

МІЖРЕГІОНАЛЬНА  
АКАДЕМІЯ УПРАВЛІННЯ ПЕРСОНАЛОМ



**СТРАХОВИЙ  
ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ  
МЕНЕДЖМЕНТ**

*Підручник*

Під керівництвом і науковою редакцією  
В. Г. Федоренка, В. Б. Захожая

Київ 2002

ББК 65.271я73

С83

Автори: *В. Г. Федоренко, В. Б. Захожай, О. Г. Чувардинський,  
А. М. Тугай, Д. В. Степанов, Н. А. Головач*

Рецензенти: *В. Д. Базилевич*, д-р екон. наук, проф.  
*В. І. Грушко*, д-р екон. наук, проф.

*Схвалено Вченою радою Міжрегіональної Академії управління персоналом (протокол № 9 від 28.11.01)*

*Затверджено Міністерством освіти і науки України як підручник для студентів вищих навчальних закладів (лист № 14/18.2-196 від 28.01.02)*

С83      Страховий та інвестиційний менеджмент: Підручник / Під керівн. і наук. ред. В. Г. Федоренка, В. Б. Захожая / В. Г. Федоренко, В. Б. Захожай, О. Г. Чувардинський та ін. — К.: МАУП, 2002. — 344 с.: іл. — Бібліогр. в кінці розд.

ISBN 966-608-193-8

У запропонованому колективом авторів підручнику дається ґрунтовний аналіз сучасного стану інвестиційної та страхової політики України, розглядаються причини її спаду та пропонуються реальні шляхи стабілізації.

Праця сприятиме формуванню у студентів теоретичних знань та практичних навичок щодо кількісної оцінки якості економічних явищ і процесів, що відбуваються у страховій та інвестиційній діяльності.

**ББК 65.271я73+65.9(УКР)-56я73**

© Федоренко В. Г., Захожай В. Б.,  
Чувардинський О. Г. та ін., 2002

© Міжрегіональна Академія  
управління персоналом (МАУП), 2002

ISBN 966-608-193-8

## **ВСТУП**

Відродження фінансово-кредитного та інвестиційного ринків — обов'язкова умова ефективності інвестиційної діяльності в Україні на сучасному етапі розвитку економіки. Економічного підсилення й активності інвестиційної діяльності можна досягти тільки шляхом створення ринку капіталу. Суб'єктами ринку капіталу, окрім банків, повинні стати й страховачі. Розвиток страхової справи буде корисним для вирішення проблеми інвестицій.

Для виходу економіки країни з кризового стану та для її стабілізації потрібна обґрунтована інвестиційна політика держави і необхідно створити сприятливий інвестиційний клімат. “Зниження інвестиційної активності відбувається в усіх джерелах інвестування”\*. Причина спаду — зниження прибутковості, відсутність належного виробничого розвитку, неналежне використання амортизаційних відрахувань. Слід також враховувати, що фізична і моральна старість виробничих фондів становить близько 60–70%\*\*. Така зношеність фондів загрожує різноманітними аваріями і катастрофами, що призводять до людських жертв і припинення господарської діяльності.

Інвестиції повинні випереджати темпи зростання ВВП, тому прискорене зростання інвестицій є передумовою економічного розвитку. Серед обов'язкових заходів також — залучення внесків населення, а це можливе тільки за умови зміцнення довіри. Один із шляхів зміцнення такої довіри — страхування усіх внесків, що потребує розвитку страхової справи.

---

\* *Лукинов І. І.* Інвестиційна діяльність в забезпеченні стабільного розвитку // Персонал — 2000. — № 1. — додаток № 2. — С. 20.

\*\* Там само.

У країнах з розвинутою економікою страхова справа набула чималого розмаху, вона забезпечує надійну охорону інтересів підприємців від несприятливих наслідків різноманітного роду техногенних аварій, фінансових ризиків, криміногенних чинників, стихійних та інших лих. Позаяк діяльність в умовах ринку супроводжується різноманітного роду ризиками, нині характер і функції страхування в Україні принципово змінюються, зростає його значення як ефективного, раціонального, економічного і доступного засобу захисту майнових інтересів суб'єктів господарювання, виробників товарів і послуг, а також захисту громадян. Тому страхування потрібно розглядати як складову частину інвестиційного процесу в колі питань накопичення коштів, необхідних для виплати страхових відшкодувань.

Як і всяка господарська діяльність, страхування потребує управління. Проте страхова справа має певні особливості, що відрізняють його від інших видів господарювання. Ці особливості полягають у тому, що: страхова діяльність визначається в Україні як виняткова діяльність і регламентується відповідним Законом України\*.

Отже, найважливіший показник діяльності страхувачів є обсяг страхових платежів і фінансово-результативні показники. Важливим моментом у процесі господарської діяльності підприємств є прибутки, але прибутки в цілому по країні і у більшості галузей знижуються. Так у 1995 р. прибутки по всіх галузях становили — 18806 млн грн, у 1996 р. — 14418, у 1998 р. — 3419\*\*. Прибутки в цілому по країні постійно зменшувалися. На цьому тлі страхування має привабливий вигляд інвестора, прибутки якого постійно збільшуються. Для наочності скористаємося не самими показниками прибутків, а їх індексами. Порівняємо індекс прибутку в цілому по господарству з індексом прибутку в страхуванні: у 1996 р. (у цілому по країні й у страхуванні, відповідно) — 76,7 % і 169,5 %; у 1997 р. — 96,2 % і 223,9 %; у 1998 р. — 24,7 % і 189,5 %\*\*\*. Аналізуючи отримані дані, дійдемо висновку, що, незважаючи на спад прибутку в цілому, у страхуванні відбувалося зростання обсягів прибутку. А це означає, що цей сегмент ринку на-

---

\* Закон України “Про страхування” від 7 березня 1996 року № 86/96-ВР.

\*\* Статистичний щорічник України за 1998 рік / Держкомстат України; За ред. О. Г. Осауленка; Відп. за вип. В. А. Головка. — К.: Техніка, 1999. — 576 с.

\*\*\* Степанов Д. В. Страховий ринок України: 1995–1998 рр. // Фінансові послуги. — 2000. — № 1–2. — С. 17–19.

був розвитку. І хоча прибутки в страхуванні нині не такі, порівняно з ВВП, значні, проте недооцінювати страхування як інвестора не можна.

У країнах із розвинутою ринковою економікою страхувачі більшу частину прибутку одержують не від страхової діяльності, а від інвестиційної. Головне завдання для страхувачів — збільшити кількість страхувальників і використати зібрану страхову премію для інвестиційної діяльності\*.

---

\* *Базилевич В. Д., Базилевич К. С.* Страхова справа. — К.: Товариство “Знання”, КОО, 1997. — С. 32.

# **ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙ, ІНВЕСТИЦІЙНОГО І СТРАХОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

Економічна сутність інвестицій. Поняття про валові та чисті інвестиції. Динаміка інвестування. Фактори, що впливають на обсяги інвестицій. Економічна сутність і функції страхування. Класифікація страхування. Класифікація інвестицій за об'єктами вкладання коштів, характером участі в інвестуванні, періодом інвестування, формами власності інвесторів, регіональною ознакою. Сутність, мета й завдання інвестиційного та страхового менеджменту. Основні функції інвестиційного та страхового менеджменту. Основні поняття інвестиційної діяльності. Основні поняття страхової справи

## **1.1. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ІНВЕСТИЦІЙ**

Економічна діяльність суб'єктів господарювання\* значною мірою залежить від обсягів і форм інвестицій.

Термін “інвестиція” походить від латинського *invest*, що означає “вкладати”. Нині інвестиції — це вкладання капіталу з метою подальшого його нарощування. Приріст капіталу в результаті його інвестування є компенсацією за ризик втрат від інфляції та неодержання процентів від банківських вкладень капіталу.

Джерелом приросту капіталу, основним мотивом інвестування є одержуваний прибуток. Обидва процеси — вкладання капіталу і одержання прибутку — відбуваються в певному поточному часі, а саме: можна поступово вкладати капітал, а потім одержувати прибуток; паралельно вкладати капітал й одержувати прибуток; вкла-

\* Під терміном “суб'єкти господарювання” слід розуміти окремих підприємців, підприємства всіх форм власності, господарські товариства, усі види об'єднань.

дати капітал з інтервалами, а через певний час одержати прибуток. У першому випадку прибуток буде одержано після завершення інвестування в повному обсязі; у другому випадку прибуток можливий за умови повного завершення процесу інвестування; у третьому випадку між періодом інвестування та одержанням прибутку минає певний час, що залежить від форми інвестування та особливостей інвестиційного проекту.

У сучасній зарубіжній літературі термін “інвестування” часто трактується як придбання цінних паперів (акцій, облігацій). В Україні цей термін ідентифікується з терміном “капітальні вкладення”. Інвестиції у такому випадку розглядаються як вклади у відтворення основних фондів (споруд, обладнання, транспортних засобів). Водночас інвестиції можуть спрямовуватися на поповнення обігових коштів, придбання нематеріальних активів (патентів, ліцензій, ноу-хау).

Деякі автори, визначаючи термін “інвестиції”, вважають, що такі існують лише у грошовій формі. Але інвестування капіталу може здійснюватися також у будь-якій іншій майновій формі або у формі немайнових активів (сюди належать досвід роботи, пакети програм, інші форми інтелектуальної власності); сукупності технічних, технологічних, комерційних та інших знань; виробничого досвіду; права використання землі, води, ресурсів, споруд, а також інших майнових прав.

Розрізняють інвестиції валові та чисті.

*Валові інвестиції* — це загальний обсяг інвестувань за певний період, які спрямовані на нове будівництво, придбання засобів виробництва та збільшення товарно-матеріальних засобів.

*Чисті інвестиції* — це сума валових інвестицій без суми амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Динаміка чистих інвестицій характеризує економічний розвиток підприємства, галузі, держави. Якщо сума чистих інвестицій від’ємна, тобто обсяг валових інвестицій менший за суму амортизаційних відрахувань, це свідчить про зменшення обсягу випуску продукції. Якщо сума чистих інвестицій дорівнює нулю, це означає відсутність економічного зростання, а якщо сума валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань, то це означає, що економіка розвивається.

## **ДИНАМІКА ІНВЕСТУВАННЯ**

Зі збільшенням обсягів чистих інвестицій збільшуються доходи. На обсяг інвестицій впливає чимало факторів. Розглянемо основні з них.

Обсяг інвестицій залежить від *розподілу доходу на використання та заощадження*.

В умовах низьких середньодушових доходів основна їх частина витрачається на споживання. Зі збільшенням доходів збільшується та їх частина, яка спрямовується на заощадження і є джерелом внутрішніх інвестиційних ресурсів.

На обсяг інвестицій істотно впливає *очікувана норма чистого прибутку*. Як відомо, в умовах ринкової економіки прибуток є основним мотивом інвестування. Зі збільшенням очікуваної норми чистого прибутку обсяг інвестицій збільшується.

На обсяг інвестицій істотно впливає й *ставка позичкового процента*, оскільки у процесі інвестування використовується як власний, так і позичковий капітал. Якщо очікувана норма чистого прибутку перевищує ставку позичкового процента, то за інших рівних умов інвестування буде ефективним. Зі збільшенням ставки позичкового процента обсяг інвестицій зменшується, і навпаки.

*Очікуваний темп інфляції* також істотно впливає на обсяг інвестицій. Що вищий очікуваний темп інфляції, то швидше знецінюється очікуваний прибуток після процесу інвестування. Цей фактор має вирішальне значення в разі довгострокового інвестування.

## **1.2. ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ І ФУНКЦІЇ СТРАХУВАННЯ**

Страховання виникло й розвивалося як протистояння стихійним лихам і прояву всіляких негараздів, несприятливих подій, що завдавали збитків упродовж всього періоду діяльності людства. Через систему страхового захисту реалізуються економічні відносини між людьми у процесі життєдіяльності. Страховання надає всім членам суспільства гарантії у відшкодуванні збитків.

Стихійні лиха призводять до матеріальних втрат, загибелі багатьох людей. Відшкодування збитків, завданих у результаті прояву руйнівних сил природи й суспільства, зумовлює необхідність їх попередження, подолання. Такі відносини людей, що складаються заради забезпечення безпипного й безперерійного виробничого процесу та для підтримки стабільності й стійкості досягнутого рівня життя, — разом становлять економічну категорію *страхового захисту*. Специфіка цієї категорії визначається такими ознаками [5, 5]:



- випадковий характер настання стихійного лиха чи іншого прояву руйнівних сил природи;
- вираз збитку в натуральній чи грошовій формі;
- об'єктивна потреба відшкодування збитку;
- реалізація заходів для попередження й подолання наслідків конкретної події.

*Сутність економічної категорії страхового захисту полягає у накопиченні та подальшому використанні ресурсів для захисту від всіляких небезпек та ризиків, а також у відшкодуванні витрат, пов'язаних з ними.*

Усвідомлена людиною й суспільством у цілому необхідність страхового захисту формувала страхові інтереси, завдяки яким стали складатися певні страхові відносини.

Зміст страхових відносин охоплювало утворення й використання ресурсів страхового фонду незалежно від конкретної форми його організації.

В міру розвитку суспільства ці відносини одержали цивільно-правове закріплення, що у свою чергу дозволило регулювати їх правовими методами.

*Страхування — це відшкодування збитків, яких зазнала фізична чи юридична особа, за допомогою розподілу їх між багатьма особами.*

Згідно із Законом України “Про страхування”, страхування — це вид цивільно-правових відносин із захисту майнових інтересів громадян та юридичних осіб у разі настання певних подій (страхових випадків), визначених *договором страхування* або чинним законодавством за рахунок фондів, що формуються шляхом сплати громадянами та юридичними особами страхових платежів (страхових внесків, страхових премій)\*.

Відшкодовуються збитки із засобів страхового фонду, що перебуває у віданні страхової організації. Об'єктивна потреба у страхуванні часто зумовлюється і тим, що збитки виникають унаслідок руйнівних факторів (стихійних сил природи). За такої ситуації неможливо стягувати збитки, тому вони відшкодовуються самим потерпілим. Страховий фонд може бути джерелом відшкодування збитків. Страхові правовідносини оформлюються у вигляді договорів (полісів) страхування.

---

\* Закон України “Про страхування” // Урядовий кур'єр. — 1996. — 18 квіт.

Страховання й підприємництво взаємозалежні. Для підприємства характерні гнучкість, готовність йти на ризик. При цьому виникають визначені страхові інтереси, зумовлені природою підприємницької діяльності.

*Страховання — як економічна категорія — це система економічних відносин, за яких страховальник, сплачуючи страхові внески, забезпечує їх використання на відшкодування збитку, завданого за різних непередбачених несприятливих явищ (ризиків), а страховач, який несе цю відповідальність, розміщує резерви, провадить превентивні заходи щодо зменшення наслідків ризику, а за необхідності — перестраховує частину ризику.*

Такі ознаки характеризують економічну категорію страховання:

- наявність ризику;
- сформоване страхове поле;
- наявність договірних відносин між страховачем та страховальником;
- перерозподільчі відносини;
- підприємницька основа страхової діяльності.

У перехідній економіці забезпечується зростання ролі страховання в суспільному відтворенні, розширюється сфера страхових послуг. У ринковій економіці страховання виступає, з одного боку, засобом захисту бізнесу й добробуту людей, а з іншого — видом діяльності, що приносить дохід. Джерелами прибутку страхової організації служать доходи від страхової діяльності, від інвестицій тимчасово вільних засобів, банківські депозити, цінні папери тощо.

Сутність страховання також пов'язана зі створенням і використанням фондів коштів. Вихідна ланка у трактуванні сутності страховання — його замкнена розкладка збитку між зацікавленими учасниками.

Можна означити такі функції страховання: ризикова, створення страхових фондів (резервів), заощадження коштів, інвестиційна, превентивна (попередження страхового випадку, або зменшення наслідків страхової події).

*Ризикова (випадкова) функція.* Страховання завжди прив'язане до ймовірного страхового випадку, тобто страхованню притаманний випадковий характер відносин. При настанні обумовленого договором або законом страхового випадку страховач звертається до страховальника з вимогою відшкодувати наслідки ризику.

*Створення страхових фондів (резервів) та їх використання.* Страхування стає можливим, якщо у страхувача є кошти для покриття збитків. Цей капітал створюється з внесків страхувальників, як плата за ризики, що беруть на свою відповідальність страхові компанії.

Страхування передбачає замкнений перерозподіл збитку за допомогою спеціалізованого грошового страхового фонду, утвореного за рахунок страхових внесків. При страхуванні виникають перерозподільні відносини з формування й використання цього фонду. Право на відшкодування збитку мають тільки ті особи, які є учасниками формування страхового фонду. Відшкодування збитку через зазначену функцію здійснюється фізичною чи юридичною особами у рамках наявних договорів страхування. Порядок відшкодування збитку визначається страховими компаніями (виходячи з умов договорів страхування) і регулюється державою (ліцензування страхової діяльності).

Цей фонд може формуватися як в обов'язковому, так і в добровільному порядку. Держава виходячи з економічної і соціальної обстановки регулює розвиток страхової справи у країні.

*Заощадження коштів.* Страхування через функцію формування спеціалізованого страхового фонду несе *заощаджувально-ризикову* функцію. Кожен учасник страхового процесу, при страхуванні життя, упевнений в одержанні матеріального забезпечення за нещасного випадку і по завершенні терміну дії договору. При майновому страхуванні через функцію формування спеціалізованого страхового фонду не тільки розв'язується проблема відшкодування вартості постраждалого майна в межах страхових сум і умов, обговорених договором страхування, але й створюються умови для матеріального відшкодування частини вартості постраждалого майна.

Сприяючи розвитку заощаджувальних видів страхування, держава дає змогу впливати на вирішення соціальних проблем.

*Інвестиційна функція.* Через формування страхового фонду розв'язується проблема інвестицій тимчасово вільних засобів у банківській й інших комерційні структури, вкладання коштів у нерухомість, придбання цінних паперів тощо. З розвитком ринку у страхуванні незмінно буде удосконалюватися і розширюватися механізм використання тимчасово вільних засобів. У країнах із розвиненою ринковою економікою страхувачі більшу частину прибутку одержують не від страхової діяльності, а від інвестиційної. Головна задача для страховиків —

збільшення кількості страхувальників і використання зібраної страхової премії для інвестиційної діяльності\*.

*Превентивна функція (попередження страхового випадку, або зменшення наслідків страхової події)* передбачає широкий комплекс заходів, зокрема фінансування тих, що мають запобігати негативним наслідкам страхових випадків, стихійних лих. Сюди ж належить правовий вплив на страхувальника, закріплений в умовах укладеного договору страхування й орієнтоване на його дбайливе ставлення до застрахованого майна. З метою реалізації цієї функції страхувач створює особливий грошовий фонд попереджувальних заходів.

В інтересах страхувача витрати певних коштів на попередження збитку (фінансування протипожежних заходів, встановлення протикрадіжних приладів в автомобілі тощо), що допоможуть зберегти застраховане майно в первісному стані. Витрати страхувача на попереджувальні заходи доцільні, позаяк дозволяють домогтися істотної економії коштів на виплату страхового відшкодування. Джерелом формування фонду превентивних заходів служать відрахування від страхових платежів.

### **1.3. КЛАСИФІКАЦІЯ СТРАХУВАННЯ**

Страхування характеризується багатьма специфічними поняттями. Без їх класифікації неможливо виконувати роботу в цій галузі.

В основу класифікації покладено розбіжності у сферах діяльності страхових компаній, у підходах щодо забезпечення страхового захисту майнових інтересів фізичних і юридичних осіб, у визначенні об'єктів страхування, обсягів страхової відповідальності, у формах проведення страхування тощо.

Найважливішим є поділ страхування залежно від спеціалізації страхувача на дві великі сфери діяльності: *страхування життя і загальні види страхування*. Така класифікація має дуже велике значення з точки зору вибору страховика.

Договори страхування життя — це довгострокові договори. Вони укладаються на 10 і більше років. Згідно з чинним законодавством

---

\* *Базилевич В. Д., Базилевич К. С.* Страхова справа. — К.: товариство “Знання”, КОО, 1997. — 216 с.

України, до договорів страхування життя (внески за якими не підлягають оподаткуванню податком на прибуток) належать договори, термін дії яких перевищує десять років.

Упродовж усього часу дії договору страхування страхувальники сплачують страхові премії з тим розрахунком, щоб загальна сума цих внесків у результаті дорівнювала страховій сумі за договором. Відбувається “накопичення” страхувальниками коштів, які зберігаються у страхувача на період дії договору страхування. За договорами страхування життя відповідальність страхувача настає у разі смерті застрахованої особи, або в разі дожиття нею до обумовленої договором події, та за будь-яких обставин внесені кошти повернуться застрахованій особі або її правонаступникам (частіше за все з відсотками).

Повне повернення страхувальникові внесеної суми премій плюс додатковий дохід у вигляді відсотків річних саме й означає той “накопичувальний характер”, яким вирізняються договори страхування життя і який відсутній у загальних (ризикових) видах страхування.

Ризикове страхування увібрало всі ті види страхування, які не відповідають ознакам договорів страхування життя. Страхові премії за договорами загального страхування сплачуються одноразово у розмірі певного відсотка від страхової суми. Вони не накопичуються і не повертаються страхувальникам, якщо страхова подія не сталася. Договори загального страхування, таким чином, забезпечують лише компенсацію збитків. Ці договори укладаються на невеликий термін, як правило, на рік.

Класифікація двох зазначених сфер страхової діяльності, має неабияке значення. Всі страхові компанії можна поділити на дві великі групи: ті, що займаються страхуванням життя, і ті, що проводять загальне страхування. Законодавством України передбачено, що компанії, які отримали ліцензію на проведення страхування життя, не мають права проводити загальні види страхування, і навпаки. В Україні з прийняттям Закону “Про страхування” страхові компанії не можуть претендувати на одночасну діяльність в обох сферах.

Не менш важливою з економічного погляду є *класифікація за об’єктами страхування*, тобто об’єктами, на які спрямований страховий захист. Класифікація за об’єктами страхування передбачає виокремлення трьох груп:

- особистого страхування;
- майнового страхування;
- страхування відповідальності.

Цю класифікацію покладено в основу розробки всіх видів страхових послуг. Перелік видів страхування, на які видаються ліцензії, визначено в інструкції про порядок видачі суб'єктам підприємницької діяльності ліцензій на здійснення страхової діяльності на території України, про умови і правила її здійснення та контроль за їх дотриманням.

Класифікація передбачає такі види страхування:

1. Страхування життя.
2. Страхування від нещасних випадків.
3. Медичне страхування (безперервне страхування здоров'я).
4. Страхування здоров'я на випадок хвороби.
5. Страхування залізничного транспорту.
6. Страхування наземного транспорту (крім залізничного).
7. Страхування повітряного транспорту.
8. Страхування водного транспорту (морського, внутрішнього водного транспорту та інших видів водного транспорту).
9. Страхування вантажів та багажу.
10. Страхування від вогневих ризиків та ризиків стихійних явищ.
11. Страхування цивільної відповідальності власників наземного транспорту (включаючи відповідальність перевізника).
12. Страхування відповідальності власників повітряного транспорту (включаючи відповідальність перевізника).
13. Страхування відповідальності власників водного транспорту (включаючи відповідальність перевізника).
14. Страхування відповідальності перед третіми особами (іншої, ніж передбачена видами 11–13).
15. Страхування кредитів.
16. Страхування інвестицій.
17. Страхування фінансових ризиків.
18. Страхування судових витрат.
19. Страхування виданих гарантій (поручительств) та прийнятих гарантій.
20. Страхування майна (відмінного від того, що передбачене видами 5–10).

За юридичними ознаками передбачається можливість поділяти страхування на добровільне і обов'язкове. *Добровільне* страхування

здійснюється на основі договору між страхувальником і страхувачем. Ним охоплюються юридичні та фізичні особи, які не підпадають під обов'язкове страхування і бажають застрахуватись. Умови та порядок проведення добровільного страхування визначаються правилами, що встановлюються страхувачем.

В Україні існують 27 видів *обов'язкового* страхування, їх перелік визначений статтею 6 Закону України “Про страхування”:

- 1) медичне страхування;
- 2) державне особисте страхування військовослужбовців і військовозобов'язаних, призваних на збори;
- 3) державне особисте страхування осіб рядового, начальницького та вільнонайманого складу органів і підрозділів внутрішніх справ;
- 4) державне обов'язкове особисте страхування медичних і фармацевтичних працівників на випадок інфікування вірусом імунодефіциту під час виконання ними службових обов'язків;
- 5) державне обов'язкове особисте страхування працівників митних органів;
- 6) державне обов'язкове особисте страхування працівників прокуратури;
- 7) державне страхування життя і здоров'я народних депутатів;
- 8) державне особисте страхування службових осіб державної контрольно-ревізійної служби в Україні;
- 9) державне особисте страхування службових осіб державних податкових інспекцій;
- 10) державне обов'язкове страхування службових осіб державних органів у справах захисту прав споживачів;
- 11) особисте страхування працівників відомчої та сільської пожежної охорони і членів добровільних пожежних дружин (команд);
- 12) державне страхування посадових осіб інспекцій державного архітектурно-будівельного контролю;
- 13) державне страхування спортсменів вищих категорій;
- 14) державне страхування працівників державної лісової охорони;
- 15) страхування життя і здоров'я спеціалістів ветеринарної медицини;
- 16) страхування життя і здоров'я суддів;
- 17) державне страхування донорів крові та її компонентів;
- 18) особисте страхування від нещасних випадків на транспорті;
- 19) страхування членів екіпажу й авіаційного персоналу;

20) страхування працівників замовника авіаційних робіт, осіб, пов'язаних із забезпеченням технологічного процесу при виконанні авіаційних робіт, та пасажирів, які перевозяться за його заявкою без придбання квитків;

21) страхування ризикових процесів народного господарства від нещасних випадків;

22) страхування відповідальності повітряного перевізника і виконавця повітряних робіт щодо відшкодування збитків, заподіяних пасажирам, багажу, пошти, вантажу;

23) страхування відповідальності експлуатанта повітряного судна за збитки, які можуть бути завдані ним при виконанні авіаційних робіт;

24) страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів;

25) страхування авіаційних суден;

26) обов'язкове страхування врожаю сільськогосподарських культур і багаторічних насаджень у радгоспах та інших державних сільськогосподарських підприємствах.

27) страхування цивільної відповідальності оператора ядерної установки за шкоду, яка може бути заподіяна внаслідок ядерного інциденту.

Ті види страхування, що не ввійшли до цього переліку, провадяться в добровільній формі. Міжнародне право і право більшості держав світу тлумачить обов'язкове страхування як необхідність захисту інтересів третіх осіб у разі, коли їм завдано шкоди.

Об'єктами обов'язкового страхування можуть бути групи майнових інтересів:

1) особисте страхування;

2) майнове страхування;

3) страхування відповідальності.

Об'єкти особистого страхування не мають вартісної оцінки, тому вважається, що не відбувається компенсації матеріальної шкоди, а мають місце виплати страхувача на користь страхувальника або його родини, що носять характер фінансової допомоги.

Особисте страхування провадиться на випадок смерті страхувальника (застрахованого), тимчасової або постійної втрати ним працездатності (втрати здоров'я), дожиття страхувальника (застрахованого) до кінця строку дії договору страхування або до визначеної в договорі події. Особливістю цієї групи є поєднання в її рамках усіх



видів страхування, що пов'язані зі страховим захистом життя й здоров'я особи, а також додатковим пенсійним її забезпеченням. При цьому деякі види належать до довгострокового (накопичувального), а деякі — до загального страхування. Саме ця особливість зумовлює потребу виокремлення підгруп особистого страхування.

Особисте страхування включає три підгрупи:

- *страхування від нещасних випадків*, об'єднує короткострокові види особистого страхування, обсяг відповідальності передбачає виплату страхової суми або її частини у разі настання таких подій: смерті застрахованого; встановлення інвалідності; тимчасової непрацездатності. Умова настання відповідальності — ці події мають бути наслідком нещасного випадку;

- *медичне страхування* — може бути обов'язковим і добровільним. За своїм призначенням — соціальний захист інтересів громадян у разі втрати здоров'я. Пов'язане з компенсацією витрат на оплату медичної допомоги (відвідування лікарів, придбання медикаментів, лікування у стаціонарі тощо), особливістю є те що страхові платежі не повертаються після закінчення терміну страхування;

- *страхування життя* передбачає виплату страхової суми при настанні таких подій: а) дожиття до закінчення строку дії договору страхування; б) смерть застрахованого в період дії договору страхування (або рішення суду про оголошення застрахованої особи померлою); в) досягнення застрахованим певного віку (пенсійного або визначеного договором страхування). Страхові виплати мають становити *повну* страхову суму. *Часткових* виплат страхової суми договори страхування життя не передбачають. Усі види страхування, що входять до цієї підгрупи, здійснюються тільки в добровільній формі.

Іншою групою страхування є *майнове* страхування. Призначення його полягає в компенсації шкоди, заподіяної страхувальнику внаслідок страхового випадку із застрахованим майном (матеріальні і фінансові збитки). Особливістю є те, що при визначенні страхової суми за договорами майнового страхування спираються на дійсну вартість об'єктів. Майнове страхування об'єднує види страхування, що поділяються на дві підгрупи: *страхування майна громадян* і *страхування майна юридичних осіб*. Відокремлення підгруп пов'язане з розбіжностями у проведенні страхування майна юридичних і фізичних осіб (розмір ризику при страхуванні майна фізичної особи менший, аніж розмір ризику юридичної особи). Ризики фізичної особи прості й однорідні, а ризики юридичної особи складні й неоднорідні.

Страховання майна здійснюється в добровільній формі. Законодавством України передбачені два види обов'язкового страхування майна: авіаційних суден; страхування врожаю сільськогосподарських культур та багаторічних насаджень у державних сільськогосподарських підприємствах.

Третя група — це страхування відповідальності, призначення його полягає в захисті майнових інтересів страхувальника в разі, якщо він завдасть шкоди життю, здоров'ю і майну третьої особи, а також у захисті майнових інтересів потерпілої третьої особи. Страховою подією вважається факт настання відповідальності страхувальника. Такий тракт може бути встановлений судовими органами або добровільно визнаний самим страхувальником. Особливістю є те, що тут завжди присутня третя особа, на користь якої укладається договір. При страхуванні відповідальності договором визначається гранична сума відшкодування, яку бере на себе страхувач при скоєнні страхувальником шкоди третім особам. Класичний приклад — обов'язкове страхування відповідальності власників автотранспортних засобів.

Дія Закону України “Про страхування” не поширюється на державне соціальне страхування, яке теж є обов'язковим.

В обов'язковому страхуванні страхові відносини виникають за наявності певних умов, а саме:

- законодавчо встановленого переліку об'єктів, які підлягають обов'язковому страхуванню, а також механізму забезпечення його реалізації;
- охоплення об'єктів обов'язкового страхування без заяви страхувальника;
- безумовної дії обов'язкового страхування, незалежно від порушення терміну сплати страхувальником страхових платежів.

Зауважимо, що обов'язкове майнове страхування втрачає силу тільки тоді, коли гине майно, особисте страхування втрачає силу із зміною статусу особи, що зумовлює вилучення її з переліку осіб, які — за відповідним законом — підлягають обов'язковому страхуванню.

Згідно із Законом України “Про страхування” форми типового договору і порядок проведення обов'язкового страхування визначаються Кабінетом Міністрів України.

Право на здійснення обов'язкових видів страхування може отримати будь-який страхувач, якщо він має відповідну ліцензію.

Винятки становлять державні види обов'язкового страхування. Цими видами страхування, згідно з чинним законодавством, займається Національна акціонерна страхова компанія “Оранта”, правонаступниця Держстраху. Державне обов'язкове страхування здійснюється за рахунок коштів бюджету і поширюється на державних службовців, робота яких пов'язана з підвищеною небезпекою для їхнього життя й здоров'я.

Згідно із Законом України “Про страхування” договори добровільного страхування укладаються відповідно до правил страхування. Правила страхування при добровільній формі страхування розробляє самостійно для кожного виду страхування. Правила страхування визначають загальні умови і порядок здійснення того чи іншого виду добровільного страхування. Добровільне страхування передбачає, що всі моменти договору страхування визначаються за згодою сторін.

## **1.4. КЛАСИФІКАЦІЯ ІНВЕСТИЦІЙ**

Інвестиції в об'єкти підприємницької діяльності класифікуються за певними ознаками.

1. **За об'єктами вкладання коштів (майна)** розрізняють інвестиції реальні та фінансові. Під *реальними інвестиціями* розуміють вкладання коштів (майна) у реальні активи — матеріальні та нематеріальні (іноді інвестиції в нематеріальні активи, що пов'язані з науково-технічним прогресом, характеризують як інноваційні). *Фінансові інвестиції* — це вкладання коштів у фінансові інструменти (активи), серед яких переважають цінні папери.

2. **За характером участі в інвестуванні** розрізняють інвестування пряме та непряме. *Пряме інвестування* здійснюють інвестори, які безпосередньо добирають об'єкти інвестування та вкладають у них кошти (майно, активи). Як правило, інвестори добре обізнані з об'єктом інвестування і знають механізми інвестування. *Непряме інвестування* здійснюють інвестиційні чи фінансові посередники. Оскільки не всі інвестори мають необхідну кваліфікацію для ефективного добору об'єктів інвестування та управління інвестиціями, то певна їх частина купує цінні папери, які випускають інвестиційні та фінансові посередники. Зібрані кошти посередники вкладають у найефек-

тивніші, на їхній погляд, об'єкти інвестування, керують ними, а потім розподіляють одержаний прибуток між своїми клієнтами — інвесторами.

3. **За періодом інвестування** інвестиції поділяють на коротко- та довгострокові. *Короткострокові інвестиції* здійснюють на період до одного року. До них належать короткострокові депозитні вклади, придбання короткострокових ощадних сертифікатів. *Довгострокові інвестиції* здійснюють на період понад рік. Великі інвестиційні компанії розподіляють їх на чотири види: до двох років; від двох до трьох років; від трьох до п'яти років; понад п'ять років.

4. **За формами власності інвесторів** розрізняють інвестиції приватні, державні, іноземні та спільні. *Приватні інвестиції* здійснюють фізичні особи, а також юридичні особи з приватним капіталом, *державні* — державні та місцеві органи влади, державні (казенні) підприємства з бюджетних і позабюджетних фондів, власних і позичкових коштів, *іноземні* — фізичні та юридичні особи іноземних держав, *спільні* — суб'єкти певної держави та іноземних держав.

5. **За регіональною ознакою** розрізняють інвестиції в державі та поза її межами. *Внутрішні інвестиції* здійснюють в об'єкти інвестування в межах держави, а *іноземні* — поза її межами. До іноземних інвестицій належить також придбання різних фінансових інструментів інших держав — акцій іноземних компаній, облігацій інших держав тощо.

Наведена класифікація інвестицій відображає їх найістотніші ознаки. У наукових джерелах зустрічаються також інші класифікації.

## **1.5. СУТНІСТЬ, МЕТА І ЗАВДАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ТА СТРАХОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ**

### **1.5.1. Інвестиційний менеджмент**

**Інвестиційний менеджмент** — це процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва. Основна мета інвестиційного менеджменту — забезпечити найефективнішу реалізацію інвестиційної стратегії суб'єктів підприємницької діяльності. Для цього необхідно розв'язати такі основні завдання:

- забезпечити високий темп економічного розвитку суб'єктів підприємництва шляхом здійснення ефективної інвестиційної діяльності,

розширення її обсягів, а також шляхом галузевої, асортиментної та регіональної диверсифікації цієї діяльності;

- максимізувати прибуток від інвестиційної діяльності, позаяк одержання прибутку — основна мета суб'єктів підприємництва;

- мінімізувати інвестиційні ризики, бо за несприятливих умов вони можуть призвести до втрати не тільки прибутків, а й частини інвестиційного капіталу;

- забезпечити фінансову стабільність і платоспроможність суб'єктів підприємництва у процесі реалізації інвестиційних програм. Оскільки інвестиційна діяльність пов'язана із вкладанням значних фінансових ресурсів, як правило, на тривалий період, це може призвести до зниження платоспроможності інвестора, несвоечасної сплати поточних рахунків і платіжних зобов'язань перед контрагентами, державним бюджетом тощо. Тому під час формування джерел фінансових ресурсів слід прогнозувати вплив інвестиційної діяльності на фінансову діяльність суб'єкта та його платоспроможність;

- визначити можливі варіанти прискорення реалізації інвестиційних програм. Останні необхідно реалізувати якнайшвидше, оскільки це сприятиме прискоренню економічного розвитку підприємств (організацій), швидкому формуванню грошових потоків у вигляді прибутку від інвестицій та амортизаційних відрахувань, скороченню термінів використання кредитних ресурсів, зменшенню інвестиційних ризиків, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури інвестиційного клімату.

Пріоритетним завданням є забезпечення високих темпів економічного розвитку підприємства за умови його достатньої фінансової стабільності, а не максимізація прибутку, як вважають окремі автори публікацій на цю тему.

Розглянуті завдання визначають такі основні функції *інвестиційного менеджменту*:

- дослідження зовнішнього інвестиційного середовища та прогнозування кон'юнктури інвестиційної діяльності;

- розробка стратегічних напрямів інвестиційної діяльності суб'єкта підприємництва;

- розробка стратегії формування інвестиційних ресурсів суб'єкта інвестиційної діяльності;

- пошук і оцінювання інвестиційної корисності реальних проектів і вибір з них найефективніших;

- оцінювання інвестиційних якостей фінансових інструментів і вибір з них найефективніших;
- формування та оцінювання інвестиційного портфеля за критеріями доходності, ризику та ліквідності;
- поточне планування та оперативне управління реалізацією окремих програм і проєктів;
- організація моніторингу інвестиційних програм і проєктів;
- підготовка рішень про своєчасну відмову від неефективних проєктів (продаж окремих фінансових інструментів).

### **1.5.2. Страховий менеджмент**

Як і всяка господарська діяльність, страхування вимагає управління. Однак страхова справа має деякі особливості, що відрізняють його від інших видів господарювання. Ці особливості полягають у наступному: страхова діяльність визначається в Україні як виняткова діяльність і регламентується Законом України “Про страхування” від 7 березня 1996 року № 86/96-ВР.

У країнах з розвинутою ринковою економікою страхувачі значну частину прибутку одержують не від страхової діяльності, а від інвестиційної. Головне завдання для страхувача — збільшити кількість страхувальників і використати зібрані страхові премії для інвестиційної діяльності [1, с. 32].

Усе це стало можливим завдяки продуманій і зваженій політиці управління. Страхувачі почали підходити до питання прийняття ризиків зваженіше, ефективніше запрацював інститут перестраховання, більше уваги почали приділяти превентивним заходам, навчилися управляти ризиками.

Страхування — одна з галузей бізнесу, найзалежніших від інформаційного забезпечення. Кожен страхувач відчуває потребу постійно аналізувати зміни зовнішніх і внутрішніх факторів, що можуть вплинути на наслідки роботи компанії. Тому електронна обробка даних є важливим моментом стратегії розвитку компанії-страхувача. Потрібно розвивати інтегровані комп’ютерні системи інформаційного забезпечення діяльності компанії.

Інший важливий аспект менеджменту страхової компанії — показник обсягу страхових платежів. Майже вся діяльність страхувача в Україні заснована на збиранні страхових платежів. З цих грошей формуються страхові резерви, виплати страхових сум і страхових відшко-

дувань, витрати компанії. Тому найбільшої актуальності набувають питання, пов'язані з управлінням страховими платежами та з їх плануванням. Вимоги підвищити фінансову стійкість спонукають страхувачів збільшувати кількість договорів страхування. Ще одним способом підвищення фінансової стійкості може бути збалансованість страхового портфеля — збільшення видів страхування і перерозподіл відповідальності між страхувачами. Існує вид страхування, де збитковість майже 100 %, однак він користується популярністю серед населення і є обов'язковим видом. Щоб не працювати у збиток страхувачі змушені розвивати інші види страхування і за їх рахунок перекривати свої збитки.

Важливий аспект менеджменту страхування — інвестиційна діяльність страхувача. Способи найкращого розміщення страхових резервів становлять інвестиційну стратегію. У країнах з розвинутою ринковою економікою і твердою конкуренцією страхові компанії не ставлять собі за мету одержати великі прибутки від страхової діяльності. Основне завдання страхових компаній полягає в максимальному збільшенні страхувальників і як наслідок зібраних страхових премій з метою інвестування. І в цьому плані страхова компанія є учасником інвестиційного процесу і змушена знати усі тонкості його ринку. Це і є інший бік інвестиційного ринку, де для розвитку і зміцнення позицій інвесторів страхувачі можуть виступати не як інвестори, а як суб'єкти страхового ринку, тобто страхувати інвестиційні ризики. Цей аспект страхового менеджменту важливо враховувати як розширення сфери впливу на страховий ринок.

## **1.6. ОСНОВНІ ПОНЯТТЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

Поточний стан економіки визначається діяльністю суб'єктів, які господарюють, майбутній — обсягами інвестицій у виробництво.

У процесі виготовлення продукції та надання послуг зношуються основні фонди підприємств: будівлі, машини, обладнання. Для їх відновлення нагромаджується амортизаційний фонд. Обсяг амортизаційних фондів підприємств, нарахований за певний період часу, визначає обсяг коштів, необхідних для простого відновлення зношених основних фондів. Основні фонди підприємств відновлюються у

процесі інвестиційної діяльності. Якщо обсяг інвестицій дорівнює обсягу амортизаційного фонду, відбувається просте відновлення.

Розподіл валового внутрішнього продукту (ВВП) на фонд споживання та фонд нагромадження є важливою макроекономічною пропорцією національної економіки. Від того, яку частину ВВП країна витрачає на створення матеріально-технічної та фінансової бази нових виробництв товарів та послуг, залежать майбутні обсяги ВВП та відповідно добробут населення. Реалізація фонду нагромадження — важливий напрям інвестиційної діяльності.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” визначає *інвестиції* як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та іншої діяльності, внаслідок чого створюється прибуток, або досягається соціальний ефект. Такими цінностями можуть бути:

- кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери;
- рухоме та нерухоме майно (будівлі, обладнання та інші матеріальні цінності);
- майнові права, що випливають з авторських прав, досвіду та інтелектуальних цінностей;
- права користування землею, водою, природними ресурсами;
- сукупність технічних та економічних знань у формі документації, навичок, виробничого досвіду, необхідних для організації виробництва товарів та послуг, але не запатентованих (ноу-хау).

Існує багато визначень інвестиційної діяльності. Загалом можна вважати, що **інвестиційна діяльність** — це комплекс заходів і дій фізичних та юридичних осіб, які вкладають власні кошти (у матеріальній, фінансовій або іншій майновій формі) з метою отримати прибуток.

*Інвестор* — це суб’єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення та вкладає власні, позичені й залучені кошти в об’єкти інвестування.

*Суб’єктами інвестиційної діяльності* можуть бути державні органи влади, фізичні та юридичні особи України та інших держав.

*Об’єктом інвестиційної діяльності* є майно в різних формах, на яке витрачено інвестиції та яке використовується для отримання прибутку: основні та оборотні кошти, цінні папери, науково-технічна продукція, інтелектуальні цінності, майнові права.

Комплекс підприємств і установ, продукція чи послуги яких сприяють реалізації інвестиційної діяльності, становить *інвестиційний комплекс країни*. До нього належать:



- підприємства будівельної індустрії, промисловості будівельних матеріалів, машинобудування;
- проектні організації та установи;
- фінансові посередники — інвестиційні банки, компанії, фонди;
- органи державного управління, що регулюють функціонування суб'єктів інвестиційної діяльності;
- інфраструктура фондового ринку.

Як зазначалося, національний дохід країни поділяється на фонд споживання та фонд нагромадження. Останній є узагальненим річним обсягом капіталовкладень усіх підприємств. Частка його може становити 20–30 % національного доходу. Останніми роками в Україні на частку державних коштів припадає лише п'ята частка капітальних вкладень, і можливе подальше її зниження.

За формами відтворення прями інвестиції (капітальні вкладення) поділяють на такі види:

- у нове будівництво — створення нових підприємств (виробництв) на нових місцях за новими проектами;
- на розширення виробництва — введення в дію нових основних фондів, подібних до діючих, для екстенсивного збільшення обсягів виробництва на діючих об'єктах;
- на реконструкцію — устаткування діючих виробництв новою технологією та технікою за новими комплексними проектами;
- на технічне переустаткування — підвищення технічного рівня виробництва за рахунок заміни старого обладнання на нове, продуктивніше.

За складом і характером витрат прямих інвестицій можна визначити їх технологічну структуру:

- будівельні роботи;
- монтажні роботи;
- машини та обладнання;
- проектні роботи.

Період типової реалізації інвестицій поділяють на частини:

- підготовку (проектні роботи, організація фінансування, погодження, планування та матеріально-технічне забезпечення початку робіт);
- реалізацію — створення нового матеріального об'єкта;
- експлуатацію нового виробництва, отримання прибутку, забезпечення окупності інвестицій, подальшу роботу об'єкта.

## 1.7. ОСНОВНІ ПОНЯТТЯ СТРАХОВОЇ СПРАВИ

*Вигодонабувач* — особа, вказана у страховому полісі, яка одержує страхову суму у разі, якщо застрахований не буде в змозі отримати її самостійно. Фіксується в страховому полісі.

*Застрахований* — фізична особа, об'єктом страхового захисту якого виступає особисте страхування. Застрахованим водночас може бути й страхувальником.

*Об'єкт страхування* — майновий інтерес страхувальника, який може бути відшкодований у випадку настання страхової події.

*Страхова вартість* — вартість об'єкта страхування.

*Страхова відповідальність* — обов'язок страхувача виплатити страхову суму чи страхове відшкодування. Установлюється законом чи договором страхування.

*Страхова премія (внесок, платіж)* — плата за страховий ризик у грошовій формі.

*Страхова сума* — грошова сума, на яку може розраховувати страхувальник (застрахований) у разі настання страхової події.

*Страховий захист* — економічні відносини, що відображають сукупність специфічних розподільних і перерозподільних відносин, пов'язаних з подоланням втрат, спричинених стихійними лихами й іншими надзвичайними подіями.

*Страховий інтерес* — матеріальна зацікавленість особи у страхуванні. У майновому страхуванні — страховий інтерес виражається у вартості застрахованого майна. В особистому — в гарантії одержання страхової суми у випадку подій, пов'язаних з життям, здоров'ям та працездатністю.

*Страховий поліс* — письмовий документ, видаваний страхувачем страхувальнику (застрахованому). Засвідчує укладений договір страхування і містить усі його умови.

*Страховий ризик* — імовірність настання збитку страхувальника у результаті страхового випадку.

*Страховий тариф (брутто-ставка)* — розмір страхових платежів. Складовими частинами страхового тарифу є нетто-ставка і навантаження. *Нетто-ставка* відображає витрати страховика на виплати зі страхового фонду. *Навантаження* — витрати на ведення справи.

*Страхувач (андеррайтер)* — юридична особа, яка приймає на себе зобов'язання відшкодувати збиток чи виплатити страхову суму.

*Страховальник* — фізична чи юридична особа, яка сплатила страхові премії і має право одержати страхове відшкодування при настанні страхового випадку.

### **Контрольні питання**

1. Економічна сутність інвестицій.
2. Фактори, що впливають на попит на інвестиції.
3. Класифікації інвестицій.
4. Економічна сутність і функції страхування.
5. Класифікація страхування.
6. Сутність, мета і завдання інвестиційного менеджменту.
7. Основні поняття інвестиційної діяльності.
8. Види майнових та інтелектуальних цінностей, які можна вкладати в об'єкти підприємницької діяльності.

### **Список використаної та рекомендованої літератури**

1. *Базилевич В. Д., Базилевич К. С.* Страхова справа. — К.: Товариство “Знання”, КОО, 1997. — 216 с.
2. *Закон України “Про страхування”* // Уряд. кур’єр. — 1996. — 18 квіт.
3. *Лукінов І. І.* Інвестиційна діяльність в забезпеченні стабільного розвитку // Персонал. — 2000. — № 1(2). — 200 с.
4. *Страховое дело: Учебник* / Под ред. Рейтмана Л. И. — М.: Рост.н/Д., 1992. — 530 с.
5. *Страхование: Учеб. для вузов.* — М.: Страховой полис, ЮНИТИ, 1997. — 311 с.
6. *Страховання: Підручник* / Керівник авт. кол. і наук. ред. С. С. Осадець, д-р екон. наук, проф. — К.: Вид-во КНЕУ, 1998. — 528 с.
7. *Статистичний щорічник України за 1998 рік* / За ред. О. Г. Осауленка. — К.: Техніка, 1999. — 576 с.
8. *Степанов Д. В.* Страховий ринок України: 1995–1998 рр. // Фінансові послуги. — 2000. — № 1–2. — С. 17–19.
9. *Степанов Д. В.* Сходные пути развития // Страховое ревю. — 2000. — № 4 (72). — С.41–44.
10. *Федоренко В. Г.* Інвестиційний менеджмент: Навч. посіб. — К.: МАУП, 1999. — 184 с.

# РОЗВИТОК ФІНАНСОВИХ СИСТЕМ УКРАЇНИ В УМОВАХ ПЕРЕХОДУ ДО РИНКОВОЇ ЕКОНОМІКИ

Фінанси і форми фінансових відносин в економіці. Фінансові зв'язки між державою і підприємством, підприємством і державою. Фінансові зв'язки між державою і громадськими організаціями, державою і населенням. Податки і податкова система. Кредити населення і депозити небанківських кредитно-фінансових структур. Бюджет і структура державної бюджетної системи. Банки і банківська система

## 2.1. ФІНАНСИ І ФОРМИ ФІНАНСОВИХ ВІДНОСИН В ЕКОНОМІЦІ

*Сучасна ринкова економіка — складний господарський організм, до якого належать багато різних виробничих, комерційних, фінансових та інформаційних структур, що взаємодіють на тлі розгалуженої системи правових норм підприємництва і об'єднуються єдиним поняттям — ринок.*

Невід'ємною складовою ринкової економіки є гроші та грошовий обіг. Переважна більшість матеріально-речових процесів в економіці ринкового типу так чи інакше відтворюється у вигляді грошей.

Фінансові потоки і рухи коштів, які називають грошовим обігом, утворюють розгалужену багаторівневу фінансову систему, що складається з численних каналів, що розгалужуються і з'єднуються. В окремих місцях і вузлах цієї системи містяться нагромаджувальні та розподільні пункти, що регулюють спрямування та інтенсивність руху фінансових потоків — готівки (банкноти, грошові знаки) і безготівкових коштів (рахунки, платіжні доручення, перекази).

Розглянемо в найзагальніших рисах винятково складну фінансову систему, що постійно трансформується і має певні відмінності в

кожній країні, а також фінансово-кредитну систему. Ці системи функціонують в умовах сучасної ринкової економіки.

У широкому розумінні фінанси — це економічні відносини у процесі утворення і використання фондів коштів, що опосередковують розширене відтворення. Фінанси охоплюють усі види коштів в усій різноманітності форм їх існування і руху. Разом їх називають **фінансовими ресурсами**.

Отже, поняття “фінанси” можна визначити як кошти і фонди в найрізноманітніших видах і формах їх існування, включаючи готівку, в тому числі валюту, безготівкові гроші на рахунках і вкладах, цінні папери, що мають властивість бути грошовим еквівалентом. Кошти можуть належати будь-яким власникам: державі та її органам, територіальним і місцевим органам, громадським організаціям, сім’ям, окремим особам.

Втім, навіть і таке визначення ще не характеризує фінанси за усієї повноти їх прояву в економіці. Разом із засобами грошового обігу це й система утворення, формування, розподілу, руху, використання грошей. Тому в економіці під фінансами мають на увазі грошову систему, яка включає як усі види коштів, так і трансформації, що відбуваються з ними у процесі використання.

Фінанси впливають практично на всі елементи будь-якої економічної системи. Тому правомірно говорити про фінансове управління. Конкретні форми фінансових відносин — це потужний інструмент впливу держави на господарські процеси, засіб взаємодії й узгодження економічних інтересів галузей, регіонів, підприємств, окремих громадян. За допомогою фінансів регулюються міждержавні економічні та політичні відносини. Фінанси сприяють саморегулюванню економічних процесів.

Тим часом в Україні донедавна спостерігалось природне для економіки адміністративного типу недооцінювання можливостей фінансів, девальвація їх ролі в суспільній свідомості. Консерватизм, недостатня повага до фінансової системи і до закономірностей її функціонування, локальні спроби змінити її окремими заходами призвели до подальшого розладу фінансів і грошового обігу.

Невміння використовувати фінанси як дієві механізми управління економікою породило напружений фінансовий стан підприємств і галузей господарства, дефіцитність (що дедалі збільшується) бюджетів держави загалом, Автономної Республіки Крим, регіонів та областей України зокрема. Емісія та інфляція досягають величезних розмірів і

тому важко піддаються регулюванню з боку держави. За таких фінансових умов жодна економічна система не спроможна ефективно функціонувати і переходить у кризовий стан.

Фінансові відносини є органічною складовою економічних відносин, яка виражає взаємодію і зв'язки у грошовій формі суб'єктів економічної системи на різних рівнях. Насамперед виокремлюють три категорії економічних суб'єктів: держава; підприємства і підприємці; населення (надалі, коли йтиметься про підприємців, матимемо на увазі й підприємства, що функціонують на підприємницьких засадах). Між ними розвиваються фінансові зв'язки, що виявляються як фінансово-грошові потоки. Державними фінансами вважаються кошти, якими в Україні розпоряджаються державні, республіканські (Автономної Республіки Крим) та місцеві органи. Фінанси підприємств і підприємців використовуються для виробничо-підприємницької господарської діяльності. Фінанси населення — це особисті кошти сім'ї та окремих громадян.

Розглянемо загальну схему (рис. 2.1) фінансових зв'язків між основними суб'єктами фінансових відносин, що характерна для економіки ринкового типу. Вона дає можливість зрозуміти, як здійснюється рух коштів між учасниками фінансових обмінів.

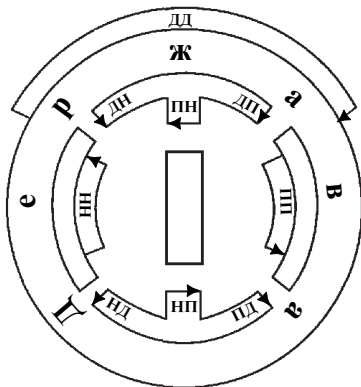


Рис. 2.1. Загальна схема фінансових зв'язків в економіці

Стрілками на рис. 2.1 позначено напрямки фінансових (грошових) потоків між учасниками, агентами фінансових відносин. Потокі можуть бути як зовнішніми, так і внутрішніми. Внутрішні потоки харак-

теризують розподіл коштів усередині однієї групи між різними напрямками державних витрат, різними підприємствами, окремими категоріями населення.

Виходячи із загальної принципової схеми фінансових взаємодій в економіці виокремимо значніші її представницькі зв'язки і розглянемо детальніше фінансові відносини на різних рівнях. Це, зокрема, такі види зв'язків і фінансових потоків: “держава — підприємство” (ДП), “підприємство — держава” (ПД), “держава — населення” (ДН), “населення — держава” (НД), “держава — держава” (ДД), “підприємство — населення” (ПН), “населення — підприємство” (НП), “підприємство — підприємство” (ПП), “населення — населення” (НН).

Зв'язок “держава — держава” характеризує перерозподіл коштів з одних каналів бюджету в інші. Зв'язок “підприємство — підприємство” відображає фінансові потоки між підприємствами, а зв'язок “населення — населення” визначає рух коштів між окремими групами населення, сім'ями, громадянами.

## **2.2. ФІНАНСОВІ ЗВ'ЯЗКИ МІЖ ДЕРЖАВОЮ І ПІДПРИЄМСТВОМ, ПІДПРИЄМСТВОМ І ДЕРЖАВОЮ**

У зв'язках “держава — підприємство” і “підприємство — держава” можна виокремити фінансові відносини між державою та державними підприємствами.

За допомогою системи оподаткування, а також різних платежів і відрахувань підприємств до державного бюджету та інших централізованих фондів держава через свої фінансові органи реалізує право власності на засоби виробництва, вилучаючи у підприємств і централізуючи частину їх прибутку, тобто держава одержує від підприємств кошти. Але фінансовий потік на цьому рівні не односторонній. Підприємства також можуть одержувати від держави кошти. Державна фінансова підтримка підприємств здійснюється за допомогою прямих асигнувань, приміром, централізованих капітальних вкладень і дотацій, а також як надання різних економічних пільг (з оподаткування, через звільнення від сплати певних платежів). Відтак виникають розгалужені фінансові потоки (рис. 2.2) в обох напрямках. Такі

зв'язки посідають поки що чільне місце в економіці України. Проте в міру роздержавлення економіки і розвитку колективної та приватної власності вони слабшатимуть, а взаємодія держави і підприємств колективної і приватної власності посилюватиметься.

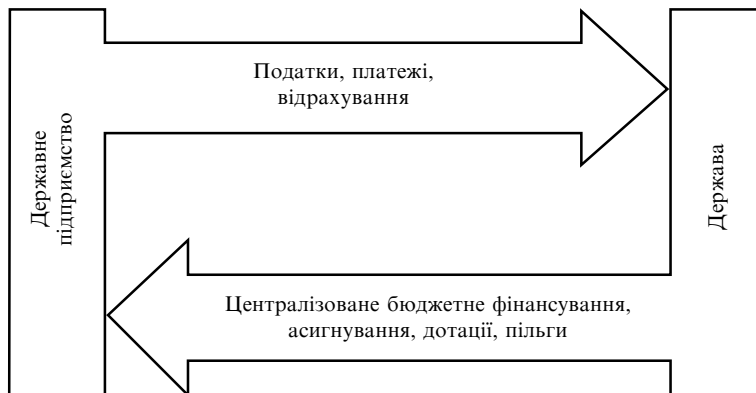


Рис. 2.2. Фінансові зв'язки “державна — державне підприємство”

Фінансові відносини між державою і підприємствами недержавних форм власності різняться видами грошових надходжень і платежів. Взаємовідносини цього типу складаються відповідно до економічної ролі держави, функцією якої є створення коштів державного, республіканського (Автономної Республіки Крим) і місцевого бюджетів, що йдуть на задоволення суспільних потреб. Ці кошти створюються через їх вилучення, насамперед у підприємств. Це основний канал фінансових надходжень до державного бюджету. І хоча вилучення коштів у підприємств зменшує їх інтерес до одержання прибутку, державі доводиться це робити.

Державні органи застосовують систему податків, платежів, ренти за користування землею, систему орендної плати, одержання частки прибутку за наявності у підприємства частини власності, що належить державі.

Однак зазначимо, що держава не є лише пасивним виконавцем суспільних функцій. Вона може виконувати стосовно недержавних підприємств і підприємців роль активного учасника фінансових відносин, надаючи свої замовлення і спрямовуючи фінансові ресурси у потрібну сферу виробництва. У цьому разі недержавні підприємства



одержують від державних органів кошти у формі оплати, а також певних асигнувань, дотацій, пільг, кредитів.

Фінансова політика держави спрямована не тільки на збирання необхідних суспільству та державним структурам коштів і їх цільове використання на загальнодержавні соціальні потреби. Вона може бути також заборонною і обмежувальною, нести елемент примусу, створюючи межі, в яких функціонує колективне або приватне підприємство. Отже, через систему жорстких фінансових санкцій держава може змінити спрямованість підприємницької діяльності або взагалі заборонити її. Так робиться в будь-якій розвиненій економічній системі, практично в кожній країні незалежно від її суспільно-політичного устрою, зокрема у країнах з ринковою економікою.

Однак масштаби вилучення коштів у підприємств як державної, так і недержавних форм власності й заборонно-обмежувальні заходи потребують перегляду та прийняття продуманих послідовних і компетентних рішень на основі законів. На жаль, поки що доводиться спостерігати інше. Наприклад, практично постійно змінюються ставки податків, відрахувань, запроваджуються і скасовуються заборони.

Основною тенденцією розвитку фінансових відносин між державою і підприємствами при переході до ринкових відносин має бути насамперед прагнення до їх вирівнювання, універсалізації незалежно від форми власності, яку вони використовують у підприємницькій діяльності. Водночас потрібно враховувати деякі елементи специфіки, особливості податків і платежів, масштаби оподаткування, а також передавання підприємствам фінансових коштів з державного бюджету, особливо у процесі інвестування підприємств пріоритетних галузей народного господарства.

Дуже складними і багато в чому невизначеними залишаються фінансові зв'язки між різними державними структурами та державними органами різних рівнів, які відображають одночасно розподіл і перерозподіл фінансових ресурсів державного бюджету України (зв'язок ДД на рис. 2.2).

Оскільки Україна стала самостійною державою, то колишній республіканський фінансовий фонд є, по суті, її основним державним бюджетом. З огляду на таку спадкоємність його можна назвати державно-республіканським. Крім того, елементи фінансової державності виявляються і на місцевому рівні як регіональні, муніципальні фінансові ресурси і фонди у формі місцевих бюджетів.

Між цими трьома державними за природою фінансовими структурами і складаються розподільні та перерозподільні фінансові відносини. Нині вони набули особливої гостроти. Це зумовлено викремленням з колишнього СРСР незалежної Української держави, здобуттям державного й економічного суверенітету, прагненням Автономної Республіки Крим, окремих регіонів до фінансової самостійності, а також у зв'язку із взаємними фінансовими претензіями нових учасників поновлених фінансових відносин. Усе це позначається на відносинах, коли йдеться про створення і розподіл фінансових ресурсів. Відбуваються істотні зміни у фінансових відносинах і фінансовій владі, а також змінюється співвідношення фінансових прав та обов'язків на всіх рівнях і в усіх сферах економіки України.

Процес фінансової перебудови в Україні відбувається дуже напружено насамперед тому, що на перших стадіях перебудови реформі фінансових відносин не приділялося належної уваги. Вона рухалася вниз, тоді як рух знизу вгору було загальмовано. Не було природного, погодженого делегування фінансових повноважень, їх чіткої регламентації з урахуванням інтересів усіх рівнів. Потім відбулося зворотне відторгнення фінансових функцій від центральних органів України. У результаті централізовані в минулому державні фінансові ресурси під тиском знизу перерозподілялися на користь органів нижчих рівнів, центр поділився фінансовими правами і можливостями з областями, містами та районами.

Налагодження нормальних фінансових відносин між рівнями державної фінансової системи України багато в чому залежить від наявності та дотримання законів України, подолання місцевими органами фінансової безпорадності.

Розглянемо фінансові відносини між підприємствами-контрагентами, що мають господарські зв'язки (рис. 2.3).

У умовах переходу до ринку активізуються фінансові відносини між підприємствами всіх форм власності та видів підприємництва, що впливають з їх економічних взаємозв'язків. Сукупність фінансових, грошових розрахунків зумовлена наявністю господарських договорів, які регламентують взаємні платіжні зобов'язання, штрафні санкції, сплату неустойок за порушення договірної дисципліни, матеріальну винагороду за виконання особливих вимог.

Крім того, виникають нові форми фінансових взаємовідносин. Так, за допомогою створення системи підприємств, заінтересованих в участі у господарській і фінансовій діяльності один одного, роз-

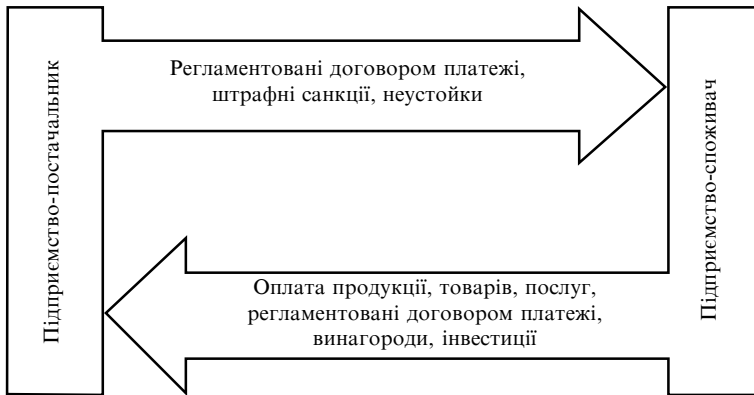


Рис. 2.3. **Фінансові відносини між підприємствами**

миваються або навіть руйнуються відомчі перегородки. Насамперед це виявляється при запровадженні підприємств акціонерних форм власності. У цьому разі підприємства, маючи цінні папери один одного, стають не просто суміжниками, а заінтересованими партнерами. І хоча у процесі виробництва і постачань їхні інтереси різняться, акціонери здійснюють взаємний контроль, обмежуючи прояви егоїзму однієї зі сторін у зв'язку із заінтересованістю у стабільності й високому курсі спільних акцій.

У фінансовому аспекті така система означає створення умов вільного переливання фінансового капіталу з галузі в галузь. Справді, якщо підприємства і підприємці самостійно вирішують, куди вкладати капітал, то навіть за наявності централізованих державних капіталовкладень розміри інвестицій та об'єкти їх вкладення передусім визначає ринок.

Розглянемо особливий тип фінансових відносин між підприємствами, а також між державою і підприємством, опосередкований наявністю банківської системи. Йдеться про фінансові зв'язки, що виявляються у формі взаємовідносин підприємств і банків з приводу кредитування у процесі господарської діяльності та надання банками фінансово-посередницьких послуг підприємствам. Крім того, банки можуть стати і співвласниками-акціонерами підприємств, тоді їх фінансові взаємовідносини можуть виникнути і з приводу часткового розподілу чистого доходу (прибутку).

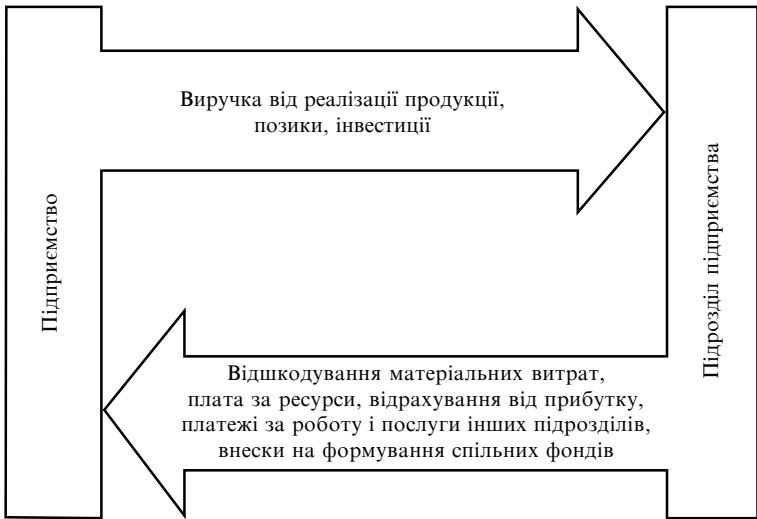
Фінансові потоки, що виникають у процесі становлення і функціонування фінансових ринків, де суб'єктами відносин стають банки, біржа, підприємства і підприємці, — набувають особливого значення. Якщо розглядати банки як своєрідні “фінансові підприємства”, то описувані фінансові відносини правомірно віднести до специфічних відносин між підприємствами, організаціями виробничої і невиробничої сфер, з одного боку, і фінансовими підприємствами — з іншого. До таких підприємств належать комерційні та будь-які інші фінансово-кредитні товариства, зокрема й страхові. Якщо ж у відносинах з підприємствами бере участь державний банк, то, по суті, виникає фінансовий зв'язок між підприємствами і державою.

Ринкові відносини потребують гнучкого механізму різнобічного грошово-кредитного регулювання господарського обороту, руху матеріальних цінностей, фінансових потоків, де визначальну роль відіграють елементи банківської системи. Глибина і розмаїтість фінансових зв'язків, грошових переміщень між підприємствами (підприємцями) і банками характеризують зрілість ринкових відносин, ступінь становлення і розвитку ринкової економіки в державі.

Поглиблення фінансових зв'язків і відносин між підприємствами і банками, взаємопроникнення їх функцій в умовах вільного ринку є потужним важелем фінансового впливу на економічні та соціальні процеси, засобом регулювання грошового обігу. Організацію банківської системи в економіці ринкового типу докладніше висвітлимо в наступних підрозділах.

Перехід до госпрозрахункових відносин усередині підприємств, переведення структурних підрозділів на колективний підряд та інші форми організації й оплати праці активізують внутрішньогосподарські фінансові відносини, де підрозділ є самостійним фінансовим об'єктом. Такі відносини найчастіше пов'язані з формуванням і розподілом власного прибутку та прибутку структурної одиниці, підрозділу, колективного фонду оплати праці та із встановленням пайової участі кожного працівника у прибутку підрозділу. Також виникають фінансові відносини між структурним підрозділом і підприємством з приводу відрахування частини прибутків структурної одиниці на користь усього підприємства. Такі відрахування неминучі, якщо підприємство функціонує як цілісна господарська одиниця з власними фондами, прибутками, витратами.

Фінансові зв'язки між підприємством і його структурними підрозділами (цехами, ділянками, бригадами), які не є самостійними одиницями, наведено на рис. 2.4.



**Рис. 2.4. Фінансові зв'язки між підприємством і його структурними підрозділами**

Така схема можлива за наявності розвинутого внутрішньовиробничого госпрозрахунку, самофінансування підрозділів, системи взаємних розрахунків, коли структурна одиниця одержує і розподіляє виторг (прибуток) від власної діяльності, тобто перетворюється у фінансовому плані на своєрідне підприємство всередині підприємства (у будівництві, приміром, це трест і будівельно-монтажні та будівельні управління). Розвиненість внутрішніх фінансових відносин між підрозділами, а також підрозділів із спільною адміністрацією підприємства призводить до необхідності ведення власного бухгалтерського обліку, окремого рахунку структурної одиниці (субрахунку). Однак доцільність фінансового суверенітету підрозділів, структурних одиниць підприємства може виявитися сумнівною; у будь-якому разі тут мають існувати розумні межі.

Фінансові зв'язки між структурними підрозділами підприємства і підприємством, адекватні зв'язкам між підприємствами або між підприємством і державою, вмотивовані лише тоді, коли структурний підрозділ є досить відособленою виробничо-економічною одиницею і якщо поділ фінансів і перехід до взаємних фінансових розрахунків стимулюють збільшення доходів та підвищення ефективності роботи.

## **2.3. ФІНАНСОВІ ЗВ'ЯЗКИ МІЖ ДЕРЖАВОЮ І ГРОМАДСЬКИМИ ОРГАНІЗАЦІЯМИ, ДЕРЖАВОЮ І НАСЕЛЕННЯМ**

До громадських організацій звичайно зараховують партійні, профспілкові, спортивні, культурно-освітні організації, різні спілки і фонди. Частина з них мають свій бюджет, сформований за рахунок членських внесків, пожертвувань, доходів від господарської діяльності. Фінансові відносини держави з такими організаціями мають будуватися на податковій основі або на принципах пайової участі держави в доходах.

Однак багато громадських організацій — установи культури, освіти, охорони здоров'я, соціального забезпечення, спорту — перебувають на бюджетному фінансуванні. У таких організаціях фінансові потоки формуються переважно в напрямку від держави до цих організацій. Держава, зрозуміло, не повинна чинити податкового тиску на добродійні фонди й організації, які допомагають їй виконувати суспільно необхідні функції, скажімо, у сфері соціального забезпечення. Вважається також обґрунтованою державна політика фінансового сприяння таким добродійним фондам, як дитячий, миру, культури, милосердя і здоров'я. Пільги з оподаткування правомірно надаються як цим фондам, так і організаціям, що виділяють кошти на добродійні потреби або виконують інші соціальні функції в інтересах суспільства.

Фінансові відносини між підприємствами і населенням характеризуються найпростішими і найпомітнішими зв'язками. Підприємства виплачують працівникам заробітну плату й інші види грошових винагород, що входять в оплату праці. Це центральний, найбільший за масштабами грошовий потік від підприємств до населення. Але можуть бути й інші потоки. Так, ощадні, комерційні, страхові банки до певної міри можна зарахувати до фінансових підприємств; від них також утворюються грошові потоки до населення у вигляді відсотків на вкладах та у вигляді страхових виплат. З грошових фондів підприємств також здійснюються деякі соціальні й інші виплати теперішнім або колишнім їх працівникам і членам їхніх сімей. До таких виплат у міру розвитку акціонування належать дивіденди, що виплачуються за акціями, які перебувають на руках у населення, а також повернення у грошовій формі особистої або приватної власності під час звільнення працівника або у разі його смерті.

Грошові потоки спрямовуються від населення підприємствам за реалізовані ними товари і послуги. Це безпосередньо стосується підприємств торгівлі, громадського харчування, сфери платних послуг. У міру розвитку підприємництва, роздержавлення і приватизації дедалі більша частина цього грошового потоку надходить до підприємств недержавних форм власності. Найінтенсивніші фінансові зв'язки між державою і населенням зображено на рис. 2.5.

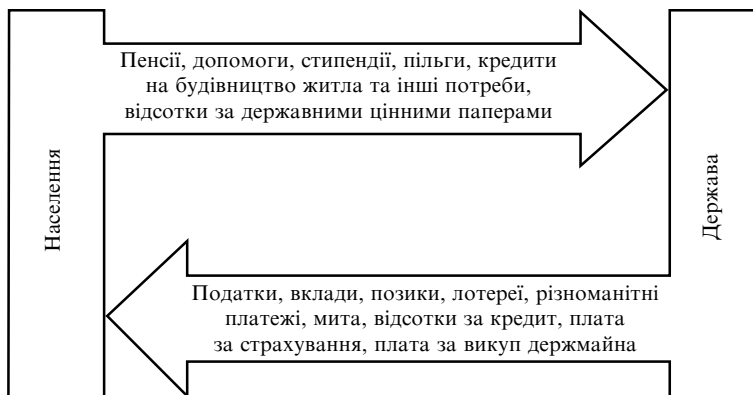


Рис. 2.5. Фінансові зв'язки між державою і населенням

## 2.4. ПОДАТКИ І ПОДАТКОВА СИСТЕМА

В умовах економічної реформи закономірно підвищується роль податків як основного інструмента, що регулює вплив держави на розвиток ринкових відносин. Це найважливіший елемент, що забезпечує ефективність реформ з позицій стабілізації економіки і підтримання соціальної справедливості. “Податок — це економічна основа урядової машини і ніщо інше”, — писав К. Маркс.

В економічній науці **податки** поділяються на дві групи: *прямі* — переважно прибуткові, і *непрямі* — на споживання. Прямі податки із заробітної плати або інших доходів населення, є прямим відрахуванням частини доходів населення до державної скарбниці. Щодо непрямих податків (їх ще називають акцизами), то вони звичайно “заховані” у ціні товару (в окремих країнах доданий до ціни товару податок оголошується відкрито).

Характеризуючи прями податки, потрібно виходити тільки з доходів, до яких належать заробітна плата або інші грошові надходження окремого індивіда. Підприємство, скажімо, також виплачує податок з прибутку, але з огляду на кінцеве споживання податки з підприємств — непрямі. Податок з обороту, що є податком на споживання (акцизом), затушований сплатою його до бюджету підприємствами й організаціями під час передавання з однієї товаропровідної мережі в іншу, а не безпосередньо кінцевому споживачеві. При цьому податок сплачується ще до продажу товару споживачеві. Тому до бюджету надходить фактично ще нереалізована додаткова вартість у вигляді кредитів банку, забезпечених товарними запасами.

Досвід окремих країн, а тепер і власний, свідчить про те, що природі товарно-грошових відносин найбільше відповідає податкова система регулювання доходів. По суті, податки становлять граничну форму економічних нормативів, у межах якої кількість їх стає мінімальною, вони набувають єдиного вираження і єдиних правил дії для всіх підприємств, а їх розміри стають стабільними, не зазнають частих змін.

Усі податки вилучаються державою і спрямовуються до державного і місцевого бюджетів. На відміну від нормативів, що встановлюються плановими, відомчими та галузевими органами, податки (точніше, податкові ставки) встановлюються на законодавчій основі.

Із правових, юридичних позицій податкова система — це норми, що регулюють розміри, форми, методи і строки безоплатного вилучення державою частини грошових доходів підприємств, організацій, населення у вигляді загальнодержавних податків, місцевих цільових платежів і зборів, що встановлюються законодавчими актами.

Податкове регулювання доходів має на меті зосередити в руках держави, у державних, місцевих бюджетах кошти, необхідні для вирішення проблем соціального, економічного, науково-технічного розвитку, що стоять перед народом, країною, регіонами, галузями.

Оподаткування належить до відомих способів регулювання доходів і є джерелом поповнення державних коштів. Загальні принципи оподаткування сформулював А. Смітт у відомій книзі “Дослідження природи і причин багатств народів”. Він запропонував розглянути три джерела податку: ренту, прибуток і заробітну плату. Наведемо загальні погляди А. Смітта на цю проблему:

1. Піддані держави повинні (за можливості) відповідно до власних здібностей і сил брати участь в утриманні уряду, тобто відповід-



но до доходу, яким вони користуються під заступництвом і захистом держави... **Кожний податок** (зауважимо це раз і назавжди), **який у кінцевому підсумку припадає тільки на один з трьох згаданих видів доходу, є обов'язково неоднаковим.**

2. Податок, який зобов'язується сплачувати кожна окрема особа, має бути точно визначений, а не довільний. Строк сплати, спосіб платежу, сума платежу — усе це має бути зрозумілим і визначеним для платника і будь-якої іншої особи.

3. Кожен податок повинен стягуватися тоді й таким чином, коли і у який спосіб платникові буде найзручніше його платити.

4. Кожен податок має бути так задуманий і розроблений, щоб він утримував із кишень народу значно менше, ніж він приносить у державну скарбницю.

Як бачимо, А. Смітт виходив з таких принципів оподаткування: рівномірність, визначеність, простота і зручність, необтяжливість, стабільність, рівнонапруженість, обов'язковість, соціальна справедливість, допустимість.

Природно, що побудувати систему оподаткування, яка відповідала б усім переліченим принципам, складно. Чимало вимог, що продиктовані ними, майже сумісні та досить суперечливі. У цьому — окрім політичної нестабільності — полягає причина постійної зміни видів і ставок податків.

У податковій системі платниками податків є, з одного боку, всі види підприємств, організацій, установ, а з іншого — населення.

Від населення до держави утворюється зворотний фінансовий потік у вигляді податкових платежів і форм кредитування держави населенням. Таке кредитування здійснюється у вигляді вкладів у державні ощадні банки, придбання облігацій державних позик, сертифікатів, лотерейних квитків, інших видів державних цінних паперів.

У формуванні фінансових відносин між населенням і державою певну роль відіграє **прибутковий податок**. Такий податок стягується з громадян залежно від індивідуального доходу із заробітної плати бухгалтерією підприємств, але за природою він державний. Прибутковий податок забезпечує надходження до державного бюджету приблизно 10–12 % загального доходу. У майбутньому в міру збільшення грошових доходів населення могли б істотно збільшитися і надходження коштів державі за цією статтею. Зазначимо, що через низькі доходи більшості груп населення державні органи не можуть покласти на нього значну частину фінансового тягара у вигляді прибут-

кового податку. Внаслідок цього посилюється податковий тиск на підприємства і збільшується державний борг за рахунок використання державою коштів, узятих у населення в борг.

Упродовж десятків років існувала вкрай недосконала з того ж зору система оподаткування громадян. Основний її недолік полягав у тому, що податкова ставка понад певну межу доходу, не оподатковувалося податком або оподатковувалося низьким податком, була постійною і не залежала від рівня доходів.

Нові законодавчі акти України про податки багато в чому змінили на краще систему оподаткування громадян, що діяла раніше. Основні об'єкти нової системи оподаткування характеризуються насамперед тим, що всі доходи громадян диференційовані за групами, причому в кожній з них запроваджено власну шкалу оподаткування. Виокремлюють такі *об'єкти оподаткування*:

- заробітки, які одержують громадяни за виконання трудових обов'язків;
- доходи, одержувані від виконання разових робіт та інших видів робіт не за місцем основної роботи;
- доходи від індивідуальної трудової діяльності;
- авторські винагороди за створення, видання, виконання або інше використання творів науки, літератури і мистецтва, а також винагороди авторів відкриттів, винаходів, промислових зразків;
- доходи від підприємницької діяльності та інші їх види, не пов'язані з виконанням трудових обов'язків;
- доходи громадян від ведення сільського господарства;
- оподаткування іноземних громадян і осіб без громадянства;
- доходи, що одержують особи, які не мають постійного місця проживання у країні.

Така розгалужена система прибуткового оподаткування відображає тенденції ринкової економіки, для якої характерні свобода підприємництва і різке розширення форм та видів економічної діяльності громадян, доходи від якої підлягають оподаткуванню.

У будь-якій системі оподаткування населення принципове значення мають такі моменти:

- наявність мінімальної суми доходу, взагалі не оподатковувалося прибутковим податком;
- зміна розміру податку (що вимірюється в абсолютному виразі або у відсотках до прибутку) залежно від доходу;
- наявність і розмір граничної, найвищої ставки податку, що стягується з досить великих доходів;

- зведення різних видів доходів одного громадянина в єдиний загальний дохід;
- податкові пільги і звільнення від податку певних категорій громадян та видів доходів;
- санкції за приховування доходів і несплату податку;
- організація обліку і контролю доходів, стягування податків.

Усі перелічені сторони і властивості системи оподаткування в основному висвітлюються в новому законодавстві, відповідають принципам переходу до ринкової економіки. Однак вони ще не усвідомлені, не мають стабільності й не увійшли до складу фінансової системи. Тому ще рано говорити про конкретні їх прояви. Зупинимося лише на окремих моментах.

Встановлення розміру доходів робітників та службовців, що не оподатковується прибутковим податком, безперечно, полегшує фінансове становище тих верств, які мають малі доходи, але швидкий темп інфляції і, відповідно, підвищення заробітної плати потребують постійного коригування цієї суми у бік збільшення.

Принципове значення має введення прогресивного оподаткування з підвищенням ставки податку в міру підвищення доходу; водночас непомірна прогресія здатна стримувати інтерес працівника до збільшення власного доходу і тим самим — стимул до продуктивної праці. Тривалі й гострі суперечки з приводу граничної податкової ставки привели до встановлення її на рівні 30 %, що вважається раціональним.

Робляться спроби запровадити обов'язкове декларування доходів громадян за усіма видами діяльності, включаючи індивідуальну, домашню, тимчасову, разову (інтелектуальну і фізичну), зведення воедино усіх без винятку видів доходів й оподаткування загальної суми за прогресивною шкалою. На наш погляд, зведення всіх доходів в єдиний і обкладення всієї суми прогресивним податком не можна визнати економічно виправданим. Така система веде до втрати стимулів громадян як до фізичної й інтелектуальної праці, так і до збільшення їхніх доходів. Крім того, практично неможливо звести всі види доходів в одну загальну суму, бо доходи неминуче приховуються. Витрати на утримання додаткового штату податкової інспекції можуть виявитися значно більші, ніж розмір податку від підсумовування додаткових доходів. Тому прогресивне оподаткування з підвищенням ставки податку доцільніше здійснювати за окремими видами і категоріями доходу без його підсумовування.

З позицій соціальної справедливості надзвичайно важливо встановити категорії осіб, доходи яких або взагалі не повинні оподатковуватися прибутковим податком, або оподатковуватися за пільговою шкалою. Вважаємо, що до цієї категорії, безперечно, належать пенсіонери, інваліди, годувальники багатодітних сімей, самотні матері, учні, студенти. Правомірно також звільнити від податку або оподатковувати за пільговою шкалою деякі види доходів, включаючи пенсії, допомогу, стипендії, відсотки і виграші за вкладами, матеріальну допомогу, винагороду за раціоналізаторські пропозиції та інші аналогічні види доходів. Не повинні оподатковуватися прибутки, що перераховуються громадянами на добродійні потреби і цілі. Зараз спостерігається наближення до таких принципів побудови системи прибуткового податку.

## **2.5. КРЕДИТИ НАСЕЛЕННЯ І ДЕПОЗИТИ НЕБАНКІВСЬКИХ КРЕДИТНО-ФІНАНСОВИХ СТРУКТУР**

У фінансових відносинах між державою і населенням крім оподаткування є ще один своєрідний момент, пов'язаний з рухом коштів від населення до державної скарбниці, — кредити. Про це багато людей навіть не мають уявлення, хоча є кредиторами держави.

**Кредит** — це економічні відносини, за допомогою яких здійснюється мобілізація тимчасово вільних коштів і надання їх державі, підприємствам та організаціям на умовах повернення, строковості, забезпеченості й платності з метою розвитку виробництва. Кредит є формою руху позичкового фонду, що акумулюється державою і комерційними банками в результаті тимчасового вивільнення коштів з господарського обороту, а також вільних коштів населення і бюджету.

Встановлений у минулому порядок кредитування держави населенням України був своєрідною системою, яку з певною мірою умовності можна називати добровільно-примусовою. Населення кредитувало державу за допомогою придбання облігацій державної позики, грошових сертифікатів, лотерейних квитків і збереження особистих грошових заощаджень у державному ощадному банку. В умовах командно-адміністративної системи іншої альтернативи збереження грошових заощаджень населення практично не мало.

У процесі переорієнтування економічного курсу, повороту до ринкової економіки становище дещо трансформувалося. Підвищилися процентні ставки за збереження грошей у державних банках, тобто за надання їх у кредит державі. Збільшилася розмаїтість державних цінних паперів.

Населенню реалізуються не тільки облігації державних позик, а й сертифікати, грошові зобов'язання. Почали здійснюватися компенсаційні виплати за вкладами та облігаціями у зв'язку з інфляцією. На жаль, вони далеко не компенсують населенню втрат від знецінення грошей, зданих державі у кредит. Потрібно також зазначити, що надання населенням державі коштів у борг, у кредит у вигляді вкладів і за допомогою купівлі державних паперів усе ще маловигідне людям, приносить мізерні доходи. В умовах деструкції державної фінансової системи і грошового обігу гарантії повноцінного повернення населенню кредитованих державі грошей у вигляді вкладів, облігацій, сертифікатів викликають сумніви.

Відсутність досить твердих, надійних гарантій повернення, низька фінансова вигідність вкладень у державні Ощадбанки призводять до того, що значна частина заощаджень залишається на руках у населення, використовується для придбання товарів, не завжди потрібних сьогодні, тобто в запас.

Кредитування держави населенням дотепер здійснюється, головним чином, шляхом зберігання грошових коштів тільки в державному ощадному банку. Це зменшує можливості держави нагромаджувати *вільні кошти населення*.

У світовій практиці важливою ланкою акумуляції вільних коштів є небанківські кредитно-фінансові структури: інвестиційні, фінансові, страхові та кредитні компанії, пенсійні фонди. Вони утворюють депозити, тобто приймають грошові внески або цінні папери (акції, облігації, векселі) на збереження. Операції цих структур щодо залучення коштів вкладників є депозитними. Свідченням депозиту є депозитний сертифікат — письмове свідоцтво кредитної установи про депонування коштів, що засвідчує право вкладника на одержання депозиту. *Депонентом* є фізична або юридична особа, яка внесла депозит.

В Україні *система небанківських спеціалізованих* кредитно-фінансових установ тільки починає формуватися. Вона охоплює в основному державні фонди: сприяння, зайнятості, пенсійний, державного страхування та інші. Останніми роками почали розвиватися відповідні

недержавні (приватні, громадські) організації. Створюються недержавні пенсійні фонди, розширюються масштаби діяльності незалежних комерційних страхових компаній.

Депозити кредитно-фінансових структур можуть бути поточними (до запитання) і строковими. Поки що переважають перші.

Важливим фінансовим ресурсом банків є кошти органів Укрдержстраху. Вони акумулюють страхові внески юридичних і фізичних осіб і утворюють грошові резерви, необхідні для виплати страхувальникам відповідних відшкодувань. Завдяки тому, що виплата відшкодувань відбувається нерівномірно, а страхові платежі надходять упродовж усього року, у страхових органів утворюються великі грошові резерви для майбутніх виплат. Як кредити державі вони можуть бути вкладені, на нашу думку, у строкові банківські депозити. Довгостроковий характер вкладень мають також ресурси запасних і резервних фондів, фондів соціального призначення страхових органів у частині, призначеній для фінансування капітальних вкладень. Як бачимо, зазначені кошти теж можуть бути джерелом середньо- і довгострокових депозитів.

Кредитні ресурси до складу фінансових ресурсів включати неправомірно, оскільки їх фінансування не пов'язане зі створенням нових матеріальних благ, а відбувається в результаті перерозподілу фінансових ресурсів. Однак приріст вкладень населення в банках і приріст депозитів варто розглядати як джерело фінансових ресурсів, оскільки в матеріально-речовому аспекті їм відповідають ресурси, що вивільняються внаслідок відсутності потреби виробляти в розглянутому періоді на цю суму споживчі товари, і, отже, економічно обґрунтованим напрямком їх використання є забезпечення розширеного відтворення. Далі, як кінцевий фінансовий результат процесу відтворення, їх використовують для фінансування капітальних вкладень, приросту власних оборотних коштів, витрат на соціально-культурні заходи, науку, оборону, утримання органів державної влади і управління.

Ми розглянули фінансову систему країни у відносинах між її основними учасниками — державою, підприємствами, населенням. Це *внутрішні* для країни фінансові *потоки*. Однак поряд з ними є й потоки між державами, що мають важливе значення для функціонування фінансової системи. Учасниками міждержавних зв'язків можуть бути ті самі суб'єкти фінансових відносин, тобто держава, підприємства і підприємці, населення. Але поки що визначальним учасником є держава. Підприємства тільки починають підключатися до зовнішніх

фінансових зв'язків. З розвитком зовнішньоекономічних фінансових відносин у міру переходу до ринкової економіки зможуть активізуватися також підприємства і населення.

Важливою для характеристики фінансового стану країни є проблема зовнішнього боргу, зумовленою тим, що валютні доходи державного бюджету нижчі, ніж його витрати. Проблема зовнішнього боргу стає особливо гострою, якщо він перевищує деяке граничне допустиме значення. Надто великий зовнішній борг створює ситуацію, коли сплата відсотків за нього поглинає значну частину надходжень валюти від експорту.

Якщо до того ж імпорт перевищує експортні надходження валюти, то для сплати відсотків доводиться робити нові борги, що лавиноподібно нагромаджуються. Держава змушена розплачуватися за них національним багатством, золотим запасом, зовнішніми активами державного банку. При цьому падає курс гривні й знижуються шанси на досягнення її конвертованості. Навіть на внутрішньому фінансовому ринку тверда валюта перемагає гривню, відбувається його доларизація.

Щоб охарактеризувати фінансовий стан держави, дуже важливо простежити й проаналізувати *внутрішній державний борг*. Він характеризує фінансові відносини всередині країни між державою з одного боку і підприємствами та населенням — з іншого. По суті *внутрішній борг* — це борг держави населенню і колективам підприємств. Він зумовлений тим, що державний бюджет позичив у них кошти на державні потреби. За формою ж ці кошти позичені не в населення і підприємств, а у державного банку, що зберігає кошти підприємств і населення й утворює з них позичковий фонд, кошти якого й використовуються для надання в борг державі. Але від цього суть не змінюється, тому що повертати кошти їхнім власникам доводиться незалежно від того, хто зберігав їх і хто розпоряджався ними.

Внаслідок дефіцитності державного бюджету, перевищення його витрат над доходами частину витрат доводиться покривати позичковими коштами, що призводить до збільшення внутрішнього державного боргу.

Внутрішній державний борг і дефіцит державного бюджету не такі вже й безневинні для підприємств і населення. Обмежуються державні соціальні програми, державний банк гальмує видачу коштів, виникає невпевненість у надійності вкладів і заощаджень, відбувається

надмірна емісія грошових знаків, тобто друкуються все нові й нові гроші, що породжує товарний дефіцит та інфляцію.

Розгляд фінансової системи показує, що перехід до ринкової економіки настійно потребує її оздоровлення, налагодження нормального функціонування цієї системи на всіх рівнях, стабілізації грошового обігу поряд з іншими напрямками освоєння ринкових відносин.

## **2.6. БЮДЖЕТ І СТРУКТУРА ДЕРЖАВНОЇ БЮДЖЕТНОЇ СИСТЕМИ**

Економічне реформування народного господарства України докорінно змінює фінансове управління соціально-економічними процесами, що здійснюється за допомогою бюджетного регулювання джерел надходження і напрямків використання коштів.

*Бюджет* (від англ. *budget* — сумка) — це система показників, що характеризують джерела надходження і розподіл коштів. Поняття “бюджет” можна тлумачити, з одного боку, як сукупність, масу фінансових ресурсів, коштів, які має у своєму розпорядженні будь-який економічний суб’єкт (держава, республіка, регіон, підприємство), з іншого — як співвідношення доходів і витрат економічного суб’єкта, баланс його коштів, що характеризує відповідність їх джерела надходження і витрат упродовж певного періоду.

*Державний бюджет має ширше тлумачення. Це основний фінансовий план утворення і використання централізованого грошового фонду держави; він забезпечує дотримання пропорцій між рухом фінансових ресурсів та підтримання структури одержання й витрат коштів і збалансованості вартісних потоків у масштабі держави. У загальнодержавному бюджеті України виокремлюють республіканський бюджет (Автономної Республіки Крим) і місцеві бюджети (обласні, міські, районні, сільські, селищні). Вони взаємоузгоджені й утворюють єдиний державний бюджет, що вказує на джерела грошових доходів і характер їх розподілу за видами і напрямками витрат.*

У дохідній частині бюджету відображається надходження коштів — платежів з доходу підприємств та організацій, податку з обороту, податків з населення та інших платежів; у видатковій — спрямування коштів на загальнодержавні потреби — фінансування народного господарства, соціально-культурні заходи, витрати на



управління, оборону тощо. Державний бюджет як центральна ланка фінансової системи й основний фінансовий план країни органічно пов'язаний із фінансовими планами (і їх виконанням) усіх суб'єктів суспільного виробництва через оподатковування доходів, фінансування витрат. Держава використовує бюджет для регулювання перерозподілу доходів підприємств і населення з метою ефективного розвитку економіки (регіонів, галузей), здійснення важливих соціальних програм.

Бюджети і бюджетне регулювання існують у будь-якій соціально-економічній системі як ринкового, так і неринкового типу. Однак характер побудови бюджетів, способи їх формування, затвердження та виконання принципово різняться.

У централізованій директивно-плановій економіці бюджет цілком підпорядкований державному економічному плану і впливає з нього, він не має самостійного значення. Такий підхід на державному рівні впливає з пануючої у планово-розпорядницькій економіці тенденції надання провідної ролі матеріально-речовим чинникам і другорядної — фінансовим. У результаті в умовах командно-адміністративної системи до розробки, розгляду і затвердження державного бюджету існували тенденції формального ставлення, його автоматично схвалювали і затверджували.

У країнах з ринковою економікою ситуація дещо інша. Упорядкування, затвердженню та аналізу виконання державних бюджетів приділяється велика увага. Так, бюджети на державному рівні й рівні територіальних одиниць є основною, визначальною формою фінансового планування. Зазначимо, що цей факт спростовує уявлення про те, що в умовах ринкової економіки немає централізованого державного планування. Навпаки, бюджетно-фінансове планування у країнах з ринковою економікою налагоджено краще, ніж у державах із плановою соціалістичною системою ведення господарства.

У більшості капіталістичних країн дотримуються усталеної демократичної процедури прийняття бюджетів на загальнодержавному і муніципальному рівнях. Бюджети обговорюються в парламентах і комісіях якнайдетальніше за всіма видатковими статтями і навіть за окремими об'єктами. Тим самим уряди позбавлені можливості витратити народні гроші не за призначенням.

Нині в Україні бюджет так само став предметом розгляду і затвердження. Але, затвердивши бюджет, про нього одразу забувають і згодом приймають рішення, що руйнують його.

Для підтримання стабільності господарства, запобігання кризовим ситуаціям, забезпечення пропорційності та збалансованості, функціонування й розвитку різних секторів і сфер економіки важливе значення має контроль за фінансовими потоками, своєчасне коригування дохідних і видаткових статей бюджету, тому що реальні фінансові відносини відрізняються від намічених у проектах і планах. Звичайно грошові витрати перевищують початкові намітки, а доходи виявляються нижчі за очікувані. Тож постає потреба коригувати бюджети, використовувати резерви з тим, щоб спрямувати економічні процеси в потрібне русло, узгодити їх з фінансовими можливостями. Отже, маємо всі підстави стверджувати, що бюджет є інструментом фінансового регулювання економіки, а бюджетна система становить одну з провідних ланок державного управління економікою.

Загалом в умовах ринкової економіки ступінь державного втручання в утворення, рух, розподіл фінансових ресурсів значно менший, ніж в економіці неринкового типу. Водночас бюджетно-регулююча функція держави в деяких країнах з ринковою системою досить висока і має тенденцію збільшуватися.

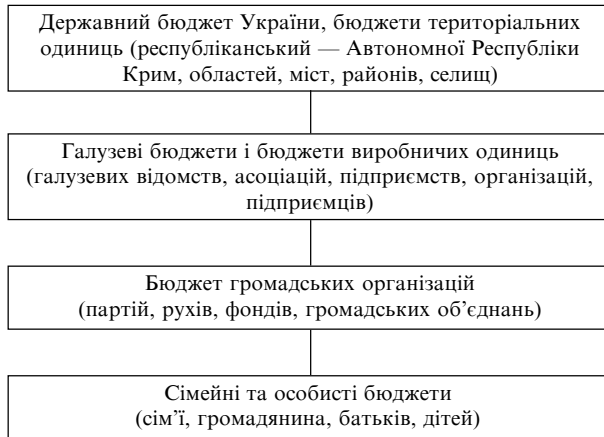
За допомогою бюджетів, так само як і за допомогою пов'язаних з ними оподаткування і податкових пільг, субсидій і субвенцій, державних інвестицій, процентних ставок, держава здійснює регулювальний вплив на товаровиробників, а через них — на ринок товарів і послуг, капіталу, робочої сили. Власне, **бюджет і ринкові регулятори — це елементи механізму управління економікою**. Приміром, за допомогою податків можна збільшити надходження коштів до бюджету і тим самим мати можливість збільшити державні замовлення, державні інвестиції, соціальні витрати і вплинути на структуру виробництва, напрямки його розвитку, ефективність.

Бюджети становлять складну і багатокomпонентну систему, мають розгалужену багаторівневу структуру.

Побудова бюджету характеризує його структуру, склад, організацію, способи управління ним на всіх рівнях відповідно до економічних суб'єктів, що мають грошові доходи і зазнають витрат, розподяються фінансами, беруть участь у грошовому обігу.

Сукупність бюджетів утворює систему, в якій можна виокремити кілька рівнів за аналогією з фінансовою системою, частиною якої є бюджетна.

За видами суб'єктів розрізняють бюджет державний і бюджети його територіальних частин, галузевих, виробничих одиниць, бюджети громадських організацій, бюджети сімейні та особисті (рис. 2.6).



*Рис. 2.6. Поділ бюджетів за видами суб'єктів*

Така схема поділу бюджетів за видами залежно від суб'єкта, органу, організації, у віданні та розпорядженні яких перебуває бюджет, властива як ринковій, так і неринковій економіці. Однак через неузгодженість структури органів управління й організаційних структур територіальних і виробничих (галузевих) одиниць наповнення наведеної схеми конкретним змістом, способи формування і використання окремих бюджетів, їх взаємодія істотно різняться.

Галузеві бюджети в ринковій економіці не відіграють такої істотної ролі, як у планово-директивній, оскільки галузеві міністерства або взагалі не існують, або розпоряджаються вкрай обмеженими грошовими ресурсами. Набагато більшу роль відіграють бюджети підприємств, виробничих організацій, підприємств.

У міру роздержавлення, переходу на госпрозрахункові методи роботи і самофінансування бюджети підприємств та організацій, юридичних осіб ставатимуть щодалі незалежніші за державний бюджет. Однак ця незалежність не поширюється на деякі узаконені форми взаємодії бюджетів: податкові вилучення з бюджетів підприємств, організацій, підприємств до державного, територіального бюджетів, зворотні грошові потоки у вигляді капіталовкладень, субсидій, субвенцій, що направляються підприємствам та організаціям з державного і місцевих бюджетів.

В економіці ринкового типу бюджети громадських організацій суворо відокремлені від державного. Допускається лише часткове

переливання коштів державного бюджету в бюджети добродійних і культурно-освітніх громадських організацій. Політичні організації не повинні користуватися грошима з державних джерел.

Що стосується сімейних та особистих бюджетів, то вони формуються в економіці будь-якого типу. У колишній радянській соціалістичній системі вважалося прогресивним формувати помітну частину бюджету сім'ї (приблизно четверту частину) через суспільні фонди споживання, насамперед на безкоштовну охорону здоров'я, освіти, соціальні виплати, стипендії, продаж товарів за пільговими цінами, тобто сімейний бюджет частково формувався безпосередньо з державного. В економіці ринкового типу також є суспільні фонди споживання, але вони в сімейному бюджеті займають незначну частку.

Розглянемо структури бюджетної системи і її функціонування. В ієрархічно упорядкованій, з чітким підпорядкуванням бюджетній структурі України вирізняють такі бюджети:

- державний (єдиний, загальний);
- Автономної Республіки Крим (входить до загально державного);
- міст Києва, Севастополя; обласних міст і їх районів; районні;
- міст районного масштабу;
- селищні;
- сільські.

Наведена бюджетна структура максимально наближена до тієї, що складається нині в Україні як незалежній державі. Вона має досить конкретний адміністративно-територіальний характер, типові риси, властиві бюджетам великих країн із розгалуженим територіально-адміністративним поділом. Принципові розбіжності державно-територіальних бюджетів в економіці неринкового і ринкового типів полягають не так в елементах структури, як у характері формування бюджетів.

Для економіки державно-адміністративного типу характерне прагнення до гіпертрофованої ролі, що стримує вплив на рух фінансів загальнодержавного бюджету, через який пропускається основна частина національного доходу країни. Наприклад, у радянській економіці через загальнодержавний бюджет проходило 80 % бюджетних надходжень і витрат, тоді як республіканські та місцеві бюджети мали мізерні фінансові доходи і витрати.

В економіці ринкового типу вплив державного бюджету також великий, проте і значну роль у фінансовому обігу відіграють регіо-

нальні та місцеві бюджети. Крім того, фінансові потоки формуються не так за допомогою їх бюджетного регулювання з боку державних органів влади, як з волі об'єктів господарювання в особі місцевих органів влади, асоціацій, концернів, фірм, підприємств, підприємців. При цьому так само відбувається бюджетне регулювання, але вже на основі самостійного формування власних бюджетів власниками джерел первісних фінансових надходжень.

В умовах централізованої, директивно-розпорядницької економіки кожний бюджет нижчого рівня формується значною мірою з джерел бюджету вищого рівня. За такого підходу виявляється прагнення спочатку зібрати, зосередити вгорі весь бюджетний фінансовий ресурс країни і потім послідовно розподілити його за рівнями. З формальних позицій така структура приваблює можливістю взаємоузгодити доходи і витрати бюджетів усіх рівнів з єдиного центру, максимально упорядкувати і збалансувати бюджетну систему в цілому.

Однак така структура несе в собі всі негативи жорсткого директивного централізованого планування й управління. Органи, що керують формуванням, розподілом, витратою коштів загальнодержавного бюджету, дістають можливість спрямовувати бюджетні потоки на свій розсуд незалежно від внеску бюджету нижчого рівня і його потреб у бюджетних асигнуваннях. Неминуче виникає примат державних інтересів перед регіональними і місцевими. В окремих регіонів з'являється природна, хоча і не завжди виправдана підозра в необґрунтованості розподілу бюджетних ресурсів, тобто що вони вносять до державного бюджету набагато більше коштів, ніж одержують з нього.

Відповідно слабшають стимули власників первісних джерел грошових надходжень передавати частину своїх доходів до державного бюджету, брати активну участь у його формуванні. Якщо ж державний бюджет відповідає на це підвищенням ставок відрахувань, введенням нових видів зборів, податків, платежів, що поглинають основну масу прибутку товаровиробників, то вони відповідають на це зниженням рівня рентабельності, прагненням перекачати весь прибуток на виплату працівникам або навіть прямим згортанням виробництва. У цьому полягає одна з причин низької ефективності надмірно централізованої економіки.

Процеси демократизації управління, підвищення господарської самостійності регіонів неминуче спричиняють децентралізацію бюд-

жетної системи. Водночас з позицій переходу до ринкової економіки така децентралізація об'єктивно необхідна, оскільки передавання частини бюджету у пряме розпорядження місцевих органів, що стоять ближче до первинних ланок економіки, сприяє їх економічному розкріпаченню.

Ураховуючи зазначене можна виокремити дві генеральні тенденції у функціонуванні бюджетної структури.

Перша з них полягає в тому, що при збереженні загальної структури бюджетної системи і надходжень до державного бюджету істотно більша його частина передається потім у розпорядження територіальних, міських та місцевих бюджетів. Такі зміни не потребують руйнування організації й організаційної структури сформованої радянської бюджетної системи. Однак по суті такий підхід означає не трансформацію, а консервацію бюджетних відносин.

Друга, прогресивніша тенденція полягає в тому, що бюджети нижчих рівнів дістають самостійність як щодо одержання доходів, так і щодо витрачання коштів з власного бюджету. Регіональні, місцеві бюджетні органи одержують при цьому право безпосередньо вилучати свою частину з доходу підприємств і доходів громадян й формувати на цій основі самостійні системи регіональних бюджетів. Крім того, у регіональних органів виникає можливість одержувати плату за окремі види ресурсів від користувачів.

Можливість самостійно одержувати, розподіляти і витратити фінансові ресурси створює основу для відходу від системи безпосереднього адміністративного підпорядкування нижчих бюджетно-фінансових органів вищим, що забезпечує право і реальну свободу приймати самостійні рішення.

## **2.7. БАНКИ І БАНКІВСЬКА СИСТЕМА**

З розвитком товарного виробництва постала потреба у спеціалізованих фінансово-кредитних установах, що обслуговують рух коштів і сприяють прискоренню економічного зростання шляхом раціонального використання тимчасово вільних грошових ресурсів товаровиробників і споживачів. Так історично з'явилися банки і банківська система держави.

У сучасних ринкових умовах банки — це фінансові організації (установи), що зберігають, надають, розподіляють, обмінюють, контролюють

**люють кошти й обіг грошей і цінних паперів.** Найважливіші функції банків такі:

- емісія засобів обігу, у тому числі грошей і цінних паперів;
- акумуляція (зберігання) тимчасово вільних коштів депонентів (вкладників) з виплатою їм доходу у вигляді відсотка (деPOSITного відсотка);
- надання позичок дебіторам, яким тимчасово потрібні гроші, із стягуванням позичкового відсотка;
- посередницькі послуги в розрахунках і платежах із стягуванням комісійної винагороди;
- інвестування власних коштів банку в об'єкти народного господарства з одержанням доходу на правах власності у формі прибутку, дивідендів за акціями тощо.

Залежно від основних функцій розрізняють банки центральні (емісійні), комерційні (деPOSITні), іпотечні, зовнішньоторговельні, міжнародні та ін.

У колишньому СРСР існувала фактично єдина монополізована банківська система, до складу якої входили емісійний Держбанк, інвестиційний “Будбанк” СРСР і “Зовнішторгбанк” СРСР.

Досягнутий рівень монополізму Держбанку призвів до того, що республіканські та місцеві банки фактично були відділеннями Центрального державного банку країни. Мало того, позаяк Держбанк СРСР був безпосередньо підпорядкований уряду і Міністерству фінансів, виникла безконтрольна державна фінансово-банківська олігархія, яка тримала у своїх руках випуск в обіг грошей, розподіл і використання коштів, тримала в таємниці інформацію про золотий запас і державний борг.

Гранична централізація банківської системи мала і свої переваги для окремих економічних суб'єктів. Грошова система перебувала в одних руках, що давало змогу стримувати інфляцію та збільшення державного внутрішнього і зовнішнього боргів, стабілізувати грошовий обіг. Вдавалося здійснювати практично безвідсоткове банківське кредитування державних підприємств, особливо радгоспів та колгоспів; в окремих випадках борги державному банку просто не повертались і перетворювались на дотації.

Уже в перші роки перебудови виявилось, що одержавлена і централізована банківська система не відповідає вимогам здійснення ефективної кредитно-грошової політики, не сприяє розвитку товар-

но-грошових відносин. Проведена у процесі перебудови (1987–1988 рр.) реформа банків з виокремленням із системи Держбанку СРСР спеціалізованих “Промбудбанку”, “Житлосоцбанку”, “Агропромбанку”, “Ощадбанку” і перейменуванням “Зовнішторгбанку” у “Зовнішекономбанк” СРСР по суті мало що змінила, оскільки спеціалізовані банки стали розділеним централізованим банком, до якого додалися вертикальні структури. Це була спроба удосконалити централізовану загальнодержавну банківську систему її частковою модернізацією. У результаті переходу до ринкової економіки стало зрозуміло, що сформована банківська система потребує ліквідації державної монополії, встановлення контролю законодавчих органів над державним банком, передання ряду функцій і повноважень державного банку республіканським, регіональним, місцевим банкам, відродження комерційних недержавних банківських структур.

В умовах командно-адміністративної системи роль і функції банків були надто обмежені. Вони зводилися до здійснення безготівкових розрахунків між підприємствами, до касового обслуговування, а також фінансування капітального будівництва за рахунок коштів держбюджету і спеціальних цільових фондів. Як складова державного апарату банки при централізованому загальнодержавному плануванні здійснювали кредитні операції в межах суворо регламентованих напрямків використання коштів і лімітованих фондів кредитування. Позапланові операції допускалися тільки з дозволу партійно-урядових органів. Для керівників підприємств і банківських працівників фактично не було істотної відмінності між бюджетним і кредитним фінансуванням; кредитування здійснювалося з того ж бюджету за умовними відсотками. Така банківська система могла лише гальмувати розвиток товарно-грошових відносин.

Треба мати на увазі, що банки — не просто сховища і каси для видачі грошей і надання кредитів. Вони становлять потужний інструмент структурної політики і регуляції економіки, здійснюваної через перерозподіл фінансів, капіталу у формі банківського кредитування інвестицій, необхідних для підприємницької діяльності, створення і розвитку виробничих і соціальних об'єктів. Банки можуть спрямовувати кошти, фінансові ресурси у вигляді кредитів у галузі, сфери, регіони, де капітал матиме краще застосування.

Непродумана політика кредитування, штучно занижені відсоткові ставки призводять до руйнівних інфляційних процесів, дефіциту державного бюджету, неефективного витрачання коштів. В умо-



вах, коли банки підпорядковані державному апарату, фінансова саморегуляція замінюється примусовим розподілом найчастіше не реальних, а фіктивних коштів (приміром, прибутку від залишкового валового обсягу будівельно-монтажних робіт), рухом омертвілого капіталу. Перехід до ринкової економіки потребує звільнення банківської системи від командно-адміністративного управління, перетворення її на активний інструмент управління фінансами в економіці країни, регіону, адміністративних територій.

В економіці ринкового типу кредитно-банківська система складається з різноманітних банків і кредитно-фінансових установ. В організаційному аспекті банківська система є сукупністю взаємозалежних і взаємодіючих банків, кожний з яких виконує функції, що впливають з його призначення.

Одночасно з переліченими банками досить активно почали створюватися комерційні, інвестиційні, страхові та інші фінансові компанії, спеціальні (пенсійні, соціальні, інноваційні) фонди і банки. Разом усі ці фінансово-кредитні установи утворюють банківсько-кредитну систему.

У централізованій економіці функції багатьох банків були не зовсім зрозумілі, вони найчастіше дублювали один одного. Охарактеризуємо основні функції банків сьогодні.

**Центральний (емісійний) банк держави** — це “банк банків”, наділений монополією правом випуску банківських білетів (грошових знаків, банкнот, державних цінних паперів). Основним його завданням є здійснення державної політики у сфері грошового обігу, кредитування і розрахунків, регулювання діяльності всієї банківської системи, здійснення функцій центральної системи. Цей банк звичайно націоналізований і його діяльність перебуває під контролем держави. Тому його називають державним, або центральним.

Державний банк зберігає і використовує в разі потреби золотий запас держави, обов'язкові резерви всіх інших банків країни і надає їм кредити, здійснює касове виконання державного бюджету, встановлює правила банківської діяльності. Ці функції такі важливі для нормального функціонування економіки, що в багатьох країнах світу центральні банки підпорядковані не уряду (виконавчій владі), а безпосередньо парламенту або главі держави. Емісійні банки відіграють роль “останнього кредитора” у критичній, кризовій ситуації, їх політика і резерви істотно впливають на відсоткові ставки, економічну активність, інфляцію. Як важіль здійснення державної економічної

політики використовується пряме фінансування центральним емісійним банком державних витрат або придбання ним цінних паперів у кредитних операціях на відкритому ринку. Там, де центральний банк підпорядкований уряду (приміром, як було в СРСР), дефіцит державного бюджету часто покривається додатковою емісією грошей, не забезпечених товарною масою. При цьому розвивається інфляція, зростають ціни.

**Комерційні банки** — найчисленніший вид банків, що обслуговують грошовий ринок. Щоб зацікавити депонентів у зберіганні грошей, банки виплачують закладами певний відсоток. У разі надання позичок з дебіторів стягується вищий відсоток. За рахунок різниці між цими відсотками утворюється банківський прибуток. Його норма, як і в інших сферах економіки, прагне до середньої норми прибутку.

Абсолютний розмір облікового (позичкового) відсотка визначається в кожний певний момент попитом і пропозицією на позичковий капітал, рівнем інфляції у країні, очікуваними перспективами розвитку економіки. Відсотки, стягнуті банками, розрізняються залежно від строків і розмірів наданих позичок, їх спроможності, форм кредитування, ступеня кредитного ризику тощо. Для великих надійних дебіторів, як правило, застосовують знижені відсоткові ставки і пільгові умови кредитування. Рівень відсоткових ставок зазнає великих коливань. Скажімо, у 70-х — на початку 80-х років ставки відсотка піднімалися у США до 20 %, у Франції — до 24 %. До кінця 80-х років ці ставки знизилися до 4,5 %. Інвестиційна діяльність великих банків дає їм можливість зосередити у своїх руках великі пакети акцій промислових та інших підприємств. Комерційні банки звичайно недержавні.

**Інвестиційні банки** спеціалізуються на фінансуванні та довгостроковому кредитуванні різних підприємств і галузей. Звичайно розрізняють фінансові інвестиції — купівля банком цінних паперів, тобто вкладення грошей у цінні папери, і “реальні” інвестиції — вкладення капіталу у промисловість, будівництво, сільське господарство, тобто в об’єкти виробничої і невиробничої сфери.

**Іпотечні банки** надають позички під заставу нерухомого майна, переважно землі на тривалий термін (10–15 років). Іпотека — одна з перших форм кредиту — на жаль, забута у країнах неринкового типу.

Віддаючи в заставу нерухомість, боржник лише формально зберігає право власності на неї, фактично ж він перебуває у становищі орендаря, що виплачує кредиторю орендну плату у формі відсотка. У

разі несплати іпотечного боргу вчасно нерухомість продають з аукціону. У США ставка відсотка за іпотечним кредитом досягає 19–20 % річних.

**Інноваційні банки**, або фонди, здійснюють кредитування (в основному венчурне, тобто пов'язане з певним ризиком) на всіх етапах і стадіях інноваційного процесу створення та впровадження різних нововведень і науково-технічних розробок.

**Ощадні банки** — це фінансово-кредитні установи, які залучають вільні кошти населення, зберігають заощадження, здійснюють безготівкові розрахунки, надають населенню кредити, здійснюють розрахунково-грошові операції з обслуговування населення, включаючи операції з цінними паперами.

Існує багато інших різновидів фінансово-кредитних організацій, зокрема ломбарди, які видають грошові позички під заставу рухомого майна, ротарі-фонди та інші добродійні фонди, що фінансують програми підвищення освіти й охорони здоров'я.

Важливу роль у світі відіграють міжнародні, міждержавні банки, зокрема Міжнародний банк реконструкції і розвитку. Банк міжнародних розрахунків, Міжнародний банк економічного співробітництва. Європейський інвестиційний банк.

Аналіз розвитку банківської системи України показує, що незважаючи на труднощі переходу до ринкових відносин вона все-таки просувається до ринку. Про це свідчить роздержавлення банків і створення недержавних банківських структур в особі комерційних банків. Спостерігається тенденція до значного обмеження прав, повноважень, функцій Центрального державного банку. З'являються перші ознаки конкуренції між комерційними банками.

В умовах ринкової економіки різні комерційні банки виплачують за вкладками різні відсотки. Тому вкладники самостійно вирішують, у який банк вигідніше вкласти гроші. Найчастіше вибір припадає на банк, який дає більший відсоток за депозитами (вкладами), однак одночасно слід урахувувати надійність, стабільність банку. У капіталістичній ринковій економіці стабільний твердий відсоток виплачують державні банки, але він дещо нижчий, ніж той, який виплачують комерційні банки. Таким чином, у своїй діяльності банки використовують як власний капітал, так і залучений у формі різних вкладів, що акумулюють вільні кошти підприємств і населення.

Умовою успішного і надійного функціонування кожного комерційного банку, як і банківської системи загалом, є не тільки підприєм-

лівість банків, а й політика регулювання і страхування з боку держави. В Україні законодавчо розмежовано відповідальність держави і банків, що виражено у принципах: “Банки не відповідають за зобов’язаннями держави, держава не відповідає за зобов’язаннями банків”, “Комерційні банки незалежні від державної влади у прийнятті ними рішень, пов’язаних з оперативною банківською діяльністю”. Однак здійснювати централізоване регулювання процесу створення і діяльності банків, запобігати краху банківської системи, контролювати кількість грошей і кредитувати, страхувати банківські депозити повинна держава.

Органом такого регулювання покликаний бути Центральний державний банк незалежно від типу економіки (ринкової чи неринкової), який у своїй діяльності повинен підпорядковуватися не уряду, а вищому законодавчому органу держави.

Центральний державний банк повинен забезпечувати стабільність грошового обігу, сприяти здійсненню єдиної державної фінансово-кредитної політики, регулювати діяльність комерційних банків, захищати інтереси кредиторів і вкладників.

Одним із поширених способів регулювання діяльності комерційних банків і функціонування фінансово-кредитної системи є встановлення та зміна відсоткових ставок. Наприклад, при збільшенні встановлених Центральним банком відсотків за надання позичок відсоток за кредити, що їх надають клієнтам комерційні банки, також збільшується.

Утруднений комерційний кредит знижує масштаб інвестицій у підприємницькому секторі. Щоб одержати прибуток і сплатити відсотки за кредити, підприємці робитимуть інвестиції у високоприбуткові цінні папери.

До того ж Центральний банк здатний регулювати господарську, підприємницьку діяльність, запроваджуючи обмеження на розмір відсоткових ставок за операціями комерційних банків у вигляді мінімальної і максимальної меж коливання ставок. Приміром, щоб знизити активність банків за кредитними операціями з метою зменшення розмірів інвестицій, Центральний банк може встановити мінімальну відсоткову ставку на дуже високому рівні — 20 або 30 % річних. Тоді брати комерційний кредит для здійснення інвестицій буде доцільно тільки при невеликому терміні окупності, що не перевищує, скажімо, 5 років. Після закінчення цього терміну вкладення почнуть приносити підприємцю прибуток.

Інший спосіб регулювання дії комерційних банків полягає у встановленні норм обов'язкових резервів. За законом усі комерційні банки зобов'язані тримати частину своїх коштів у Центральному банку. Це робиться з метою страхування, спроможності та ліквідності вкладів. Розмір обов'язкових резервів встановлюється у відсотках до зобов'язань комерційних банків.

Центральний банк має право давати дозвіл на створення комерційних банків і може відмовити в їх відкритті, якщо цілі організації не відповідають інтересам економіки держави, в разі хисткого фінансового становища засновників або учасників, надання недостовірних відомостей.

Центральний банк має право ліцензувати операції, які здійснюють інші банки в іноземній валюті у країні і за кордоном, видавати дозвіл на залучення кредитів з-за кордону в межах ліміту зовнішньої заборгованості. Центральний банк веде книгу реєстрації банків.

З метою забезпечення фінансової стабільності комерційних банків і захисту інтересів їх кредиторів Центральний банк має право встановлювати економічні нормативи для комерційних банків.

Центральний банк може бути наділений правом встановлювати порядок або організаційні обмеження кредитування, здійснювати інші операції.

У сфері організації обігу грошових знаків Центральний банк має монопольне право випуску в обіг і вилучення з обігу грошових знаків. Він організовує виготовлення, перевезення та збереження грошових знаків, визначає порядок їх заміни і знищення.

## **Контрольні питання**

1. Фінанси та фінансові ресурси.
2. Фінансові зв'язки, що існують в економіці.
3. Основні відмінності фінансових потоків за різних форм фінансових зв'язків.
4. Основні групи податків.
5. Суть податкової системи.
6. Кредит та кредитні ресурси.
7. Критерії розподілу бюджету.
8. Структура бюджетної системи України, її функціонування.
9. Діючі банки та їх основні функції.

## Список використаної та рекомендованої літератури

1. *Бочаров В. В.* Финансово-кредитные методы регулирования рынка инвестиций. — М.: Финансы и статистика, 1993. — 243 с.
2. *Гильфердинг Р.* Финансовый капитал. Исследования новейшей фазы в развитии капитализма. — М.: Изд-во соц.-экон. лит., 1959. — 491 с.
3. *Розвинення фінансово-банківської сфери — шлях до удосконалення інвестиційної політики / Д. В. Степанов, В. В. Степанова, В. Г. Федоренко та ін. // Фондовий ринок. — 2001. — № 2 — С. 12–16.*

## **КРЕДИТОСПРОМОЖНІСТЬ КЛІЄНТІВ БАНКУ**

Сутність і завдання аналізу кредитоспроможності. Якісний аналіз кредитоспроможності. Система показників фінансово-економічного стану позичальника. Рейтинг клієнтів банку

### **3.1. СУТНІСТЬ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ КЛІЄНТІВ БАНКУ**

*Кредитоспроможність* — це наявність передумов для одержання позик і спроможність повернути їх.

*Об'єктами статистичного аналізу* є окремі позичальники (юридичні та фізичні особи).

Оцінювання кредитоспроможності клієнтів банку є найважливішою складовою оцінки банківського (насамперед кредитного) ризику. Ефективне управління кредитним ризиком є основою створення міцного банку. Ключовими елементами ефективного управління служать добре розвинені кредитна політика та процедури, обґрунтоване управління кредитним портфелем, ефективний контроль за кредитами. Банки мають успіх тоді, коли ризики, які вони беруть на себе, обґрунтовані, контрольовані та перебувають у межах їх фінансових можливостей і компетенції, а активи (в основному кредити) достатньою мірою ліквідні, щоб покрити відплив коштів, витрати та збитки і при цьому забезпечити необхідну прибутковість акціонерного капіталу.

Параметри ефективної кредитної політики банку:

- мета фінансування;
- засоби погашення позики;
- структура позики;
- забезпечення позики (структура застави, її якість: готовність до продажу, ліквідність, вартість, заборгованість, підконтрольність, претензії на право власності, прибутковість, вартість ліквідації, умови вступу у володіння, застереження тощо);

- оцінка ризиків, притаманних компанії-позичальнику, які можуть утруднити процес погашення кредитів, з урахуванням виду діяльності (галузі), конкурентоспроможності, операційної ефективності, якості керівництва;
- фінансовий аналіз на основі фінансової звітності, який включає розуміння принципів обліку, що використовуються під час складання фінансової звітності, надання фінансовій звітності форми, придатної для оцінки фінансових потоків і фінансового стану фірми як у поточному періоді, так і в майбутньому.

### **3.2. ЯКІСНИЙ АНАЛІЗ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ**

У процесі аналізу та превентивного прогнозування кредитоспроможності клієнтів банку й на цій основі управління кредитним портфелем дається *оцінка таких параметрів*:

- впливу зовнішнього середовища на кредитоспроможність позичальника на основі вивчення його стану в економіці в цілому та в конкретній галузі, спроможності адекватно реагувати на ситуацію залежно від бізнес-циклів;
- життєвого циклу виробництва основних видів продукції;
- збутової стратегії;
- здатності виробляти та продавати товари за цінами, які компенсують витрати й генерують прибуток;
- залежності припливу готівки від зовнішніх факторів.

Здійснюється *групування напрямків кредитів з відокремленням найризикованіших*, а саме:

- для початкового бізнесу, де обсяг позик непропорційно високий порівняно з інвестиціями власників;
- для спекулятивних угод з товарними та фондовими цінностями;
- для операцій з нерухомістю для власників підприємств з обмеженими власними коштами;
- для підтримки великого залишку на депозиті в банку без достатнього капіталу та застави;
- під проекти з ризиком морального старіння;
- під низьколіквідні цінності та ін.



Під час оцінки кредитоспроможності клієнтів банку використовується також *система показників, які сигналізують про можливі фінансові утруднення та банкрутство*:

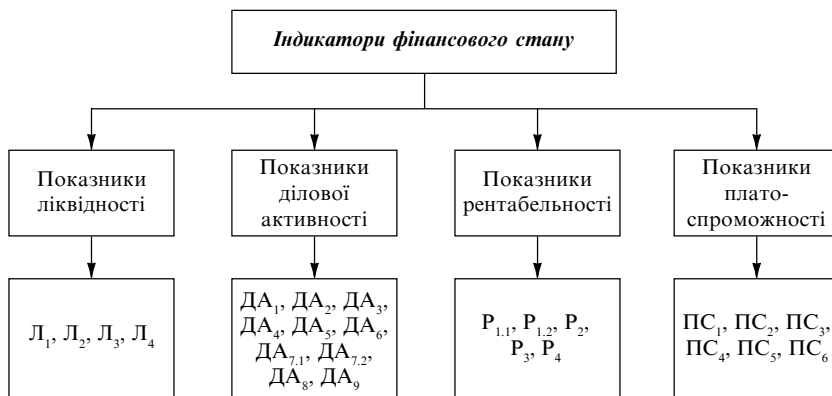
- перевищення критичного рівня простроченої заборгованості;
- надмірне використання короткострокових позик як джерела фінансування довгострокових вкладень;
- низькі значення показників ліквідності;
- нестача оборотних коштів;
- підвищення до граничних меж частки позикових коштів у загальному обсязі коштів;
- невиконання зобов'язань перед кредиторами та акціонерами щодо своєчасного повернення позик, виплати процентів та дивідендів;
- наявність простроченої заборгованості;
- погіршення відносин з установами банківської системи;
- використання нових джерел фінансових ресурсів на відносно не вигідних умовах;
- застосування у виробництві переамортизованого обладнання;
- негативні зміни в портфелі замовлень.

Під час оцінки кредитних якостей клієнтів банку може використовуватися така *система показників* порядку зменшення рейтингу:

- *мета й сума позики*:
  - реальна мета й узгоджена з нею сума;
  - гранична мета, прийнятна сума;
  - недоведена мета, проблематична сума;
- *фінансові можливості претендента на позичку*:
  - міцний поточний і в недавньому минулому фінансовий стан, міцний та стабільний приплив готівки;
  - добрий фінансовий стан, стабільний приплив готівки;
  - прийнятний фінансовий стан, невизначений приплив готівки;
  - невеликі доходи, слабкий приплив готівки;
  - збиткова репутація, слабкий приплив готівки;
- *застава*:
  - наявна достатня ліквідна застава;
  - наявна застава середньої ліквідності;
  - наявна достатня застава, але обмеженої ліквідності;
  - наявна недостатня застава граничної якості;
  - застава неприйнятна;

- *інформація про позичальника:*
  - блискуча кредитна репутація;
  - добрі відгуки про надійність клієнта;
  - обмежені відгуки, відсутність негативної інформації;
  - відсутність відгуків;
  - несприятлива кредитна репутація;
- *відносини банку з позичальником:*
  - тривалі, послідовні, прибуткові відносини;
  - наявність відносин середньої якості або їх відсутність;
  - втрата відносин.

### 3.3. СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВО-ЕКОНОМІЧНОГО СТАНУ ПОЗИЧАЛЬНИКА. РЕЙТИНГ КЛІЄНТІВ БАНКУ



**Показники ліквідності** характеризують здатність позичальника забезпечити своєчасне виконання своїх зобов'язань, надають можливість передбачати вірогідність повернення ним позики згідно з угодою.

1. *Достатність коштів для погашення короткострокових зобов'язань*

$$Л_1 = \frac{\text{Обсяг оборотних активів}}{\text{Обсяг короткострокових зобов'язань}}$$

Значення  $L_1 = 1$  свідчить про достатність коштів для погашення зобов'язань, а  $L_1 < 1$  — про неефективне використання коштів.

2. *Рівень ліквідності за рахунок найбільш ліквідної частини оборотних активів*

$$L_2 = \frac{\text{Готівка} + \text{цінні папери, що легко реалізуються} + \text{рахунки до одержання (за винятком сумнівних)}}{\text{Обсяг короткострокових зобов'язань}}.$$

3. *Залежність ліквідності фірми від матеріальних виробничих ресурсів*

$$L_3 = \frac{\text{Обсяг матеріальних виробничих ресурсів}}{\text{Обсяг короткострокових зобов'язань}}.$$

Збільшення значення  $L_3$  свідчить про зменшення у структурі оборотних коштів найбільш ліквідної частини.

4. *Період, упродовж якого фірма може здійснити поточну господарську діяльність на базі найбільш ліквідної частини оборотних активів,*

$$L_4 = \frac{\text{Готівка} + \text{цінні папери, що легко реалізуються} + \text{рахунки до одержання (за винятком сумнівних)}}{\text{Орієнтовні щоденні витрати (за винятком тих, що не потребують оплати готівкою)}}.$$

Цей показник характеризує спроможність фірми оплачувати свої поточні витрати.

**Показники ділової активності** характеризують ефективність використання фірмою власних коштів.

1. *Ефективність використання ресурсів*

$$ДА_1 = \frac{\text{Обсяг реалізованої продукції}}{\text{Середній обсяг активів}}.$$

Цей показник визначає кількість грошових одиниць реалізованої продукції з кожної грошової одиниці активів.

2. *Оборотність рахунків до одержання*

$$ДА_2 = \frac{\text{Обсяг продукції, реалізованої в кредит}}{\text{Середній обсяг рахунків до одержання (за винятком сумнівних)}}.$$

Цей показник визначає умови кредитування покупців у процесі реалізації продукції.

### 3. Оборотність матеріальних виробничих ресурсів

$$ДА_3 = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}{\text{Середній обсяг матеріальних виробничих ресурсів}}.$$

Чим вищий цей показник, тим більш ліквідну форму мають оборотні кошти.

### 4. Оборотність рахунків і векселів до платежу

$$ДА_4 = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції} - \text{обсяг матеріальних виробничих ресурсів на початок періоду} + \text{обсяг матеріальних виробничих ресурсів на кінець періоду}}{\text{Середній обсяг рахунків (векселів) до платежу}}.$$

Цей показник характеризує умови комерційного кредиту, наданого іншими фірмами.

### 5. Фондовіддача

$$ДА_5 = \frac{\text{Обсяг реалізованої продукції}}{\text{Середній обсяг основних засобів}}.$$

### 6. Швидкість обороту власного капіталу

$$ДА_6 = \frac{\text{Обсяг реалізованої продукції}}{\text{Середній обсяг власного капіталу}}.$$

Надто великий показник  $ДА_6$  свідчить про велику участь капіталу кредиторів у діяльності фірми, низький — про бездіяльність власного капіталу.

### 7. Ефективність витрат праці

$$ДА_{7.1} = \frac{\text{Обсяг реалізованої продукції}}{\text{Середня чисельність працівників}},$$

$$ДА_{7.2} = \frac{\text{Обсяг прибутку від основної діяльності}}{\text{Середня чисельність працівників}}.$$

### 8. Витрати на утримання одного працівника

$$ДА_8 = \frac{\text{Обсяг витрат на утримання штату}}{\text{Середня чисельність працівників}}.$$

## 9. Фондоозбросність праці

$$ДА_9 = \frac{\text{Обсяг основних фондів}}{\text{Середня чисельність працівників}}.$$

**Показники рентабельності** характеризують прибутковість діяльності фірми.

### 1. Рентабельність капіталу

$$P_{1.1} = \frac{\text{Обсяг валового доходу від реалізації продукції}}{\text{Середній підсумок балансу}};$$

$$P_{1.2} = \frac{\text{Обсяг чистого прибутку}}{\text{Середній підсумок балансу}}.$$

Порівняння  $P_{1.1}$  з  $P_{1.2}$  дає уявлення про вплив на рентабельність капіталу податкових відрахувань та випадкових прибутків і витрат.

### 2. Рентабельність власного капіталу

$$P_2 = \frac{\text{Обсяг чистого прибутку}}{\text{Обсяг власного капіталу}}.$$

Цей показник характеризує ефективність інвестованого власниками капіталу. Він є важливим критерієм оцінки рівня котирування акцій на біржі. Порівняння  $P_2$  з  $P_{1.2}$  дає змогу оцінити різницю рентабельності власних і залучених коштів, вплив останніх на діяльність фірми.

### 3. Рентабельність реалізованої продукції

$$P_3 = \frac{\text{Обсяг чистого прибутку}}{\text{Обсяг реалізованої продукції}}.$$

### 4. Рентабельність витрат

$$P_4 = \frac{\text{Обсяг чистого прибутку}}{\text{Собівартість реалізованої продукції}}.$$

**Показники платоспроможності** характеризують структуру капіталу та ступінь захищеності інтересів кредиторів та інвесторів, які мають довгострокові вкладення у фірму.

### 1. Співвідношення інтересів власників фірми та акціонерів і кредиторів

$$ПС_1 = \frac{\text{Обсяг власного капіталу}}{\text{Підсумок балансу}}.$$

Високий показник  $ПС_1$  свідчить про високу фінансову стабільність фірми.

2. *Частка залучених коштів у структурі капіталу*

$$ПС_2 = \frac{\text{Обсяг позик}}{\text{Підсумок балансу}}.$$

3. *Залежність діяльності фірми від позик*

$$ПС_3 = \frac{\text{Обсяг позик}}{\text{Обсяг власного капіталу}}.$$

Чим вищий цей показник, тим ризикованіший стан фірми.

4. *Ступінь забезпеченості основних засобів виробництва власними коштами*

$$ПС_4 = \frac{\text{Обсяг основних засобів}}{\text{Обсяг власного капіталу}}.$$

5. *Ступінь захищеності кредиторів від несплати процентів за наданими позиками*

$$ПС_5 = \frac{\text{Обсяг чистого прибутку} + \text{обсяг сплати відсотків} + \text{податки}}{\text{Обсяг сплати відсотків}}.$$

6. *Вартість залучення позик*

$$ПС_6 = \frac{\text{Обсяг виплати відсотків}}{\text{Обсяг позик}}.$$

### **Рейтинг клієнтів банку.**

За підсумками кількісного та якісного аналізів визначається клас клієнта (фірми).

*Клас 1, високий.* Доступ до фінансових ринків гарантується відповідним економічним станом фірми; стабільний приплив коштів для оплати зобов'язань; зведений баланс забезпечує реальний міцний захист активів.

*Клас 2, високий.* Доступ до фінансових ринків дещо менший, ніж у клієнтів класу 1; стабільний приплив коштів для оплати зобов'язань.

*Клас 3, вищий від середнього.* Доступ до фінансових ринків залежить від економічної ситуації; нестабільний приплив коштів для оплати зобов'язань.

*Клас 4, середній.* Доступ до фінансових ринків обмежений навіть в умовах сприятливої економічної ситуації; приплив коштів для оплати зобов'язань загалом прийнятний, але може істотно коливатися.

*Клас 5, нижчий за середній (ризиковані клієнти).* Приплив коштів для оплати зобов'язань здійснюється за рахунок активів.

### **Контрольні питання**

1. Поняття кредитоспроможності.
2. Об'єкт статистичного аналізу кредитоспроможності.
3. Завдання аналізу кредитоспроможності клієнтів.
4. Основні напрямки неефективної кредитної політики банку.
5. Сутність якісного аналізу кредитоспроможності.
6. Показники, що сигналізують про можливі фінансові ускладнення та банкрутство.
7. Показники, що використовуються під час оцінки кредитних якостей клієнтів банку.
8. Показники, які характеризують фінансово-економічний стан позичальника.
9. Методика розрахунку показників ліквідності позичальника, їх економічна інтерпретація.
10. Основне призначення показників ділової активності позичальника.
11. Методика розрахунку показників ділової активності позичальника, їх економічна інтерпретація.
12. Основне призначення показників рентабельності.
13. Методика розрахунку показників рентабельності позичальника, їх економічна інтерпретація.
14. Основне призначення показників платоспроможності позичальника.
15. Методика розрахунку показників платоспроможності позичальника, їх економічна інтерпретація.
16. Методика визначення рейтингу клієнтів банку.

### **Список використаної та рекомендованої літератури**

1. *Банківська статистика: Навч. посібник* / А. В. Головач, В. Б. Захожай, Н. А. Головач, Ю. О. Веретельникова. — К.: КДТЕУ, 1998. — С. 14–21.

2. *Едронова В. Н., Мизиковский Е. А.* Учет и анализ финансовых активов: акции, облигации, векселя. — М.: Финансы и статистика, 1995. — С. 215–234.
3. *Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С.* Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 1995. — С. 43–78.



# **ФІНАНСОВИЙ КАПІТАЛ І ФІНАНСОВИЙ РИНОК**

Ринок чинників виробництва і капіталу. Інвестиційний капітал, його постачальники і споживачі. Особливості кругообігу фінансових інвестицій. Фінансовий капітал. Загальна характеристика фінансових ринків у сучасній ринковій економіці

## **4.1. РИНОК ЧИННИКІВ ВИРОБНИЦТВА І КАПІТАЛУ**

У сучасній ринковій економіці основними чинниками виробництва є праця, земля, капітал і підприємливість. Ці чинники в умовах ринкової економіки є специфічними товарами, що купуються бізнесом для виробництва маси продуктів і послуг за цінами, що формуються під впливом попиту на ці чинники з боку бізнесу і пропозиції чинників з боку господарських суб'єктів. Господарство — це узагальнений об'єкт споживчої сфери економіки. Основна його економічна функція — споживання кінцевих продуктів і послуг, вироблених бізнесом. Вибір як структурної одиниці споживчої сфери не окремої особи або населення країни в цілому, а об'єкта господарства визначається особливостями способу життя і структури споживання населення.

Розглянемо чинник капіталу. Під капіталом на ринку чинників виробництва розуміють фізичний капітал — використовувані у сфері виробництва будинки, споруди, машини, устаткування, запаси матеріальних цінностей у їх вартісному вираженні, тобто те, що називається виробничими фондами. Тому попит на капітал на ринку чинників — це попит фірм і підприємств на фізичний капітал, на засоби виробництва, що їх бажають придбати ці фірми і підприємства, щоб збільшити свої прибутки. За причинами виникнення попит на капітал — це породжений попит на чинник-капітал, що дає можливість за фіксованих обсягів інших чинників збільшити обсяги виробниц-

тва товарів. За натурально-речовим втіленням — це попит на фізичний капітал, що дає можливість фірмам і підприємствам реалізувати власні інвестиційні проекти. За формою пред'явлення — це попит на інвестиційні фонди, що забезпечують вкладення необхідних фінансових коштів у інвестиційні проекти фірм і підприємств. Попит на капітал тільки виражається у вигляді попиту на фінансові кошти для придбання необхідних виробничих фондів. Це не попит на гроші як такі.

Економічним суб'єктом, для якого інтерес становлять гроші, є господарські об'єкти. Причина виникнення попиту на гроші полягає в потребі обслуговування поточних операцій господарських об'єктів.

Суб'єктом, що пред'являє попит на виробничий капітал, є бізнес, а причиною виникнення — необхідність залучення фінансових коштів для реалізації інвестиційних проектів. Економічний зміст обсягу попиту на гроші та на капітал різний — незважаючи на єдину одиницю вимірювання. Обсяг попиту на гроші — це потрібний для підтримання обігу запас грошей, а обсяг попиту на капітал — це сума грошей, необхідна для придбання виробничих фондів. Ціною капіталу в цьому разі є розмір віддачі з одиниці капіталу, що його бізнес згодний платити за наданий капітал. У практичному аспекті попит на капітал — це попит фірми або підприємства, які максимізують прибуток, на інвестиційні фонди, надані господарськими об'єктами з власних заощаджень за певний відсоток. Джерелом прибутку бізнесу з капіталу є віддача, джерелом прибутку господарських об'єктів з капіталу — виплачуваний відсоток. Послідовні короткострокові інвестиції (річні) сприяють збільшенню загального капіталу бізнесу в довгостроковому аспекті. Визначальним чинником виникнення довгострокового попиту на капітал є довгострокова поведінка підприємств, що прагнуть одержати стабільний потік прибутків. Між коротко- та довгостроковим попитом підприємств на капітал такі самі відмінності, як між коротко- та довгостроковою пропозицією товару підприємствами. Обидва типи попиту на капітал залежать від поведінки фірм і підприємств відповідно у коротко- та довгостроковому періоді.

*Короткостроковий попит на капітал* виникає при переході підприємства від одного варіанта потужностей до іншого за рахунок інвестування капіталовкладень у виробничі фонди. *Довгостроковий попит* породжується загальною тенденцією зміни виробничих потужностей з метою одержання прибутку.

По суті, короткостроковий попит — це потреба в додаткових вкладеннях, у прирості капіталу за рахунок інвестицій, а довгостроковий — це попит на загальний обсяг виробничого капіталу для одержання прибутку.

З огляду на специфічну форму надання капіталу у вигляді фінансових ресурсів у короткостроковому періоді попит на капітал і пропозиція інвестиційних фондів взаємодіють на фінансовому ринку (рис. 4.1).

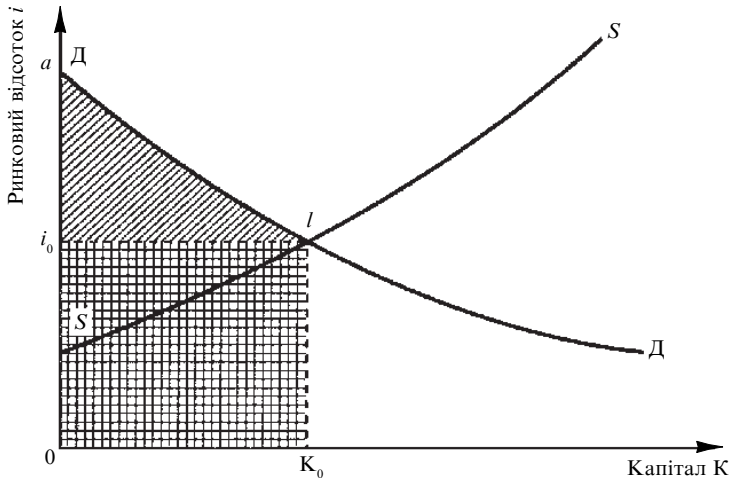


Рис. 4.1. Неперервна крива формування попиту на капітал

Перетин кривої короткострокової пропозиції заощаджень господарств для інвестування  $SS$  з кривою попиту на капітал з боку підприємств  $DD$  визначає рівноважний рівень відсотка  $i_0$ .

За такого відсотка ті обсяги коштів, що їх господарства зберігають у формі вкладів у фінансових структурах, звичайно дорівнюють тим обсягам інвестицій, які бажає придбати підприємець для одержання прибутку.

У результаті надання заощаджень господарств підприємцю у вигляді інвестиційних фондів обсягом  $K_0$  річний прибуток підприємця визначатиметься площею  $i_0al$ , а щорічний прибуток господарств — площею прямокутника  $0i_0/K_0$ . При цьому підприємець реалізуватиме ті проекти, віддача від яких  $P \geq i_0$ .

Теоретично крива ринкового попиту на капітал є кривою породженого попиту з боку підприємств, тобто сукупною кривою маргінальної прибутковості капіталу, вкладеного з метою одержання прибутку в цілому.

Практично це залежність ефективності інвестиційних проектів (що їх у принципі можуть реалізувати підприємства на існуючому рівні техніки і технології) від значення сумарних інвестицій в одержання прибутку.

На рис. 4.2 проілюстровано принцип побудови цієї залежності. Для цього потенційні проекти підприємств (1А, 2Б, 3В і т. д.) ранжуються в порядку зменшення віддачі —  $P_1, P_2, \dots$ , визначаються обсяги сумарних вкладень для реалізації одного проекту:  $K_1 = C_1$  двох проектів:  $K_2 = C_1 + C_2$ , трьох проектів:  $K_3 = C_1 + C_2 + C_3$  і т. д. Тут  $C_1, C_2, \dots$  — вартість проекту першого, другого і т. д. Якщо ж якийсь підприємство має більше одного варіанта інвестиційного проекту, такі варіанти треба будувати як технічно незалежні. Це означає, що проекти можуть реалізовуватись у будь-якій послідовності й у будь-якій кількості залежно лише від обсягу залучених фінансових ресурсів. Неважко побачити, що коли попит на інвестиційному ринку формується під впливом попиту великої кількості підприємств при невеликому впливі кожного окремого підприємства, крива загального попиту на капітал ДД практично стає неперервною.

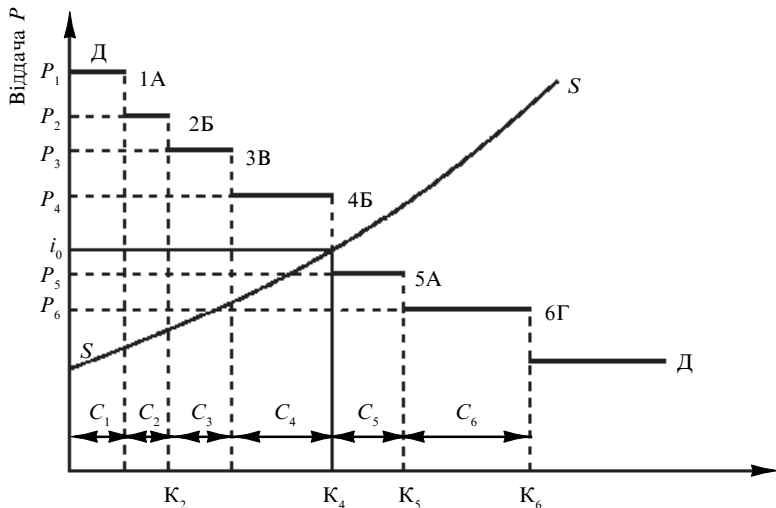


Рис. 4.2. Східчаста крива формування попиту на капітал

За інших рівних умов (рівень цін тощо) вигляд кривої короткострокової пропозиції  $SS$  істотно залежить від кількості “вільних” грошей  $M$  у господарств у поточному періоді загальним обсягом заощаджень у довгостроковому аспекті.

Із збільшенням кількості “вільних” грошей у господарств пропозиція заощаджень зростає — крива  $SS$  стає пологішою, гроші зберігаються навіть за меншого відсотка. Із збільшенням загального обсягу нагромаджених заощаджень (короткострокова пропозиція заощаджень зменшується) за інших рівних умов крива зміщується вгору (рис. 4.3).

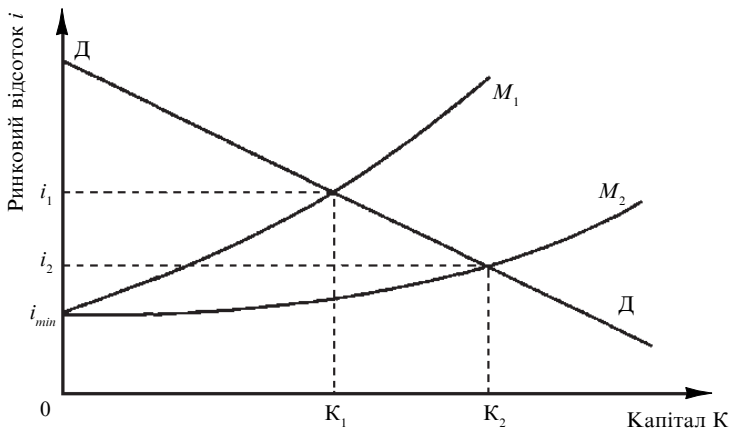


Рис. 4.3. Вплив кількості “вільних” грошей на пропозицію заощаджень

При такому самому загальному обсязі нагромаджених заощаджень розмір ринкового відсотка  $i$  в короткостроковому періоді залежить від кількості “вільних” грошей  $M$  у господарствах і в населення. Цей факт широко використовується Центральним банком для регулювання обсягу відсотка.

Залежність мінімального розміру відсотка від загального обсягу нагромаджень господарств становить довгострокову пропозицію капіталу  $S_D$   $S_{D'}$ . Її взаємодію з кривою попиту на капітал з боку підприємств наведено на рис. 4.4.

Розглянемо докладніше цю взаємодію. Припустімо, загальний обсяг фізичного капіталу підприємств на початок розглядуваного короткострокового періоду дорівнює  $K_0$ , а ринковий відсоток —  $i_0$ . Уп-

родовж короткострокового періоду (року) певна частина фізичного капіталу зношується і підлягає заміні. Відповідні фінансові кошти господарство “повертає” як прибуток двома шляхами: у вигляді повернення позик (за позиковими інвестиціями на капітал) і у вигляді суми амортизації (з власного капіталу). Оскільки ринковий відсоток  $i_0$  істотно перевищує мінімальний відсоток  $i_0^{min}$  при відповідному обсязі капіталу  $K_0$ , то у розглядуваному періоді згідно з кривою короткострокової пропозиції  $SS$  господарства пропонуватимуть додаткові інвестиційні фонди.

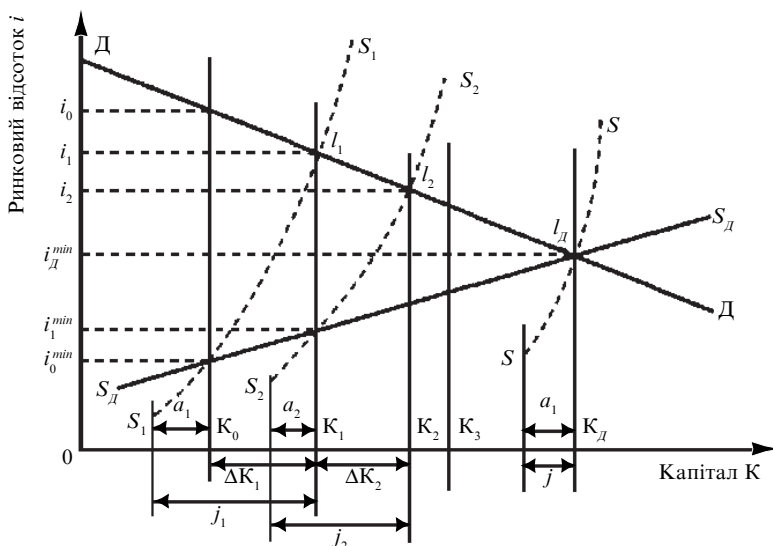


Рис. 4.4. Взаємодія попиту на капітал і пропозиції капіталу

Через взаємодію попиту і пропозиції ринковий відсоток знизиться до  $i_1$ , а чистий приріст капіталу підприємства становитиме  $\Delta K_1$ . Разом з відшкодовуваною частиною фізичного капіталу обсяг валових інвестицій господарств у прибуток дорівнюватиме  $j = a_1 + \Delta K_1$ , а загальний капітал зростає до  $K_1$ . У наступному короткостроковому періоді процес інвестування в одержання прибутку повторюється, внаслідок чого за рахунок валових інвестицій  $j_2$  відсоток знизиться до  $i_2$ , капітал збільшиться до  $K_2$  і т. д. Теоретично при незмінному рівні техніки і технології, якщо крива попиту на капітал не змінюється в

часі, можна досягти довгострокової рівноваги в точці  $I_D$ , за якої ринковий відсоток дорівнюватиме мінімальному відсотку  $i_D^{min}$  при обсязі капіталу КД. У цьому разі збільшення капіталу припиниться, а щорічні валові інвестиції будуть тільки відшкодовувати фізичний капітал, що вибуває.

Таким чином, взаємодія попиту на капітал з пропозицією капіталу відтворює в довгостроковому аспекті механізми, що діють на ринку чинника капіталу. Водночас взаємодія попиту на інвестиції з пропозицією інвестиційних фондів у короткостроковому періоді відтворює механізми ринку кредитів. Ринок інвестиційних фондів — це спосіб існування ринку капіталу. На рис. 4.4 обидва ринки сполучені. Тому незважаючи на те що чинник-капітал має одиницю вимірювання запасу (грн), обсяг річних валових інвестицій у має одиницю вимірювання потоку (грн).

Розглянутий процес відбиває лише загальний напрям, загальну схему формування капіталу. Відповідно до цієї схеми ринковий відсоток має зменшуватись із збільшенням капіталу. Однак в економіці України цього не відбувається. У реальних умовах під впливом науково-технічного прогресу у зв'язку з появою нової техніки і технологій, виникненням нових видів споживчих продуктів і послуг попит на капітал зростає в часі — крива попиту в кожному короткостроковому періоді зміщується вправо вгору. У результаті ринковий відсоток не тільки не зменшується, а найчастіше збільшується.

Науково-технічний прогрес сприяє не тільки економічному зростанню і досить стабільному відсотку. Він спричинює й високий ризик вкладень у деякі інвестиційні проекти або підприємства в цілому. Мільйони господарств у принципі не можуть оцінити ризику вкладень у різні проекти. Саме високопрофесійні фінансові посередники — банки, фонди, брокери, акумулюючи заощадження населення і розміщуючи їх у формі надання позик або придбання облігацій корпорацій, покликані оцінювати ризик вкладень.

На ринок позикових фондів істотно впливає також очікування інфляції (рис. 4.5).

У зв'язку зі знецінюванням грошей у разі інфляції позичальнику віддавати борг значно легше, бо він фактично повертає меншу реальну вартість, ніж та, яку він брав у борг. В умовах інфляції підприємці, розраховуючи на підвищення цін на свою продукцію в майбутньому, підвищують попит на капітал, придбаний за поточними цінами, — крива попиту в цьому разі зміщується вгору. Фінансові

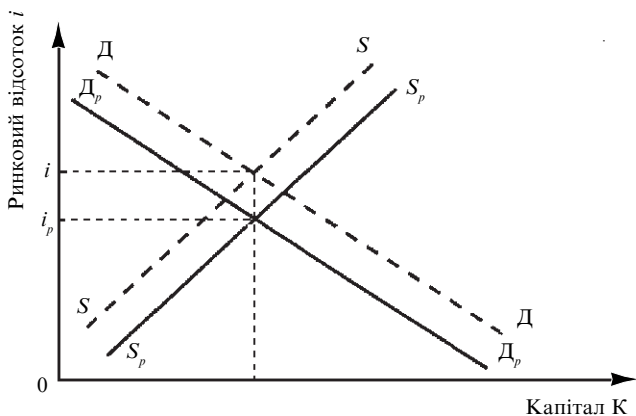


Рис. 4.5. Вплив інфляції на розмір ринкового відсотка

посередники (і господарства), очікуючи на інфляцію і розуміючи, що повертатися буде менша реальна вартість, ніж та, яка позичалася, згодні давати позики під більший відсоток і зменшують пропозицію — крива пропозиції зміщується вліво вгору. У результаті ринковий відсоток збільшується. Звичайно вважається, що номінальний (ринковий) відсоток  $i$  перевищує реальний відсоток  $i_p$  на темп інфляції  $\beta$ , тобто  $i = i_p + \beta$ .

## 4.2. ІНВЕСТИЦІЙНИЙ КАПІТАЛ, ЙОГО ПОСТАЧАЛЬНИКИ І СПОЖИВАЧІ

Капітал, як відомо, має три функціональні форми: грошову, продуктивну і товарну (Г—П—Т). Розглянемо грошову форму, яка розкриває процес кругообігу капіталу. Щоб розширити виробництво, тобто здійснити нові інвестиції, підприємство (підприємець) змушене вишукувати додаткові кошти, які називаються інвестиційним капіталом. Витрачається інвестиційний капітал на купівлю робочої сили, знарядь праці та інших елементів виробництва. У політекономії інвестиційний капітал називається *грошовим*. Інвестиційний капітал надходить з двох джерел: власних заощаджень підприємств і чужих заощаджень. Власні заощадження — це нерозподілений прибуток і амортизаційні відрахування, а чужі — це тимчасово “вільні” кошти



інших підприємств, уряду і населення. Розглянемо чужі заощадження як об'єкт операцій із цінними паперами.

Заощадження перетворюються на інвестиції, як тільки вони потрапляють до рук тих, хто витрачає їх на купівлю елементів виробництва. Таке перетворення може бути прямим і непрямим. Наприклад, заощадження прямо перетворюються на інвестиції, коли фізична особа (сім'я) купує будинок, використовуючи для цього власний вклад у банку, або уряд будує дорогу, або підприємство вкладає власний нерозподілений прибуток у нові потужності. Цілком зрозуміло, що прямо перетворюватися на інвестиції можуть тільки власні заощадження, чужі повинні пройти непрямий шлях через фінансовий ринок капіталу.

Ринок капіталу складається з грошового ринку і ринку інвестиційних фондів. Грошовий ринок поставляє обігові платіжні кошти державі та компаніям. Що ж відбувається на ринку інвестиційного капіталу? Заощадження, що надходять на цей ринок, утворюють два потоки. Один, менший, потрапляє до позичальників, минаючи посередників, інший, — основний, спочатку потрапляє до посередників, а потім до позичальників. Перших іноді називають проміжними позичальниками, а других — кінцевими. Наприклад, банк позичає гроші в населення, а підприємство — у банку. Банк у цьому разі є проміжним позичальником, підприємство — кінцевим. Посередники, або проміжні позичальники, утворюють разом з іншими організаціями інституціональну структуру ринку інвестиційного капіталу. До неї ми ще повернемося, а зараз розглянемо деякі процеси, що відбуваються в інвестиційному капіталі.

Прикладом непрямой участі зберігачів в інвестиційному процесі є відкриття вкладу в банку або траст-компанії, що становить неконтрактну операцію, оскільки вкладник може легко вилучити гроші. Вкладаючи гроші в пенсійний фонд або страхову компанію, тобто виконуючи контрактну операцію, тому що такі вклади не безстрокові, люди так само непрямі підтримують інвестиційний процес. В обох випадках посередник зобов'язаний реінвестувати довірені йому заощадження з прибутком до моменту їх повернення власникові.

Капітал має три важливі властивості: він мобільний, вразливий і плинний, а тому винятково розбірливий і селективний. Він направляє туди, де уряди стабільні, інвестиційний клімат сприятливий і є певні можливості одержати прибуток. Аналізуючи ризики у країнах, звичайно розрізняють:

- політичну ситуацію (чи не буде країна втягнена в конфлікт);
- тенденції економічного розвитку (розглядають динаміку таких показників, як, наприклад, валовий національний продукт або індекс цін);
- бюджетну політику уряду (податки і витрати) і її вплив на заощадження й інвестиції;
- кредитно-грошову політику (грошовий обіг), покликану стабілізувати ціни і валютний курс;
- можливості для одержання прибутку на інвестиції, якщо ризик у тій чи іншій країні визнано прийнятним.

Через мобільність і вразливість капітал мігрує між регіонами і країнами залежно від змін у податковій, валютній, торговій політиці та від змін інших елементів середовища його перебування. Капітал плинний у світовому масштабі й не може бути примножений за рішенням того чи іншого уряду. Він скрізь має високий попит. Достатня пропозиція капіталу — запорука нормального розвитку будь-якої економіки і важливе завдання для будь-якої країни. Перетворюючи заощадження в інвестиції, ринок інвестиційного капіталу відіграє ключову роль у вирішенні цього завдання.

Заощадження — єдине джерело інвестиційного капіталу. Вони виникають тоді, коли прибутки корпорацій, підприємств, урядів та окремих громадян перевищують їх витрати. Корпорації (не фінансові) історично є найбільшими зберігачами, створюючи приблизно 60 % національного інвестиційного фонду в розвинених країнах. Але їх заощадження звичайно не надходять на ринок інвестиційного капіталу, набираючи форми нерозподіленого прибутку й амортизаційних відрахувань. Мало того, фінансові потреби корпорацій, як правило, перевищують їх заощадження. Тому на ринку інвестиційного капіталу корпоративний і підприємницький сектори відіграють роль чистого кінцевого позичальника.

Найбільшими постачальниками інвестиційного капіталу є індивідуальні зберігачі (населення). Особисті заощадження набирають форми банківських депозитів, сертифікатів пенсійних фондів, облігацій державних позик, корпоративних цінних паперів, страхових полісів тощо.

У розвинених країнах світу інвестори довіряють фінансовим закладам. Їх довіра ґрунтується на тривалій історії конструктивних і здорових взаємовідносин двох сторін і на законодавстві, що передбачає жорсткий урядовий контроль за діяльністю фінансових закладів та

організацій. Тому останніми десятиліттями їх депозитна активність перебувала на високому рівні, збільшувалася кількість банків, траст-компаній, страхових компаній, пенсійних фондів, кредитних спілок та інших закладів, що акумулюють особисті заощадження.

Споживачами інвестиційних фондів є окремі особи, підприємці, бізнес та уряди. Індивідуальним споживачам капітал може знадобитися для фінансування житлового будівництва або купівлі товарів тривалого користування (автомобіля, земельної ділянки, дачі). Звичайно вони одержують капітал, позичаючи його у фінансових посередників (особисті позички, позички під заставу майна тощо). Але оскільки окремі особи не випускають цінних паперів, про них далі не йтиметься.

Найбільшим споживачем капіталу є бізнес, переважно корпоративний. Значну частину капіталу генерує саме він (нерозподілений прибуток та амортизаційні відрахування), решта надходить від фінансових посередників, в основному комерційних банків, із ринку цінних паперів. Наголосимо, що ринок цінних паперів і фінансових посередників, які надають кредит, утворюють сегменти ринку інвестиційних ресурсів. Останні можна одержати, узявши банківський кредит або випустивши цінні папери. Кредитний ринок і ринок цінних паперів — це канали, по яких заощадження переливаються в інвестиції.

Споживачем найбільшого капіталу є уряд і місцеві органи влади. Уряд також гарантує погашення боргів корпорацій і підприємств, що належать державі. У розвинених країнах законодавча влада забезпечує уряду конституційне право позичати гроші у корпорацій і населення, тобто парламент уповноважений створювати національний (державний) борг, використовуючи для цього рахунки уряду.

Усі інвестори — індивідуальні й інституціональні — прагнуть досягти певної мети, розміщуючи власні заощадження в ті чи інші види цінних паперів. Основними цілями інвесторів є безпека, прибутковість, збільшення і ліквідність вкладень.

Під безпекою розуміється невразливість інвестицій до потрясінь на ринку інвестиційного капіталу і стабільність одержання прибутку. Безпека звичайно досягається на шкоду прибутковості й збільшення вкладень. Найбезпечнішими є вкладення в облігації державних позик, що забезпечуються всією економічною могутністю і величезною платоспроможністю держави. Казначейські білети та інші короткострокові боргові зобов'язання держави також привабливі з цього погляду саме через близькість строку погашення. Казначейські біле-

ти практично виключають ризик для інвестора. Надійними є також облигації великих, добре відомих корпорацій. Найризикованішими є вкладення в акції молодій наукомісткій компанії. Проте вони можуть виявитись і найвигоднішими з погляду прибутковості та збільшення інвестицій. Інвестором, який ставить безпеку на перше місце, може бути особа, яка відкладає інвестиції на придбання житлового будинку.

Якщо інвестор прагне максимізувати прибуток на інвестиції, то йому, найімовірніше, доведеться пожертвувати безпекою, тому що дохіднішими є корпоративні цінні папери з низьким інвестиційним рейтингом.

### **4.3. ОСОБЛИВОСТІ КРУГООБІГУ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ**

Поняття інвестиції на практиці пов'язане з визначенням об'єктів вкладень, інвестиційного процесу, інвестиційної діяльності.

За об'єктами вкладень інвестиції поділяються на виробничі та фінансові.

**Виробничі інвестиції** — це вкладення цінностей у реальні активи, пов'язані з виробництвом товарів (послуг), з метою одержання прибутку (доходу). Цей тип інвестицій забезпечує приріст реального (фізичного) капіталу. Виробниче інвестування означає організацію виробничого процесу, тобто створення (придбання, будівництво тощо) виробничих потужностей і наймання робочої сили.

**Фінансові інвестиції** — це вкладення в цінні папери. На відміну від виробничого фінансове інвестування не передбачає обов'язкового створення нових виробничих потужностей і контролю за їх експлуатацією. У сучасних умовах фінансовий інвестор, як правило, не бере участі в управлінні реальними активами, покладаючись у цьому на фахівців-менеджерів. Тому процес фінансового інвестування зовні виражається у формі купівлі-продажу цінних паперів.

Існує також поняття “споживчі інвестиції”. У деяких зарубіжних економічних джерелах цей термін застосовується для позначення вкладень споживачів у товари тривалого користування або нерухомість. По суті, цей об'єкт вкладень споживачів не відповідає поняттю інвестицій, бо не передбачає одержання прибутку і збільшення капіталу.

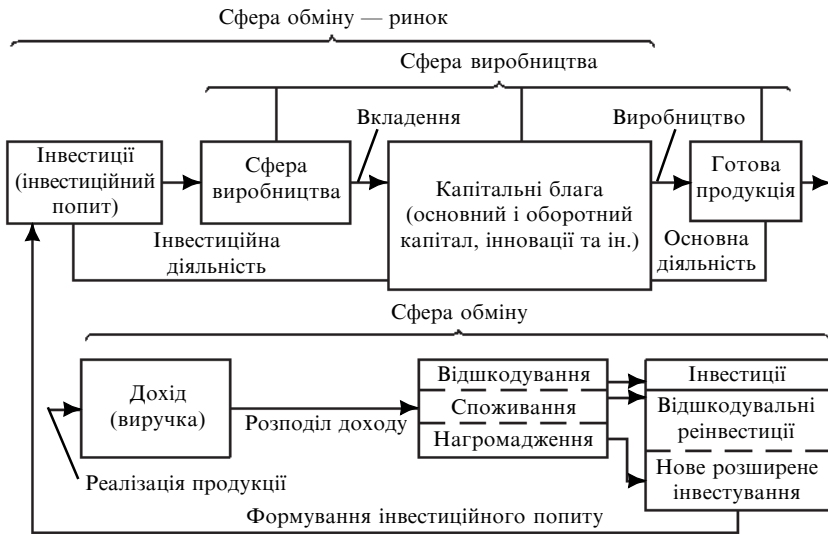
Ці вкладення доцільно оцінювати як форму заощаджень. Водночас вкладення в нерухомість можуть набрати й інвестиційних ознак. Скажімо, при високих темпах інфляції збільшуються і заощадження, тобто підвищується грошова оцінка нерухомості та товарів тривалого користування. Окремі такі вкладення можуть приносити прибуток за умови використання рухомого та нерухомого майна в комерційних цілях (наприклад, здавання квартири в оренду).

Відмінність інвестицій основних об'єктів інвестування — виробничих і фінансових — розкривається лише у процесі їх руху, інвестиційної діяльності.

*Загалом інвестиційна діяльність охоплює такі етапи: формування нагромадження — вкладення ресурсів (інвестування) — одержання прибутку. Одержання прибутку і приросту капіталу — основна мета інвесторів. Характеристики прибутку визначають усі параметри інвестування, тобто вкладення ресурсів. Відповідно до мети інвестиційної діяльності корпорації в ринкових умовах вирішуються такі інвестиційні завдання: по-перше, реалізується вибір інвестиційних проектів і здійснюється розміщення капіталів відповідно до обраних проектів; по-друге, здійснюється оптимізація або постійне коригування капітальної структури фірми залученням джерел зовнішнього фінансування (емісія цінних паперів, кредити банків); по-третє, формуються нагромадження і розподіляються дивіденди, завдяки обґрунтованій дивідендній політиці оптимізується пропорція між інвестиціями та дивідендами. Методи вирішення зазначених завдань і визначають показники процесу інвестування (основного етапу інвестиційної діяльності) кожної конкретної фірми.*

Основою інвестиційної діяльності є перетворення інвестицій, що повторюються; приріст нагромаджень — витрати — приріст капітального майна — прибуток — інвестиції (нагромадження). Постійне відтворення цього ланцюжка перетворень становить кругообіг інвестицій. Однак існують особливості кругообігу виробничих і фінансових інвестицій.

Кругообіг виробничих інвестицій, виокремлюючись у стадії, породжує кругообіг фінансових інвестицій, що справляє зворотний вплив на кругообіг виробничих інвестицій. У результаті це приводить до злиття, нероздільності потоків виробничих та фінансових інвестицій у межах окремої корпорації і до їх остаточного виокремлення за межі підприємства на локальних і національних ринках капіталів. Схематично кругообіг інвестицій показано на рис. 4.6.



**Рис. 4.6. Кругообіг виробничих інвестицій корпорації нефінансового сектора**

Відповідно до рис. 4.6 виокремлюють такі основні етапи руху виробничих інвестицій, або інвестиційного процесу: перший — реалізація інвестиційного попиту (нагромадження), тобто процесу створення виробничих потужностей; другий — процес виробництва продукції (інвестиційних або споживчих товарів, робіт, послуг); третій — реалізація продукції, одержання доходу; четвертий — розподіл доходу, формування інвестиційного попиту. Сукупність зазначених етапів руху інвестицій становить кругообіг інвестицій. З наведеної схеми випливає також, що інвестиційна діяльність відбувається як у сфері виробництва, так і у сфері обертання (обміну). У сфері виробництва інвестиційна діяльність означає створення нових інвестиційних товарів, що мають матеріально-речову форму. Це, зокрема, будівництво виробничих споруд і комунікацій, виробництво устаткування, видобування сировини, підготовка кваліфікованих кадрів тощо. Зазначена інвестиційна діяльність, тобто створення нових інвестиційних товарів, включається до складу кругообігу інвестицій конкретного підприємства тільки за умови її здійснення у власних виробничих цілях. Якщо ж нові інвестиційні товари виготовляються

для інших економічних суб'єктів, то це різновид основної діяльності фірми.

В умовах високого рівня розвитку продуктивних сил, постійного поглиблення поділу праці, що зумовлює підвищення її ефективності, істотно зменшується потреба створення (будівництва, виробництва) інвестиційних товарів для організації власного виробничого процесу. Звичайно, необхідні товари і послуги купуються на ринках інвестиційних товарів. Отже, в сучасних умовах інвестиційна діяльність відбувається переважно у сфері обміну і виражається у формі купівлі-продажу товарів і послуг на ринках інвестиційних товарів. Виходить, для ринкової економіки замкнутий на підприємство кругообіг інвестицій так само нехарактерний, як і замкнений обіг продукту і доходу.

Навіть за умови рівномірного розширення кругообігу інвестицій, продукту і доходу на певному підприємстві залишається різною тривалість кругообігу на різних підприємствах. Крім того, при безперервному осіданні інвестицій (формуванні нагромаджень) у межах певного підприємства нові інвестиційні проекти воно реалізовуватиме дискретно.

Нагромадження не відповідатимуть обсягу реалізованих інвестицій, тобто витратам на реалізацію інвестиційних проектів. Це призведе до нерівномірного збільшення кругообігів інвестицій, продукту і доходу. Така нерівномірність позначиться на капітальній структурі підприємства, що стане неоптимальною з погляду максимізації прибутку. В умовах конкурентних ринків покупців це, у свою чергу, може призвести до втрати позицій на ринку і навіть до банкрутства. Таким чином, різна тривалість кругообігів інвестицій на різних підприємствах, а також нерівномірність кругообігів інвестицій, продукту і доходу в межах одного окремо взятого підприємства зумовлює необхідність розширення інвестиційного процесу за межі підприємства, формування на основі одиничних, окремих кругообігів інвестицій єдиної інвестиційної системи.

Створення єдиної інвестиційної системи стає можливим з розвитком кредитної системи й інститутів ринку цінних паперів (фондового ринку). Кредитна система акумулює всі грошові накопичення країни. Тим самим вирішується суперечність між нагромадженням та інвестиціями, що виникає під час організації виробничого процесу підприємцями — фізичними або юридичними особами. Це означає, що коли бракує власних нагромаджень, індивідуальний або інституціональний інвестор може одержати кредит у банку на інвестиційні

цілі. І навпаки, за наявності тимчасово не використовуваних нагромаджень інвестори можуть дати їх банку в борг на певний термін за певну плату (депозитний відсоток). Таким чином, істотно підвищується мобільність капіталів, зростає швидкість їх переміщення у сфери економіки з найвищою нормою прибутку. Водночас прискорюється процес вирівнювання норми прибутку в національному масштабі. Це дає можливість уніфікувати “ціну” позичкового капіталу як на грошових ринках, так і на ринках капіталів. Отже, формується суспільна оцінка граничної ефективності, результативності використання інвестиційних капіталів. Ця оцінка — позичковий відсоток — є індикатором інвестування в будь-якій формі, у будь-якій сфері економіки, визначає нижній граничний “поріг” прибутковості інвестиційних проєктів.

Така оцінка з’являється з розвитком акціонерних товариств, появою корпоративних цінних паперів. На відміну від “ціни” позичкового капіталу, що відображує суспільно необхідну норму винагороди за користування позиковими ресурсами, тобто граничну норму ефективності використання цього капіталу, оцінки прибутковості ринків інвестиційних товарів формуються під впливом інших системоутворюючих чинників.

До них належать насамперед вплив НТП, ступінь монополізації економіки, порядок регламентації операцій резидентів тощо. Особливо значущим чинником є вплив НТП; в основному під впливом цього чинника формується висока норма прибутковості на ринках ноу-хау, ліцензій, патентів, устаткування, сировини. Завдяки стимулюванню конкуренції продавців також збільшується прибутковість на різних ринках інвестиційних товарів. Тому, як правило, середня оцінка прибутковості інвестиційних товарів перевищує оцінку позичкового капіталу.

Водночас незважаючи на наявні відмінності, обидві “ціни” виникають на єдиній основі. Ця основа — принесений капіталом дохід (а капітал у будь-якій формі приносить дохід). Отже, з’являється база для порівняння всіх капіталів. Проте однорідний (грошовий) капітал технічно оцінити простіше. Така оцінка формується в міру розвитку національної кредитної системи, формування суспільного кругообігу позичкового капіталу із середньою ефективністю, зумовленою середньостатистичною оцінкою ефективності вкладень цього капіталу.

Фінансові інвестиції оцінюються за розміром принесеного ними доходу. З цього погляду всі цінні папери однорідні, вони становлять



право на прибуток незалежно від того, до якої галузі або сфери економіки засвідчують вкладення позичкового капіталу. Капіталізована оцінка доходу, принесеного цінними паперами, і є власне ціною, або курсом, цих паперів. Рух курсу цінних паперів відбиває, з одного боку, стан і найближчі перспективи розвитку економіки в цілому (фаза циклу, рівень інфляції, стан платіжного балансу, дефіцитність держбюджету тощо), а з іншого — фінансовий стан конкретного підприємства-емітента зазначених цінних паперів. У такий спосіб реалізується суспільний взаємозв'язок ринків капіталів, ринків інвестованих товарів і рух реальних активів (дійсного капіталу) у процесі відтворення.

Звідси випливає, що замкнений кругообіг фінансових інвестицій у межах одного підприємства неможливий. Рух фінансових інвестицій — це відкрита система стосовно конкретного товаровиробника, тобто підприємство тут є тільки частиною системи, підсистемою взаємозв'язків вищого, суспільного порядку. Розглядаючи рух фінансових інвестицій у межах окремого підприємства лише як частину їх суспільного кругообігу, можна відобразити ту частину кругообігу, що охоплює кожне підприємство (рис. 4.7).

Як бачимо, конкретна компанія підключається до фінансового ринку у двох основних випадках: по-перше, за необхідності створення або коригування капітальної структури у бік підвищення її ефективності через емісію цінних паперів, переважно акцій та облігацій; по-друге, під час формування портфеля цінних паперів через купівлю-продаж цінних паперів інших корпорацій. Зазначені форми зв'язків кожного підприємства з фінансовим ринком мають постійний характер, тобто зв'язок з ринком підтримується постійно. Це зумовлюється насамперед тим, що в умовах розвиненої ринкової економіки емісія і розміщення власних цінних паперів серед певного кола інвесторів — основне джерело зовнішнього фінансування, особливо у фазах спаду і кризи. Цінні папери за окремими характеристиками є гнучкішим інструментом фінансування, ніж традиційний банківський кредит. Крім того, за допомогою емісій цінних паперів забезпечується найоптимальніша структура капіталів фірми, чого неможливо досягти, якщо орієнтуватися тільки на одне фінансове джерело, наприклад самофінансування за рахунок внутрішніх нагромаджень, коротко- та середньострокові банківські кредити тощо. З досвіду корпорацій розвинених країн випливає, що оперативно перебудувати капітальну структуру фірми з метою підвищен-

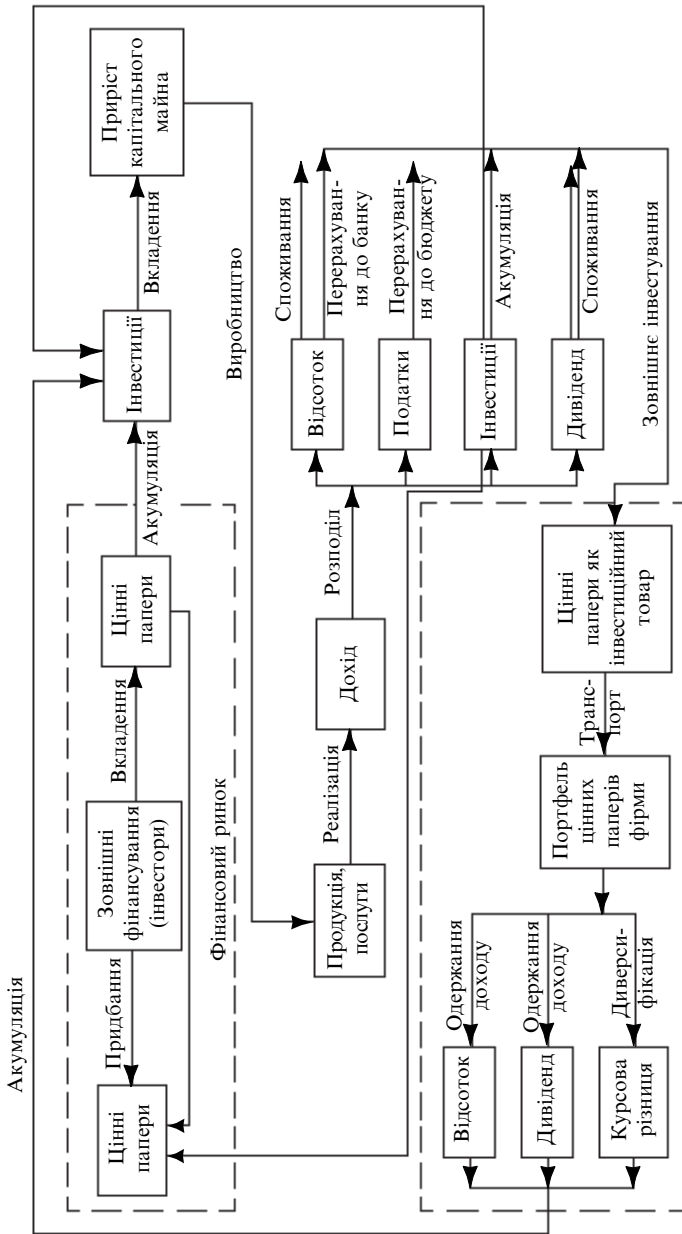


Рис. 4.7. Кругообіг фінансових інвестицій корпорацій нефінансового сектору

ня (максимізації) її оцінки можна тільки в разі комплексного використання різноманітних джерел фінансування.

Необхідність другої форми зв'язку з фінансовим ринком — формування портфеля цінних паперів корпорації — визначається такими самими основними причинами, тобто максимізацією оцінки підприємства.

Узагальнений аналіз кругообігу фінансових інвестицій показує, що будь-яке підприємство в ринковій економіці прямо пов'язане з фінансовим ринком і як емітент цінних паперів, і як інвестор. Будь-яка фізична особа, що має нагромадження, є інвестором. Таким чином, завдяки фінансовому ринку формуються зв'язки справді загального характеру, причому не тільки національного, а й міжнародного.

#### **4.4. ФІНАНСОВИЙ КАПІТАЛ**

Фінансовий капітал як загальна форма взаємозв'язку ринків капіталів, ринків інвестиційних товарів і кругообігів дійсного капіталу у процесі відтворення формується як з боку інвестиційного попиту, так і з боку інвестиційної пропозиції. З погляду розвитку попиту фінансовий капітал є різновидом капіталу, однією з його еволюційних форм.

Фінансовий капітал втілюється в акціях і облігаціях. Існування цих цінних паперів підтверджує наявність фінансового капіталу. Звідси й фінансові ринки — як вища форма взаємозв'язку суспільного позичкового капіталу і дійсного капіталу того чи іншого суспільства — є відображенням кругообігу фінансового капіталу. Основна лінія взаємодії цих двох класів суспільних капіталів проходить по точках найвищої ефективності вкладень, зумовленої прибутковістю, збільшенням капіталу, найменшим ризиком тощо. Отже, закономірним стає вплив руху фінансового капіталу як прискорення НТП.

Закономірності кругообігу фінансового капіталу визначаються характеристиками цінних паперів, зокрема акцій. Акція, як зазначалося, яка є водночас свідченням інвестицій (форма інвестування) і індикатором прибутковості інвестиційних товарів, об'єднує найефективніші інвестиційні ознаки позичкового та дійсного капіталу.

Найтісніше кругообіги дійсного та фінансового капіталу злиті при первинному розміщенні акцій, тобто під час руху акцій на первинних ринках. Обсяг емісії визначається, як правило, з огляду на

конкретні цілі розміщення капіталу — на організацію нового виробництва, розширення діючого, його реконструкцію, НДДКР та ін. При цьому здійснюється прогноз прибутковості зазначених розміщень капіталу. Критерієм прибутковості, який визначає її нижню межу, є дивіденд, не нижчий від звичайного позичкового відсотка на витрачений капітал акціонера. Щоб досягти хоча б цього мінімуму прибутковості, треба ретельно продумати всі умови і фінансові наслідки започаткованої справи.

На вторинних ринках обсяги і швидкості обігу дійсного і фінансового капіталу можуть істотно різнитися. Звичайно внаслідок більшої швидкості обігу капіталу, втіленого в акціях та інших цінних паперах, його обсяг перевищує обсяг дійсного капіталу, який послідовно проходить всі стадії відтворювального процесу.

Позичковий капітал, який користується інвестиційним попитом, на фінансових ринках протистоїть цінним паперам як інвестиційній пропозиції, тобто позичковий капітал трансформується у фінансовий. Таким чином, фінансовий капітал є формою вкладення позичкового капіталу.

Через специфіку первинних і вторинних ринків позичковий капітал вкладається двічі: уперше — у новоemitовані папери, залишаючи фінансові ринки і трансформуючись у дійсний капітал, вдруге — в операції з купівлі-продажу цінних паперів, постійно циркулюючи на фінансових ринках як резерв ліквідності. Причому на первинних ринках позичковий і фінансовий капітал рівної вартості протистоїть один одному. На вторинних ринках загальна маса позичкового капіталу, що обслуговує процес трансформації капіталів, набагато менша від маси фінансового.

Це пояснюється тим, що здійснюється взаємний залік вимог і зобов'язань за фондовими угодами, а позичковий капітал обслуговує тільки сальдо заборгованості.

Розмір фінансового капіталу, як правило, перебуває в оберненій залежності від норми позичкового відсотка. У цілому це визначається тим, що фінансові інвестиції є альтернативною формою вкладень позичкового капіталу порівняно з виробничими інвестиціями. Перерозподіл потоків позичкового капіталу на користь виробничого сектора веде до зменшення його обсягів на фінансових ринках.

З аналізу тенденцій формування і зміни фінансового капіталу випливає, що обсяг фінансового капіталу визначається нормами капіталізації потоків доходів. Збільшення норм капіталізації доходів у

конкретних галузях економіки впливає на фінансовий капітал у зростаючому напрямі. І навпаки, збільшення ставок позичкового відсотка як граничної оцінки ефективності народного господарства в цілому знижує тиск на обсяг фінансового капіталу.

На норму прибутку конкретних галузей і на норму позичкового відсотка впливає багато різних чинників. Визначення сумарного впливу цих чинників у кожний певний момент уможливить прогнозування прибутковості і, отже, виявлення тенденцій зміни фінансового капіталу. При цьому слід урахувати, що прогноз зміни і прибутковості окремого підприємства та відсоткових ставок має імовірнісний характер; стохастичного характеру набирає розмір капіталізації прибутку, бо він практично об'єднує два ряди імовірнісних характеристик — імовірність зміни норми позичкового відсотка і ймовірність зміни норми прибутку. Ці чинники в кожний певний момент формують цілком визначений сукупний капіталізований дохід, тобто фінансовий капітал. Облігації, як і акції, є представниками фінансового капіталу і як такі, з одного боку, є формою вкладення позичкового капіталу, а з іншого — втіленням дійсного капіталу. На інвестиційних ринках облігації мають форму інвестиційного товару, тобто є представниками наявного або майбутнього дійсного капіталу, в який він має трансформуватись на противагу облігаціям на ринку позичкового капіталу. Продана облігація означає, що відбулась акумуляція позичкового капіталу на підприємницькі або державні потреби. Перепродана облігація або, точніше, облігація, що обертається на вторинних ринках, непрямо свідчить про трансформацію позичкового капіталу у фізичний, а також про одержання доходу. Основна відмінність облігацій від акцій полягає в тому, що перша забезпечує дохід непрямо, а друга — прямо.

Дивіденд за акцією є результатом розподілу прибутку. Щоб одержати дивіденд, треба мати прибуток, не нижчий за ставку позичкового відсотка. За відсутності прибутку підприємство не зобов'язане виплачувати дивіденди акціонерам, оскільки вони як співвласники цього підприємства однаковою мірою відповідають за результати його діяльності, тобто дивіденди юридично не гарантовані.

Інша річ — корпоративні облігації, що так само є формою зовнішнього фінансування підприємства. У цьому разі власник позичкового капіталу вже не хоче бути підприємцем, не хоче ризикувати, тим більше, що в нього є вибір: він може розмістити власні заощадження в банк і одержувати прибуток у вигляді гарантованого

відсотка, а може прямо, без посередництва банку, мати зв'язок з якимось конкретним підприємством і так само одержувати гарантований відсоток. Таке вкладення капіталу і засвідчується корпоративною облигацією. Прибуток або відсоток за облигацією буде вищий, ніж у банку, оскільки враховує компенсацію за ризик.

Ризик тут полягає в тому, що вибір зроблено на користь конкретного підприємця, а не на користь банку, який може вкласти кошти інвестора-вкладника в будь-яку галузь підприємницької діяльності або вилучити ці кошти і спрямувати їх в іншу сферу, якщо прибуток від початкового розміщення з якихось причин зменшиться. Отже, диверсифікуючи активи, банк надійніше від нефінансових корпорацій захищає вкладників від втрат коштів. Проте обидва вибори інвестора — вкласти у фінансову сферу чи в нефінансову — мають одну основу: гроші тут віддаються в борг, набирають форми позички або позики, а інвестор в обох випадках стає кредитором.

Кредитор не вкляде грошей, якщо не буде впевнений, що вони повернуться йому з приростом — відсотком. За відсутності прибутку в підприємства в поточному фінансовому році відсотки виплачуються з резервних фондів. З метою своєчасної виплати відсотків і амортизації боргу (порцій погашення облигаційного капіталу) багато підприємств формують спеціальні фонди.

Державні облигації, або облигації державного боргу, емітуються державою для мобілізації коштів на загальнодержавні потреби в разі нестачі стабільних надходжень до державного бюджету, і насамперед податків. Держава може стати позичальником, емітуючи облигації та інші зобов'язання, оскільки в неї є джерело для виплати відсотків та амортизації боргу. У такому разі власник державної облигації стає власником паю в майбутніх доходах держави, тобто в майбутніх податках та інших платежах.

Таким чином, він є власником частки “потенційного капіталу” держави, але не є власником частки в реальних фінансах держави, акумульованих у державному бюджеті. Але водночас, якщо будь-яка грошова сума здатна приносити прибуток, то держава може стати і кредитором, надаючи певним категоріям позичальників кошти державного бюджету в борг.

На основі аналізу суті ознак фінансових інвестицій і фінансового капіталу у процесі генезису цих категорій можна досить обґрунтовано визначити природу утворення фінансового капіталу. Фінансовий капітал — це економічна категорія, що виникла в результаті вирішення

суперечності між позичковим капіталом (інвестиційним попитом) і дійсним (інвестиційною пропозицією). Суть цієї суперечності полягає в недостатній еластичності пропозиції позичкового капіталу стосовно попиту на нього на ринках інвестиційних товарів. Зазначена нееластичність зумовлювалася насамперед відсутністю досить ефективного, тобто дієвого механізму переливання капіталів між галузями і територіями, заморожуванням позичених коштів в інвестиційному процесі, що призводило до невідповідності темпів розвитку ринків інвестиційних товарів. У результаті утворювалася неоптимальна капітальна структура підприємств і знижувалася норма прибутку. Ця обставина, у свою чергу, безпосередньо торкалась інтересів інвесторів, насамперед кінцевих зберігачів, які розміщували власні заощадження в банки в депозитній формі та змушені були задовольнятися граничною нормою винагороди — депозитним відсотком.

Зазначену суперечність було вирішено на основі розвитку акціонерної власності, появи акцій та облігацій як форми мобілізації капіталів з будь-яких джерел (форми інвестицій) і водночас як документів, що засвідчують право на одержання прибутку, тобто як універсальних інвестиційних товарів. Зосередження в одному об'єкті двох полярних властивостей, характерних ознак позичкового і дійсного капіталу породило нову якість — *фінансовий капітал*. Матеріальними носіями відносин, що виражаються фінансовим капіталом, є акції, облігації і похідні від них форми. Рух цих цінних паперів відбиває рух фінансового капіталу. Сукупний курс зазначених паперів є фінансовим капіталом.

А оскільки курс цінних паперів постійно коливається під впливом очікувань інвесторів щодо зміни норми прибутку підприємства-емітента цих паперів, а також зміни ставки позичкового відсотка, то коливається й розмір фінансового капіталу. Він має змінний, нефіксований характер, тому може змінюватись у широких межах. У цьому розумінні обсяг фінансового капіталу — це розмір потенційний. Практично реалізуються тільки приріст капіталу під час перепродажу цінних паперів (*курсова різниця*) і виплачені дивіденди й відсотки.

Фінансовий капітал, відбиваючи в сукупності кругообіги позичкового і дійсного капіталу, постає як перетворена, капіталізована форма інвестиційного товару. Фінансовий капітал зрівнює за ступенем однорідності інвестиційні товари та інвестиційний (позичковий) капітал і тим самим перетворює абстрактний інвестиційний товар у капітал. Це дає можливість порівнювати за ступенем ефективності

позичковий і фінансовий капітали, що, у свою чергу, зумовлює перетворення позичкового капіталу на специфічний різновид інвестиційного. Саме тут закладено можливості подальшої еволюції капітальних форм на основі зрощування позичкового і фінансового капіталу, появи нових генерацій фінансового капіталу.

Однак треба мати на увазі, що водночас із позитивними властивостями фінансового капіталу, такими як еластичність інвестиційного попиту стосовно пропозиції, мобільність, він має і зворотний бік — уразливість. Будь-яка зміна попиту і пропозиції на фінансових ринках, що набирає форми припливу або відпливу запропонованих для перепродажу цінних паперів, а також припливу і відпливу позичкового капіталу, який циркулює на цих ринках, безпосередньо позначається на розмірі фінансового капіталу. Найяскравіше вразливість як наслідок його високої мобільності, швидкого реагування на попит і пропозицію виявляється в умовах нестабільних економічних ситуацій — швидкого підвищення або падіння темпів розвитку.

Вразливість фінансового капіталу породжує широкий розвиток спекулятивних операцій на фінансових ринках, що призводить до неможливості визначення його загального розміру, неможливості виокремлення кругообігу фінансового капіталу з кругообігів дійсного і позичкового капіталу. У цілому з огляду на такий підхід фінансовий капітал характеризується як фіктивний.

Це поняття запровадив у науковий обіг К. Маркс. Так він обґрунтовує власну позицію щодо сутності фінансового (фіктивного) капіталу: “Якщо це державні папери, вони суть капіталу тільки для того, хто їх купив, для кого вони становлять, отже, ту ціну, за яку він їх купив, становлять його капітал, вкладений у ці папери; самі вони є не капіталом, а простими борговими зобов’язаннями; якщо це іпотеки, то вони є просто посвідченнями на одержання майбутньої земельної ренти, а якщо акції, то вони є просто титулами власності, що дають право на одержання майбутньої доданої вартості. Усе перелічене не суть дійсного капіталу вартості, не утворює жодної складової капіталу... Це простий титул на капітал”.

За часів К. Маркса, коли тільки з’явилися перші форми фінансового капіталу, вони і вважалися певною надбудовою над рухом реального капіталу. В Україні в перехідний період до ринкової економіки ця ситуація схожа з часом К. Маркса, і тому його позиція для України справедлива. Отже, матеріальні носії відносин фінансово-



го капіталу в перехідний період не утворюють жодної складової капіталу.

Тільки тоді, коли категорія фінансового капіталу в нашій державі досягне сучасного рівня розвинених країн, ціна (курс) цінних паперів відбиватиме очікувану прибутковість дійсного капіталу з урахуванням його попередньої (минулої) прибутковості. Таким чином, фіксуватиметься, оцінюватиметься не наявність певної вартості (дійсного капіталу) як минулих вкладень капіталу і витрат праці, а його робота, віддача, ефективність функціонування. Тільки в цих умовах можна досягти цільового прагнення всіх інвесторів — максимізувати прибуток на основі зрівняння норм прибутковості різних інвестиційних товарів, що надходять через ринки цих товарів у виробництво і функціонують там як дійсний капітал. Звідси і фінансовий капітал — це сукупність дійсного капіталу, універсальна форма інвестиційного товару, через який позичковий капітал перетікає у виробництво в напрямках найбільшої ефективності його використання. І в цьому розумінні фінансовий капітал є дійсним капіталом, формою вкладення позичкового капіталу.

Оскільки фінансовий капітал є капіталізованою формою інвестиційного товару, тобто має однорідну форму матеріальних носіїв, що різняться тільки за прибутком, то він набирає ознак позичкового капіталу, стає його різновидом. Таким чином, фінансовий капітал — це водночас і позичковий капітал. У сучасних умовах в розвинених ринкових країнах позичковий капітал дедалі більшою мірою перероджується, набираючи фінансової форми. Отже, фінансовий капітал є вищою формою розвитку капіталу, він поєднує ознаки позичкового і дійсного капіталу.

#### **4.5. ЗАГАЛЬНА ХАРАКТЕРИСТИКА ФІНАНСОВИХ РИНКІВ У СУЧАСНІЙ РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ**

Фінансовий ринок — це відносини між населенням, підприємствами (філіями) і державою з приводу перерозподілу вільних коштів на основі повної економічної самостійності, механізму саморегуляції ринкової економіки, внутрішньо- та міжгалузевого переливання фінансових ресурсів. Він доповнює і коригує бюджетний метод, що був єдиним в умовах планової економіки.

З практичного погляду фінансовий ринок означає операції з цінними паперами і може охоплювати як окрему країну, так і регіон або економічний міждержавний простір.

Оскільки операції з цінними паперами здійснюють конкретні економічні суб'єкти, як правило, організаційно оформлені, то існує інституціональна структура фінансового ринку, що є сукупністю інвестиційних фірм і фондових бірж.

У ринковій економіці існує два типи операцій: первинне розміщення і вторинний ринок. За допомогою операцій на первинному ринку задовольняється попит на позичковий капітал з боку підприємців. Переливання позичкового капіталу в конкретну галузь здійснюється шляхом емісії і розміщення цінних паперів. У цілому на первинному фінансовому ринку протистоять один одному позичковий і фінансовий капітали однакової вартості.

На відміну від процесів переливання капіталів безпосередньо у сфері конкретного підприємства на первинних ринках на вторинних ринках власність переважно перетворюється на капітал. Вторинні ринки, реєструючи кон'юнктуру, виокремлюють основні напрями нових вкладень, тобто переливання капіталів між галузями і територіями.

У сучасних умовах пріоритет віддається таким інвестиційним якостям цінних паперів, як стабільна прибутковість, швидке збільшення вкладеного в папери капіталу і їх ліквідність. У розвинених країнах такі якості найбільшою мірою мають акції, що займають нині основне місце у списках фондових бірж. Оскільки акції менш надійні порівняно з іншими цінними паперами, то на біржі одержують доступ акції тільки великих корпорацій, що займають надійне становище на ринках і мають стабільний фінансовий стан.

Таким чином, вибір кращих цінних паперів, що безперервно відбувається упродовж усієї еволюції фінансових ринків, породжує ринки організовані (фондові біржі) і неорганізовані. Неорганізовані ринки завжди орієнтуються на біржі щодо якості та котирування цінних паперів. У результаті формується цілісна система фінансових ринків, де роль універсального індикатора ринкової кон'юнктури виконує фондова біржа.

Ефективність виконання двох основних функцій фінансового ринку — індикатора кон'юнктури і переливання капіталів — залежить переважно від ліквідності ринку і ступеня його монополізації. Ліквідність фінансового ринку означає його місткість, тобто спроможність залучення цінних паперів. Місткість ринку визначається

насамперед кількістю учасників фондових угод. Чим більше учасників — як емітентів (закладів або підприємств, що здійснюють емісію цінних паперів), так і інвесторів, — тим більші обсяги угод з цінними паперами, швидший їх обіг, ширші можливості контролю за професійними працівниками.

Неліквідний ринок характеризується невеликою кількістю учасників, незначним вибором цінних паперів, малим обсягом угод, істотним розривом між цінами покупців і продавців. Неліквідний ринок не відбиває повною мірою руху дійсного і позичкового капіталів і, отже, дає викривлене уявлення про ринкову кон'юнктуру. Тим самим рух фінансового капіталу набирає хаотичного, часто випадкового характеру, оскільки втрачає орієнтири вигідних вкладень.

Неліквідний фінансовий ринок характерний, як правило, для країн із слабкорозвиненими ринковими відносинами, а також для країн з високим рівнем монополізації ринку.

Підвищенню ліквідності фінансових ринків значною мірою сприяє їх спекулятивна форма. Якщо на первинних ринках спекулятивна складова набирає форми встановленого прибутку, то на вторинних є грою на курсовій різниці.

Спекулятивна складова, ґрунтуючись на безперервних коливаннях співвідношення попиту і пропозиції, позначається на зміні курсів цінних паперів. Насправді спекулянти або гравці не тільки користуються змінами курсів, а й самі постійно впливають на зміну співвідношення попиту і пропозиції. Спекуляція фондовими цінностями — процес безперервний, самовідтворювальний.

Позитивний вплив спекуляції на ліквідність фінансового ринку полягає в тому, що вона розширює місткість ринку, залучаючи в обіг нові й нові цінні папери і забезпечуючи додатковий приплив позичкового капіталу. Причому приплив капіталу відбувається за рахунок мобілізації власних нагромаджень спекулянтів (гравців) у процесі розрахунків за курсовими різницями і кредитування фондових угод (банківські позички, депортні та репортні угоди).

Спекулятивні угоди, збільшуючи ринковість цінних паперів, сприяють інтенсифікації припливу позичкового капіталу на фінансові ринки, підвищенню курсів цінних паперів, поживавленню кон'юнктури. Це ще більшою мірою посилює швидкодію механізму переливання капіталу.

На ефективність функціонування фінансового ринку істотно впливає ступінь його монополізації, що має своєрідні форми прояву. Це

зумовлюється, по-перше, однорідною фінансовою формою вираження інвестиційного попиту і пропозиції, по-друге, — відокремленням фінансових ринків від ринків конкретних інвестиційних товарів. Монополізація фінансових ринків є “несумлінною” спекуляцією. В умовах монополізації фінансовий ринок перестає бути індикатором загальноекономічної структури. Це означає, що фінансовий ринок викривлено відображає процеси, що відбуваються у сфері виробництва та руху реального капіталу. Очікування інвесторів і тенденції руху дійсного капіталу, що зумовлює майбутню прибутковість, не збігаються, тобто потоки позичкових капіталів і далі спрямовуються в галузі, де вже відбулося граничне насичення капіталом. Це, у свою чергу, призводить до максимально можливого відповідно до місткості цього ринку розширення обсягу пропозиції певних товарів і до зниження цін на них. У результаті зменшуються обсяги продажів, доходи і дивіденди.

Швидкодія механізму переливання капіталів на вторинних ринках посилюється ще й тому, що на основі індикації курсових співвідношень, здійсненої фондовими біржами і системами позабіржових ринків, відбувається постійна диверсифікація індивідуальних портфелів цінних паперів. Таким чином, ефективність функціонування фінансових ринків забезпечується в сучасних умовах переважно за рахунок розшарування функцій “поділу праці” між окремими організаційно відособленими ланками загального ринку.

Первинні ринки, переважно у формі позабіржових ринків, в умовах розвинених країн є основним каналом ліквідності для корпорацій нефінансового сектора. Дедалі підвищується значення цього джерела ліквідності й для комерційних банків, інших інститутів фінансового сектора. Первинні ринки виконують роль амортизатора циклічності, своєрідного фінансового буфера. Ця роль зовні відображається у зміні обсягів і структури емісій у різних фазах економічного циклу. Так, у фазі кризи у корпорацій нефінансового сектора виникає гостра потреба у грошовому капіталі для обслуговування платоспроможного обсягу. Оскільки у кризовому періоді показники платоспроможності та кредитоспроможності підприємств різко погіршуються, зменшуються можливості одержання короткострокового банківського кредиту. Відбувається поступове переорієнтування з короткострокових джерел фінансування у формі банківських кредитів на довгострокові у формі облігаційних позик. З практики розвинених країн випливає,

що в умовах кризи у структурі емісій різко збільшується частка облігацій.

Фінансовий ринок як спосіб поєднання інтересів інвесторів і емітентів діє через систему інститутів. У розвинених країнах вирізняють такі типи ринків: фондові біржі, при біржові (паралельні) та позабіржові ринки, у складі яких виокремлюють ринки роздрібних та оптових операцій інвестиційних корпорацій. Фондові біржі становлять офіційний (організований) ринок.

За основними характеристиками до фондових бірж близькі так звані біля біржові (паралельні) ринки. Це створювані при великих біржах спеціальні підрозділи зі зниженими (порівняно з біржовими) вимогами до компаній — емітентів акцій і до характеристик випусків акцій. Прикладами організації таких підрозділів є “ринок не котируваних цінних паперів” при Лондонській фондовій біржі, “паралельний ринок” — при Амстердамській фондовій біржі, “другий ринок” — при Паризькій біржі.

Інші типи ринків становлять у сукупності неофіційний (неорганізований) ринок, тобто ринок неформальний, який не має фіксованого місця. У країнах з високорозвиненими ринковими відносинами, наприклад у США, неорганізований ринок поділяється на два великі блоки. Перший здійснює операції дилерсько-брокерських фірм з різноманітною клієнтурою або між собою. Звичайно ці фірми є членами якоїсь, найчастіше великої, біржі. За діяльність на фінансовому ринку вони одержують комісійні. Другий блок неорганізованого ринку становлять фірми, які не є членами бірж і не отримують комісійних. Клієнтами цих фірм є великі інституціональні інвестори, зазвичай фінансові заклади, що здійснюють операції з великими пакетами цінних паперів (оптові операції). Оскільки зареєстровані на біржі брокерські фірми обмежені в масштабах укладених угод, то оптовий ринок обслуговують незареєстровані фірми, що спеціалізуються тільки в певній галузі.

Зворотним боком підвищення мобільності великих капіталів є прискорення процесу вирівнювання середньої норми прибутку в масштабах суспільства. Зовні це виражається у вирівнюванні прибутковості всіх типів інвестицій, що починає коливатися навколо ставки позичкового відсотка як оцінки граничної ефективності інвестицій. Як показує світова практика, розрив у прибутковості вкладень може досягатись одним із шляхів: монополізацією ринку, стимулюванням

інновацій, подальшим підвищенням мобільності капіталу на основі генерації нових фінансових інструментів, а також через спеціальні керуючі впливи з боку держави.

Керуючий вплив держави може поширюватися на сферу як виробничих інвестицій, так і фінансових. Для переважної більшості емітентів та інвесторів, включаючи й державу як кредитора і позичальника, можливість одержання додаткового капіталу і прибутку реалізується через фінансові інновації. Останні становлять процеси конструювання і запровадження в обіг нових фінансових інструментів, систем інструментів, технологій фінансового інвестування тощо, ще більшою мірою підвищуючи гнучкість реакції фінансового ринку на кон'юнктурні впливи. При цьому істотно підвищується роль чинників суто ринкового ризику, зокрема інфляційних і кон'юнктурних очікувань інвесторів.

Вважаємо, що у перспективі *ринок позичкових капіталів*, який існує нині у двох складових — як грошовий ринок і як ринок капіталів, — перетвориться на єдиний фінансовий ринок з тісними взаємозв'язками всіх його елементів. Це зумовлює необхідність збалансованого єдиного керування всіма потоками капіталів на основі тісної індикації ринкової кон'юнктури. У цьому зв'язку ще більше підвищиться роль фондової біржі як реєстратора і регулятора кон'юнктури. Водночас розвиватимуться інвестиційні та фінансові інститути, які функціонують за принципом єдності всіх грошових потоків і тому надзвичайно широко диверсифікують свою діяльність у сфері не тільки фінансових, а й виробничих інвестицій.

Отже, проаналізувавши генезис фінансового ринку, можна зробити таке узагальнення: по-перше, будь-яка економічна система, що ґрунтується на ринкових відносинах, має пройти певний шлях розвитку, еволюціонувати у вищі форми; по-друге, “революційні” методи впровадження вищих форм ринкових відносин у неадаптовану до ринку економічну систему не дадуть позитивних результатів. Навпаки, можуть стати генератором нестабільності. Щоб цього не сталося, за будь-якої економічної системи треба ретельно порівнювати її ринкові можливості, ступінь готовності до ринку з різними моделями організації ринкових відносин. Тільки на цій основі може виникнути ефективна економіка ринкового типу. Адаптаційні можливості економіки України до існуючих моделей ринкових відносин буде досліджено далі.

## **Контрольні питання**

1. Основні чинники виробництва ринкової економіки.
2. Формування попиту і пропозиції на капітал.
3. Ринок капіталу.
4. Основні властивості капіталу.
5. Основні споживачі інвестиційного капіталу.
6. Види інвестицій.
7. Основа інвестиційної діяльності.
8. Кругообіг інвестицій.
9. Фінансовий капітал. Основні його властивості.
10. Функції фінансового ринку в сучасній ринковій економіці.

## ІНВЕСТИЦІЙНИЙ ПРОЦЕС

Регулювання інвестиційної діяльності державними органами. Стадії інвестиційного процесу. Потреба зміни інвестиційної стратегії в Україні

Розвиток економіки держави залежить від ефективності реалізації інвестицій. Особливо це стосується капітальних вкладень в основні фонди і виробничі потужності.

Дослідження інвестиційного процесу, виявлення резервів його скорочення та розробка науково обґрунтованих рекомендацій щодо їх практичного використання базуються на комплексному вивченні цього процесу як **єдиної економічної системи** з властивою їй сукупністю ознак складових елементів. Ця важлива методологічна передумова дає можливість активізувати структуру інвестиційного процесу і створити економічний механізм його реалізації.

Надзвичайно актуальною проблемою сучасного етапу розвитку економіки є інтенсифікація капітального будівництва та скорочення на цій основі загального часу створення й модернізації основних фондів народного господарства. У дослідженнях різних аспектів зазначеної проблеми зустрічається термін “інвестиційний процес”. Застосування цього терміну в контексті формування механізму реалізації капітальних вкладень і ефективності створення основних фондів дає змогу наголосити на комплексному, системному підході до нарощування й оновлення виробничого потенціалу народного господарства. В інвестиційному процесі об’єднується діяльність багатьох учасників розширеного відтворення, які працюють над створенням основних фондів для випуску продукції та задоволення суспільних потреб.

### 5.1. РЕГУЛЮВАННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Чинні закони повинні визначати загальні, правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності для забезпечення рівного захисту прав, інтересів і майна її суб’єктів (незалежно від форм влас-



ності) та ефективного функціонування народного господарства в умовах ринкової економіки.

Основи законодавства поширюються на велике коло інвестицій, охоплюючи всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, у результаті якої утворюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Велике практичне значення мають права інвесторів, умови державного регулювання інвестиційної діяльності, гарантії прав і захист інвестицій. Відтепер інвестор самостійно визначає обсяги, напрями й ефективність здійснюваних інвестицій і на свій розсуд залучає на договірній основі громадян і юридичних осіб, які потрібні йому для реалізації інвестицій. З цією метою організують конкурси й торги.

Інвестор повинен подати до фінансових органів декларацію про обсяги та джерела здійснюваних ним інвестицій, одержати необхідний дозвіл і погодження відповідних органів влади та спеціальних служб, висновки експертизи інвестиційних проектів щодо дотримання в них санітарно-гігієнічних та екологічних вимог.

Ринкові відносини в інвестиційній діяльності насамперед стосуються її джерел. Інвестиційна діяльність може здійснюватися за рахунок власних фінансових ресурсів інвестора (прибутку, амортизаційних відрахувань, грошових заощаджень, заощаджень громадян і юридичних осіб), позичених фінансових коштів інвесторів (облігаційних позик, банківських та бюджетних кредитів), залучених фінансових коштів інвестора (коштів, отриманих від продажу акцій, пайових та інших внесків громадян і юридичних осіб), а також бюджетних інвестиційних асигнувань.

З метою реалізації економічної, науково-технічної та соціальної політики країни здійснюється державне регулювання інвестиційної діяльності. Воно визначається планами й програмами розвитку народного господарства, бюджетами та передбаченими в них обсягами державного фінансування. При цьому створюються пільгові умови інвесторам, які здійснюють інвестиції у найважливіші (для задоволення суспільних потреб) напрями, і насамперед у соціальну сферу, технічне вдосконалення виробництва, впровадження відкриттів і винаходів.

Державне регулювання інвестиційної діяльності охоплює регулювання умов останньої, а також пряме управління державними інвестиціями за допомогою системи податків з диференціацією об'єктів і суб'єктів оподаткування, податкових ставок і пільг. Для регулю-

вання інвестиційного попиту може вводитися диференційований податок на інвестиції; провадитися спеціальна амортизаційна політика, зокрема з прискореною амортизацією основних фондів. При цьому пільги щодо амортизації можуть встановлюватися диференційовано для окремих галузей і сфер економіки, елементів основних фондів, видів устаткування шляхом надання фінансової допомоги у вигляді дотацій, субсидій, субвенцій, бюджетних позик на розвиток окремих регіонів, галузей, виробництв; здійснення кредитної політики; впровадження державних норм і стандартів, антимонопольних заходів; приватизації державної власності, включаючи незавершене будівництво; здійснення політики ціноутворення; створення певних умов користування землею та іншими природними ресурсами; експортування інвестиційних проектів.

Державними інвестиціями безпосередньо управляють державні органи. Таке управління охоплює планування, визначення умов і здійснення конкретних заходів щодо інвестування коштів бюджету і позабюджетних фондів, а також інших коштів, залучених на добровільних засадах.

Законодавчо закріплено, що вартість продукції (робіт, послуг) у процесі інвестиційної діяльності визначається за договірними цінами, зокрема за результатами проведених конкурсів (торгів).

Велике значення, особливо в умовах різноманітності форм власності, мають гарантії прав і захист інвестицій. В основі законодавства про інвестиційну діяльність держава повинна гарантувати стабільність прав суб'єктів цієї діяльності. У разі прийняття державними органами актів щодо прав інвесторів і учасників інвестиційної діяльності завдані їм збитки (у тому числі неодолені доходи) відшкодуватимуться цими органами за рішенням суду чи арбітражу.

Державні органи та їх посадові особи не мають права втручатись у роботу суб'єктів інвестиційної діяльності незалежно від форм власності. Інвестиції не можуть бути націоналізовані, реквізовані; до них також не можуть бути застосовані заходи, рівнозначні за наслідками.

Проте зазначимо, що майже в кожному пункті проголошених гарантій прав і захисту інвестицій застерігається, що вони (ці гарантії) можуть бути порушені державою в межах її компетенції або шляхом прийняття обмежувальних законодавчих актів. Надійність, упевненість і стійкі гарантії — важливі умови ефективного інвестування, основа стабільності розвитку не тільки економіки, а й суспільства в цілому.

## **5.2. СТАДІЇ ІНВЕСТИЦІЙНОГО ПРОЦЕСУ**

Для чіткого встановлення мети та вибору довгострокових орієнтирів велике значення має питання про стадії інвестиційного процесу. Єдності поглядів з цього питання не досягнуто. Приміром, під інвестиційним процесом об'єктів будівництва розуміється процес створення основних фондів і виробничих потужностей — від розробки їх техніко-економічних параметрів до повного досягнення проектних показників. У такому розумінні інвестиційний процес складається з трьох послідовних стадій: науково-проектної підготовки, будівництва і освоєння проектних потужностей. Кожна з них передбачає кілька етапів.

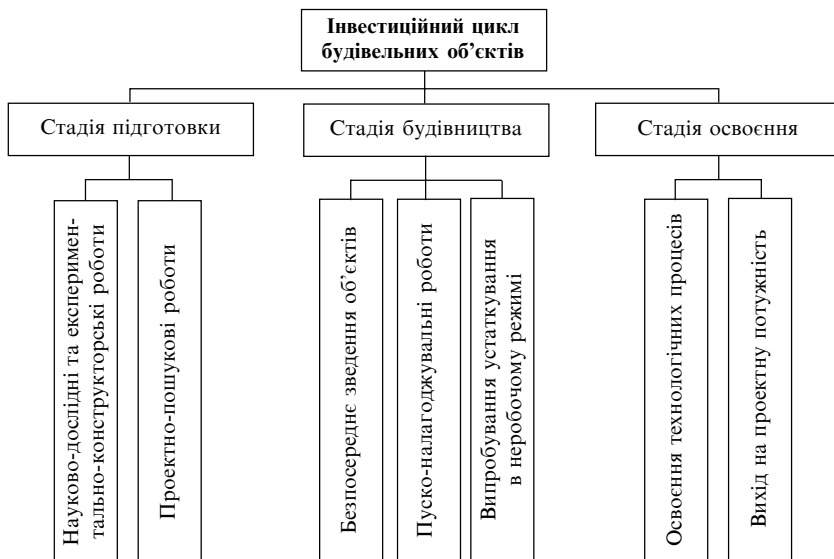
Так, після прийняття рішення про необхідність спорудження підприємства чи якогось іншого об'єкта як виробничого, так і невиробничого призначення, починається стадія підготовки інвестиційного процесу, вихідним пунктом якої є можливі капітальні вкладення. Підготовка будівництва ведеться в таких основних напрямках, як дослідження та розробка технічних та технологічних параметрів і рішень, виконання проектно-пошукових робіт і розробка проекту як майбутньої моделі об'єкта, підготовка робочих кадрів, матеріально-технічна підготовка запланованого будівництва. На стадії наукових досліджень і проектно-пошукових робіт є найбільші резерви для підвищення ефективності не тільки інвестиційної діяльності, а й усього процесу розширеного відтворення.

До стадії будівництва входить інженерна підготовка будівельного виробництва, безпосередньо спорудження об'єкта, передпусковий і пусковий періоди. Завершує інвестиційний процес об'єктів будівництва стадія освоєння їх проектних потужностей.

Дуже важливою за значенням і впливом на якість та ефективність кінцевих результатів є стадія підготовки інвестиційного процесу, яка, проте, недостатньо висвітлена в наукових джерелах, особливо в Україні.

Інвестиційні процес і цикл проходять через одні й ті самі стадії та етапи. Проте на відміну від інвестиційного процесу як безперервного процесу реалізації капітальних вкладень, що відображає суть розширеного відтворення основних фондів, інвестиційний цикл — це індивідуальний обіг капітальних вкладень (рис. 5.1). Він є органічною клітинкою процесу розширеного відтворення основних фондів, і ця обставина найповніше характеризує економічну, організаційну й тех-

нологічну єдність інвестиційного циклу в будівництві. Динаміку інвестиційних процесів слід розглядати в різних аспектах — часовому, просторовому, матеріальному та вартісному. Кожний з цих аспектів розкриває певні особливості інвестиційного процесу, але спільними для всіх є послідовний рух вартості й кругообіг капіталу, створення нової споживчої вартості внаслідок об'єднання та перетворення продуктів кожної стадії інвестиційного процесу. Так, результати науково-дослідних і експериментально-конструкторських робіт поєднуються з архітектурними, технологічними, конструкторськими та іншими проектними рішеннями і втілюються у проектно-кошторисній документації.



*Рис. 5.1. Стадії інвестиційного циклу будівельних об'єктів*

У свою чергу на стадії будівництва проект за участю будівельної техніки, конструкцій, матеріалів і виробів перетворюється на готовий об'єкт, який, пройшовши стадію освоєння, випускає потрібну народному господарству й населенню продукцію або задовольняє суспільні чи особисті потреби. При цьому результат лише однієї стадії сам по собі або неможливий без використання результатів інших стадій (проект без наукових розробок, зведення об'єкта без

проекту, освоєння без спорудження), або не має споживчої вартості. Цей аргумент також підтверджує єдність усіх стадій інвестиційного процесу.

Складною, але нагальною проблемою для народногосподарської практики є забезпечення єдності матеріальної й вартісної сторін інвестиційного процесу. Від розв'язання цієї проблеми значною мірою залежить загальний стан економіки, оскільки вона безпосередньо пов'язана з інфляцією.

Завдяки комплексному характеру інвестиційний процес впливає не тільки на розвиток галузей народного господарства та промисловості, а й на регіональну економіку. Своєчасна та збалансована його реалізація в територіально-галузевому плані має стабілізуючий і стимулюючий вплив на розвиток і розміщення продуктивних сил країни. І навпаки, надто розтягнута в часі, розпорошена територіально і через це безсистемна реалізація інвестиційного процесу створює диспропорції в органічно взаємопов'язаному господарському комплексі.

Процес розширеного відтворення тісно пов'язаний із безперервним розширенням, оновленням і якісним поліпшенням матеріального виробництва, розподілом і споживанням вироблених продуктів. Цей процес об'єктивно необхідний, його дія поширюється на всі напрями суспільного життя. Основним напрямом розширеного відтворення та прискорення інвестиційних процесів є інтенсифікація. Досягти підвищення ефективності виробництва можна лише в умовах розширеного відтворення інтенсивного типу. Відтворення інтенсивного типу разом із підвищенням ефективності виробництва спрямоване також на поліпшення регулювання кругообігу основних фондів і скорочення тривалості використання виробничих ресурсів. При цьому важливо досягати максимального скорочення розриву в часі між розробкою нової техніки та її впровадженням у проекти підприємств, початком реалізації капітальних вкладень та введенням в експлуатацію основних фондів і виробничих потужностей, а також їх повним освоєнням. Інтенсифікація інвестиційних процесів пов'язана зі скороченням часу між витрачанням ресурсів і одержанням бажаних результатів.

Періодична хвилеподібна зміна поколінь машин і устаткування, науково-технічних напрямів, організаційно-економічних систем відображає загальну закономірність науково-технічного прогресу, неухильний розвиток продуктивних сил і підвищення ефективності суспільного виробництва. Економічна наука пов'язує цей процес із такою

багатоплановою категорією, як життєвий цикл, тобто період, що складається зі стадій створення, освоєння, використання, модифікації, повторного використання та ліквідації, які безперервно змінюють одна одну. Це поняття охоплює окремі продукти або цілі системи в динаміці з урахуванням витрат і прибутків, складу ресурсів, що витрачаються на різних стадіях процесу.

Наукове обґрунтування життєвого циклу будь-якого процесу має велике значення щодо вибору найефективніших шляхів його реалізації. Сформувати механізм ефективної реалізації капітальних вкладень можна лише за наявності комплексного підходу до процесу створення й оновлення основних фондів. Такий підхід становить сутність інвестиційного циклу. Найважливішою його рисою є тісний зв'язок з науково-технічним прогресом. Створювані внаслідок реалізації інвестиційного процесу основні фонди є носіями нової техніки й технології, які, у свою чергу, є каталізаторами нової хвилі науково-технічного прогресу. Тому інвестиційний цикл досягає найвищої ефективності тоді, коли реалізація капітальних вкладень і створення основних фондів збігаються з періодом створення та впровадження нової техніки та технології. У цьому зв'язку перед економічною наукою стоїть надзвичайно важливе завдання — розробити й постійно підтримувати в узгодженні з мінливими умовами механізм автоматичної реалізації досягнень науково-технічного прогресу через інвестиційний процес. Основне навантаження при цьому припадає на стадію науково-дослідних, експериментально-конструкторських і проектно-пошукових робіт. На стадії науково-проектної підготовки потрібен комплексний підхід, який забезпечить поєднання мети науково-технічного прогресу з інвестиційними цілями та суміщення в часі періоду створення основних фондів з розробкою нової техніки та технології. У плановому порядку цього досягти важко; мають працювати автоматичні регулятори — власність, інтерес, прибуток, податок та ін.

Результати наукових розробок про життєві цикли виробів, машин, окремих систем упроваджуються й використовуються в народногосподарському плануванні та прогнозуванні. Проте майже не існує досліджень щодо синхронізації планування суспільного виробництва з циклами науково-технічного прогресу. Спільна праця всіх учасників інвестиційного процесу перерозподіляється у сферу з вищим інтелектуальним потенціалом — науки та проектування. Посилення стадії підготовки інвестиційного циклу має сприяти підвищенню науково-технічного рівня всього процесу розширеного відтворення.

### **5.3. ПОТРЕБА ЗМІНИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ СТРАТЕГІЇ В УКРАЇНІ**

Увесь хід розвитку народного господарства України та його соціально-економічні результати вказують на об'єктивну потребу істотно змінити інвестиційну стратегію з метою досягнення її ефективності. Надмірне нарощування потенціалу затратних галузей і виробництв ототожнювалось з успіхами в економічному розвитку. Низький життєвий рівень людей спростував примарну “правильність” цього напрямку. Як показав світовий досвід, найефективніший розвиток комплексного потенціалу народного господарства забезпечує ресурсозберігаюча інвестиційна стратегія. Маються на увазі не тільки матеріально-технічні, трудові та фінансові ресурси, а й такий винятково важливий ресурс, як час. Виграш у часі надає багато переваг і відкриває великі можливості в умовах інтегрованого розвитку світової економіки.

Проте відомо, що навіть надзвичайно прискорений розвиток економіки втрачає будь-який сенс, якщо не орієнтується на досягнення великих соціально значущих цілей. Ця методологічна передумова суспільного розвитку є критерієм інвестиційної стратегії, яка в окремі відносно нетривалі періоди може відхилятися від виваженої лінії з об'єктивних обставин чи тактичних міркувань, а упродовж історично значущих етапів повинна бути чітко цілеспрямованою. Саме такий період нині в Україні. Досить тривалий час доведеться перебудувати економіку за об'єктивними законами, які нехтувались адміністративно-командною системою, надавати їй соціальної орієнтації, інтегруватися в європейську та світову економіку, ліквідувати наслідки попереднього господарювання. Основою цих процесів і запорукою їх успішного перебігу має стати ефективна інвестиційна політика.

Інвестиційний цикл відображає строк життя капіталовкладень, одним з основних джерел яких є фонд нагромадження, що створюється як частка національного доходу. Зі збільшенням фонду нагромадження відповідно зменшується фонд споживання, що прямо стосується інтересів людей, які створюють національний дохід.

Централізована планова система господарювання, що діяла в колишньому СРСР, відкрила необмежені можливості для мобілізації всіх видів ресурсів з метою нагромадження й забезпечення високих темпів розвитку сфери матеріального виробництва, особливо галу-

зей важкої промисловості. Проте перевага цієї системи виявилася не абсолютною, а лише в межах надуманих ідеологічних принципів, що призвело до значних матеріальних і соціальних втрат, тобто до незворотної втрати ресурсів, зниження життєвого рівня населення, утворення районів і зон екологічного лиха.

Від початку індустріалізації України норма нагромадження досягла надмірно високого рівня, який був непосильним для економіки країни. З часом це разом з іншими причинами призвело до різкого зниження життєвого рівня населення. Проте норма нагромадження відтоді практично завжди залишалася на досягнутому рівні (25–30 %).

Здавалося б, досягнуто великих успіхів. Порівняно з 1913 р. істотно збільшились обсяги виплавляння чавуну й сталі, вартість основних виробничих фондів та інші кількісні показники. Однак неухильно зменшувалася віддача від капітальних вкладень; це компенсувалося дедалі більшими обсягами нагромадження, що, у свою чергу, спричиняло збільшення капіталомісткості та зниження капіталовіддачі. Стримувалося зростання особистого споживання, збільшувався розрив між грошовою й товарною масами, зростали розміри прихованої інфляції, нехтувалися природні стимули розвитку виробництва й ефективності господарювання.

Надто великими були інвестиції в наднормативне незавершене будівництво, невстановлене устаткування, наднормативні запаси, а також у гігантські надзвичайно дорогі проекти типу Байкало-Амурської магістралі, повороту сибірських річок. Капітальні вкладення спрямовувалися на розширене відтворення продукції, яка знову використовувалася для розширення виробництва в галузях важкої та видобувної промисловості. Усе це призвело до невиправданого перенапруження народного господарства. Тимчасові жертви у споживанні заради “майбутнього раю” надто затяглися й стали хронічними.

Крім того, капітальні вкладення різними каналами збиралися в союзному центрі й звідти розподілялися по союзних республіках. Це вкрай негативно впливало й на тих, у кого забирали “левову пайку”, і на тих, хто отримував зароблене працею інших. З одного боку, зросло невдоволення несправедливим розподілом коштів, а з іншого — розвивалося споживацтво і цілком нормально сприймалося будь-яке витрачання матеріальних ресурсів.

Вихідним принципом концепції ефективного інвестування має стати зменшення норми нагромадження та збільшення норми спо-



живання у складі національного доходу, що дасть можливість соціально переорієнтувати економіку й спрямувати її на забезпечення потреб населення та неухильне підвищення його життєвого рівня.

Мають змінитися й акценти у пріоритетах інвестування. За його допомогою треба змінити структуру економіки, зменшити питому вагу галузей важкої промисловості, які у великих обсягах споживають природні ресурси, погіршують екологічний стан, а їх продукція у переважній більшості вивозиться за межі країни. І навпаки, потрібно збільшувати питому вагу наукомістких галузей з екологічно чистими технологіями, переробних галузей сільського господарства, легкої та харчової промисловості.

Сама тільки структурна переорієнтація інвестицій дасть можливість безболісно зменшити частку фонду нагромадження у складі національного доходу, перебороти застарілі диспропорції, збалансувати економіку, підвищити життєвий рівень населення. Важливо також налагодити ефективний механізм інвестування науково-технічного прогресу, щоб зменшити відставання країни від світового рівня.

Зменшення норми нагромадження може позитивно вплинути на розвиток сфери матеріального виробництва й розв'язання багатьох соціальних проблем. Але для цього треба модифікувати науководослідні, експериментально-конструкторські та проектно-пошукові роботи, які є основою підготовчого етапу інвестиційного циклу. У соціально-економічній і виробничо-технічній ситуації, що характерна для нових умов розвитку народного господарства, частину коштів, які звільнятимуться внаслідок зменшення норми нагромадження, доцільно перерозподіляти на користь стадії підготовки інвестування. Ефективність такого рішення підтверджує й світовий досвід. У найрозвиненіших країнах (США, Японії, Німеччині та ін.) на проектно-пошукові роботи витрачається 8–12 % загального обсягу капіталовкладень, у результаті чого за рахунок високої якісної підготовки на найновішій науково-технічній основі інвестиційні процеси відбуваються ефективно, швидко та якісно.

### **Контрольні питання**

1. Значення капітальних вкладень в економічному розвитку країни.
2. Стадії інвестиційного процесу.
3. Зміни інвестиційної стратегії в Україні.

## Список використаної та рекомендованої літератури

1. *Бизнес-план* инвестиционного проекта / В. М. Попов, Л. П. Кураков, Г. В. Медведев и др. — М.: Финансы и статистика, 1997.
2. *Бланк И. А.* Инвестиционный менеджмент. — К.: МП “ИТЕМ”, ЛТД “Юнайтед Лондон Трейд Лимитед”, 1995.
3. *Емельянов А. С., Беседин В. Ф., Козуб В. М.* Экономика инвестирования в научно-технический прогресс. — К.: Наук. думка, 1988. — 311 с.
4. *Музиченко А. С.* Державне регулювання інвестиційної діяльності. — К.: Наук. світ, 2001. — 345 с.
5. *Федоренко В. Г., Гойко А. В.* Инвестознавство: Підручник / За наук. ред. В. Г. Федоренка. — К.: МАУП, 2000. — 408 с.
6. *Федоренко В. Г., Іткін О. Ф., Степанов Д. В.* та ін. Інвестиційні процеси у промисловості України: Монографія // К.: Наук. світ, 2001. — 447 с.
7. *Чернявский А. Д.* Инвестирование в подготовку кадров — наиболее рациональное и перспективное вложение капиталов // Проблемы инвестиционного менеджмента в Украине: Сб. науч. тр. Прилож. № 2(7) к науч. журн. “Персонал”, № 1(55), 2000. — С. 193.
8. *Чернявский А. Д.* Организация управления в условиях рыночных отношений. — К.: МАУП, 1994.
9. *Шёкин Г. В.* К разработке концепции управления современным обществом // Персонал. — 1999. — № 1. — С. 1–23.
10. *Шукін Б. М.* Інвестиційна діяльність. — К.: МАУП, 1998.

## **УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ТА СТРАХОВОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ**

Державні важелі інвестиційної діяльності. Грошово-кредитна політика держави та її вплив на інвестиційні умови. Інструменти грошово-кредитного регулювання. Функції управління інвестиційною діяльністю. Вибір інвестиційної стратегії. Формування інвестиційної стратегії. Визначення інвестиційної привабливості окремих сфер діяльності. Показники фінансового оцінювання підприємства. Структура фінансового аналізу підприємства. Джерела фінансування інвестицій. Критерії формування інвестиційного портфеля. Технологія управління інвестиційною діяльністю. Управління страховою справою

### **6.1. ДЕРЖАВНІ ВАЖЕЛІ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

За макроекономічне сприяння інвестиційній діяльності відповідають органи державної влади країни. У розпорядженні держави є важелі як прямої дії у вигляді централізованих державних капітальних вкладень в об'єкти загальнодержавного значення, розвиток державного сектора економіки, так і непрямі засоби регулювання інвестиційного середовища за рахунок бюджетної та грошово-кредитної політики.

Бюджетні важелі — це встановлена державою система податків, що практично визначають систему перерозподілу доходів підприємств і громадян країни, яку держава вважає оптимальною для формування прибуткової частини бюджету та збереження у підприємств і підприємців ринкових стимулів до роботи та отримання прибутків. З бюджетом не можуть порівнятися фінанси наймогутніших кор-

порацій. Витрати бюджету є вагомим засобом формування сукупного попиту, а через нього — стимулювання інвестицій взагалі. Навіть система соціальних бюджетних програм (не кажучи вже про прямі бюджетні інвестиції в державний сектор) впливає на структуру попиту, тому що соціальні виплати з бюджету одержують люди, які мають витратити їх на ринку споживчих товарів, а це стимулює виробництво та відповідні інвестиції.

Грошово-кредитна політика держави впливає на інвестиційні умови, регулюючи грошовий обіг і роботу банківської системи, яка, по суті, репродукує збільшення коштів в економічній системі. Вирізняють такі *основні інструменти грошово-кредитного регулювання*:

- норми страхових резервів, які зобов'язані мати комерційні банки й тим самим відволікати певну частину своїх коштів від активного використання для кредитування та інвестування;
- облікова ставка Національного банку, за якою він продає кредитні ресурси комерційним банкам, збільшуючи або зменшуючи обсяги кредитних джерел для фінансування інвестицій;
- операції з державними цінними паперами на відкритому ринку.

Встановлюючи вигідні умови (у вигляді ціни чи дивідендів) для своїх цінних паперів, держава стимулює їх купівлю юридичними та фізичними особами і цим зменшує кількість вільних грошей, які можуть бути використані для кредитування інвестицій через банківську систему. Погіршуючи цінові та дивідендні умови продажу своїх цінних паперів, держава стимулює їх викуп у юридичних і фізичних осіб. Унаслідок цього в останніх з'являються додаткові кошти, які через банківську систему або безпосередньо використовуються для фінансування інвестицій.

Ринкова економіка розвивається циклічно: періоди швидкого зростання й активного інвестування змінюються економічними кризами, падінням темпів, а іноді й абсолютних рівнів ВВП. Мета державного регулювання — вирівнювати такі циклічні тенденції, гальмуючи надлишкову інвестиційну активність у періоди піднесення та стимулюючи інвестиції перед спадами виробництва.

Загальну схему важелів державного регулювання умов інвестиційної діяльності показано на рис 6.1.

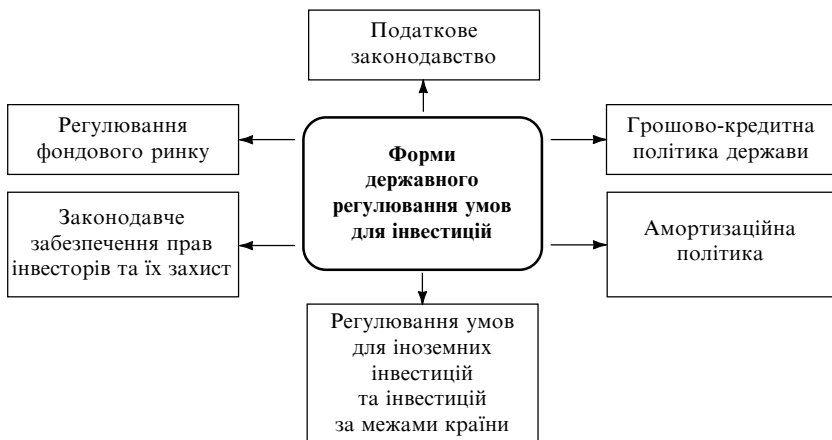


Рис. 6.1. Важелі державного регулювання умов інвестиційної діяльності

## 6.2. ФУНКЦІЇ УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ

Управління інвестиційною діяльністю підприємства має кілька типових функцій, які визначаються метою реалізації обраної стратегії. На рис. 6.2 показано приблизну послідовність функцій управління інвестиційною діяльністю.

Інвестиційна стратегія завжди пов'язана з поточним станом підприємства, його діючою технічною, технологічною та фінансовою базою, здійснюваною фінансово-господарською діяльністю. Стратегія дає відповіді на основні питання, що завжди стоять перед дирекцією підприємства:

1. Продовжувати чи коригувати здійснювану діяльність?
2. Якщо коригувати, то в яких напрямках?
3. В яких обсягах продовжувати чи коригувати діяльність?
4. Які це дасть результати через рік, два, три?
5. Які кошти для такого розвитку потрібні та де їх джерела?

Навіть якщо приймається рішення нічого не змінювати на підприємстві, то це теж є стратегія, яка має бути обґрунтована, досліджена та сформована.

Розробка стратегії є спеціальним дослідженням із типовими процедурами, приблизний перелік яких наведений на рис. 6.3.



Рис. 6.2. Функції управління інвестиційною діяльністю

*Інвестиційною стратегією* вважатимемо систему вибраних довгострокових цілей і засобів їх досягнення, що реалізуються в інвестиційній діяльності підприємства.

Доцільність інвестиційної стратегії зумовлюють такі критерії:

- узгодженість з фінансовими ресурсами, які можуть бути спрямовані на інвестиції;
- ефективність, тобто узгодженість результатів і реальних витрат на їх досягнення;
- визначеність за термінами досягнення встановленої мети;
- оптимальність поєднання очікуваного досягнення потрібної прибутковості та можливих ризиків і невизначеності майбутнього періоду;
- узгодженість запланованих інвестицій із загальноекономічними умовами зовнішнього для підприємства середовища.

Визначаючи інвестиційну привабливість окремої сфери діяльності, потрібно враховувати комплекс факторів, що становлять зовнішні умови інвестиційного проєкту:

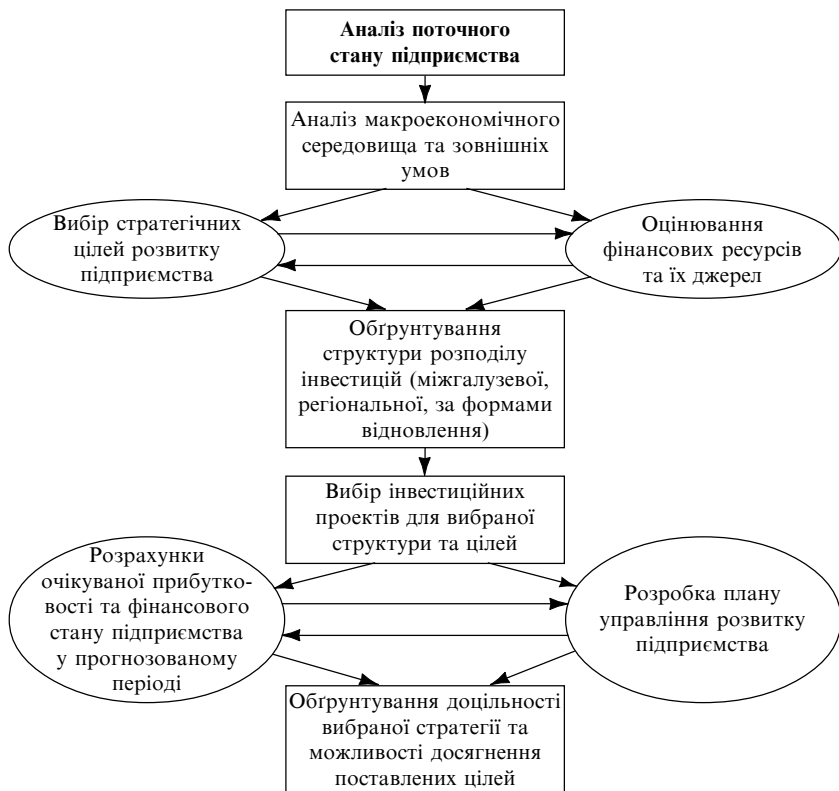


Рис. 6.3. Формування інвестиційної стратегії

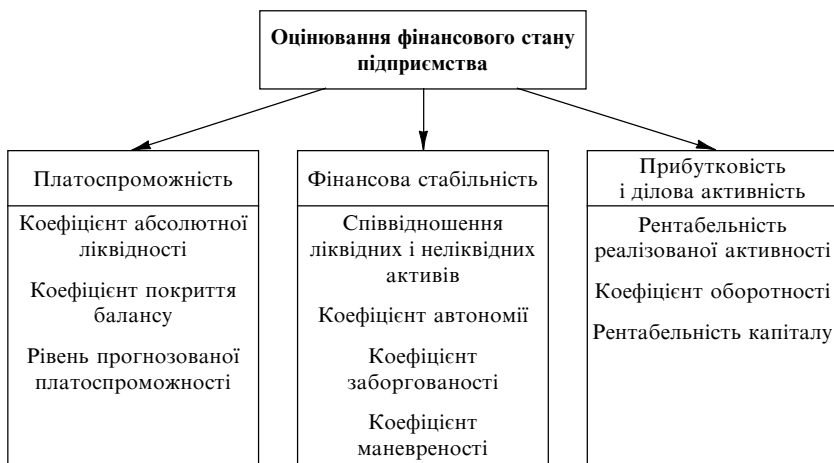
- важливість галузі — значення продукції, її особливості; частка експорту; залежність від імпорту; рівень забезпеченості внутрішніх потреб країни; частка галузі або конкретної продукції у ВВП; основні споживачі продукції;
- характеристика споживання продукції галузі, рівень конкуренції чи монопольності, особливості ринку збуту, фактичні та потенційно можливі обсяги ринку, сталість галузі щодо загального економічного спаду у країні;
- рівень державного втручання в розвиток галузі — низький, середній чи великий, включаючи державні капітальні вкладення, податкові пільги, можливість прискореної амортизації;

- соціальна значущість сфери діяльності — кількість робочих місць, регіональне розміщення виробництв, середня заробітна плата, діяльність профспілок, екологічна небезпечність виробництва та продукції, статистика страйків і збитків від них;
- фінансові умови роботи галузі — рівень загальної прибутковості, середня рентабельність, віддача на вкладений капітал, оборотність активів, їх середня ліквідність.

Інвестиційна привабливість або взагалі “економічний паспорт” окремого підприємства може мати такий вигляд.

1. Загальна характеристика виробництва: характер технології; наявність сучасного устаткування, зокрема іноземного; екологічна шкідливість виробництва; складське господарство; наявність власного транспорту; географічне розміщення; наближеність до транспортних комунікацій.
2. Характеристика технічної бази підприємства: технології; вартість основних фондів; коефіцієнт зношення.
3. Номенклатура продукції, що випускається: обсяг виробництва; експорт; імпорт сировини та матеріалів; зв'язки з іншими підприємствами; постачальники та споживачі; оцінювання стабільності збуту (попиту).
4. Виробнича потужність, можливість нарощування виробництва.
5. Місце підприємства в галузі, на ринку; рівень його монополності.
6. Характеристика дирекції; схеми управління; чисельність персоналу, його структура; заробітна плата.
7. Статутний фонд; власники підприємства; номінальна і ринкова ціна акції, розподіл пакета акцій.
8. Структура витрат на виробництво, зокрема за основними видами продукції, їх рентабельність.
9. Обсяг прибутку та його використання за звітний період.
10. Фінанси підприємства (рис. 6.4):
  - склад дебіторської та кредиторської заборгованості; її аналіз за часом виникнення та характеристикою боржників;
  - показники фінансової стабільності та ліквідності (табл. 6.1);
  - аналіз платоспроможності (табл. 6.1);
  - оцінювання прибутковості.
11. Загальний висновок.





**Рис. 6.4. Структура фінансового аналізу підприємства**

*Таблиця 6.1*

**Показники фінансового оцінювання підприємства**

Показник	Порядок розрахунку	Джерела інформації з бухгалтерського балансу	Оптимальний норматив
1	2	3	4
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{л} = \frac{\text{Найбільш ліквідні активи}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	$\frac{\text{Підсумок II розділу активу балансу}}{\text{Підсумок II розділу пасиву балансу}}$	$K_{л} \geq 0,2$
Коефіцієнт покриття балансу	$K_{п} = \frac{\text{Ліквідні активи}}{\text{Короткострокові зобов'язання}}$	$\frac{\text{II і III розділи активу}}{\text{III розділ пасиву}}$	$K_{п} \geq 1$
Рівень прогнозованої платоспроможності	Порівняння величини активів, що повільно реалізуються, з довгостроковими зобов'язаннями	$\frac{\text{Підсумок II розділу активу та підсумок II розділу пасиву}}{\text{II розділу пасиву}}$	$A \geq П$
Коефіцієнт автономії	$K_{а} = \frac{\text{Власні кошти}}{\text{Сума пасиву балансу}}$	$\frac{\text{I розділ пасиву}}{\text{Підсумок балансу}}$	$K_{а} \geq 0,5$

1	2	3	4
Коефіцієнт заборгованості	$K_3 = \frac{\text{Позичені кошти}}{\text{Власні кошти}}$	$\frac{\text{II і III розділи пасиву}}{\text{I розділ активу}}$	$K_3 \leq 1$
Співвідношення ліквідних і неліквідних активів	$K_C = \frac{\text{Активи, що реалізуються швидко чи повільно}}{\text{Активи, що реалізуються з певними труднощами}}$	$\frac{\text{II і III розділи активу}}{\text{I розділ активу}}$	$K_C \geq 1$
Коефіцієнт маневреності	$K_M = \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власні кошти}}$	$\frac{\text{Підсумок I розділу активу}}{\text{Підсумок I розділу пасиву}}$	$K_M \geq 0,5$
Рентабельність реалізованої продукції	$K_P = \frac{\text{Балансовий прибуток}}{\text{Обсяг реалізованої продукції}}$	Форма № 2	$K_P \geq 0,15$
Рентабельність усього капіталу	$K_K = \frac{\text{Балансовий прибуток}}{\text{Обсяг позичених і власних коштів}}$	$\frac{\text{Форма № 2 кварталної звітності, ряд. 90}}{\text{Підсумок балансу}}$	$K_K \geq 0,15$
Коефіцієнт оборотності	$K_O = \frac{\text{Обсяг реалізації}}{\text{Обсяг усіх коштів}}$	$\frac{\text{Форма № 2 кварталної звітності, ряд. 10}}{\text{Підсумок балансу}}$	$K_O$ згідно з розрахунком

### **6.3. СТРУКТУРА ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ ПІДПРИЄМСТВА**

Найістотнішим фактором інвестиційної діяльності є наявність фінансових ресурсів. Це перша умова формування інвестиційних планів і водночас основне обмеження. З оцінювання обсягів наявних ресурсів починається інвестиційне планування, і за цими ресурсами перевіряється реальність уже розробленої інвестиційної стратегії. На рис. 6.5. показано можливі джерела фінансування інвестицій.

Конкретна структура обраної інвестиційної діяльності виражається через поняття інвестиційного портфеля, тобто спеціального набору конкретних інвестиційних проєктів, узятих до реалізації.

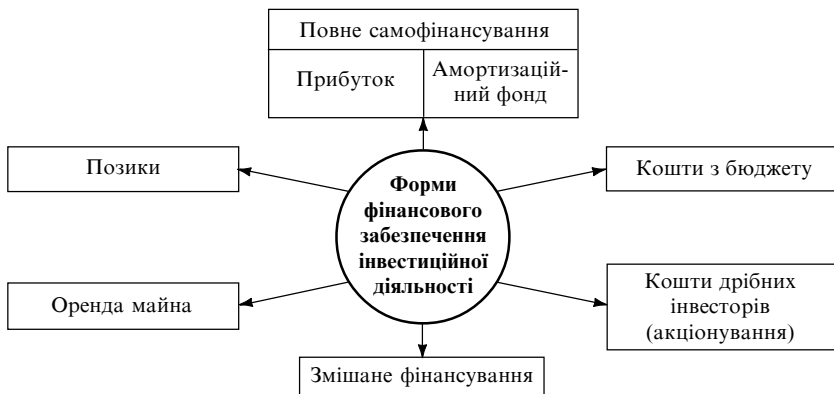


Рис. 6.5. Джерела фінансування інвестицій

На стадії аналізу та розробки стратегії інвестиційний портфель є запланованим засобом досягнення стратегічних цілей. На стадії реалізації кожного проекту поняття інвестиційного портфеля визначає структуру інвестицій.

*Інвестиційний портфель*, як і кожний проект, що входить до нього, інвестор формує виходячи з певних критеріїв:

- прибутковості;
- терміновості досягнення інвестиційних цілей;
- ступеня ризику;
- відповідності проекту фінансовим ресурсам.

Формування інвестиційного портфеля — завдання з багатьма критеріями. Воно має вирішуватися для майбутнього періоду, тому базується на прогнозованих даних. Для цього завдання не існує чітко окреслених методик вирішення, але є типові процедури, загальні рекомендації та методи прогнозованих розрахунків.

Наведемо основні *критерії формування інвестиційного портфеля*.

Критерій *прибутковості* відображає очікуване збільшення доходів за рахунок або збільшення вартості самого об'єкта інвестування (портфель зростання), або високих і регулярних дивідендів на інвестований капітал (портфель доходу). Інвестиційний портфель, що має мінімальний ризик втрати інвестованого капіталу, визначається як "консервативний", а в разі великих показників очікуваної прибутковості інвестицій (і великого ризику) портфель називається "агресивним".

Критерій *терміновості досягнення інвестиційних цілей* визначає вимоги інвестора до термінів реалізації інвестицій (до початку експлуатації об'єкта), досягнення потрібної прибутковості та окупності інвестицій; “життя” (тривалість експлуатації) об'єктів інвестицій.

*Ступінь ризику* інвестиційного проекту визначається показником вірогідності недосягнення потрібної прибутковості або взагалі втрати інвестованих коштів.

До цього критерію слід віднести й *ліквідність проекту* — можливість зворотного процесу перетворення об'єкта інвестування (у різних формах) знову на кошти. При цьому без втрат не обійтися. Обсяг втрат і час, потрібний для продажу об'єкта інвестування, визначають рівень ліквідності інвестиційного проекту. Цей рівень можна прогнозувати й урахувати при формуванні інвестиційного портфеля.

*Відповідність проекту фінансовим ресурсам* — критерій вибору саме тих проектів, що відповідають обсягам коштів, які є або мають бути залучені інвестором. Це питання обсягів інвестицій. Співвідношення власних і залучених коштів може бути різним, але чим більшою є частка власного капіталу ініціатора інвестиційного проекту (краще понад 50 %), тим надійніший проект.

Наведені критерії важко поєднати. Можливі поєднання, що визначають найважливіші аспекти вибору інвестиційних проектів, ілюструє рис. 6.6.



Рис. 6.6. Формування інвестиційного портфеля

Наведемо типову послідовність формування інвестиційного портфеля:

- 1) розробка стратегії інвестиційної діяльності;
- 2) визначення складу та типу інвестиційного портфеля;
- 3) аналіз та попередній вибір інвестиційних проектів;
- 4) остаточний вибір інвестиційних проектів;
- 5) розрахунки та обґрунтування ефективності сформованого портфеля;
- 6) розробка організаційного плану реалізації інвестиційного портфеля та технології управління ним.

Детальніше розглянемо аналіз привабливості інвестиційних проектів. Третій і четвертий пункти описаної технології мають такий зміст щодо аналізу та експертизи проектів:

- привабливість сфери діяльності чи галузі, на яку орієнтований проект;
- обсяг, структура, джерела інвестицій та їх фінансове забезпечення;
- показники ефективності проекту, оцінювання його прибутковості, окупності, термінів реалізації;
- детальність розробки проекту та його забезпеченість технічною і технологічною документацією, експертними висновками, вже укладеними чи підготовленими договорами з підприємствами, від яких залежать постачання матеріалів, обладнання, будівництво та монтаж, збут продукції;
- ступінь ризику, шляхи його зниження, можливість виходу з проекту, його ліквідність;
- ділові якості персоналу, який є ініціатором проекту чи має його реалізовувати.

Здійснення інвестиційної діяльності передбачає відповідне управління цим процесом: прийняття рішень щодо забезпечення ресурсами, їх раціонального використання, а також техніки та технології виробництва, проблем якості, цін і збуту, досягнення запланованого кінцевого фінансового результату.

У процесі управління інвестиційною діяльністю розрізняють такі етапи: підготовчий; реалізації проекту; експлуатації об'єкта інвестицій. Останній, у свою чергу, поділяється на два етапи: повернення інвестиційних коштів (повної окупності інвестованих коштів) та одержання економічного ефекту від реалізації проекту. Повний перелік функцій інвестиційного управління наведено на рис. 6.7.

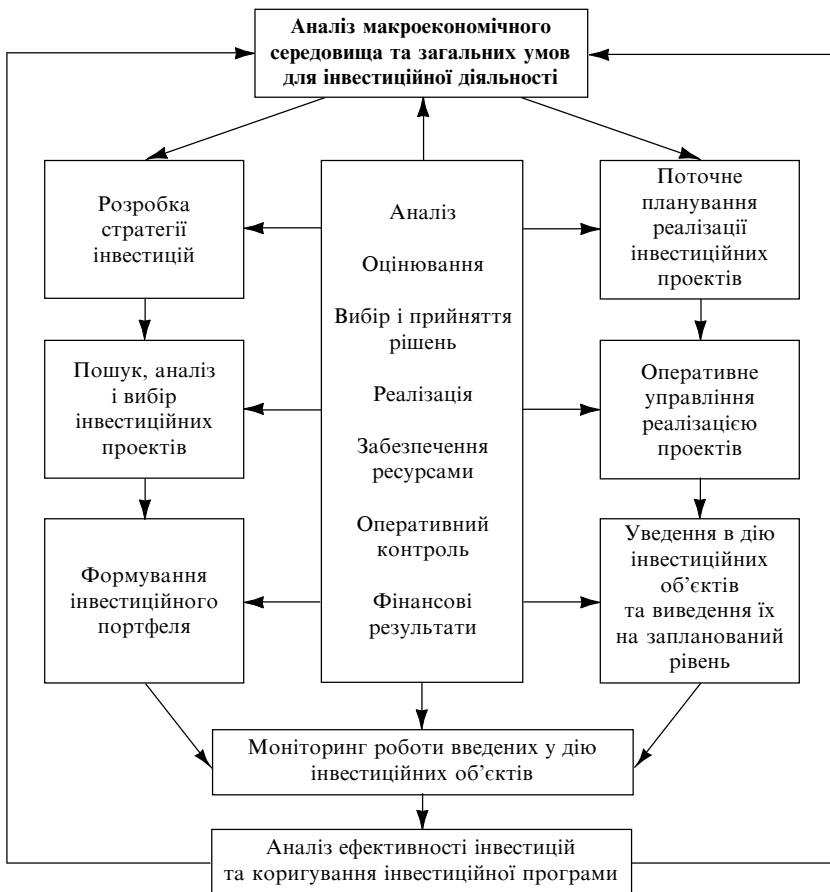


Рис. 6.7. Технологія управління інвестиційною діяльністю

## 6.4. УПРАВЛІННЯ СТРАХОВОЮ СПРАВОЮ

Враховуючи народногосподарську значущість страхової справи для стабільного розвитку суспільного виробництва та забезпечення належного соціального захисту громадян, держава покликана через свої представницькі органи, управлінські ланки усіх рівнів реально сприяти заохоченню інвестиційної діяльності страхувачів та гаран-

тувати умови для беззастережного виконання страхових зобов'язань і отримання прибутку.

Аналіз механізмів державного регулювання та заохочення страхової діяльності у розвинених країнах світу засвідчує, що ці механізми, адаптовані до умов місцевого ринку, мають законодавчу базу та певним чином структуровані. Вони передбачають: розробку законодавчих актів, що регулюють страхову діяльність, та визначення об'єктів обов'язкового страхування; впровадження механізму регламентування співвідношення страхових зобов'язань та активів, розподіл страхових резервів, місце посередників у страховому бізнесі, умови ліцензування страхувачів; а також визначають процедури визнання страхової компанії банкрутом та механізм захисту страхувальників за цих умов\*.

Процес розвитку страхового ринку зумовлює необхідність напрацювання та впровадження механізму державного регулювання страхового бізнесу, надання гарантій інвестиційним заходам страхувачів. Держава має розробити економіко-правовий механізм реального гарантування інвестиційних проектів страхувачів, передбачити можливість надання пільг страхувачам для впровадження і практичної реалізації довгострокових інвестиційних кредитів, виробити і реально впровадити чутливий та стабільний механізм оподаткування суб'єктів страхового ринку, сприяти розвитку ринкової інфраструктури.

Важливим елементом державного управління страхової діяльності та гарантування надійності страхового підприємництва є розробка законодавчих актів з питань страхової діяльності та методичне забезпечення роботи страхувачів, формування економіко-правових пропозицій щодо захисту фінансових інтересів страхувачів і страхувальників.

Особливої уваги Міністерство фінансів надає розв'язанню проблеми забезпечення платоспроможності страхових компаній, встановлює правила формування і розміщення страхових резервів.

Дієвим заходом державного управління страхового ринку, а відповідно і гарантом інвестиційної діяльності страхувачів є право Міністерства фінансів одержувати від страхувачів встановлену звітність про страхову діяльність та інформацію про їх фінансовий стан.

---

\* *Зубець А.* Ефективність страхового регулювання // Страховое дело. — 1997. — № 6. — С. 30–32.

Аналізуючи ці дані, Мінфін у разі потреби може робити приписи страхувачам про усунення виявлених порушень вимог законодавства про страхову діяльність, а у разі їх невиконання може навіть призупиняти чи обмежувати дію ліцензії страхувачів, які допустили порушення, і вимагати усунення виявлених порушень або приймати рішення щодо відкликання наданих раніше ліцензій. Це реальний економіко-правовий важіль впливу на страхувачів, він безпосередньо сприяє активній діяльності держави на страховому ринку, забезпечує гарантованість реалізації економічного інтересу страхувача у юридично-страховому захисті.

### **Контрольні питання**

1. Назвіть методи державного регулювання інвестиційної діяльності.
2. Охарактеризуйте важелі державного впливу на інвестиційне середовище.
3. Перелічіть основні функції управління інвестиційною діяльністю.
4. Які фактори впливають на вибір інвестиційної стратегії?
5. Як формується інвестиційна стратегія?
6. Які чинники впливають на реалізацію інвестиційного проекту?
7. Охарактеризуйте показники фінансового оцінювання підприємства.
8. Охарактеризуйте джерела фінансування інвестицій.
9. Перелічіть критерії формування інвестиційного портфеля.
10. Охарактеризуйте технологію управління інвестиційною діяльністю.
11. Назвіть механізми державного регулювання страхової справи.

### **Список використаної та рекомендованої літератури**

1. Закон України “Про страхування” // Урядовий кур’єр. — 1996. — 18 квіт.
2. *Страховое дело*: Учебник / Под ред. Л. И. Рейтмана — М.: Рост, 1992. — 530 с.
3. *Страховання*: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. С. С. Осадець. — К.: КНЕУ, 1998. — 528 с.
4. *Степанов Д. В.* Державне регулювання економіки і правові аспекти формування ринкових відносин суспільства // *Персонал*. — 2000. — № 2 (56). — додаток № 4(9). — С. 195–197.



5. *Степанов Д. В., Федоренко В. Г.* Страхування як складова частина інвестиційного процесу // *Економіка України*. — 2000. — № 12. — С. 80–83.
6. *Федоренко В. Г.* Інвестиційний менеджмент: Навч. посіб. — К.: МАУП, 1999. — 184 с.

## **РОЗВИТОК ОРГАНІЗАЦІЙНО-ГОСПОДАРСЬКИХ СТРУКТУР У РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ ТА УПРАВЛІННЯ ЇХ ФІНАНСОВИМ КАПІТАЛОМ**

Основи формування утворення фінансового капіталу. Показники фінансової стабільності й інтенсивності використання капіталу підприємства. Особливості фінансового управління в ринковій економіці. Комерційне і фінансове підприємство. Ціна і механізм ринкового ціноутворення

### **7.1. ОСНОВИ ФОРМУВАННЯ ОРГАНІЗАЦІЙНО-ГОСПОДАРСЬКИХ СТРУКТУР І УТВОРЕННЯ В НИХ ФІНАНСОВОГО КАПІТАЛУ**

Основною ланкою в економіці народного господарства є підприємство. В умовах централізованого управління соціалістичною економікою підприємствами називалися в основному державні організації, заводи, фабрики, будівельні комбінати, будівельно-монтажні трести, великі виробничі та науково-виробничі об'єднання. Підприємство — найбільш стійка, довгочасна і масштабна форма організації економічної діяльності.

Поворот до ринкової економіки зумовив створення нових організаційно-господарських форм підприємств, не властивих планово-директивній економіці. А з появою законодавства про підприємства і підприємницьку діяльність внесено деяку визначеність у поняття про організаційно-правові форми підприємств.

Підприємством називається самостійний суб'єкт господарювання, створений у встановленому чинним законодавством порядку для

виробництва продукції, виконання робіт і надання послуг з метою задоволення суспільних потреб і одержання прибутку.

Таке визначення підприємства в законодавстві наблизило його до тих, що були властиві економіці ринкового типу. Однак воно не розкриває організаційної суті підприємства як системи. Підприємство — це сукупність взаємодіючих підрозділів, об'єднаних організаційними і виробничо-технологічними зв'язками. Інакше кажучи, *підприємство — це організаційна виробничо-технологічна система*. Така система становить велику кількість доцільно впорядкованих взаємопов'язаних виробничих структур та елементів виробництва, необхідних для функціонування і розвитку цієї системи.

Системи можуть бути відкритими і закритими. *Відкрита система* обмінюється матеріальними цінностями, енергією, інформацією з навколишнім середовищем, тобто взаємодіє з ним. *Закрита система* не взаємодіє з навколишнім середовищем. Зв'язок підприємств із зовнішнім середовищем здійснюється через ринок, конкуренцію на ньому, рух капіталу, соціальні відносини, державне регулювання тощо. Зовнішнє середовище впливає на все, що відбувається всередині підприємства, визначає можливість його виживання. Отже, *розвиток підприємства залежить від того, якими будуть економічні обставини, політичний і соціальний стан, ставлення до підприємництва, правова база*.

Якщо підприємство хоче функціонувати стабільно в умовах змін зовнішнього середовища, воно мусить самокоригуватися. Але оскільки в Україні зовнішнє середовище змінюється в напрямку ринкової економіки, то й підприємства як відкриті мікросистеми мають змінюватися в тому ж напрямку. У зв'язку з переходом до ринкової економіки змінюються й цілі функціонування підприємств, що потрібно враховувати при реорганізації і перетворенні їх на фірми, акціонерні товариства та інші форми.

Відкриті системи мають бути здатні до самоорганізації, тобто переборювати внутрішні обмеження, досягати нових, стійкіших станів. Забезпечити свій економічний розвиток зможуть тільки ті підприємства, які одночасно з руйнуванням старої структури зможуть створити нову, адекватну зміненому зовнішньому середовищу стійку структуру.

У перехідній економіці спостерігається тенденція до створення підприємств у формі акціонерних товариств закритого типу. Така організаційно-господарська форма властива підприємствам, що функціонують в умовах ринку.

*Закриті акціонерні товариства* найчастіше створюються з обмеженою відповідальністю і є об'єднаннями партнерів із спільною господарською діяльністю. Заснують їх організації, підприємства і громадяни, між якими існує стійкий, постійний діловий контакт, відбувається взаємодія на основі виробничо-технологічних зв'язків і взаємної заінтересованості в досягненні спільної мети. Учасники товариства з обмеженою відповідальністю відповідають за зобов'язаннями товариства тільки в межах свого паю в капіталі товариства. Юридичні особи як засновники — учасники товариства — зберігають свою самостійність і права юридичних осіб.

Власність акціонерного товариства закритого типу є колективною і ґрунтується на пайовій власності його учасників. Участь у володінні майном закритого акціонерного товариства і розмір паю підтверджуються свідоцтвом або сертифікатом, що не є цінними паперами. Чистий прибуток між учасниками товариства розподіляється звичайно пропорційно до частки учасника у статутному капіталі товариства.

Близьким до акціонерного товариства з обмеженою відповідальністю за суттю і змістом організаційно-правової форми є *акціонерне товариство відкритого типу*. Основна структурна особливість такого товариства полягає в тому, що його майно формується за рахунок відкритого, вільного продажу акцій. Це найбільш цивілізована, сучасна форма залучення колективу до власності підприємства.

Акціонерам відкритих акціонерних товариств в обмін на їхню частку у статутному капіталі товариства (фірми) видається (продається за номінальною вартістю) цінний папір — *акція*, яка може бути потім предметом вільної купівлі-продажу, дарування, застави, тобто акціонер має право використовувати свої акції на власний розсуд незалежно від згоди інших членів акціонерного товариства. Відкритими акціонерними товариствами можуть бути як великі, так і середні підприємства. Створення акціонерних товариств передбачає залучення великої кількості учасників. Відкрите акціонерне товариство може бути створене внаслідок перереєстрації товариства з обмеженою відповідальністю.

Акціонерне товариство — єдиний повновладний власник належного йому майнового комплексу та інформаційних інтелектуальних цінностей. Акціонери є власниками тільки цінних паперів, що дає їм право одержувати певну частку прибутку товариства у вигляді відсотків — дивідендів.

Склад членів відкритих акціонерних товариств може змінюватися внаслідок вільного продажу і скуповування акцій. Однак засновники мають можливість передавати свою частку акціонерної власності учасникам того ж товариства або третім особам лише за згодою інших учасників.

Сукупність індивідуальних капіталів, об'єднаних за допомогою випуску і розміщення акцій та облигацій, є *капіталом акціонерного товариства*. Кошти від випуску і розміщення акцій утворюють власний капітал акціонерного товариства, що може збільшуватися за рахунок капіталізації частини прибутку та додаткової емісії акцій. Так фінансовий капітал концентрується в одному об'єднанні.

Водночас з унітарними формами організації економічної діяльності підприємств поширюються й асоціативні, тобто об'єднання підприємств. До нових асоціативних організаційно-господарських форм підприємств ринкового типу належать концерни, консорціуми, трести, синдикати, картелі, господарські асоціації.

Об'єднання підприємств створюються на договірній основі. Основний принцип їх утворення — добровільність входження. Підприємства при цьому зберігають права юридичних осіб і можуть за бажанням виходити з об'єднання на умовах, передбачених статутом. При цьому за ними зберігаються зобов'язання перед партнерами за раніше укладеними договорами.

Мета створення асоціативних структур полягає у виконанні спільних дорогих інвестиційних проектів і взаємному обслуговуванні учасників асоціації.

Розглянемо окремі типи асоціативних організаційно-господарських структур, що поширені в економіці капіталістичних країн і зароджуються в українській економіці.

*Концерн* — це форма великих договірних надоб'єднань, як правило, монопольного типу, завдяки якій можна використовувати можливість великомасштабного виробництва, комбінування, кооперування. В Україні, Росії та інших республіках колишнього СРСР концерни найчастіше створюються на основі великих державних підприємств та об'єднань.

Такі організаційно-господарські структури завдяки масштабам концентрації виробництва і капіталу, виробничим потужностям, широким можливостям диверсифікації виробництва певною мірою стійкі до коливань ринкової кон'юнктури, можуть вигідно перерозподіляти інвестиційні ресурси, концентрувати їх на найрен-

табельніших та скупних напрямках. Однак як спадкоємці радянської економічної системи концерни, створені в Україні, несуть на собі відбитки адміністративного управління, низької мобільності, непристосованості до ринкових умов господарювання. Приватизація державних підприємств, вивільнення цін, відхід від централізованого матеріально-технічного постачання і збуту продукції, прояви інерційних тенденцій серед підприємств, що входять у концерни, ставлять їх у скрутне становище. Антимонопольні заходи також можуть ускладнити їх становище.

Виникнення концернів у країнах з розвинутою ринковою економікою історично зумовлювалося насамперед концентрацією фінансового капіталу, його перенагромодженням в окремих товаровиробників. Найважливішою ознакою концернів стала єдність власності підприємств, що входять до них. Таким чином, учасники концернів взаємозалежні не за договором, а по суті економічних відносин.

Форми організації діяльності та організаційних структур концернів різноманітні. З позицій ринкового втілення ідеї централізованого впливу на підприємства, що входять до концерну, цікавим є підхід, який ґрунтується на виокремленні холдингової компанії, що є власником контрольних пакетів акцій усіх підприємств концерну. У централізованій економіці СРСР аналогом холдингових компаній були так звані головні організації.

Механізм прийняття рішень в акціонерних товариствах дає змогу холдингу впливати на господарські, комерційні та фінансові рішення підприємств-членів концерну. Хоча ці підприємства у правовому аспекті залишаються самостійними, холдинг може управляти ними в інтересах Концерну як цілісної господарської структури. Крім того, холдинг може виконувати низку функцій, пов'язаних із спільною підприємницькою діяльністю. У разі потреби холдинг може централізувати і перерозподіляти фінансові кошти учасників концерну.

Набуває розвитку ще одна організаційно-господарська форма об'єднання підприємств — господарська асоціація. Це добровільно-договірне об'єднання підприємств з метою координації виробничо-господарської діяльності, поглиблення спеціалізації і розвитку коопераційних зв'язків, організації спільної діяльності, мінімальної централізації ресурсів. *Господарські асоціації* — найгнучкіша форма об'єднання зусиль фінансового капіталу з метою надання допомоги кожному учаснику асоціації у вирішенні його власних завдань.

На відміну від жорсткішої форми концернів для господарських асоціацій характерні такі особливості:

- слабші зв'язки між підприємствами-учасниками;
- можливість одночасно бути членом кількох асоціацій;
- централізація меншої кількості управлінських функцій, що мають здебільшого сервісний характер.

Господарські асоціації можуть включати підприємства найрізноманітніших галузей промисловості, мати регіональне або місцеве значення, але при цьому підприємства завжди повинні становити сукупність взаємодіючих підрозділів і розвиватись як система.

Важливе місце у функціонуванні господарських асоціацій належить питанням розробки фінансової політики, загальної політики розвитку, обстоювання загальних позицій та інтересів членів асоціації у законодавчих і виконавчих органах влади всіх рівнів.

Розглянемо характерні для підприємств капіталістичних країн асоціативні організаційні структури, які не дістали поки що належного поширення в економіці України.

*Консорціум* — тимчасове добровільне об'єднання підприємств, організацій, створене для вирішення конкретних завдань і проблем, здійснення великих інвестиційних, науково-технічних, соціальних та екологічних проєктів. У консорціум можуть об'єднуватись і великі, і дрібні підприємства, які бажають взяти участь у здійсненні проєктного або іншого підприємницького задуму, але не мають можливості самотійно його здійснити. Консорціум — потенційно ефективний організаційно-структурний спосіб тимчасової інтеграції кадрів, потужностей, матеріальних і фінансових ресурсів. Підприємства можуть об'єднуватись в консорціум для здійснення високоприбуткового проєкту, що потребує для реалізації великих капіталовкладень, які відволікаються на тривалий термін, і має високий ступінь ризику.

*Картель* — договірне об'єднання підприємств, в основі якого лежить угода про квотування обсягів виробництва, ціни реалізації, умови продажу, розмежування ринків збуту. Підприємства, що входять до складу картелю, юридично самотійні. Зазвичай вони здійснюють збут продукції на договірних засадах, тобто відповідно до укладеного між підприємствами договору.

*Синдикат* — форма договірної об'єднання підприємств, що передбачає централізацію постачання членів синдикату і збуту

виробленої ними продукції. Створення синдикату дає можливість усунути конкуренцію між його учасниками у сфері збуту і закупівлі сировини. Для здійснення зазначених управлінських функцій створюється спеціальний орган. Інший варіант організації синдикату передбачає передавання цих функцій одному з учасників договірною об'єднання або дирекції синдикату.

Орган, що займається збутом і закупівлею, збирає замовлення на продукцію підприємств синдикату і розподіляє їх відповідно до квот, зафіксованих у договорі. При цьому члени синдикату втрачають комерційну самостійність цілком, а виробничу — частково. Підприємства синдикату юридично самостійні, однак фінансовий капітал концентрується в синдикаті.

Учасниками синдикату можуть бути не тільки підприємства, а й об'єднання, концерни, трести.

В економіці капіталістичного типу трест — форма об'єднання підприємств, які цілком втрачають юридичну, комерційну й виробничу самостійність і підпорядковуються єдиному управлінню. У радянській економіці — це поширена велика організаційна структура, що об'єднувала кілька організацій, які були самостійними підприємствами.

## **7.2. ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ Й ІНТЕНСИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА**

Фінансова стійкість є необхідною умовою стабільної, надійної діяльності підприємства в ринковому економічному середовищі. Вона передбачає спроможність своєчасного і повного виконання зобов'язань підприємства за розрахунками з бюджетом, споживачами, постачальниками, підрядниками, кредиторами, тобто можливість підприємства здійснювати всі потрібні грошові виплати і розрахунки. У світовій і вітчизняній практиці для фінансового аналізу стійкості становища підприємства або фірми використовують кілька груп показників, вибір яких залежить від цілей, що їх ставить перед собою фінансовий менеджер.

Розрізняють такі показники:

- управління фінансовим капіталом;



- інтенсивності використання капіталу;
- ефективності використання капіталу;
- ринкової ціни.

Показники управління фінансовим капіталом характеризують фінансову стабільність підприємства і дають можливість визначити ймовірність виживання його на ринку. Розглянемо основні з них.

Коефіцієнт автономії  $K_a$ . Визначається питомою вагою власного (акціонерного) капіталу підприємства ( $\sum K_{вл}$ ) в загальній сумі коштів (активів), авансованих йому для здійснення статутної діяльності ( $\sum A_{зар}$ ):

$$K_a = \frac{\sum K_{вл}}{\sum A_{зар}}$$

Коефіцієнт автономії показує, наскільки підприємство незалежне від позикового капіталу. Вважається, що чим більшою є сума власних коштів підприємства, тим більша можливість упоратися з непередбачуваними ситуаціями, що виникають у ринковій економіці, і менше ризикують кредитори підприємства. Стабільно високе значення  $K_a$  підприємства свідчить про можливість одержання кредитів.

Коефіцієнт маневреності  $K_M$ . Визначається сумою власного оборотного капіталу підприємства ( $\sum K_{вл.об}$ ) в загальній сумі власного капіталу ( $\sum K_{зар}$ ):

$$K_M = \frac{\sum K_{вл.об}}{\sum K_{зар}}$$

У практиці вивчення економічного стану підприємства аналіз його фінансової стабільності, як правило, поєднується з аналізом структури власного та позикового капіталу і його зміни у звітному періоді, а також з аналізом раціональності вкладення капіталу в активи підприємства. В останньому випадку особливу увагу приділяють з'ясуванню суми відносного власного оборотного капіталу підприємства і його частки в загальній сумі власного капіталу. Цей показник називається коефіцієнтом маневреності й характеризує, наскільки інтенсивно підприємство залучає в обіг власні кошти.

У власному оборотному капіталі підприємства виокремлюють вкладення в мобільні кошти, які легко за короткий час можуть бути продані. Власні обігові кошти підприємства обчислюються як різниця

між усім наявним оборотним капіталом і короткостроковими позиковими коштами (за балансом). У натурально-речовому аспекті оборотний капітал може бути представлений коштами (як готівковими, так і тими, що перебувають у банках на рахунках підприємства), ліквідними цінними паперами, запасами товарно-матеріальних цінностей, а також розрахунками з дебіторами.

За допомогою коефіцієнта маневреності можна визначити, яка частина власного капіталу підприємства не закріплена в цінностях іммобільного характеру, тобто таких, які неможливо за короткий час перевести на кошти. До іммобільних коштів зараховують будинки, споруди, устаткування, передавальні пристрої, довгострокові інвестиції, нематеріальні активи (права на землю, воду, природні ресурси). Отже, коефіцієнт маневреності є індикатором раціональності розміщення власного капіталу. Вважається, що значення коефіцієнта має бути досить великим, тобто власники, розпорядники підприємства мають дотримуватися паритетного принципу вкладення коштів у мобільні та іммобільні цінності.

Для радянських підприємств було характерне менше значення коефіцієнта маневреності, ніж для підприємств ринкової економіки. Таке становище зумовлювалося кількома причинами. По-перше, повною відсутністю такого напряму інвестування капіталів, як цінні папери. По-друге, традиційним нехтуванням підприємствами потреби раціоналізації політики розміщення капіталів. Тривалий час ці поняття взагалі ігнорувалися в централізованій економіці. Важливість їх починають усвідомлювати тільки з переходом до ринкової економіки. Стимулюючим чинником тут стали і низькі темпи НТП у країні; керівництво підприємств не турбувало те, що “переобтяження” їх капіталу за рахунок нарощування вартості основних фондів створює передумови для збитковості підприємств через моральне старіння капіталу. Високоліквідні кошти стають для підприємств гостродефіцитними тільки в умовах розвинених ринкових відносин. У ринковій економіці, де доводиться розраховувати не на державні, а на власні кошти, заморожування капіталу неприпустиме; підприємства змушені швидше маневрувати коштами.

Коефіцієнт покриття інвестицій  $K_{п.і}$  показує, яка частина інвестицій підприємства фінансується за рахунок власних коштів і довгострокових боргових коштів, тобто за рахунок стійких джерел. Визначають цей коефіцієнт за формулою

$$K_{п.і} = \frac{\sum K_{вл} + \sum K_{д.з}}{\sum A_{заг}},$$

де  $\sum K_{д.з}$  — сума капіталу за довгостроковими зобов'язаннями;  $\sum A_{заг}$  — загальна сума активів.

Ризик інвестицій у фірму тим менший, чим ближчий цей показник до одиниці. Однак вижити в умовах жорсткої конкурентної боротьби неможливо без залучення боргового капіталу. У практиці західних країн нормальним значенням цього коефіцієнта є 90 %, а тривогу викликає зменшення його до 75 %.

Коефіцієнт позикових коштів в активах  $K_{п.к}$ . Визначається питомою вагою позикових коштів в активах підприємства, тобто часткою активів підприємства, профінансованих кредиторами:

$$K_{п.к} = \frac{\sum ПК_{заг}}{\sum A_{заг}},$$

де  $\sum ПК_{заг}$  — загальна сума позикових коштів за зобов'язаннями.

Підприємства, фірми з агресивною політикою намагаються максимізувати цей показник, сподіваючись на високі прибутки. Прийнятне максимальне значення цього коефіцієнта становить 0,3–1.

Частка довгострокової заборгованості в капіталі  $\gamma_{д.з}$ . За допомогою цього показника можна оцінити частину активів підприємства, що фінансується за рахунок залучення позикових коштів. Оскільки довгострокові угоди за лізингом покладають на підприємство обов'язок зробити ряд фіксованих платежів, то вартість зобов'язань за лізингом включається до загальної суми довгострокового боргу. Дивіденди за привілейованими акціями також можна подати у вигляді фіксованих виплат, тому їх так само зазвичай відносять до довгострокових зобов'язань. Водночас привілейовані акції є власним капіталом підприємства і разом із звичайними акціями включаються в його загальний акціонерний капітал. Цей показник визначають за формулою

$$\gamma_{д.з} = \frac{\sum ПК_{д.б.з}}{\sum K_{вл}},$$

де  $\sum ПК_{д.б.з}$  — сума позикових коштів за довгостроковими борговими зобов'язаннями.

Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів. Розраховують його як відношення позикових коштів до власного капіталу

підприємства (фірми). Він показує, скільки позикових коштів підприємство залучає на 1 грн вкладених в активи власних коштів і характеризує фінансову незалежність підприємства від залучення позикових коштів. Підприємства з низьким рівнем боргу мають нижчий рівень ризику, але менші можливості успішної діяльності. Зазвичай підприємства в умовах спаду економіки намагаються мати низький рівень боргу, але підвищують його при піднесенні економіки. Небезпечним для фінансової стабільності підприємства є велике значення цього показника (близько одиниці) за низької обіговості активів підприємства.

Показники інтенсивності використання капіталу. Характеризують інтенсивність використання оборотного капіталу підприємства, ефективність управління підприємством своїми активами. Розглянемо основні з них.

Коефіцієнт обіговості чистого оборотного капіталу  $K_{об.ч.к}$ . Визначається як відношення чистого оборотного капіталу до загальних активів підприємства. Чистий оборотний капітал — це різниця між поточними активами і короткостроковими зобов'язаннями. За допомогою цього показника можна оцінити загальну суму коштів підприємства. За відношенням чистого оборотного капіталу до загальної суми активів підприємства оцінюють ефективність використання активів підприємства. Визначають цей показник так:

$$K_{об.ч.к} = \frac{\sum A_{п}}{\sum K_{зоб}}$$

де  $\sum A_{п}$  — сума поточних активів;  $\sum K_{зоб}$  — сума коштів за короткостроковими зобов'язаннями.

Коефіцієнт обіговості оборотного капіталу  $K_{об.к}$ . Вимірюється відношенням виторгу до чистого оборотного капіталу. За допомогою цього показника можна оцінити рівень використання оборотного капіталу. Визначають цей коефіцієнт за формулою

$$K_{об.к} = \frac{B_{ч.п}}{K_{об}}$$

де  $B_{ч.п}$  — чистий виторг від продажів;  $\bar{K}_{об}$  — середньорічний чистий оборотний капітал.

Коефіцієнт обіговості товарних запасів  $K_{об.т.з}$ . Визначається діленням чистого виторгу від продажу товарів і послуг на середньорічну вартість товарно-матеріальних запасів ( $B_{т.м.з}$ ):

$$K_{\text{обіг.т.з}} = \frac{V_{\text{ч.п.}}}{B_{\text{т.м.з}}}$$

Висока обіговість товарно-матеріальних запасів зазвичай свідчить про ефективність управління активами, однак при цьому збільшується ризик дефіциту запасів.

Коефіцієнт обіговості дебіторської заборгованості  $K_{\text{обіг.д.з}}$  показує, наскільки швидко підприємство одержує платежі за рахунками дебіторів. Цей показник визначається так:

$$K_{\text{обіг.д.з}} = \frac{V_{\text{ч.п.}}}{\sum \bar{D}_3}$$

де  $\sum \bar{D}_3$  — середньорічна сума дебіторської заборгованості.

Низьке значення цього показника свідчить про те, що відділ, який займається дебіторською заборгованістю, працює ефективно. Однак це може також вказувати на невиправдано жорстку кредитну політику і можливі труднощі в реалізації продукції в майбутньому.

Показник обіговості кредиторської заборгованості. За його допомогою можна оцінити управління кредиторською заборгованістю. Обчислюють цей показник діленням вартості купівель підприємства на середню суму кредиторської заборгованості. Оскільки вартість купівель не відображається у звітності підприємств, в аналізі використовують інший показник: собівартість реалізованої продукції плюс зміна розміру товарно-матеріальних запасів за звітний період.

Якщо кількість днів у звітному періоді поділити на показник обіговості кредиторської заборгованості, то можна одержати термін її погашення.

Показники ефективності використання капіталу. Визначаються через показники прибутку і рентабельності. Прибуток і рентабельність — результат великої кількості фінансових рішень. У розрахунку показників прибутку можуть використовувати різні модифікації показника прибутку. Це дає можливість виявити не тільки ефективність капіталу, а й оцінити інші його особливості. Наприклад, якщо рентабельність розрахувати за валовим прибутком, можна судити, наскільки підприємству вдасться використати ціновий чинник як спосіб підвищення ефективності.

Коефіцієнти різних модифікацій прибутку показують комбінований ефект управління активами і фінансовим капіталом. Розглянемо основні з цих показників.

Коефіцієнт мінливості прибутку  $K_{\text{мін.п}}$ . Визначає і вимірює коливання прибутку від середнього його значення. Обчислюють його так:

$$K_{\text{мін.п}} = \frac{\Pi_{\text{заг}}}{\Pi_{\text{сер}}},$$

де  $\Pi_{\text{заг}}$  — загальний річний прибуток до сплати відсотків і податків;  
 $\Pi_{\text{сер}}$  — середній прибуток.

Порівнюючи значення цього показника за кілька років, можна оцінити стабільність фінансового становища підприємства. Доцільно використовувати цей показник і при оцінюванні допустимого рівня боргу, тому що в разі меншого коливання прибутку рівень боргу може бути відносно вищий.

Прибуток на інвестований капітал  $\Pi_{\text{інв}}$ . Показує віддачу на інвестований капітал. Розраховують його так:

$$\Pi_{\text{інв}} = \frac{\Pi_{\text{ч}} + \sum P}{K_{\text{вл}} + \sum B},$$

де  $\sum P$  — сума відсотків;  $\sum B$  — сума боргу підприємства.

Коефіцієнт виплати дивідендів  $K_{\text{в.д}}$ . Оцінює частку прибутку, що виплачується як дивіденди на акції. Визначають цей показник за формулою

$$K_{\text{в.д}} = \frac{D_{\text{акц}}}{\Pi_{\text{акц}}},$$

де  $D_{\text{акц}}$  — дивіденди на одну акцію;  $\Pi_{\text{акц}}$  — очікуваний прибуток від однієї акції.

Цей коефіцієнт залежить від структури акціонерного капіталу підприємства, галузі виробництва, до якої належить підприємство, і від перспектив її розвитку. Прибуток, не виплачений як дивіденди, повертається до виробничої діяльності.

Прибуток на власний (акціонерний) капітал  $K_{\text{п.в.к}}$ . Визначають за допомогою коефіцієнта, що характеризує ефективність інвестицій у власний капітал:

$$K_{\text{п.в.к}} = \frac{\Pi_{\text{ч}}}{\bar{B}_{\text{в.к}}},$$

де  $\bar{B}_{\text{в.к}}$  — середньорічна вартість власного капіталу підприємства.

Прибуток на активи підприємства  $K_{п.а}$ . Розраховують діленням чистого прибутку після відрахування суми податків на сукупні активи:

$$K_{п.а} = \frac{\Pi_{заг} - \sum \Pi}{\sum \bar{A}},$$

де  $\sum \Pi$  — сума податків;  $\sum \bar{A}$  — середньорічна сума активів.

Цей показник багато економістів вважають найкращим індикатором спроможності підприємства використовувати активи. Прибуток на активи, розрахований за наведеною формулою, іноді дає збої, якщо порівнюються підприємства з різною структурою капіталу. Причина полягає в тому, що чим більші відсотки платить підприємство, тим менша сума оподаткованого прибутку. Щоб “очистити” цей показник від розбіжностей у структурі капіталу, формулу дещо змінюють:

$$K_{п.а} = \frac{\Pi_{ч}}{\sum \bar{A}},$$

Показники ринкової ціни. Об’єднують дані бухгалтерського обліку підприємства і ринку цінних паперів. Розглянемо основні з них.

Коефіцієнт ринкової вартості та прибутку  $K_{в.п}$ . Визначається відношенням ринкової ціни однієї акції підприємства ( $\Pi_{р.акц}$ ) до очікуваного прибутку від однієї акції:

$$K_{в.п} = \frac{\Pi_{р.акц}}{\Pi_{акц}}.$$

Цей показник характеризує сприятливе ставлення до підприємства на ринку і ринкове сприйняття ступеня ризику підприємства. Якщо прибутки підприємства і його потенціал на ринку збільшуються, то цей коефіцієнт зростає. Якщо становище підприємства на ринку погіршується або ризикованість його операцій підвищується, то зазвичай цей коефіцієнт зменшується.

Коли очікується, що дивіденди збільшуватимуться за стабільною ставкою, то поточна ціна однієї акції становитиме

$$\Pi_{акц} = \frac{D_{оч}}{\Pi_{оч.інв} - \Delta ST_{оч.див}},$$

де  $D_{оч}$  — очікуване значення дивідендів наступного року;  $\Pi_{оч.інв}$  — прибуток, який інвестори очікують одержати від інвестицій;  $\Delta ST_{оч.див}$  — очікувана ставка збільшення дивідендів.

Щоб знайти відношення ціни до прибутку, потрібно розділити обидві частини останньої формули на очікуваний прибуток від однієї акції:

$$\frac{Ц_{\text{акц}}}{П_{\text{акц}}} = \frac{D_{\text{оч}}}{\Delta C T_{\text{оч, див}}} \cdot 1.$$

Велике значення цього показника свідчить про те, що інвестори очікують істотного збільшення дивідендів; вкладення в ці акції не несуть великого ризику, і тому інвестори згодні на невеликий прибуток; очікується, що підприємство досягне лише середнього рівня розвитку через виплату для дивідендів великої частини прибутку.

Ставка дивідендів  $CT_{\text{див}}$ . Показує співвідношення між сумою дивідендів за акції і ціною однієї акції:

$$CT_{\text{див}} = \frac{\sum D_{\text{акц}}}{Ц_{\text{акц}}}.$$

При стабільному рівні збільшення дивідендів формула набере вигляду

$$CT_{\text{див}} = P_{\text{інв}} - \Delta C T_{\text{оч, див}}.$$

Отже, інвестори очікують низький рівень збільшення дивідендів, або ризик вкладення коштів в акції сприяє збільшенню прибутку.

Відношення ринкової ціни акції до бухгалтерської  $Ц_{\text{бух.акц}}$ . Акції підприємств (фірм) з високим рівнем прибутковості, як правило, продають за вищою порівняно з бухгалтерською ринковою вартістю. Бухгалтерську ціну однієї акції розраховують так:

$$Ц_{\text{бух.акц}} = \frac{A_{\text{к}}}{N},$$

де  $A_{\text{к}}$  — акціонерний капітал;  $N$  — кількість акцій в обігу.

Акціонерний капітал дорівнює бухгалтерській вартості звичайних акцій плюс нерозподілений прибуток, тобто сума, яку підприємство одержало від акціонерів або інвестування. Розділивши ринкову ціну акції на цей показник, одержимо коефіцієнт відношення ринкової ціни акції до бухгалтерської вартості.

Прибуток на акцію. Це прибуток підприємства (фірми), призначений для акціонерів, розділений на середню кількість звичайних акцій, що обертаються на ринку упродовж року. Однак за цим показником можна робити прогнози тільки на ближчу перспективу.



Коефіцієнт Тобіна (названий ім'ям економіста Дж. Тобіна) виражає відношення суми зобов'язань і власного (акціонерного) капіталу підприємства до відновної вартості активів. Цей показник схожий з показником відношення ринкової вартості акції до бухгалтерської її вартості, але він має й істотні відмінності. Чисельник відношення включає всі зобов'язання підприємства і весь акціонерний капітал, а не тільки суму звичайних акцій. До знаменника входять всі активи, а не тільки акціонерний капітал підприємства. Крім того, ці активи показуються не за тією ціною, що фігурує в бухгалтерській звітності, а за їх відновною вартістю (вартістю заміщення), яка через інфляцію звичайно перевищує початкову.

Дж. Тобін довів, що фірма має стимул до інвестицій, якщо  $q > 1$ , тобто коли виробниче устаткування коштує більше, ніж його відновна вартість, і що вона припинить інвестиції, коли значення  $q = 1$ . Якщо  $q < 1$ , то фірма не має стимулу до інвестицій.

Якщо значення  $q$  велике, це означає, що фірма має великі переваги в конкурентній боротьбі, стабільне фінансове становище і добрі перспективи розвитку.

Проведення комплексного аналізу фінансового становища підприємства дає можливість всебічно оцінити його діяльність. Однак розглянуті показники будуть корисні тільки тоді, коли їх можна порівняти з іншими аналогічними показниками: наприклад, виявити тенденцію розвитку фірми за певні проміжки часу або середні показники однієї фірми порівнювати із середніми показниками інших фірм.

### **7.3. ОСОБЛИВОСТІ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ В РИНКОВІЙ ЕКОНОМІЦІ**

Управління підприємством охоплює управління працівниками, засобами виробництва, матеріальними ресурсами, інформацією, фінансами. Сукупність усіх видів та форм управління підприємством і виробництвом у зарубіжній практиці називають менеджментом, а адміністраторів, що керують діяльністю підприємств, — відповідно менеджерами.

На відміну від регулювання як одностороннього процесу в основі менеджменту лежить координація, тобто двосторонній процес із прямим і зворотним зв'язками.

Традиційно основними функціями менеджменту вважалися фінанси, виробництво і маркетинг. *Фінансовий менеджмент* — це управління всім процесом відтворення на підприємстві за допомогою формування грошових ресурсів, розподілу і використання активів підприємства. На жаль, у вітчизняній літературі з економіки особливості фінансового менеджменту в ринковій економіці поки що не розкриті.

З огляду на те що підприємство діє в тісному зв'язку із зовнішнім середовищем, яке постійно змінюється, управління так само має постійно змінюватися. Проте мало тільки реагувати на зміни у зовнішньому світі. Менеджери мають діяти як підприємці, тобто мати підприємницький хист до управління. Ініціативний менеджер активно шукає можливості й свідомо ризикує, добиваючись потрібних змін. І такий підхід до управління фірмою необхідний на всіх рівнях. Отже, однією з особливостей фінансового управління в ринковій економіці є його гнучкість.

На відміну від централізованої економіки, де основним орієнтиром господарської діяльності був план, що спускався “згори”, у ринковій економіці координацію економічної діяльності людей і її управління здійснює система ринків і цін. Отже, можна визначити іншу особливість фінансового менеджменту — орієнтацію управління на ринок. Це кардинально змінює характер роботи фінансового менеджера: він повинен тісно співпрацювати з директором з питань маркетингу.

Одним із найважливіших факторів, що впливають на фінансове управління в ринковій економіці, є різке посилення чинника ризику.

В умовах планової економіки економічна обстановка, в якій здійснювалася господарська діяльність, формувалася “згори” у наказовому порядку як набір правил і норм. Жорстка система централізованих приписів сковувала ініціативу, не давала можливості розгорнутися підприємливості. Однак вона вносила чіткість і забезпечувала певний порядок. Хоча й не з цілковитою впевненістю, але можна було знати, розраховувати, передбачати обсяги виробництва, постачання, продажу, споживання, ціну і відповідно дохід і прибуток. Зрозуміло, і за таких умов ризик існував. Доводилося стикатися з ризиком невиконання державного плану, порушення договірних зобов'язань, недопостачання продукції, збоїв виробництва і транспорту, недотримання вимог якості тощо. У ринковій економіці на перше місце виходить така складова ризику, як непередбачу-

ваність кон'юнктури ринку. Звичних знань і навичок поводження, що застосовувались у плановій економіці, недостатньо, щоб запобігати небезпекам ринкової економіки.

У вітчизняній економічній науці відсутні теоретичні положення про підприємницький ризик, методи його оцінювання, рекомендації про шляхи і способи зменшення та запобігання ризику.

Сформулюємо й уточнимо термінологічну базу теорії підприємницького ризику. Під підприємницьким розумітимемо ризик, що виникає у будь-яких видах діяльності, пов'язаних з виробництвом продукції, товарів, послуг, їх реалізацією, а також ризик, пов'язаний із фінансовими операціями, комерцією, здійсненням науково-технічних і соціально-економічних проєктів. Тобто в усіх перелічених видах діяльності доводиться мати справу з використанням і обігом матеріальних, трудових, фінансових, інформаційних та інтелектуальних ресурсів.

*Ризик* — це небезпека потенційно можливої, імовірної втрати ресурсів або недоотримання доходів порівняно з варіантом, розрахованим на раціональне використання ресурсів у цьому виді підприємницької діяльності. Інакше кажучи, ризик — це загроза того, що підприємець зазнає втрат у вигляді додаткових витрат понад передбачувані прогнозом, проєктом, планом, програмою або одержить доходи нижчі за ті, на які він розраховував.

Ризик, з одного боку, є результатом порушення рівноваги в системі, з іншого — причиною подальшого порушення рівноваги. Підприємницький ризик у ринковій економіці є наслідком свободи руху капіталу самостійних власників. Таким чином, *підприємницький ризик як економічна категорія* — це відносини між економічними самостійними суб'єктами щодо можливості оптимізації відношення доходів і втрат на основі вільного руху капіталів (інвестицій) за економічної заінтересованості та відповідальності цих суб'єктів.

Втрати у підприємницькій діяльності поділяються на матеріальні, трудові та фінансові.

Матеріальні втрати виявляються в непередбачуваних проєктом додаткових витратах або прямих втратах матеріальних об'єктів — будинків, споруд, устаткування, майна, продукції, товарів, матеріалів, сировини, енергії. Трудовими називають втрати робочого часу через випадкові, непередбачувані обставини. Фінансові втрати — це прямий грошовий збиток, пов'язаний з потребою здійснення непередбачених платежів, виплат штрафів, сплати додаткових податків, з

втратою коштів і цінних паперів. Фінансові втрати виявляються також в разі неотримання або недоотримання грошей з джерел, звідки їх очікували отримати, у разі неповернення боргів, несплати поставленої продукції, зменшення виручки через зниження цін на реалізовані товари і послуги. Фінансові втрати спостерігаються у зв'язку з інфляцією, зміною валютного курсу, додатковим вилученням коштів підприємств до бюджетів у вигляді податків та обов'язкових відрахувань. Одночасно із безповоротними можуть бути тимчасові фінансові втрати, зумовлені заморожуванням рахунків, несвоєчасною видачею коштів, відстрочкою виплати боргів.

З огляду на викладене виокремимо основні види підприємницького ризику.

*Виробничий ризик* — пов'язаний з виробництвом і реалізацією продукції, послуг, здійсненням будь-яких видів виробничої діяльності. Серед важливих причин виникнення виробничого ризику — можливе зниження передбачуваних обсягів виробництва, вибір недосконалої технології, збільшення матеріальних чи інших витрат.

Комерційний, або ринковий, ризик — виникає у процесі реалізації товарів і послуг на ринку. Причинами комерційного ризику можуть бути підвищення закупівельної ціни товарів, непередбачуване зниження обсягу закупівель унаслідок зменшення попиту на ринку, зниження цін реалізації в результаті посилення конкуренції і т. ін.

*Фінансовий ризик* — виникає у сфері відносин підприємства із зовнішніми інвесторами. Фінансовий ризик діяльності підприємства вимірюється відношенням позикових коштів до власних. Що вище таке відношення, то більшою мірою підприємство у своїй діяльності залежить від кредиторів, а отже, то більший фінансовий ризик, адже припинення або пожорсткішання умов кредитування може спричинити припинення виробництва через відсутність сировини, матеріалів тощо.

Підприємство може кредитувати інші фірми або шляхом відвантаження власної продукції без попередньої оплати, або у грошовій формі.

У цьому разі виникає *кредитний ризик*, тобто ризик того, що позичальник не сплатить за позичкою.

Підприємства виходять на фінансовий ринок і як емітенти, і як інвестори, тому потрібно враховувати курсовий і процентний ризики.

*Курсовий ризик* пов'язаний з непередбаченою зміною курсової вартості цінного паперу, а *процентний ризик* виникає, якщо ціна цінного паперу зменшиться через збільшення норми відсотка.

*Інвестиційний ризик* виникає в разі вкладення коштів у проекти і недоотримання очікуваного прибутку.

Як зазначалося, ризик — категорія імовірнісна, і його вимірюють як імовірність певного рівня втрат. Причому кожний підприємець встановлює для себе прийнятний ступінь ризику. За *припустимий ризик* можна взяти загрозу повної втрати прибутку від підприємницької діяльності. *Критичний ризик* пов'язаний не тільки з втратою прибутку, а й з недоотриманням передбачуваної виручки, коли витрати доводиться відшкодовувати за власний рахунок. Найнебезпечнішим для підприємця є *катастрофічний ризик*, що призводить до банкрутства підприємства, втрати всього або частини майна, інвестицій підприємства.

Ухвалюючи рішення про прийнятність і доцільність підприємницького ризику, важливо знати ймовірність не тільки певного рівня втрат, а й того, що втрати не перевищать конкретного рівня.

*Аналіз ризику* починається з виявлення джерел ризику і його причин. За *джерелом* виникнення розрізняють такі ризики: господарський; пов'язаний з особистістю людини; зумовлений природними чинниками. За *причиною* виникнення виокремлюють ризики, що є результатом невизначеного майбутнього; непередбачуваності поведінки партнерів; недостатності інформації. Ризик завжди так чи інакше пов'язаний із станом інформаційного забезпечення рішення.

*Оцінка ризику* — це своєрідне поєднання інтуїції і розрахунків. Інтуїція ґрунтується на досвіді людини і на її проникливості. Особливо велике значення інтуїція має в разі недостатності інформації для об'єктивних, точних розрахунків.

У ринковій економіці принципово змінюються взаємовідносини підприємства і держави та іншими підприємствами і фірмами. Держава за ринкової економіки має право регулювати діяльність підприємств тільки непрямыми методами. Неодмінною умовою зміни взаємовідносин підприємств і держави в Україні є приватизація державних підприємств. Цей процес істотно змінить характер і методи фінансового управління, а також характер джерел фінансування. Держава перестає бути власником частини підприємств і, отже, не відповідає за їх фінансування. Водночас самостійні власники починають фінансувати один одного. Підприємства за ринкової економіки несуть повну матеріальну відповідальність за власні фінансові дії.

Підвищення економічної самостійності підприємства потребує від його фінансового керівника вміння правильно вибрати партнерів. Для цього необхідний аналітичний підхід до прийняття рішень. Причому потрібний аналіз фінансового становища не тільки власного підприємства, а й підприємств, з якими пов'язана його виробничо-фінансова діяльність. Інакше можливі неплатежі і банкрутство підприємства.

Без фінансового аналізу неможливо правильно вибрати політику підприємства (фірми). Однією з особливостей управління за ринкової економіки є посилення стратегічного характеру управління, тому що в умовах нестабільності й ризику потрібно вміти прогнозувати.

В умовах ринку, нестійкості його кон'юнктури стратегія управління покликана сприяти стабілізації виробничо-господарської діяльності підприємства. Стабільність прибутку підприємства прямо залежить від стратегічних рішень.

Під *стратегією управління підприємством* (фірмою) розуміють визначення довгострокових цілей його розвитку і чинників підвищення прибутковості з урахуванням змін на ринку. У стратегії управління відбиваються довгострокові завдання розвитку підприємства (фірми), а також кошти і ресурси, потрібні для їх реалізації. Завдання стратегічного управління полягає в тому, щоб підготувати підприємство до можливих змін випадкових чинників.

На прийняття управлінського рішення впливають особисті характеристики менеджера, середовище ухвалення рішення, інформаційні обмеження (рис. 7.1).

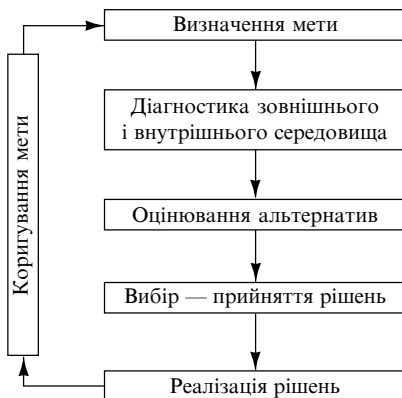


Рис. 7.1. Схема процесу прийняття раціонального рішення

Першим кроком у плануванні стратегії є визначення мети. Формування мети підприємства в основному визначається трьома чинниками: типом підприємства (фірми); становищем підприємства (поточним і в перспективі); впливом і метою різних власників.

Мета підприємства формується власниками основних ресурсів організації. Відрізняють мету системи і мету учасників цієї системи. Мета системи — це загальні знаменники очікувань власників ресурсів. Основна загальна мета — вижити, тобто забезпечити стабільність підприємства. Завдяки досягненню цієї мети можна збільшити обсяги продажів, інвестицій і прибутку.

На основі аналізу фінансового управління за ринкової економіки можна визначити основні чинники успіху, тобто чинники досягнення підприємством власної мети і чинники, що забезпечують максимальну ефективність функціонування підприємства. До них належать гнучка реакція керівництва на зміни зовнішнього середовища, орієнтація на ринок, інноваційність і прискорення відновлення, творчий, аналітичний, стратегічний підхід до управління.

Основними функціональними ланками стратегії підприємства за ринкової економіки є маркетинг, фінанси і виробництво. Для ефектної діяльності підприємства всі його функціональні стратегії мають бути підпорядковані загальній стратегії. На схемі маркетингової діяльності підприємства (рис. 7.2) визначено розвиток підприємства в умовах ринку, а також мету маркетингу і методи її реалізації з урахуванням економічних критеріїв.

Метою маркетингу, у свою чергу, є одержання інформації про стан (кон'юнктуру) товарних ринків і прогнозування їх розвитку. Тому в основу її визначення покладено систематичне, комплексне вивчення стану й тенденцій внутрішніх і зовнішніх товарних та грошових ринків, вимог підприємств-споживачів продукції і покупців, перспектив зміни цих параметрів, а також виробничих можливостей підприємства. Отже, стратегія маркетингу передбачає вибір ринків і їх прогнозування, основні напрямки товарної орієнтації і цінової політики підприємства, питання організації виробництва і збуту продукції, планування витрат на маркетинг. Це втілюється в оперативних маркетингових рішеннях, що конкретизують діяльність підприємства й оцінюють ефективність витрат на маркетинг.

Щоб вижити в умовах різкої зміни зовнішнього середовища, потрібно коригувати мету, структуру і функції основних підрозділів підприємства (фірми).

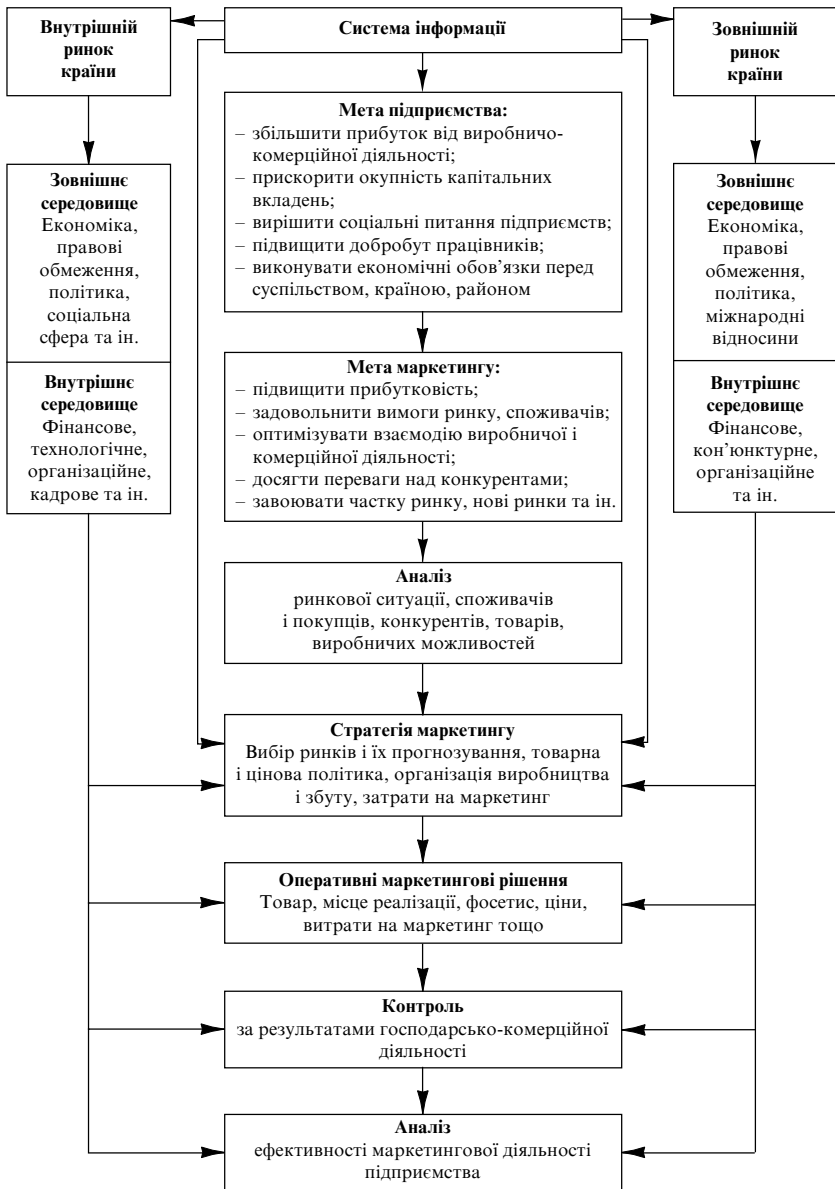


Рис. 7.2. Загальна схема маркетингової діяльності підприємства



Проаналізувавши особливості фінансового управління за ринкової економіки, можна виокремити такі основні функції фінансового менеджера:

- визначення потреби підприємства (фірми) у фінансових ресурсах з метою реалізації найефективніших інвестиційних проєктів;
- відповідальність за аналіз альтернативних джерел фінансування, їх оцінювання і формування раціональної структури позикових коштів; забезпечення своєчасного одержання фінансових ресурсів з визначених джерел; при цьому важливо стежити за змінами ринкового становища підприємства і в разі потреби вносити корективи у фінансову політику підприємства;
- оптимізація прибутку підприємства і забезпечення стабільного прибутку;
- ефективне використання отриманих фінансових ресурсів; для цього важливо правильно керувати рухом оборотного й основного капіталу;
- забезпечення стабільного розвитку підприємства як системи за рахунок розширення власного виробництва або злиття з іншими підприємствами; запобігання банкрутству підприємства, відповідальність за відносини підприємства з банками, податковими органами, страховими компаніями, пенсійними фондами тощо.

Зазначені функції взаємопов'язані, причому одна функція може здійснюватися кількома шляхами; важливо знайти найприйнятніший.

## **7.4. КОМЕРЦІЙНЕ І ФІНАНСОВЕ ПІДПРИЄМНИЦТВО**

Комерційне підприємництво характеризується насамперед тим, що визначальну роль тут відіграють товарно-грошові та торгово-обмінні операції. Вони виражають основний зміст комерційного підприємництва. Основу цього виду підприємницької діяльності становлять операції й угоди з купівлі-продажу, тобто з перепродажу товарів і послуг.

За радянських часів у свідомості багатьох людей склався й укоренився негативний стереотип приватного комерційного підприємництва як антисуспільної, нетрудової і протизаконної діяльності, яку звичайно називають спекуляцією. Таке уявлення складалося впродовж кількох десятиліть.

Багато років в Україні панувала державна монополія не тільки на зовнішню, а й значною мірою на внутрішню торгівлю. Громадяни могли вільно продавати тільки продукцію власного господарства й особисті речі. Деякі права щодо торгівлі мали колгоспи і промислова та споживча кооперації, що по суті були недержавними.

Крім того, хоча формально економічна наука і статистика України зараховують торгівлю до галузей виробничої сфери, у свідомості людей торгівля і торгово-підприємницька діяльність не асоціюються не те що з виробничою, а й навіть з трудовою діяльністю. І нині доходи від торгівлі мало хто вважає трудовими.

Складність подолання поглядів на комерційне підприємництво, що сформувався в суспільній свідомості, зумовлена ще й тим, що іноді воно справді було й залишається протиправним.

В умовах гострого дефіциту на окремі товари і послуги працівники державної торгівлі або самостійно, або із залученням посередників реалізують за підвищеними цінами товари, призначені для продажу за державними цінами. У цьому разі комерсант одержує незаконну додаткову плату за торгово-посередницькі послуги, а по суті — хабар за продаж дефіцитного товару.

Подібна “комерційна” діяльність повинна переслідуватися і каратися. На жаль, відсутність законодавчого забезпечення правових норм комерційного підприємництва не дає можливості провести чітку грань між законною і протизаконною комерцією.

Загальна схема комерційного підприємництва багато в чому аналогічна схемі виробничо-підприємницької діяльності. Відмінність полягає в тому, що в разі комерційного підприємництва немає потреби в забезпеченні виробничими ресурсами, пов’язаними з випуском продукції, оскільки матеріальні ресурси підприємець купує як готовий товар, а потім реалізує їх споживачеві.

Комерційна справа доцільна, якщо вона забезпечує чистий прибуток не менше як 20 % витрат. Така жорстка вимога зумовлена високим рівнем ризику, що характерний для комерції.

Особливим видом комерційного підприємництва є *фінансове* (фінансово-кредитне). Об’єктом купівлі-продажу в цьому разі є дуже специфічний товар — гроші, іноземна валюта, цінні папери.

Для цього виду підприємництва гроші та цінні папери не тільки опосередковують товарообмінні операції, а й є основним об’єктом товарно-грошових відносин, перетворюючи їх на грошово-грошові або валютно-грошові. По суті, підприємець має справу з продажем одних грошей за інші у прямій або непрямій формі.

За неринкової економіки фінансове підприємництво було цілковито монополізоване державними органами, а здійснення його окремими громадянами або колективами вважалося протизаконним.

За ринкової економіки ринок грошей, валюти, цінних паперів має право на законне існування, і активними агентами цього ринку поступово стають комерційні банки, фондові біржі, підприємства, організації і навіть окремі громадяни-підприємці. Право на здійснення громадянами операцій з цінними паперами закріплене законодавством України.

Загальна схема фінансової підприємницької угоди аналогічна схемі комерційної справи, але комерційним товаром у цьому разі стають гроші, валюта, цінні папери.

Як і в інших видах комерційної діяльності, фінансово-кредитній угоді мають передувати аналіз ринку цінних паперів і маркетингова діяльність, пов'язана з пошуком, виявленням і залученням потенційних покупців грошей, валюти, цінних паперів, тобто майбутньої клієнтури. Згодом таку діяльність здійснюватимуть фондові біржі, що стануть, можливо, основними осередками фінансового підприємництва.

Одночасно з виявленням потенційного покупця грошей, валюти, цінних паперів підприємець встановлює джерела їх отримання. Початковим власником фінансового товару може бути підприємець, який має гроші, валюту, цінні папери. У цьому порівняно рідкісному для умов України випадку підприємець є продавцем цінних паперів або лихварем, що дає цінні папери (гроші, валюту тощо) споживачеві в борг за певну плату або під певний відсоток.

Розглянемо такий специфічний вид фінансового підприємництва, коли підприємець відіграє роль виробника цінних паперів. Природно, що йдеться не про фальшивомонетників. Мається на увазі, що підприємець офіційно в юридично оформленому порядку випускає, а точніше, здійснює емісію таких цінних паперів, як власні акції, облігації, кредитні білети, комерційні папери (грошові зобов'язання, векселі). Суть підприємницької діяльності полягає в тому, що ці папери підприємець продає, розміщує за певних умов і зобов'язань як фінансовий капітал. Така форма фінансового підприємництва властива в основному для підприємств, а не окремих громадян.

Фінансове підприємництво потребує одержання інформації з ряду джерел, зокрема даних про потенційних покупців грошей, валюти, цінних паперів, про курс валюти, кредитний відсоток, про умови

здійснення фінансово-кредитних операцій і порядок їх оформлення, необхідні джерела ресурсів.

Якщо такої інформації підприємець не має, він змушений одержувати її із зовнішнього джерела і платити за це грошову винагороду.

Основною завершальною частиною фінансової угоди є продаж грошей, валюти, цінних паперів покупцю, тобто кінцевому споживачеві або іншому підприємцю, що перепродує їх. У результаті підприємець одержує грошовий дохід, який має бути достатнім для покриття усіх витрат і одержання прибутку.

Зазначимо, що завершальна частина угоди, у процесі якої виникають прямі фінансові відносини між підприємцем і покупцем, потребує ретельного оформлення, особливо якщо гроші надходять до підприємця від покупця через певний час після передання останньому куплених ним грошей, валюти, цінних паперів. Мається на увазі, що потрібно ретельно перевірити фінансову спроможність покупця, встановити можливу заставу, визначити гаранта, який може поручитися за покупця.

Фінансова угода доцільна, якщо за її тривалості менше року розрахунковий прибуток становить щонайменше 5 % обсягу угоди. Для триваліших угод відсоток прибутку підвищується (до 10–15 %).

На закінчення зазначимо: викладені дані про підприємницьку діяльність містять тільки вихідні передумови, що допомагають опанувати основи підприємництва. Подальший їх розвиток можливий на основі практики кожного підприємця.

## **7.5. ЦІНА І МЕХАНІЗМ РИНКОВОГО ЦІНОУТВОРЕННЯ**

*Ціна* — це грошове вираження вартості предмета, об'єкта, товару, тобто кількість грошових одиниць, що характеризує вартість. При цьому вважається, що вартість визначається суспільно необхідними затратами праці на виробництво і реалізацію цього товару. Це визначення можна подати у вигляді формули:

$$Ц = \frac{W_T}{W_G},$$

де  $W_T$ ,  $W_G$  — вартість відповідно товару та грошей.

Іншими словами, ціна — це форма виявлення вартості (мінова вартість) при обміні товару, але не на будь-який інший товар, а тільки на грошовий (золото, срібло або грошові знаки, що замінюють їх). Це найзагальніше розуміння ціни з позицій політичної економії. За такого підходу ціна залежить тільки від двох чинників і їх співвідношення: затрат праці на виробництво та реалізацію товару, що визначають його вартість, і вартості грошей. Коли ж ціна розглядається на конкретнішому рівні, то називаються й такі чинники, як споживні властивості (якість) товару, співвідношення пропозиції і попиту на цей товар та ін.

Ціни, уся їх сукупність, становлять не тільки індивідуальну, особисту, а й суспільну, соціальну категорії. Вони регулюють як окремі купівлі та продажі товарів споживачам, так і економічні процеси в цілому, включаючи суспільне виробництво, розподіл товарів, обмін або споживання благ, надання послуг. Тут усі разом узяті ціни діють як загальний, єдиний, цілісний ціновий механізм.

У ціновому механізмі варто вирізнити дві взаємодіючі частини. З одного боку, це ціни, їх види, структура, динаміка зміни, а з іншого — ціноутворення як спосіб, правила встановлення, формування нових цін і зміни діючих. Ціноутворення є активною частиною цінового механізму, що визначає розмір ціни. Таким чином, ціни і ціноутворення становлять єдиний ціновий механізм.

Під загальним поняттям “ціна” мається на увазі цілий комплекс економічних понять, що входять у єдину синтетичну економічну категорію. Під однією назвою “ціна” існує безліч її видів, що різняться призначенням, сферою застосування та способом формування.

Щоб одержати конструктивне уявлення про ціноутворення, розглянемо способи і підходи до формування видів цін в умовах неринкової і ринкової економіки. Для неринкової економіки характерними видами цін є роздрібні, оптові та закупівельні.

Роздрібними прийнято називати ціни, за якими товари продаються в так званій роздрібній торговій мережі, тобто в умовах їх продажу індивідуальним покупцям при відносно невеликому обсязі кожного продажу. За роздрібними цінами звичайно реалізуються товари народного споживання населенню й меншою мірою — підприємствам, організаціям, кооперативам.

Оптовими називають ціни, за якими продукція реалізується великими партіями в умовах так званих оптових торговельно-збутових операцій між підприємствами, а також при реалізації продукції че-

рез спеціалізовані магазини і збутові контори оптової торгівлі, на товарних біржах і в будь-яких інших торгових організаціях, що продають товари оптом. Оптова ціна, як правило, нижча за роздрібну на розмір витрат обігу і прибутку торговельно-збутових організацій.

Одночасно з оптовими у плановій економіці існують закупівельні ціни, за якими державні торговельно-закупівельні організації закуповують сільськогосподарську продукцію в її виробників.

У принципі плановий спосіб ціноутворення має певні переваги: досить простий; ціна відбиває реальні витрати виробництва; ціни встановлюються зверху спеціальними державними організаціями. Оптова ціна, за якою підприємство-виготовлювач продає свою продукцію, дорівнює витратам виробництва (собівартості), до яких приплюсовується нормативний прибуток. Роздрібна ціна для індивідуального споживача встановлюється як оптова плюс витрати і прибуток торгових організацій, включаючи й транспортні витрати.

Однак на практиці централізованої економіки така схема має певні недоліки. Основний з них випливає з неринкової природи планово-директивного ціноутворення. Річ у тім, що на ціну покладалася невласлива їй роль соціального і бюджетного регулятора економіки. Невпорядкованість оптових цін, вкрай низькі державні оптові ціни на сировину робили нерентабельними цілі галузі, такі як сільське господарство, вугільна, а далі й нафтова промисловість. У результаті доводилося видавати великі дотації з державного бюджету, що призводило до розбалансованості економіки галузей народного господарства.

Наявність різних цін на однотипну продукцію в різних країнах зумовлює необхідність використання світових цін. Це ціни, визнані на певний період організаціями, що займаються міжнародною торгівлею, або середні значення цін на товари, що встановилися в різних країнах і регіонах. У соціалістичній економіці світові ціни застосовувались вкрай обмежено. З поступовим переходом до ринкової економіки і включенням України у світову господарську систему їх роль підвищується.

Наявність різноманітних форм торгівлі зумовлює розподіл роздрібних цін на групи відповідно до їх застосування в окремих секторах економіки і торгівлі. Так, розрізняють ціни державні, кооперативні, комісійні, аукціонні, ціни колгоспного ринку. У перехідний період від державної економіки до ринкової за наявності дефіциту

товарів існування різних цін на однотипні товари неминуче. Певною мірою воно є в будь-якій країні зі змішаною економікою.

Близькі до цін за економічним змістом і призначенням тарифи на послуги транспорту і зв'язку, побутові та комунальні послуги, а також ціни на проектні, будівельні, монтажні роботи.

Ціни зафіксованої договором угоди між виробником товарів, продукції, робіт і торговельною організацією, споживачами — взагалі між будь-яким замовником і виконавцем робіт, — називають договірними.

Ціни, на які не поширюється дія жодних державних актів та інших документів, умов, обмежень, які встановлюються за взаємною угодою між продавцем і покупцем, зумовлені взаємодією попиту і пропозиції, називають вільними. За неринкової економіки до таких цін належали тільки ціни колгоспного і тіншового ринків та кооперативні ціни тією мірою, якою на них не було накладено цінових обмежень. З переходом до ринкової економіки діапазон дії вільних ринкових цін істотно розширюється. Цей процес називають лібералізацією цін.

Ціни і тарифи фіксуються у спеціальних документах — преїскурантах. Зазначені у цих документах ціни називають преїскурантними. В умовах державного ціноутворення преїскурант (цінник) був основним вихідним ціновим документом. В умовах ринкової економіки преїскурант стає довідково-інформаційним документом.

Розглянемо докладніше механізм ціноутворення в умовах ринкової економіки. Продавець, що представляє інтереси виробника товарів і власні, прагне підвищити ціну виходячи з розміру витрат і бажання одержати великий прибуток. Покупець, споживач, керуючись “корисливим” підходом і бажанням знизити витрати на одиницю корисного ефекту, прагне знизити ціни. У цьому прагненні йому допомагає конкуренція між виробниками. Виробнику та продавцю сприяють конкуренція між споживачами і попит, що постійно змінюється.

У складному багатофакторному процесі акт купівлі-продажу за взаємоприйнятними цінами відбувається тільки тоді, коли ціна встановлюється на основі вирівнювання попиту і пропозиції за умови згоди між двома сторонами, інтереси яких зіштовхнулися на вільному ринку. Таку ціну називають ринковою, а якщо її фіксують у договорі — договірною. Однак така ціна може бути встановлена тільки в умовах ринку; якщо його немає, то немає й не може бути об'єктивної ціни. Ринкове ціноутворення можливе тільки тоді, коли

на ринку є достатня кількість товарів, продавці конкурують у прагненні продати товар і водночас є багато покупців товару. Такий ринок називають ідеальним.

Типова поведінка покупця в таких умовах характеризується кривою попиту, який залежить від потреб покупця і наявності коштів у зазначений період. Покупець може купити тим більше товару, чим нижча його ціна, тобто тут спостерігається обернено пропорційна залежність між розміром попиту на товар і його ціною. *Розмір попиту* — це кількість товару, що його масовий споживач може купити упродовж деякого періоду (місяця, року) за певної ціни цього товару.

*Попит* — це залежність між кількістю товару, що його масовий споживач добровільно купує протягом певного періоду, і ціною цього товару. Як правило, за інших рівних умов що вища ціна товару, то менше його дотують, і навпаки. У цьому й полягає раціональна поведінка масового споживача: за фіксованого споживчого бюджету обсяг споживання певного товару тим нижчий, чим вища ціна товару.

Математично залежність попиту на товар описується кривою попиту  $P = f(q)$ , де  $P$  — ціна одиниці товару;  $q$  — кількість одиниць товару, що купується упродовж певного періоду. Приклад такої функції наведено на рис. 7.3.

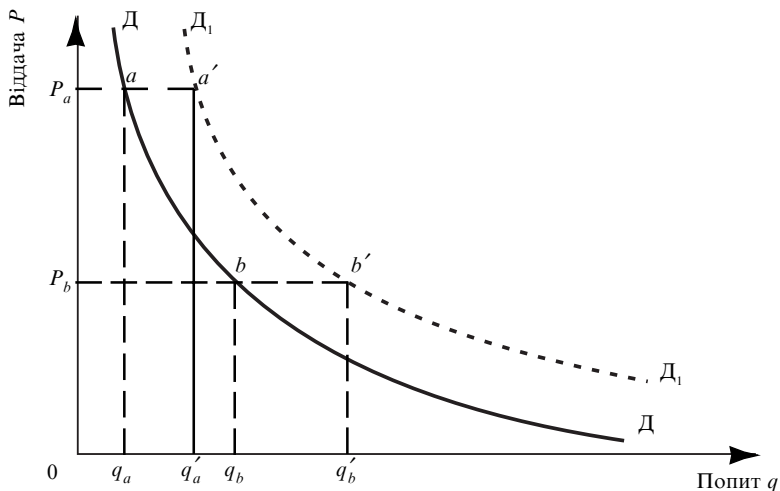


Рис 7.3. Функціональна залежність попиту від ціни товару



На рис. 7.3 крива попиту ДД відбиває залежність ціни товару від його кількості, що купується за певною ціною за деякий період часу. Більшому значенню розміру попиту  $q_b$  відповідає менша ціна  $P_b$ , а меншому значенню  $q_a$  — більша ціна  $P_a$ , тобто за інших рівних умов при збільшенні ціни обсяг попиту зменшується і навпаки.

Існує принципова відмінність між поняттями зміни попиту від ціни і зміни самого попиту як його залежності від ціни. Коли говоримо, що при зменшенні ціни товару від  $P_a$  до  $P_b$  обсяг попиту збільшується від значення  $q_a$  до  $q_b$ , ми характеризуємо рух точки попиту вздовж кривої попиту ДД.

Коли у зв'язку зі збільшенням прибутку підприємницьких господарств попит на певний товар підвищується, мається на увазі, що при кожному значенні ціни  $P$  попит зростає. При підвищенні попиту на товар ціні  $P_a$  відповідатиме обсяг попиту  $q'_a > q_a$ , а ціні  $P_b$  — обсяг попиту  $q'_b > q_b$ .

Поведінка ринкового продавця характеризується кривою пропозиції. Що вища ціна товару на ринку, то більший прибуток одержує продавець, а отже, він прагнучим збільшувати обсяг продажу, збільшуючи ціну товару.

Хоча прагнення покупця і продавця, їх реакція на збільшення (або зменшення) ціни різні, акт купівлі-продажу не відбудеться, доки не встановиться взаємоприйнятна ціна, яку звичайно називають рівноважною, тому що вона врівноважує попит і пропозицію. Графічно така ціна відповідає точці перетину кривих попиту і пропозиції (рис. 7.4). Перетин кривої пропозиції товару  $SS$  із кривою його попиту ДД визначає рівноважну ринкову ціну товару.

Зазначимо, що рівноважна ринкова ціна встановлюється не одразу, а після ряду спроб збільшити або зменшити її з боку продавця і покупця, тобто в результаті торгу.

Наголосимо також, що криві попиту і пропозиції звичайно відповідають певному часу (місяць, рік). Вони зміщуються у часі. Найчастіше зміщується вгору крива попиту, що призводить до підвищення ринкових цін, а в разі довгострокової тенденції — до інфляції.

Хоча ринкова ціна не визначається за розрахунковими формулами, однак ринковий механізм ціноутворення не заперечує попереднього розрахунку цін на основі моделей ціноутворення. Ця потреба впливає з того, що продавець і покупець, виробник і споживач у процесі торгу виходять з певних міркувань, передумов, що виражаються у вигляді оцінок, своєрідних попередніх цін. Для виробників

продукції, товарів, послуг попередня розрахункова ціна потрібна ще на стадії проектування, розробки цієї продукції, щоб не збанкрутувати при реалізації. Таким чином, постає потреба у прогнозах, розрахункових цінах. А для їх визначення треба використовувати моделі ціноутворення, подані у вигляді методик і формул. Одна з найпоширеніших у практиці ціноутворення моделей — визначення ціни за затратами (витратами) виробництва. Згідно з цією моделлю ціна

$$Ц = С + П + Н,$$

де  $С$  — собівартість продукції;  $П$  — нормативний, або розрахунковий, прибуток;  $Н$  — надбавки (знижки) до ціни.

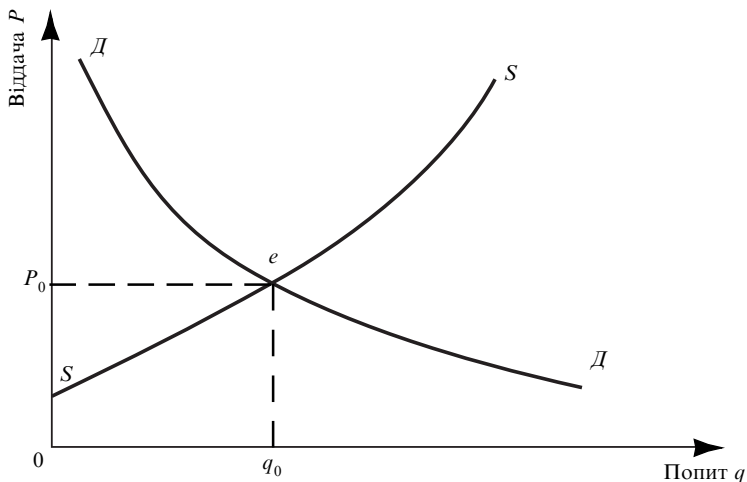


Рис. 7.4. Криві попиту і пропозиції

До собівартості входять різні види витрат на виробництво товару (продукції, робіт, послуг), що їх зазнає виробник.

Поряд із собівартістю при формуванні ціни за витратами важливе місце належить прибутку. *Прибуток* — це грошовий вираз вартості додаткового продукту або своєрідна грошова надбавка виробника (продавця) продукції, яку одержують завдяки тому, що мінова вартість продукту перевищує витрати на його виробництво, транспортування до місця продажу і реалізацію.

Коли ціна прогнозується, складно передбачити реальний прибуток, оскільки товар не реалізований. Тому застосовують метод нор-

мативно-розрахункового прибутку. З цією метою використовують таку категорію, як рентабельність, або відносний прибуток.

В економічній практиці України прибуток зараховували до собівартості продукції, до вартості основних виробничих фондів, до зарплати або до суми фонду заробітної плати й амортизації. З позицій розрахунку цін зручніше користуватися значенням рентабельності у вигляді відношення прибутку до собівартості.

*Норматив рентабельності* — це встановлений органами фінансового регулювання або суспільно визнаний середній, а найчастіше граничний рівень рентабельності. Якщо нормативне значення рентабельності відоме, то нормативний прибуток у складі ціни визначається простим множенням рентабельності на собівартість (і діленням на 100, якщо рентабельність виражена у відсотках).

В економіці України рівень рентабельності 10 % вважається прийнятним, 20 % — нормальним, 30 % — високим. Якщо рентабельність підприємства, обчислена за цінами на всі вироблені ним види продукції, набагато перевищує 30 %, це вказує на одержання підприємством надприбутку. У цьому разі прибуток може оподатковуватись або вилучатися до бюджету.

Розглядаючи вартість з позицій теорії корисності, доцільно застосовувати параметричне ціноутворення, в умовах якого ціна відбиває насамперед якість товару. *Параметричну ціну* визначають так:

$$Ц = Ц_{\text{баз}} + Ц_1P_1 + Ц_2P_2 + \dots,$$

де  $Ц_{\text{баз}}$  — ціна базового зразка певного виду продукції;  $Ц_1$  — ціна одиниці продукції;  $P_1$  — зміна параметрів якості продукції порівняно з базовими.

Коли визначають ціну товару за параметричним методом, вибирають базовий зразок, тобто аналог цього виду продукції, ціна якого відома. Потім встановлюють сукупність властивостей, характеристик, якісних ознак, за якими оцінювана продукція відрізняється від базової (корисний обсяг і маса, потужність, надійність, ресурсомісткість, комфортність, естетичність тощо). Числове значення кожної з цих характеристик називається параметром якості.

Порівнюючи параметри оцінюваної продукції з аналогом (базовим зразком), з'ясуємо, наскільки вони різняться з урахуванням того, що зміни можуть бути як позитивними, так і негативними.

## **Контрольні питання**

1. Визначення підприємств ринкового типу.
2. Показники фінансової стабільності підприємств ринкового типу.
3. Найважливіші чинники, що впливають на фінансове управління за ринкової економіки.
4. Види підприємницького ризику в умовах ринку.
5. Поняття стратегії управління підприємством.
6. Основні функції фінансового менеджера.
7. Комерційне і фінансове підприємництво.
8. Механізм ринкового ціноутворення.
9. Рентабельність підприємства.

## ПРИБУТОК У ДІЯЛЬНОСТІ ОРГАНІЗАЦІЇ

Прибуток, рентабельність, матеріальні витрати, витрати на оплату праці, інші витрати; ціноутворення, вільні ціни, регульовані ціни, оптова ціна підприємства, оптова ціна промисловості, ціни-франко, роздрібні ціни; валовий прибуток, позареалізаційні доходи і витрати; методи прямого рахунка; аналітичний метод; перемінні витрати, постійні витрати змішані витрати; ефект виробничого важеля, оподатковуваний прибуток, чистий прибуток; ризиковий фонд

### **8.1. РОЛЬ ПРИБУТКУ І ФАКТОРИ, ЩО ВПЛИВАЮТЬ НА НЬОГО**

Прибуток — це грошове вираження основної частини грошових нагромаджень, створюваних підприємствами будь-якої форми власності. Як економічна категорія, вона характеризує фінансовий результат підприємницької діяльності і є показником, що найповніше відбиває ефективність виробництва, обсяг і якість виготовленої продукції, стан продуктивності праці, рівень собівартості. Разом з тим прибуток впливає на зміцнення комерційного розрахунку, інтенсифікацію виробництва при будь-якій формі власності.

*Прибуток* — один з основних фінансових показників плану й оцінки господарської діяльності організацій. За рахунок прибутку здійснюється фінансування заходів щодо їх науково-технічного і соціально-економічного розвитку, збільшення фонду оплати праці їхніх працівників. Прибуток є не тільки джерелом забезпечення внутрішньогосподарських потреб організацій, але і здобуває усе більше значення у формуванні бюджетних ресурсів, позабюджетних і благодійних фондів.

Багатоаспектне значення прибутку підсилюється з переходом економіки держави на основи ринкового господарства. Справа в тім, що організація акціонерної, орендної, приватної чи іншої форми підприємництва, одержавши фінансову самостійність і незалежність, має право вирішувати, на які цілі й у яких розмірах направляти прибуток, що залишився після сплати податків у бюджет і інших обов'язкових платежів і відрахувань.

Законом України “Про підприємства і підприємницьку діяльність” передбачено, що підприємницька діяльність означає ініціативну самостійність підприємств, спрямовану на одержання прибутку. При цьому підприємство чи організація як хазяйнуючий суб'єкт, самостійно здійснює свою діяльність, розпоряджається продукцією, що її випускає, і залишає у своєму розпорядженні чистий прибуток. Разом з тим підприємницька діяльність в умовах різноманітних форм власності означає не тільки розподіл прав власників майна, але і підвищення відповідальності за раціональне управління ним, формування й ефективне використання фінансових ресурсів, зокрема прибутку.

Прибуток як кінцевий фінансовий результат діяльності організації становить різницю між загальною сумою доходів і витратами на виробництво і реалізацію продукції з урахуванням збитків від різних господарських операцій. Таким чином, прибуток формується в результаті взаємодії багатьох компонентів, як з позитивним, так і з негативним знаками.

Провідне значення прибутку як фінансового показника підприємницької діяльності разом з тим не означає його безперечної універсальності. Аналіз стимулюючої ролі прибутку показує, що у деяких суб'єктів господарювання переважає прагнення витягти високий прибуток з метою збільшення фонду оплати праці, а це шкодить виробничому і соціальному розвитку колективу. До того ж, виявлені факти одержання “не заробленого” прибутку, тобто такого, що утворюється не в результаті ефективної господарської діяльності, а шляхом зміни, наприклад, структури продукції, що випускається, — аж ніяк не в інтересах споживачів. Замість виробництва низькорентабельної продукції, але такої, що має великий попит, підприємства збільшують виробництво вигіднішої для них (але значно дорожчої) високорентабельної. У ряді випадків зростання прибутку обумовлене необґрунтованим підвищенням цін на продукцію.

Прагнення будь-якими шляхами дістати високий прибуток з метою збільшення фонду оплати праці призводить до росту обсягу грошової маси в обороті, не забезпеченої товарними ресурсами. Звідси — подальший ріст цін, інфляції, а, отже, емісії грошей.

Таким чином, абсолютне збільшення прибутку організації не завжди об'єктивно відбиває підвищення ефективності виробництва в результаті трудових досягнень колективу.

Для реальної оцінки рівня прибутковості організації користаються методами комплексного аналізу прибутку по техніко-економічних факторах. Крім методів факторного аналізу прибутку серед економічних показників ефективності підприємницької діяльності використовуються показники рентабельності.

Якщо прибуток виражається в абсолютній сумі, то рентабельність — це відносний показник інтенсивності виробництва, тому що відбиває рівень прибутковості щодо визначеної бази. Організація рентабельна, якщо суми витрат від реалізації продукції досить не тільки для покриття витрат на виробництво і реалізацію, але і для утворення прибутку. Рентабельність може визначатися по-різному.

*Рентабельність виробництва* обчислюється по формулі:

$$P = \frac{\Pi}{\text{ОФ} + \text{НОС}} \cdot 100 \%,$$

де  $\Pi$  — валовий прибуток, грн;  $\text{ОФ}$  — середньорічна вартість основних виробничих фондів, грн;  $\text{НОС}$  — середньорічна вартість нормованих оборотних активів (матеріальних оборотних активів), грн.

Крім рентабельності виробництва у процесі аналізу підприємницької діяльності широко використовується показник *рентабельності продукції*, обчислюваний як відношення прибутку від реалізації продукції до повної собівартості цієї продукції. Застосування цього показника рентабельності найраціональніше при внутрішньогосподарських аналітичних розрахунках, при контролі за прибутковістю (збитковістю) окремих видів виробів, при впровадженні у виробництво нових видів продукції для зняття з виробництва неefективних виробів.

З огляду на те, що прибуток пов'язаний як із собівартістю виробу, так і з ціною, по якій воно реалізується, рентабельність продукції може бути обчислена як відношення прибутку до вартості реалізованої продукції по вільних чи регульованих цінах.

Рентабельність продукції у двох її різновидах обчислюється за формулами

$$P = \frac{\Pi}{C_{\Pi}} \cdot 100 \quad \text{і} \quad P = \frac{\Pi}{Ц_{\Pi}} \cdot 100,$$

де  $C_{\Pi}$  — повна собівартість реалізованої продукції, грн;  $Ц_{\Pi}$  — обсяг реалізованої продукції у відповідних цінах (за мінусом ПДВ і акцизів), грн.

Зростання будь-якого показника рентабельності залежить від єдиних економічних явищ і процесів. Це, насамперед, удосконалювання системи управління виробництвом в умовах ринкової економіки на основі подолання кризи у фінансово-кредитній і грошовій системах. Це підвищення ефективності використання ресурсів організаціями на основі стабілізації взаємних розрахунків і системи розрахунково-платіжних відношень. Це індексація оборотних коштів і чітке визначення джерел їх формування.

Найважливішими факторами зростання прибутку є збільшення обсягу виробництва і реалізації продукції, упровадження науково-технічних розробок, а, отже, підвищення продуктивності праці, зниження собівартості, поліпшення якості продукції. В умовах розвитку підприємницької діяльності створюються об'єктивні передумови реального перетворення в життя зазначених факторів.

Основне джерело грошових нагромаджень підприємств і організацій — виторг від реалізації продукції, а саме та її частина, що залишається за винятком матеріальних, трудових і грошових витрат на виробництво і реалізацію цієї продукції. Тому важливе завдання кожного суб'єкта господарювання — одержати більше прибутку при найменших витратах шляхом дотримання строгого режиму економії у витрачання засобів і найефективнішого їх використання.

Витрати на виробництво і реалізацію продукції визначають рівень і структуру її собівартості. Виторг від реалізації продукції обчислюється в діючих цінах. В умовах радикальної зміни управління економікою показник виторгу від реалізації продукції стає одним з найважливіших показників діяльності суб'єктів господарювання. Цей показник сприяє зацікавленості трудових колективів не стільки у збільшенні кількісного обсягу продукції, що випускається, скільки у збільшенні обсягу реалізованої продукції (з урахуванням зниження залишків нереалізованої продукції).



Отже, *прибуток як основна форма грошових нагромаджень являє собою різницю між виторгом від реалізації за відповідними цінами і повною собівартістю*. Звідси зростання прибутку залежить, насамперед, від зниження витрат на виробництво продукції, а також від збільшення обсягу реалізованої продукції.

*Витрати на виробництво і реалізацію продукції, що визначають її собівартість, складаються з вартості використовуваних у виробництві продукції природних ресурсів, сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива, енергії, основних фондів, трудових ресурсів і інших витрат з експлуатації, а також позавиробничих витрат*. Склад і структура витрат на виробництво залежать від характеру й умов виробництва при тій чи іншій формі власності, від співвідношення матеріальних і трудових витрат і інших факторів.

Витрати на виробництво і реалізацію продукції, що формують її собівартість — один з найважливіших якісних показників комерційної діяльності. Витрати на виробництво і реалізацію продукції, з огляду на їх економічний зміст, поєднуються в п'ять груп: матеріальні витрати (за винятком вартості поворотних відходів), витрати на оплату праці, відрахування на соціальні потреби, амортизація основних фондів та інші витрати.

Зупинимося докладніше на змісті кожної з цих груп. До складу *матеріальних витрат* включаються куповані сировина і матеріали, що входять до складу виробленої продукції. Це основні і допоміжні матеріали; комплектуючі вироби і напівфабрикати; паливо усіх видів; тара; запасні частини для ремонту; малоцінні і швидкозношувальні предмети; купована енергія усіх видів; витрати, пов'язані з використанням природної сировини (сюди входить і плата за природні ресурси); витрати на роботи і послуги виробничого характеру, виконані сторонніми організаціями.

Вартість матеріальних ресурсів, що враховуються у цій групі, складається з цін їх придбання (без обліку податку на додану вартість), націнок і комісійних винагород, що сплачуються постачальницькій і зовнішньоторговельній організаціям, вартості послуг товарних бірж, брокерів, мита і плати за перевезення, збереження і доставку сторонніми організаціями.

З вартості матеріальних ресурсів, що враховуються у цій групі, виключається вартість поворотних відходів, тобто таких, котрі через повну чи часткову втрату споживчих властивостей використовуються з додатковими витратами чи не використовуються взагалі як

матеріальні ресурси. Однак якщо повноцінні матеріали передаються в інші цехи і використовуються при виробництві інших видів продукції, то вони не відносяться до поворотних відходів.

Склад другої групи “*Витрати на оплату праці*” дуже різноманітний. Сюди входять виплати заробітної плати за існуючими формами і системами оплати праці; виплати за встановленими системами преміювання, у тому числі винагороди за підсумками роботи за рік; виплати компенсуючого характеру (доплати за роботу в нічний час, понаднормову роботу тощо); вартість безкоштовного харчування, комунальних послуг, житла, форменого одягу; оплата чергових і додаткових відпусток, компенсація за невикористану відпустку; виплати працівникам, що вивільняються, у зв’язку з реорганізацією підприємства чи скороченням штатів; одноразові винагороди за вислугу років; оплата навчальних відпусток робітникам та службовцям, які навчаються у вечірньому і заочному навчальному закладах, у заочній аспірантурі; оплата праці студентів вузів і учнів спеціальних навчальних закладів, що перебувають на виробничій практиці на підприємствах, а також тих, хто працює у студентських загонах; оплата праці штатних працівників, що працюють на договірних умовах; інші виплати, що включаються у фонд оплати праці відповідно до чинного законодавства.

Варто мати на увазі, що не всі виплати працівникам організацій включаються в собівартість продукції. Не включаються у витрати на виробництво такі витрати на оплату праці, як премії, виплачувані за рахунок спеціальних засобів і цільових надходжень; матеріальна допомога, безвідсоткова позичка; оплата додаткових відпусток жінкам, які виховують дітей; надбавки до пенсій, одноразова допомога при виході на пенсію, дивіденди (відсотки), виплачувані за акціями трудового колективу; компенсації у зв’язку з подорожчанням харчування у їдальнях, буфетах; оплата проїзду до місця роботи; оплата путівок на лікування, екскурсії і подорожі, заняття у спортивних секціях, відвідування культурно-видовищних заходів, передплата і придбання товарів для особистих потреб працівників й інші витрати, зроблені за рахунок прибутку, що залишається в розпорядженні організації.

У третю групу витрат на виробництво і реалізацію продукції включені *відрахування на соціальні потреби*. Це обов’язкові платежі у фонд державного соціального страхування, у Пенсійний фонд, у

державний фонд зайнятості. Ці види відрахувань провадяться у відповідні позабюджетні фонди.

Четвертим елементом витрат на виробництво і реалізацію продукції є *амортизація основних фондів*. У цій частині витрат відбиваються амортизаційні відрахування на повне відновлення основних виробничих фондів, сума яких визначається на підставі їх балансової вартості і діючих норм амортизації.

Якщо підприємство працює на умовах оренди, то у цьому розділі витрат на виробництво і реалізацію продукції подаються амортизаційні відрахування на повне відновлення не тільки власних, але і орендованих основних фондів.

У випадку безкоштовного надання основних фондів (а саме приміщень, інвентарю) підприємствам суспільного харчування, що обслуговує трудові колективи, і медичним установам, що надають медичну допомогу в медпунктах на території підприємств, амортизаційні відрахування від вартості цих основних фондів також входять до складу елемента “Амортизація основних фондів”.

При проведенні відповідно до закону індексації нарахованих амортизаційних відрахувань на повне відновлення основних фондів сума приросту в результаті цього амортизаційних відрахувань відбивається у складі витрат по цьому елементу.

П’яту групу витрат на виробництво і реалізацію продукції становлять *інші витрати*. Насамперед у цю групу включаються деякі види податків, зборів і платежів. У цьому підрозділі відбиваються також відрахування у спеціальні позабюджетні фонди.

До складу інших витрат входять платежі за гранично допустимі викиди забруднюючих речовин, платежі по обов’язковому страхуванню майна, що значиться у складі виробничих фондів підприємства, а також обов’язковому страхуванню окремі категорії працівників, що беруть участь у виробництві деяких видів продукції. До інших витрат належать винагороди за винаходи і раціоналізаторські пропозиції, витрати на відрядження за встановленими нормами, плата за пожежну і сторожову охорону сторонніми підприємствами, за підготовку і перепідготовку кадрів. До їх складу внесені платежі з оплати відсотків за отримані кредити. При цьому витрати з оплати відсотків за простроченими позичками у собівартість продукції не включаються. По бюджетних позичках платежі за відсотками включаються у собівартість у межах ставок, установлених законом.

До інших витрат відноситься оплата послуг зв'язку, обчислювальних центрів, банків (зокрема, з факторингових операцій), плата за оренду, амортизація по нематеріальних активах.

У випадках, коли створюється ремонтний фонд для фінансування усіх видів ремонту основних виробничих фондів (поточного, середнього, капітального), відрахування в цей фонд, виходячи з балансової вартості основних фондів і затверджених самими організаціями нормативів, включаються до складу інших витрат. Якщо ремонтні фонди не створюються, то витрати на проведення усіх видів ремонту включаються у відповідні розділи кошторису витрат на виробництво і реалізацію продукції, а саме: “Матеріальні витрати”, “Витрати на оплату праці” та ін.

Таким чином, витрати на виробництво і реалізацію продукції в цілому, формуючи собівартість продукції, є найважливішим багатofакторним компонентом, що визначає величину прибутку організації.

Розмір прибутку як кінцевого фінансового результату роботи організації залежить і від іншої, не менш важливої величини — *розміру виторгу від реалізації продукції*. Розмір виторгу від реалізації продукції і відповідно прибутку залежить не тільки від кількості і якості зробленої і реалізованої продукції, але і від рівня застосовуваних цін.

Виторг від реалізації продукції у відповідних цінах може визначатися різними методами в залежності від ринкових умов господарювання, чи наявності відсутності договорів, шляхів упровадження товарів на ринок тощо.

Традиційний метод визначення виторгу від реалізації продукції полягає в тому, що реалізація вважається здійсненою в міру оплати продукції і надходження грошей або на рахунки організації в банку, або в її касу. Поряд з цим виторг від реалізації може бути обчислений і в міру відвантаження продукції покупцю і пред'явлення йому розрахункових документів (метод визначення виторгу від реалізації продукції встановлюється Законом України “Про оподаткування прибутку підприємств”).

## **8.2. ЦІНИ Й ЦІНОУТВОРЕННЯ**

Проблема *ціноутворення* посідає ключове місце в системі ринкових відносин. Проведена в Україні лібералізація цін привела до

різкого скорочення впливу держави на процес регулювання цін. З 1992 р. система ціноутворення зведена, власне кажучи, до застосування вільних, тобто ринкових цін, величина яких визначається попитом та пропозицією. Державне регулювання цін застосовується для вузького кола товарів, вироблених підприємствами-монополістами.

Як *вільні*, так і *регульовані* ціни можуть бути оптовими (відпускними) і роздрібними.

*Оптова ціна підприємства* включає повну собівартість продукції і прибуток підприємства. За оптовими цінами підприємств продукція реалізується іншим підприємствам чи торговельно-збутовим організаціям.

*Оптова ціна промисловості* включає оптову ціну підприємства, податок на додану вартість (ПДВ) і акцизи. За оптовою ціною промисловості продукція реалізується за межі галузі. Якщо продукція реалізується через збутові організації й оптові торгові бази, то в оптову ціну промисловості включаються націнки для покриття витрат і утворення прибутку цих організацій.

Оптові ціни доцільно встановлювати, як і раніше, із застосуванням цін “*франко*”. Поняття “*франко*” означає, до якого пункту пересування товару покупець вільний від витрат з доставки.

Так, при оптових цінах “*франко*” станції відправлення усі витрати з доставки до станції відправлення включені в оптову ціну, а всі наступні транспортні витрати несе покупець. Ціни “*франко*” станції відправлення раніше мали найбільше поширення в матеріалоємних галузях промисловості, а ціни франко-станції призначення — у галузях, що обслуговуються централізованою системою збуту масової продукції, витрати на перевезення якої становили значну питому вагу в собівартості. Однак економічна доцільність франкування оптових цін в умовах розвитку підприємництва повинна визначатися не формами постачання і збуту, а впливом на комерційну діяльність підприємства взаємовигідних відносин між виробником і споживачем продукції.

*Роздрібна ціна* включає оптову ціну промисловості і торгіву націнку (знижку). Якщо оптові ціни застосовуються переважно у внутрішньогосподарському обороті, то за роздрібними цінами товари реалізуються кінцевому споживачу — населенню.

Таким чином, рівень вільних і регульованих цін є найважливішим чинником, що впливає на виторг від реалізації продукції, а, отже, і на величину прибутку.

### 8.3. ВАЛОВИЙ ПРИБУТОК

Прибуток, як головний результат підприємницької діяльності, забезпечує потреби самої організації і держави в цілому. Тому насамперед важливо визначити склад прибутку організації. Загальний обсяг прибутку організації являє собою *валовий прибуток*. На величину валового прибутку впливає сукупність багатьох факторів, залежних і не залежних від підприємницької діяльності.

Важливими факторами зростання прибутку, що залежать від діяльності організації, є збільшення обсягу виробленої продукції відповідно до договірних умов, зниження її собівартості, підвищення якості, поліпшення асортименту, підвищення ефективності використання виробничих фондів, ріст продуктивності праці.

До факторів, що не залежать від діяльності організації, відносяться зміни державних регульованих цін на реалізовану продукцію, вплив природних, географічних, транспортних, технічних умов на виробництво і реалізацію продукції, а також інші фактори.

Під впливом усіх цих факторів складається валовий прибуток. У складі валового прибутку враховується прибуток від усіх видів діяльності. По-перше, валовий *прибуток включає прибуток від реалізації товарної продукції*, обчислений шляхом відрахування із загальної суми виторгу від реалізації цієї продукції (робіт, послуг) податку на додану вартість, акцизів і витрат на виробництво і реалізацію, що входять у собівартість. Прибуток від реалізації товарної продукції — основна частина валового прибутку.

По-друге, до складу валового прибутку входить *прибуток від реалізації іншої продукції і послуг нетоварного характеру*, тобто прибуток (чи збитки) підсобних сільських господарств, автосподарств, лісозаготівельних й інших господарств, що знаходяться на балансі основного підприємства.

По-третє, до складу валового прибутку входить *прибуток від реалізації основних фондів й іншого майна*.

Нарешті, у складі валового прибутку відбиваються *позареалізаційні доходи і витрати*, тобто результати позареалізаційних операцій.

У зв'язку з тим, що більшу частину валового прибутку (95–97 %) організації одержують від реалізації товарної продукції, цій частині прибутку повинна бути приділена головна увага. Зазначені фактори, що залежать чи не залежать від її діяльності, впливають голов-

ним чином на прибуток від реалізації продукції. Основні з цих факторів підлягають детальному вивченню й аналізу.

Попередньо варто врахувати, що на прибуток від реалізації товарної продукції впливає зміна залишків нереалізованої продукції. Чим більше цих залишків, тим менше прибутку підприємство одержить від реалізації продукції. Величина нереалізованої продукції залежить від ряду причин, обумовлених комерційною діяльністю й умовами реалізації продукції.

Найважливішим фактором, що впливає на величину прибутку від реалізації товарної продукції, є зміна обсягу виробництва і реалізації продукції. Чим більше обсяг реалізації, у кінцевому підсумку, тим більше прибутку одержить підприємство, і навпаки. Залежність прибутку від цього фактора за інших рівних умов прямо пропорційна.

Падіння обсягу виробництва за нинішніх економічних умов, не зважаючи на низку протидіючих факторів, як, наприклад, зростання цін, неминуче спричинює скорочення обсягу прибутку. Звідси висновок про необхідність вживати невідкладні заходи із забезпечення збільшення обсягу виробництва продукції на основі його технічного відновлення і підвищення ефективності виробництва. У свою чергу, удосконалювання розрахунково-платіжних відносин між організаціями буде сприяти поліпшенню умов реалізації продукції, а, отже, зростанню прибутку.

Ще одним, не менш важливим, фактором, що впливає на величину прибутку від реалізації товарної продукції, є зміна рівня собівартості продукції. Якщо зміна обсягу реалізації впливає на суму прибутку прямо пропорційно, то зв'язок між величиною прибутку і рівнем собівартості зворотний. Чим нижча собівартість продукції, обумовлена рівнем витрат на її виробництво і реалізацію, тим вищий прибуток, і навпаки. Цей фактор, що визначає розмір прибутку, у свою чергу, перебуває під впливом багатьох причин. Тому при аналізі зміни рівня собівартості повинні бути виявлені причини її зниження чи підвищення для того, щоб розробити заходи щодо скорочення рівня витрат на виробництво і реалізацію продукції, за рахунок чого, отже, збільшиться прибуток.

Фактор, що прямо визначає розміри прибутку від реалізації продукції, — це застосовувані ціни. Вільні ціни в умовах їхньої лібералізації встановлюються самими підприємствами й організаціями в залежності від конкурентоспроможності цієї продукції, попиту та пропозиції аналогічної продукції іншими виробниками. Тому рівень

вільних цін на продукцію до певної міри залежний від підприємства. Не залежним від підприємства фактором виступають державні регульовані ціни, встановлювані на продукцію підприємств-монополістів. Очевидно, рівень цін визначається передусім якістю виробленої продукції, що залежить від технічного удосконалювання її виробництва, проведення робіт з модернізації і т. ін.

Крім зазначених факторів на розміри прибутку від реалізації, безумовно, впливають зміни у структурі виробленої і реалізованої продукції. Чим вища частка рентабельнішої продукції (обчислюваної як відношення прибутку до повної собівартості цієї продукції), тим більший прибуток одержить підприємство. Збільшення частки малорентабельної продукції спричинить скорочення прибутку.

Таким чином, розглянуті вище основні фактори, що впливають на обсяг прибутку від реалізації товарної продукції (як убик збільшення, так і зменшення) повинні стати предметом ретельного аналізу.

Крім прибутку від реалізації продукції до складу валового прибутку входить, як вже зазначалося, прибуток від реалізації іншої продукції і послуг нетоварного характеру. На частку цього прибутку припадає кілька відсотків валового прибутку. Результати від іншої реалізації можуть бути як позитивні, так і негативні. Підприємства транспорту, підсобних сільських господарств, торгові організації, що перебувають на балансі підприємства, можуть мати від реалізації своєї продукції, робіт, послуг не тільки прибуток, але і збитки, що відповідно позначиться на обсязі валового прибутку.

Окремою складовою валового прибутку є виділений прибуток від реалізації основних фондів та іншого майна. У підприємств і організацій можуть утворитися зайві матеріальні цінності в результаті зміни обсягу виробництва, недоліків у системі постачання, реалізації й інших причин. Тривале збереження цих цінностей в умовах інфляції призводить до того, що викуп від їх реалізації може бути нижчий за ціну придбання. Тому від реалізації непотрібних товарно-матеріальних цінностей не завжди варто сподіватися тільки на прибуток, адже можна зазнати і збитків.

Що стосується реалізації зайвих основних фондів, то прибуток від цієї реалізації обчислюється як різниця між продажною ціною і первісною (чи залишковою) вартістю фондів, що збільшується на відповідний індекс, законодавчо встановлюваний у залежності від темпів росту інфляції.



Останнім елементом валового прибутку є позареалізаційні доходи і витрати, тобто такі, котрі безпосередньо не зв'язані з виробництвом і реалізацією продукції. У складі цих позареалізаційних результатів враховуються такі доходи (витрати): доходи від пайової участі у діяльності інших організацій; доходи від здачі майна в оренду; дивіденди, відсотки за акціями, облигаціями та іншими цінними паперами, що належать організації; суми отриманих і сплачених економічних санкцій (штрафи, пеня, недотримки тощо). У тих випадках, коли суми санкцій вносяться в бюджет, вони не включаються до складу витрат від позареалізаційних операцій і відшкодовуються за рахунок прибутку, що залишається в розпорядженні організації.

Можуть бути й інші позареалізаційні доходи (витрати), не пов'язані з виробництвом і реалізацією продукції (робіт, послуг). До 1991 р. у складі позареалізаційних доходів і витрат враховувалися в основному суми сплачених і отриманих штрафів, пені, недотримок й інших санкцій. Нині, за умов переходу до ринкової економіки у складі позареалізаційних результатів з'явилися нові елементи, пов'язані з підприємницькою діяльністю. Це доходи від пайової участі у діяльності інших організацій, доходи від здачі майна в оренду, дивіденди і відсотки за акціями, облигаціями й іншими цінними паперами, що належать організації.

Надходження цих доходів обумовлено процесом роздержавлення й утворенням різних форм власності — орендних, акціонерних, спільних тощо. Коли підприємства беруть участь у роботі спільних підприємств чи пайову участь у діяльності інших підприємств, то за умов успішного функціонування останніх вони мають визначений частковий дохід, що враховується у складі позареалізаційних результатів.

З розвитком орендних відносин багато організацій з метою одержання доходів здають частина свого майна, зокрема й приміщення, будівлі, устаткування тощо, в оренду на досить тривалий термін. Здача майна в оренду може в результаті набути форми оренди з викупом. У підсумку організація одержує дохід, що збільшує позареалізаційні доходи, а, отже, і валовий прибуток.

З розвитком акціонерної форми власності підприємства й організації випускають акції, облигації й інші цінні папери, що сприяють підвищенню їх прибутковості і рентабельності. Рівень прибутковості на випущені акції, облигації набуває форми дивідендів і відсотків. Залежно від типу акцій складається рівень дивідендів на них. При

випуску простих (звичайних) акцій розмір дивіденду залежить від суми отриманого прибутку, від можливості спрямування на виплату дивідендів частини цього прибутку з урахуванням інших витрат із прибутку, від частки привілейованих акцій у загальній їх кількості й оголошеного за ними рівня дивідендів, від розмірів статутного капіталу і загальної кількості акцій, випущених в обіг.

Дивіденди за акціями включаються до складу позареалізаційних доходів.

Традиційно до складу позареалізаційних доходів і витрат включаються штрафи, пеня і недотримки, що мають непостійний характер. При цьому сплачені штрафи, пеня і недотримки можуть перевищувати отримані. У такому разі утворюються збитки, що скорочують позареалізаційний прибуток. Якщо ж сума отриманих економічних санкцій перевищує сплачені, то позареалізаційні доходи збільшуються. Усе буде залежати від характеру діяльності конкретної організації, дотримання нею розрахунково-платіжної дисципліни і виконання своїх зобов'язань з постачання, за платежами у бюджет, постачальникам і банкам.

Отже, аналіз складу валового прибутку організації показав провідне значення прибутку від реалізації продукції (робіт, послуг), порівняно незначну роль прибутку від іншої реалізації (зокрема від реалізації основних фондів й іншого майна), а також те, що в умовах розвитку підприємництва посилюється значення позареалізаційних доходів і витрат.

Найважливіша роль прибутку в діяльності організації зумовлює необхідність правильного його обчислення. Від того, наскільки достовірно буде визначений плановий прибуток, залежатиме успішна фінансово-господарська діяльність організації. *Розрахунок планового прибутку* повинен бути економічно обґрунтованим, що дасть змогу здійснювати своєчасне і повне фінансування інвестицій, забезпечити приріст власних оборотних коштів (для виплати робітникам та службовцям), а також своєчасно розраховувати з бюджетом, банками і постачальниками. Отже, правильне планування прибутку має ключове значення не тільки для підприємців, але і для народного господарства в цілому.

Планується прибуток окремо за видами від реалізації товарної продукції, від реалізації іншої продукції і послуг нетоварного характеру, від реалізації основних фондів і іншого майна і від позареалізаційних доходів і витрат.

Розглянемо основні способи планування прибутку від реалізації товарної продукції. Головні з них — метод *прямого рахунку й аналітичний*. Розкриємо на прикладах ці традиційні вітчизняні методи обчислення прибутку для того, щоб надалі на їх основі сформулювати укрупнений підхід до максимізації прибутку з урахуванням досвіду інших європейських держав.

**Метод прямого рахунку.** Цей метод найбільше поширився в організаціях за сучасних умов господарювання. Він застосовується, як правило, при невеликому асортименті продукції, що випускається. Суть його полягає у тому, що плановий (П) прибуток обчислюється як різниця між виторгом від реалізації продукції у відповідних цінах і повною її собівартістю за винятком ПДВ і акцизів:

$$П = (В \cdot Ц) - (С \cdot З),$$

де В — обсяг випуску товарної продукції у планованому періоді в натуральному вираженні; Ц — ціна на одиницю продукції (за винятком ПДВ і акцизів), грн.; С — повна собівартість одиниці продукції, грн.

Розрахунку прибутку передують визначення випуску порівняльної і непорівняльної товарної продукції у планованому році по повній собівартості й у цінах, а також залишків готової продукції на складі і товарів, відвантажених на початок і кінець планованого року.

Розрахунок прибутку методом прямого рахунку простий і доступний. Однак він не дозволяє виявити вплив окремих факторів на плановий прибуток, і при великій номенклатурі продукції, що випускається, дуже трудомісткий.

**Аналітичний метод.** Цей метод планування прибутку застосовується при великому асортименті продукції, що випускається, а також як доповнення до прямого методу з метою його перевірки і контролю. Перевага цього методу полягає в тому, що він дозволяє визначити вплив окремих факторів на плановий прибуток. За аналітичного методу прибуток визначається не по кожному виду продукції, що випускається у планованому році, а по всій порівняльній продукції в цілому. Обчислення прибутку аналітичним методом складається з трьох послідовних етапів:

а) визначення базової рентабельності як частки від розподілу очікуваного прибутку за звітний рік на повну собівартість порівняльної товарної продукції за той же період;

б) обчислення обсягу товарної продукції у планованому періоді за собівартістю звітного року і визначення прибутку на товарну продукцію виходячи з базової рентабельності;

в) облік впливу на плановий прибуток різних факторів зниження (підвищення) собівартості порівнянної продукції, підвищення якості її і сортності, зміни асортименту, цін і т. д.

При цьому методі прибуток по непорівнянній продукції визначається окремо.

План прибутку на наступний рік розроблюється наприкінці поточного періоду. Тому для визначення базової рентабельності використовуються звітні дані за минулий час (як правило за дев'ять місяців) і очікуване виконання плану на період, що залишився до кінця року (за IV кв.).

Прибуток у звітному періоді приймається відповідно до рівня цін, що діяли наприкінці року. Тому якщо упродовж минулого року відбуваються зміни цін чи ставок податку на додану вартість і акцизів, що вплинули на суму прибутку, то вони враховуються при визначенні очікуваного прибутку за весь звітний період, незалежно від часу, настання змін. Якщо, скажімо, ціни були підвищені з 1 жовтня звітного року, то це підвищення варто поширити на весь період і до 1 жовтня, тому що інакше рівень рентабельності звітного року не зможе служити базовим для планованого року.

На основі знайденого в такий спосіб рівня базової рентабельності і планованого обсягу товарної продукції із собівартості звітного року обчислюється прибуток майбутнього року з урахуванням впливу одного фактора — зміни обсягу порівняльної товарної продукції.

Оскільки плановий рівень рентабельності відрізняється від базового в результаті зміни собівартості, цін, асортименту, сортності, то на наступному етапі планування визначається вплив цих факторів на плановий прибуток. Для остаточного розрахунку планового прибутку від реалізації продукції враховується прибуток по залишках готової продукції і товарів, відвантажених на початок і кінець планованого року.

На розмір планового прибутку впливає також зміна цін у планованому році. Якщо ціни падають чи зростають, то передбачуваний відсоток зниження чи збільшення варто обчислити від обсягу відповідної продукції. Отримана сума від зниження чи збільшення цін вплине на зменшення чи збільшення планованого прибутку.

Необхідно наголосити, що при прямому методі плановий прибуток визначається як загальна сума без виявлення конкретних причин, що впливають на її величину, а при аналітичному методі виявляються і позитивні, і негативні фактори, що впливають на прибуток. На-

самперед, значно знижує плановий прибуток підвищення собівартості, що можна пояснити ростом цін на споживані товарно-матеріальні цінності, підвищенням оплати праці у зв'язку зі збільшенням мінімального розміру оплати праці. Прибуток трохи збільшується у зв'язку зі зміною асортименту виробленої продукції убик підвищення питомої ваги найрентабельнішої продукції. Значне зростання прибутку планується через передбачуване збільшення цін на реалізовану продукцію, що обумовлено інфляційними процесами. Тому, незважаючи на зростання прибутку внаслідок росту цін, не можна розглядати цей фактор як позитивний.

Крім зазначених причин, що впливають на плановий прибуток, у її складі враховані суми прибутку по порівняльній товарній продукції, виходячи з базової рентабельності, а також по непорівняльній товарній продукції, виробленій у майбутньому році. Враховується також прибуток у залишках готової продукції на складі й у товарах, відвантажених на початок і кінець наступного року. Крім прибутку від реалізації товарної продукції у складі валового прибутку, як вже зазначалося, враховується прибуток від реалізації іншої продукції і послуг нетоварного характеру, прибуток від реалізації основних фондів і іншого майна, а також позареалізаційні доходи і витрати.

Прибуток від іншої реалізації (продукції і послуг підсобного сільського господарства, автогосподарств, послуг непромислового характеру — для капітального будівництва, капітального ремонту тощо) планується методом прямого обліку. Лише за незначної частки цієї продукції (послуг) прибуток від реалізації визначається виходячи з запланованого її обсягу в майбутньому році і рентабельності минулого року.

Результат від іншої реалізації може бути як позитивним, так і негативним.

Прибуток (збиток) від традиційних статей позареалізаційних доходів і витрат (штрафи, пеня, недотримки й ін.) визначається, як правило, на основі досвіду попередніх років. Що стосується таких статей, як доходи від участі на паях в діяльності інших підприємств, від задачі майна в оренду, а також дивіденди, відсотки за акціями, облігаціями й іншими цінними паперами, що належать підприємству, то вони плануються в залежності від прогнозів розвитку підприємницької діяльності конкретного суб'єкта господарювання.

**Укрупнений підхід до максимізації прибутку.** Обчислення оптимального розміру прибутку стає найважливішим елементом планування підприємницької діяльності на сучасному етапі господарювання. Для прогнозування максимально можливого прибутку в наступному році доцільно, виходячи з зарубіжного досвіду, порівняти виторг від реалізації продукції з загальною сумою витрат, що поділяються на змінні, постійні і змішані.

До *змінних витрат* належать витрати на сировину, матеріали, електроенергію, транспорт тощо. Ці витрати змінюються пропорційно зміні обсягу виробництва.

*Постійні витрати* — це такі, що не змінюються в залежності від росту чи скорочення обсягу виробництва. До них належать амортизаційні відрахування, сплата відсотків за кредит, орендна плата, оплата праці управлінського персоналу, адміністративні витрати тощо.

*Змішані витрати* включають як змінні, так і постійні витрати. Такими, приміром, є поштово-телеграфні витрати, проведення поточного ремонту обладнання та ін.

У зв'язку з невеликою питомою вагою змішаних витрат зосередимо увагу на змінних і постійних витратах і спробуємо виявити вплив їх зміни на розмір прибутку. Справа в тім, що приріст прибутку залежить від відносного зменшення змінних чи постійних витрат.

Наведене нижче дасть змогу визначити так званий “*ефект виробничого важеля*” (термін, узятий із західної практики підприємництва). “Ефектом виробничого важеля” називають таке явище, коли зі зміною виторгу від реалізації продукції відбувається інтенсивніша зміна прибутку в той чи інший бік.

Очевидно, що в міру зростання постійних витрат за інших рівних умов темпи приросту прибутку скорочуються.

Показник “ефекту виробничого важеля” має важливе практичне значення. Якщо виторг від реалізації продукції зростає, скажімо, на 4 %, то, користаючись показником “ефекту виробничого важеля” (який, скажімо, дорівнює 1,5), можна заздалегідь визначити, що прибуток збільшиться на 6 % ( $4\% \times 1,5$ ).

У випадку зниження виторгу від реалізації продукції на 8 % прибуток зменшиться на 12 % ( $8\% \times 1,5$ ).

Виходячи з “ефекту виробничого важеля”, можна зробити висновки: чим більша питома вага постійних витрат і відповідно менша питома вага змінних витрат при незмінній сумі виторгу від реалізації продукції, тим менше вплив змін витрат на зміну прибутку.

лізації продукції, і тим сильніший цей ефект. Однак це не означає, що можна безконтрольно збільшувати постійні витрати, позаяк при цьому скоротиться виторг від реалізації продукції, втрати прибутку будуть великі.

Отже, наведені приклади максимізації прибутку шляхом зміни частки змінних і постійних витрат відкривають можливість підприємцям планувати на перспективу розміри приросту прибутку в залежності від господарських успіхів у виробництві конкурентоспроможної продукції і завчасно вживати відповідних заходів щодо зміни в той чи інший бік величини змінних і постійних витрат. Орієнтовні розрахунки прибутку важливі не тільки для самих підприємств і організацій, що виробляють і реалізують продукцію (послуги), але і для акціонерів, інвесторів, постачальників, кредиторів, банків, пов'язаних з діяльністю конкретного підприємця, що беруть участь своїми засобами у формуванні його статутного капіталу. Тому планування оптимального розміру прибутку в сучасних економічних умовах є найважливішим чинником успішної діяльності підприємств і організацій.

*Розподіл і використання прибутку* є важливим господарським процесом, що забезпечує як покриття потреб організацій, так і формування доходів держави. Механізм розподілу прибутку повинен бути побудований таким чином, щоб усіляко сприяти підвищенню ефективності виробництва, стимулювати розвиток нових форм господарювання.

У залежності від об'єктивних умов суспільного виробництва на різних етапах розвитку української економіки система розподілу прибутку змінювалася й удосконалювалася. Однією з найважливіших проблем розподілу прибутку як до переходу на ринкові відносини, так і в умовах їх розвитку є оптимальне співвідношення частки прибутку, акумульованої у доходах бюджету і тієї, що залишається в розпорядженні суб'єктів господарювання. З розвитком приватизації й акціонування організації мають право використовувати отриманий прибуток за своїм розсудом, крім тієї її частини, що підлягає обов'язковим відрахуванням, оподатковуванню й іншим напрямкам відповідно до законодавства.

Таким чином, виникає потреба у чіткій системі розподілу прибутку, насамперед, на стадії, що передує утворенню чистого прибутку, тобто прибутку, що залишається в розпорядженні підприємств і організацій.

Економічно обґрунтована система розподілу прибутку в першу чергу повинна гарантувати виконання фінансових зобов'язань перед державою і максимально забезпечити виробничі, матеріальні і соціальні потреби підприємств і організацій.

*Валовий прибуток* зменшується на суму: платежів за користування природними ресурсами (так званих рентних платежів); доходів від пайової участі в діяльності інших організацій, що перебувають в межах держави; дивідендів і відсотків, отриманих за акціями, облігаціями й іншими цінними паперами, що належать конкретній організації; доходів від здачі в оренду й від інших видів використання майна.

З валового прибутку робляться відрахування в резервні чи інші аналогічні фонди, за винятком суми прибутку, для якої встановлені податкові пільги.

Валовий прибуток, що залишився після цих корегувань, є об'єктом оподаткування й має назву оподатковуваний прибуток. Після сплати податку залишається так званий *чистий прибуток*. Цей прибуток перебуває в повному розпорядженні організації і використовується нею самостійно.

З валового прибутку вилучаються доходи від здачі в оренду й інших видів використання майна, а також прибуток від посередницьких операцій і угод, розрахунок податку за якими здійснюється в іншому порядку. При цьому варто врахувати, що до посередницької діяльності не відноситься робота заготівельних, постачальницько-збутових, торгових організацій (крім комісійної діяльності), а також страхова діяльність, банківські операції й угоди, виробництво і реалізація сільськогосподарської продукції.

У процесі подальшого розподілу частина валового прибутку відраховується в резервний чи інші аналогічні йому фонди. Ці фонди створюються на підприємствах виходячи відповідно до чинного законодавства.

Сплативши в бюджет відповідний податок із прибутку (за винятком податкових пільг), організація одержує у своє розпорядження так званий чистий прибуток. Цей прибуток використовується нею самостійно і направляється на подальший розвиток підприємницької діяльності. Ринкові умови господарювання визначають пріоритетні напрямки використання власного прибутку. Розвиток конкуренції викликає необхідність розширення виробництва, його удосконалю-



вання, задоволення матеріальних і соціальних потреб трудових колективів.

Відповідно до цього в міру надходження чистий прибуток організації спрямовується на фінансування НІОКР, а також робіт зі створення, освоєння і впровадження нової техніки, на удосконалення технології й організації виробництва; на модернізацію устаткування, поліпшення якості продукції; технічне переозброєння, реконструкцію діючого виробництва. Чистий прибуток є джерелом поповнення власних оборотних коштів. Крім прямого спрямування на виробничі потреби чистий прибуток є джерелом сплати відсотків за кредитами, отриманими для поповнення недостатніх власних оборотних коштів, на придбання основних засобів, а також відсотків за простроченими і відстроченими кредитами. Поряд з фінансуванням виробничого розвитку прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства, направляється на задоволення споживчих і соціальних потреб.

Забезпечуючи виробничі, матеріальні і соціальні потреби за рахунок чистого прибутку, організація повинна прагнути до встановлення оптимального співвідношення між фондом нагромадження і споживання, щоб враховувати умови ринкової кон'юнктури і разом з тим стимулювати і заохочувати результати праці своїх працівників.

Прибуток, що залишається в розпорядженні організації, служить джерелом фінансування не тільки виробничого і соціального розвитку, а також матеріального заохочення, але й у випадках порушення чинного законодавства — сплати різних штрафів і санкцій. Так, з чистого прибутку сплачуються штрафи при недотриманні вимог з охорони навколишнього середовища від забруднення, недотримання санітарних норм і правил. При завищенні регульованих цін на продукцію (роботи, послуги) з чистого прибутку стягується незаконно отриманий прибуток.

В умовах переходу до ринкових відносин виникає потреба резервувати засоби в зв'язку з проведенням ризикованих операцій і, як наслідок цього, — у зв'язку з втратою доходів. Тому при використанні чистого прибутку організація вправі створювати фінансовий резерв, тобто *ризиковий фонд*.

Крім покриття можливих збитків від господарських ризиків фінансовий резерв може бути використаний на додаткові витрати з розширення виробництва і соціального розвитку, на розробку і впровадження нової техніки і технології, приріст власних оборот-

них коштів і заповнення їх нестачі, на інші витрати, зумовлені соціально-економічним розвитком колективу.

З розширенням спонсорської діяльності частина чистого прибутку може бути спрямована на благодійні цілі, на надання допомоги театральним колективам, організацію художніх виставок й інші потреби.

Отже, наявність чистого прибутку, що створює стимулюючі умови господарського розвитку підприємств і організацій при переході до ринку, є важливим чинником подальшого зміцнення і розширення їх комерційної діяльності.

### **Контрольні питання**

1. Значення прибутку в діяльності організації.
2. Поняття рентабельності та її зв'язок із прибутком. Ваше розуміння факторів росту рентабельності в сучасних економічних умовах.
3. Структура витрат на виробництво й реалізацію продукції.
4. Вплив цін на розмір виручки від реалізації і на прибуток підприємства. Поняття вільних і регульованих цін.
5. Склад валового прибутку організації. Способи розрахунку планового прибутку.
6. Визначення “ефекту виробничого важеля”.
7. Механізм розподілу прибутку в умовах сучасної системи оподаткування.
8. Визначення поняття “чистий прибуток” і його значення для організації.

## **ФІНАНСОВІ ПРОБЛЕМИ УПРАВЛІННЯ ОБОРОТНИМИ КОШТАМИ ОРГАНІЗАЦІЙ**

Оборотні кошти, кругообіг оборотних коштів, класифікація оборотних коштів, норма оборотних коштів; виробничі запаси, поточний запас, страховий запас, транспортний запас, технологічний запас; ненормовані оборотні кошти, власні оборотні кошти, прибуток; стійкі пасиви, позикові засоби, кредиторська заборгованість; оборотність оборотних коштів, коефіцієнт оборотності, коефіцієнт завантаження, загальна оборотність, приватна оборотність

### **9.1. ПРИНЦИПИ ОРГАНІЗАЦІЇ ОБОРОТНИХ КОШТІВ**

Кожна організація, що здійснює господарську діяльність, повинна мати оборотні кошти (оборотний капітал), що забезпечують безперервний процес виробництва і реалізації продукції. Оборотні кошти суб'єктів господарювання беручи участь у кругообігу засобів ринкової економіки, становлять органічно єдиний комплекс. *Оборотні кошти* — це кошти, авансовані в оборотні виробничі фонди і фонди обертання. Поняття оборотних коштів визначається їх економічною сутністю, необхідністю забезпечення відтворювального процесу, що включає як процес виробництва, так і процес обігу.

Оборотні кошти організації, беручи участь у процесі виробництва і реалізації продукції, роблять безупинний кругообіг. При цьому вони переходять зі сфери обігу у сферу виробництва і назад, приймаючи послідовно форму фондів обертання й оборотних виробничих фондів. Таким чином, проходячи послідовно три фази, оборотні кошти змінюють свою натурально-речовинну форму.

У першій фазі (Г-Т) оборотні кошти, що мають спочатку форму грошей, перетворюються у виробничі запаси, тобто переходять зі сфери обертання у сферу виробництва. У другій фазі (Т...В...Т<sub>1</sub>) оборотні кошти беруть участь безпосередньо у процесі виробництва і набувають форми незавершеного виробництва, напівфабрикатів і готових виробів. Третя фаза кругообігу оборотних коштів (Т<sub>1</sub>-Д<sub>1</sub>) відбувається знову у сфері обертання. У результаті реалізації готової продукції оборотні кошти перебирають знову форму грошей.

Різниця між грошовим виторгом, що надійшов, і на початку витраченими коштами (Д<sub>1</sub>-Д) визначає розмір грошових нагромаджень підприємств. Таким чином, роблячи повний кругообіг (Д-Т...В...Т<sub>1</sub>-Д<sub>1</sub>), оборотні кошти функціонують на всіх стадіях паралельно в часі, що забезпечує безперервність процесу виробництва і обертання. Кругообіг оборотних коштів являє собою органічну єдність трьох його фаз.

На відміну від основних засобів, що неодноразово беруть участь у процесі виробництва, оборотні кошти функціонують тільки в одному виробничому циклі і цілковито переносять свою вартість на знову виготовлений продукт.

**Класифікація оборотних коштів.** Оборотні кошти організації за джерелами їх формування поділяються на: власні і позикові (притягнуті). *Власні засоби організації* з розвитком підприємницької діяльності й акціонування відіграють визначальну роль, тому що забезпечують фінансову стійкість і оперативну самостійність суб'єкта господарювання. Власні оборотні кошти приватизованих підприємств перебувають у їх цілковитому розпорядженні. Підприємства мають право їх продавати, передавати іншим суб'єктам господарювання, громадянам, здавати в оренду тощо.

*Позикові засоби*, залучені головним чином у вигляді банківських кредитів, покривають додаткову потребу організації в коштах. При цьому головним критерієм умов кредитування банком служить надійність фінансового стану організації й оцінка її фінансової стійкості.

Розміщення оборотних коштів у відтворювальному процесі поділяє їх на оборотні виробничі фонди і фонди обертання. *Оборотні виробничі фонди* функціонують у процесі виробництва, а *фонди обертання* — у процесі обігу, тобто реалізації готової продукції і придбання товарно-матеріальних цінностей. Оптимальне співвідношення цих фондів залежить від найбільшої частки оборотних виробничих фондів, що беруть участь у створенні вартості. Обсяг фондів обертання повинен бути достатнім, і не більшим за той, що потрібен для забезпечення чіткого і ритмічного процесу обігу.

Виходячи з принципів організації і регулювання оборотні кошти поділяються на: нормовані і ненормовані. *Нормовані оборотні кошти* кореспондуються з власними оборотними коштами, тому що дають можливість розрахувати економічно обґрунтовані нормативи з відповідних видів оборотних коштів. *Ненормовані оборотні кошти* є елементом фондів обертання. Управління цією групою оборотних коштів спрямоване на запобігання необґрунтованого їх збільшення, що служить важливим фактором прискорення оборотності оборотних коштів у сфері обертання.

Управління оборотними коштами тісно пов'язане з їх *складом і розміщенням*. У різних суб'єктів господарювання склад і структура оборотних коштів неоднакові, тому що залежать від форми власності, специфіки організації виробничого процесу, взаємин з постачальниками і покупцями, структури витрат на виробництво, фінансового стану й інших факторів. Стан, склад і структура виробничих запасів, незавершеного виробництва і готової продукції є важливим індикатором комерційної діяльності підприємства. Визначення структури і виявлення тенденцій зміни елементів оборотних коштів дають можливість прогнозувати параметри розвитку підприємництва.

Найважливішим елементом управління оборотними коштами є *науково обґрунтоване їх нормування*. За допомогою нормування оборотних коштів визначається загальна потреба суб'єктів господарювання у власних оборотних коштах. Правильне обчислення цієї потреби має велике економічне значення, тому що встановлюється постійно необхідна мінімальна сума коштів, що забезпечує стійкий фінансовий стан підприємства.

Основні принципи нормування оборотних коштів коректуються залежно від змін умов господарювання, розвитку акціонування, а, отже, самофінансування і самооплатності. Нормування оборотних коштів здійснюється в кожній організації відповідно до кошторисів витрат на виробництво і невиробничі потреби, бізнес-плану, що відбиває всі сторони комерційної діяльності. Тим самим забезпечується взаємозв'язок виробничих і фінансових показників, обов'язкових для успішної підприємницької діяльності.

У процесі нормування оборотних коштів розробляються норми і нормативи. *Норма оборотних коштів* — це відносна величина, що відповідає мінімальному, економічно обґрунтованому обсягу запасів товарно-матеріальних цінностей. Норми оборотних коштів залежать від норм витрати матеріалів у виробництві, норм зносо-

стійкості запасних частин та інструментів, тривалості виробничого циклу, умов постачання і збуту, часу додання деяким матеріалам певних властивостей, необхідних для виробничого споживання, та ще від низки інших факторів.

Норми оборотних коштів за відносно незмінних економічних умов — довгострокової дії. Потреба їх уточнення обумовлена істотними змінами технології й організації виробництва, номенклатури виробів, змісту бізнес-плану, зміною цін, тарифів і інших показників.

*Норматив оборотних коштів* — це необхідна мінімальна сума коштів, що забезпечує підприємницьку діяльність підприємства. Нормативи оборотних коштів визначаються з урахуванням потреби в коштах, як для основної діяльності, так і для капітального ремонту (здійснюваного власними силами) житлово-комунального господарства, підсобних та інших господарств, що не відносяться на самостійний баланс.

Якщо норми оборотних коштів можуть бути встановлені на відносно тривалий період, то нормативи розраховуються на кожен конкретний період (рік, квартал). Нормативи оборотних коштів визначаються як добуток суми одnodенної витрати чи випуску і норми по відповідних видах оборотних коштів.

Одnodенна витрата чи випуск на підприємствах з рівномірно наростаючим упродовж року обсягом виробництва обчислюється за даними кошторису витрат IV кв. наступного року. Це зумовлюється тим, що обчислений норматив оборотних коштів діє на кінець планованого періоду (року, кварталу) і повинен забезпечити потреби виробництва на початок наступного періоду. Лише в умовах сезонного характеру виробництва одnodенна витрата обчислюється за кошторисом витрат кварталу з мінімальним обсягом виробництва, позаяк понадмінімальні потреби покриваються за рахунок позикових коштів.

Нормування оборотних коштів повинне забезпечити оптимальну величину всіх складових елементів нормованих оборотних коштів.

## **9.2. ОПТИМІЗАЦІЯ КОШТІВ**

*Виробничі запаси* — це комплексна група, що включає сировину, основні матеріали, куповані напівфабрикати, паливо, тару, запасні частини, малоцінні і швидкозношувані предмети. Через неоднорідний

характер функціонування їх у процесі виробництва методи нормування окремих елементів виробничих запасів неоднакові.

**Нормування оборотних коштів у запасах сировини, основних матеріалів і купованих напівфабрикатів.** Норматив оборотних коштів по даній групі обчислюється на підставі середньоденної їх витрати (Р) і середньої норми запасу в днях. Середня норма оборотних коштів, у свою чергу, визначається як середньозважена величина (виходячи з норм оборотних коштів на окремі види чи групи сировини, основних матеріалів і купованих напівфабрикатів та їх одноденних витрат).

У нормі оборотних коштів кожного виду чи однорідної групи матеріалів враховується час перебування в поточному (Т), страховому (С), транспортному (М), технологічному (А) запасах, а також час, необхідних для вивантаження, доставки, приймання і складування матеріалів (Д). Таким чином, норматив оборотних коштів запасів сировини, основних матеріалів і купованих напівфабрикатів (Н) визначається за формулою

$$H = P (T + C + M + A + D).$$

**Поточний запас** — основний вид запасу, тому норма оборотних коштів у поточному запасі є основною визначальною величиною всієї норми запасу в днях. На розмір поточного запасу впливає періодичність постачань матеріалів за договором з постачальниками (цикл постачання), а також обсяг їх споживання у виробництві.

Якщо в договорах не зазначені конкретні терміни постачань, середній цикл постачання визначається на підставі фактичних даних про надходження матеріалів попереднього року. У цьому випадку середній інтервал між постачаннями може бути визначений як середньоарифметична чи середньозважена величина, що залежить від відсутності чи наявності різких коливань у термінах і обсягах постачань.

Норма оборотних коштів у поточному запасі приймається, як правило, у розмірі 50 % середнього циклу постачання, що обумовлено постачанням матеріалів кількома постачальниками й у різний термін.

**Страховий запас** — другий за обсягом вид запасу, що визначає загальну норму. Страховий, або гарантійний — запас, необхідний на кожному підприємстві для гарантії безперервності процесу виробництва у випадках порушень умов і термінів постачань матеріалів постачальниками чи транспортом, відвантаження ними некомплектних партій.

Страховий запас приймається, як правило, у розмірі 50 % поточного запасу, але може бути і менше — залежно від місця розташування постачальників і зменшення ймовірності перебоїв у постачаннях.

*Транспортний запас* створюється на період розриву між терміном вантажообігу і документообігу. При постачанні матеріалів на далекі відстані термін оплати розрахункових документів випереджає термін прибуття матеріальних цінностей. На час перебування матеріалів у дорозі після оплати розрахункових документів у покупця виникає потреба у коштах.

Транспортний запас не створюється у тих випадках, коли термін одержання матеріалів збігається з терміном оплати розрахункових документів чи випереджає його.

*Технологічний запас* створюється на період часу для підготовки матеріалів до виробництва, включаючи час на аналіз і лабораторні випробування. Враховується технологічний запас у загальній нормі в тому випадку, якщо він не є складовою процесу виробництва. Причому, при підготовці до виробництва деяких видів сировини і матеріалів потрібен час на підсушування, розігрів, розмел, відстій, доведення до визначених концентрацій тощо.

*Час, потрібний на вивантаження, доставку, приймання і складування матеріалів*, приймається також у розрахунок норми запасу по сировині, основних матеріалах і купованих напівфабрикатах. Норми цього часу встановлюються по кожній операції за середнім обсягом постачання виходячи з технологічних розрахунків чи шляхом проведення хронометражу.

Норматив у цілому по сировині, основних матеріалах і купованих напівфабрикатах, що відбиває загальну потребу в оборотних коштах по цій складовій виробничих запасів, обчислюється шляхом підсумовування норм оборотних коштів у поточному, страховому, транспортному, технологічному запасах, а також на вивантаження, доставку, приймання, складування, — і множення отриманої загальної норми на одноденну витрату по кожному виду чи по групах матеріалів.

***Нормування оборотних коштів у запасах допоміжних матеріалів.*** Номенклатура допоміжних матеріалів на підприємствах, як правило, велика, але не всі їх види використовуються у великих кількостях. У зв'язку з цим допоміжні матеріали поділяються на дві групи. До першої з них, що включає основні види (не менш 50 % загальної суми річних витрат) допоміжних матеріалів, норми оборотних



коштів визначаються методом прямого рахунку, так само, як і по сировині, основних матеріалах і купованих напівфабрикатах.

Норми оборотних коштів другої групи допоміжних матеріалів, що витрачаються в незначних кількостях, розраховуються спрощено. Середній фактичний залишок цих матеріалів у звітному році (за винятком непотрібних, зайвих) варто поділити на одnodенну суму їх витрат у попередньому році.

Норматив оборотних коштів у цілому по групі допоміжних матеріалів визначається як добуток одnodенних їх витрат у виробництві на загальну норму запасу у днях.

**Нормування оборотних коштів у запасах палива.** Норматив встановлюється аналогічно нормативу сировини, основних матеріалів і купованих напівфабрикатів, тобто виходячи з норми запасу у днях і одnodенних витрат як на виробничі, так і на невиробничі потреби. Норматив обчислюється з усіх видів палива (технологічного, енергетичного і невиробничого), за винятком газу. Якщо підприємство переведене на газ, то створюються страхові запаси твердого чи рідкого палива.

**Нормування оборотних коштів у запасах тари.** Норматив оборотних коштів визначається залежно від джерел надходження і способу використання тари. Розрізняється тара купована і власного виробництва, поворотна і неповоротна. По *купованій тарі*, призначеній для запакування готової продукції, норма оборотних коштів встановлюється так само, як по сировині, основних матеріалах і купованих напівфабрикатах, виходячи з інтервалів постачань. По *тарі власного виробництва*, вартість якої врахована в ціні готової продукції, норма запасу визначається часом від виготовлення тари до запакування в неї продукції, призначеної до відвантаження. По *тарі, що надходить з матеріалами і не повертається постачальникам*, норма оборотних коштів залежить від часу перебування тари під цими матеріалами. Якщо ця тара підлягає подальшому використанню, то враховується також час, потрібний на ремонт, сортування і підбір партій тари. По *поворотній тарі* норма оборотних коштів складається з часу одного обороту тари, що включає період з моменту оплати тари з матеріалами до здачі документів у банк на відвантажену назад постачальнику тару.

Норматив оборотних коштів по тарі в цілому дорівнює сумі добутків одnodенного обороту (витрат) тари за видами на норму запасу у днях.

### ***Нормування оборотних коштів на запасні частини для ремонту.***

Нормування проводиться залежно від груп устаткування. До *першої* групи відноситься устаткування, на яке розроблені типові норми оборотних коштів по запасних частинах. До *другої* — велике, унікальне, у тому числі імпортне устаткування, на яке не розроблені типові норми. До *третьої* — дрібне одиничне устаткування, на яке також не встановлені типові норми.

Норматив оборотних коштів по запасних частинах для першої групи устаткування визначається як добуток типових норм і кількості даного устаткування з урахуванням коефіцієнтів зниження, що уточнюють потребу в оборотних коштах при наявності однотипного устаткування і взаємозамінних деталей.

Норматив оборотних коштів (Н) по запасних частинах для другої групи устаткування визначається методом прямого рахунку за формулою

$$H = \frac{C \cdot Ч \cdot M \cdot K \cdot Ц}{B},$$

де С — норма запасу змінної деталі за умовами постачання, днів; Ч — кількість однотипних деталей в одному апараті, механізмі; М — кількість апаратів, механізмів одного типу; К — коефіцієнт зниження запасу деталей залежно від кількості машин одного типу; Ц — ціна однієї деталі, грн.; В — термін служби деталі, днів.

Норматив на запасні частини для ремонту *третьої групи* устаткування встановлюється методом укрупненого розрахунку, виходячи із співвідношення середніх фактичних залишків запасних частин за звітний рік і середньорічної вартості устаткування, що працювало, і транспортних засобів. Таке відношення екстраполюється на наступний рік з урахуванням зміни вартості устаткування і транспортних засобів і зміни міжремонтних періодів.

Норматив оборотних коштів на запасні частини в цілому по підприємству дорівнює сумі нормативів за трьома групах устаткування.

***Нормування оборотних коштів у запасах малоцінних та швидкозношуваних предметах.*** Ці предмети мають обмеження по вартості чи терміну служби до одного року. До малоцінних і швидкозношуваних предметів відносяться такі види: інструменти і пристосування загального призначення; господарський інвентар і виробнича тара; спеціальний одяг і взуття; спеціальні інструменти і пристосу-

вання. За кожного з цих груп розрахунков нормативу виробляється за запасами на складі й в експлуатації.

По запасу, що на складі, норматив визначається так само, як по сировині, основних матеріалах і купованих напівфабрикатах.

По експлуатаційному запасу норматив устанавлюється, як правило, у розмірі 50 % вартості предметів, тому що половина, що залишилася, їх вартості при передачі в експлуатацію списується на собівартість продукції.

Загальна потреба в оборотних коштах на малоцінні і швидкозношувані предмети визначається як сума нормативів на ці предмети на складі й в експлуатації.

***Кошти у незавершеному виробництві та витрати майбутніх періодів.*** До витрат у незавершеному виробництві відносяться усі витрати на продукцію, що виготовляється. Це вартість сировини, основних і допоміжних матеріалів, палива (тих, що передані зі складу в цех і вступили в технологічний процес), заробітна плата, електроенергія, вода, пара тощо. До незавершеного виробництва відносяться також залишки окремих продуктів в апаратурі, не передані у продукційні ємності, добуті і не підняті на-гора корисні копалини (у гірничодобувній промисловості).

Таким чином, витрати в незавершеному виробництві складаються з вартості незакінченої продукції, напівфабрикатів власного виробництва, а також з готових виробів, ще не прийнятих відділом технічного контролю.

Обсяг нормативу оборотних коштів, що виділені для запасів незавершеного виробництва, залежить від чотирьох факторів: обсягу і складу виробленої продукції; собівартості; тривалості виробничого циклу; характеру наростання витрат у процесі виробництва.

*Обсяг виробленої продукції* впливає на обсяг незавершеного виробництва прямо пропорційно: чим більше виробляється продукції за інших однакових умов, тим більше розмір незавершеного виробництва.

*Зміна складу виробленої продукції* може по-різному впливати на величину незавершеного виробництва. Так при підвищенні питомої ваги продукції з коротшим циклом виробництва обсяг незавершеного виробництва скорочується, і навпаки.

*Собівартість продукції* прямо впливає на обсяг незавершеного виробництва. Чим нижче витрати на виробництво тим менше обсяг незавершеного виробництва у грошовому виразі. Збільшення

собівартості виробленої продукції супроводжується збільшенням незавершеного виробництва.

*Тривалість виробничого циклу* впливає на обсяг незавершеного виробництва також прямо пропорційно і визначається такими факторами: часом виробничого процесу, часом впливу на напівфабрикати фізико-хімічних, термічних і електрохімічних процесів (технологічний запас), часом транспортування напівфабрикатів усередині цехів, а також готової продукції на склад (транспортний запас), часом нагромадження напівфабрикатів перед початком наступної операції (оборотний запас), часом аналізу напівфабрикатів і готової продукції, часом перебування напівфабрикатів у запасі для гарантії безперервності процесу виробництва (страховий запас).

Максимально можливе скорочення зазначених видів запасів у незавершеному виробництві сприяє поліпшенню використання оборотних коштів за рахунок скорочення тривалості виробничого циклу.

При безупинному процесі виробництва тривалість виробничого циклу обчислюється з моменту запуску сировини і матеріалів у виробництво до виходу готової продукції. Загалом по підприємству (цеху) визначається середня тривалість виробничого циклу методом середньозваженого показника, тобто шляхом множення тривалості виробничих циклів по окремих продуктах чи більшості з них на їх собівартість.

За *характером наростання витрат* у процесі виробництва всі витрати поділяються на одноразові і наростаючі. До одноразових відносяться такі витрати, що виробляються на самому початку виробничого циклу. Це сировина, основні матеріали, куповані напівфабрикати. Інші витрати вважаються наростаючими. Наростання витрат у процесі виробництва може відбуватися рівномірно і нерівномірно. При рівномірному наростанні витрат середня вартість незавершеного виробництва обчислюється як сума всіх одноразових витрат і половини наростаючих витрат.

Коефіцієнт наростання витрат ( $K$ ) визначається при рівномірному і нерівномірному наростанні витрат.

При рівномірному наростанні витрат коефіцієнт наростання витрат обчислюється за формулою

$$K = \frac{B_o + 0,5B_n}{B_o + B_n},$$

де  $B_o$  — одноразові витрати;  $B_n$  — наростаючі витрати.

При нерівномірному наростанні витрат за днями виробничого циклу коефіцієнт наростання витрат визначається за формулою

$$K = \frac{C}{P_{\text{вс}}},$$

де  $C$  — середня вартість виробу в незавершеному виробництві;  $P_{\text{вс}}$  — виробнича собівартість виробу.

Середня вартість виробу в незавершеному виробництві обчислюється як середньозважена величини витрат, що припадають на кожен день виробничого циклу, і кількості днів перебування їх у процесі виробництва.

При сполученні рівномірних і нерівномірних витрат розрахунок середньої вартості виробу в незавершеному виробництві визначається за формулою

$$C = \frac{B_0T + B_1T_1 + B_2T_2 + \dots + 0,5B_pT}{T},$$

де  $B_1, B_2, \dots$  — витрати за днями виробничого циклу;  $B_p$  — витрати, вироблені рівномірно упродовж виробничого циклу;  $T$  — середня тривалість виробничого циклу, днів;  $T_1, T_2$  — час від моменту разових витрат до закінчення виробничого циклу.

Норматив оборотних коштів ( $H$ ) у незавершеному виробництві обчислюється за формулою

$$H = \frac{B}{D} \cdot T \cdot K,$$

де  $B$  — обсяг виробленої валової продукції за кошторисом витрат у IV кв. планованого року, грн.;  $D$  — кількість днів у періоді,  $D = 90$ .

Добуток середньої тривалості виробничого циклу і коефіцієнта наростання витрат утворить норму оборотних коштів у незавершеному виробництві у днях. Отже, норматив оборотних коштів у незавершеному виробництві становитиме результат добутку норми оборотних коштів і одноденного випуску продукції.

До *витрат майбутніх періодів* відносяться витрати на освоєння нових видів продукції, на удосконалення технології виробництва, на гірничопідготовчі і розкривні роботи. До цих витрат відносять і такі нетипові статті витрат, як передплата на періодичні видання, орендна плата, внесені авансом податки і збори та ін.

Норматив оборотних коштів у витратах майбутніх періодів (Н) визначається за формулою

$$H = П + P - C,$$

де П — перехідна сума витрат майбутніх періодів на початок планованого року; P — витрати майбутніх періодів у планованому році, передбачені відповідними кошторисами; С — витрати майбутніх періодів, що підлягають списанню на собівартість продукції в майбутньому році відповідно до кошторису виробництва.

Якщо у процесі підготовки, освоєння і виготовлення нових видів продукції підприємство користується цільовим банківським кредитом, то при розрахунку нормативу оборотних коштів у витратах майбутніх періодів суми банківських кредитів виключаються.

**Кошти у готовій продукції.** *Готова продукція* — це вироби, закінчені виробництвом і прийняті відділом технічного контролю. Норматив оборотних коштів на залишки готової продукції визначається у гривнях як добуток норми оборотних коштів у днях і одноденному випуску товарної продукції в майбутньому році за виробничою собівартістю за формулою

$$H = \frac{B}{D} \cdot T,$$

де B — випуск товарної продукції в IV кв. майбутнього року (при рівномірно наростаючому виробництві) за виробничою собівартістю, грн.; D — кількість днів у періоді (90); T — норма оборотних коштів на готову продукцію, днів.

Норма оборотних коштів на готову продукцію розраховується окремо по готовій продукції на складі і відвантажених товарах, на які розрахункові документи не здані в банк на інкасо.

*Норма оборотних коштів на запас готової продукції* на складі визначається на період часу, необхідний на комплектування і нагромадження продукції до необхідних розмірів, на обов'язкове збереження продукції на складі до відвантаження (у ряді виробництв — для так званого визрівання готової продукції), на запакування і маркування продукції, на доставку її до станції відправлення і завантаження. При великій номенклатурі продукції, що випускається, виділяються основні види виробів, що становлять 70–80 % усього випуску. За цими провідними видами продукції розраховується се-

редньозважена норма оборотних коштів, що потім поширюється на всю готову продукцію, що зберігається на складі.

*Норма оборотних коштів на відвантажені товари* установлюється на період виписки рахунків і платіжних документів і здачі їх у банк. Ці операції повинні бути зроблені, як правило, у дво- триденний термін після відвантаження готової продукції. Лише в тому випадку, якщо постачальник і банк розміщуються в різних населених пунктах, цей термін може бути подовжений.

*Норма оборотних коштів у цілому на готову продукцію на складі і на відвантажені товари* визначається шляхом розподілу загальної суми нормативу оборотних коштів по готовій продукції на одноденний випуск товарної продукції по виробничій собівартості в IV кварталі майбутнього року.

**Сукупний норматив оборотних коштів.** Цей норматив по підприємству дорівнює сумі нормативів по всіх елементах оборотних коштів і визначає в підсумку загальну потребу суб'єкта господарювання, в оборотних коштах. Загальна норма всіх оборотних коштів у днях установлюється шляхом розподілу сукупного нормативу оборотних коштів на одноденний випуск готової продукції за виробничою собівартістю за планом IV кв. того року, за даними якого розраховується норма. Річний приріст чи зменшення нормативу оборотних коштів визначається шляхом зіставлення нормативів на початок і кінець майбутнього року.

В міру розвитку ринкових відносин і зміцнення розрахунково-платіжних взаємин підсилюється роль і значення нормування оборотних коштів. Наявність достатніх оборотних коштів забезпечує підприємствам у нових економічних умовах розширене відтворення, модернізацію і структурну перебудову. У зв'язку з цим виникає необхідність підвищення якості планових розрахунків і ширшого використання в цьому процесі електронно-обчислювальної техніки. Тим самим забезпечуються сприятливі умови для встановлення прогресивних, економічно обґрунтованих норм і нормативів оборотних коштів.

**Ненормовані оборотні кошти.** Принципи організації оборотних коштів визначають наявність *ненормованих оборотних коштів*, що функціонують у сфері обертання. До ненормованих оборотних коштів відносяться кошти у відвантажених товарах, грошові кошти, кошти в дебіторській заборгованості й інших розрахунках. У силу специфіки форм, швидкості руху, закономірності виникнення ці оборотні кошти не можуть бути заздалегідь враховані подібно до

нормованих оборотних коштів. Управління ненормованими оборотними коштами здійснюється іншими способами і методами. Суб'єкти господарювання, (а в державному секторі — держава) мають можливість управляти цими коштами і впливати на їх величину за допомогою діючої системи кредитування і розрахунків.

Організації, що працюють на комерційному розрахунку, зацікавлені у скороченні розміру ненормованих оборотних коштів, тому що це спричинює прискорення оборотності оборотних коштів у сфері обертання, а, отже, значно ефективніше використання оборотних коштів у цілому. Зменшення, приміром, розмірів дебіторської заборгованості по товарних операціях поліпшує показник виконання плану постачань по договорах, планів по прибутку і рентабельності. Скорочення оборотних коштів в інших розрахунках означає повніше використання їх за призначенням, тому що вони при цьому не вибувають із сфери виробництва. Таким чином, завданням кожної організації є використання всіх резервів максимально можливо скорочення обсягу ненормованих оборотних коштів. До цих резервів варто віднести зміцнення розрахунково-платіжної дисципліни, розвиток прямих господарських зв'язків між підприємствами, зміцнення договірної дисципліни і відповідне виконання договірних зобов'язань, розширення практики застосування прогресивних форм розрахунків.

Важливим фактором, що стимулює скорочення коштів у сфері обертання, є банківський кредит на поповнення оборотних коштів, що сприяє раціональному використанню не тільки нормованих, але і ненормованих оборотних коштів.

*Кошти у відвантажених товарах* становлять значну частку всіх ненормованих оборотних коштів на підприємствах, що виробляють продукцію. Ці кошти утворюються неминуче, тому що готова продукція, що зберігається на складі, у встановлені договірні терміни відвантажуються споживачам. Однак за значенням ці кошти неоднакові. Частина з них припадає на частку товарів відвантажених, терміни оплати яких не настали. Це позитивне явище дуже швидкоплинне. По перебігу цих термінів і наявності як і раніше неплатежів кошти підприємства набувають форми товарів відвантажених, не оплачених у зазначений термін покупцем, чи форми товарів відвантажених, переданих під відповідальність на збереження покупцеві. Останні дві групи свідчать про відсутність коштів у покупця чи про відмову останнього оплатити розрахункові документи, що неминуче



зумовлює позаплановий перерозподіл оборотних коштів у поставальників і порушення платіжно-розрахункової дисципліни.

*Гроші* — істотна частина ненормованих оборотних коштів. У процесі кругообігу оборотні кошти неминуче змінюють свою функціональну форму, у результаті чого реалізована готова продукція перетворюється у гроші. Гроші в основному зберігаються в банку на розрахунковому (поточному) рахунку підприємства, тому що переважна частина розрахунків між суб'єктами господарювання здійснюється по безготівковому розрахунку.

У невеликих сумах, за винятком днів виплати заробітної плати, гроші зберігаються в касі підприємства. Крім того, гроші покупців можуть бути в акредитивах й інших формах розрахунків до моменту їх закінчення. Гроші у визначеному розмірі постійно повинні бути у складі ненормованих оборотних коштів, інакше підприємство буде визнане неплатоспроможним.

*Засоби в дебіторській заборгованості* свідчать про тимчасове відволікання коштів з обороту підприємства, що викликає додаткову потребу в ресурсах і може призвести до напруженого фінансового стану.

Дебіторська заборгованість може бути припустимою, тобто обумовленою діючою системою розрахунків, і неприпустимою, що свідчить про недоліки у фінансово-господарській діяльності. З метою запобігання втрат і визнання підприємства неспроможним кожен суб'єкт господарювання повинен прагнути до скорочення дебіторської заборгованості.

Існують різні види дебіторської заборгованості: заборгованість підзвітних осіб при одержанні грошей під звіт на відрядження й інші цілі; заборгованість поставальників покупцям, що утворилася при взаємних чи одnobічних розрахунках; дебітори по претензіях чи по спірних боргах при порушенні договірних зобов'язань і виникненні судової справи; заборгованість податкових органів підприємствам при переплатах у бюджет податків і платежів тощо.

*Кошти в інших розрахунках* — четверта група ненормованих оборотних коштів — виникають з причин, не пов'язаних безпосередньо з виробничою діяльністю організації, і означають відволікання оборотних коштів від їх основного призначення. Приміром, перевитрати по преміальних фондах та інших цільових фондах і резервах, нестача від втрати і псування майна, а також інші витрати, що підприємство змушене перекривати за рахунок своїх оборотних коштів.

### 9.3. ФОРМУВАННЯ ОБОРОТНИХ КОШТІВ

*Джерела формування оборотних коштів* значною мірою визначають ефективність їх використання. Встановлення оптимального співвідношення власних і притягнутих джерел, обумовленого специфічними особливостями кругообігу фондів у тому чи іншому суб'єкті господарювання є важливим завданням системи управління.

У процесі управління формуванням оборотних коштів повинні бути забезпечені права підприємств і організацій у сполученні з підвищенням їх відповідальності за ефективне і раціональне використання оборотних коштів. Достатній мінімум власних і позикових коштів гарантує безперервність руху оборотних коштів на всіх стадіях кругообігу, що задовольняє потреби виробництва в матеріальних і грошових ресурсах, а також забезпечує своєчасні і повні розрахунки з постачальниками, бюджетом, банками й іншими передавальними ланками.

Провідна роль у складі джерел формування покладена на *власні оборотні кошти*, тому що вони створюють умови для майнової й оперативної самостійності організації, такої необхідної для рентабельної підприємницької діяльності. Власні оборотні кошти свідчать про ступінь фінансової стійкості підприємства, його становище на фінансовому ринку.

Власні оборотні кошти служать джерелом покриття нормованих оборотних коштів. Первісне формування їх відбувається в момент створення організації й утворення її статутного капіталу. Джерелом власних оборотних коштів на цій стадії є *інвестиційні засоби засновників* організації. Надалі, у міру розвитку підприємницької діяльності, власні оборотні кошти поповнюються за рахунок одержуваного прибутку (прирівняного до власних засобів, що називаються стійкими пасивами), випуску цінних паперів і операцій на фінансовому ринку.

*Прибуток* направляється на покриття приросту нормативу оборотних коштів у процесі її розподілу. З розвитком акціонування організації мають право використовувати отриманий прибуток за своїм розсудом, крім тієї її частини, що підлягає обов'язковим відрахуванням, оподатковуванню й іншим напрямкам відповідно до законодавства. Економічно обґрунтована система розподілу прибутку в першу чергу повинна гарантувати виконання фінансових зо-

бов'язань перед державою і максимально забезпечити виробничі, матеріальні і соціальні потреби підприємств.

Ринкові умови господарювання визначають пріоритетні напрями використання чистого прибутку, тобто прибутку, що залишається в розпорядженні організації. Розвиток конкуренції викликає необхідність скеровувати чистий прибуток насамперед на розширення виробництва, його модернізацію й удосконалення. У плані цих заходів частина чистого прибутку направляється на приріст нормативу власних оборотних коштів.

Конкретний розмір цього прибутку визначається у процесі фінансового планування на підприємстві і залежить від ряду факторів: розміру приросту нормативу оборотних коштів, загального обсягу прибутку в майбутньому періоді, приросту стійких пасивів, можливості залучення позикових засобів, необхідності першочергового напрямку прибутку на інвестиційні процеси та ін.

*Стійкі пасиви* — прирівняні до власних коштів. Власне кажучи ці кошти не належать підприємству, тому їх не можна віднести до власних. Однак вони постійно перебувають в обороті підприємства й у сумі мінімального залишку використовуються як джерело формування власних оборотних коштів.

До стійких пасивів відносяться такі види коштів: мінімальна перехідна заборгованість з оплати праці працівникам підприємства; резерв майбутніх платежів; мінімальна перехідна заборгованість бюджету і позабюджетним фондам; мінімальна заборгованість покупцям по заставах за поворотну тару; засоби кредиторів, що надходять у вигляді передоплати за продукцію (товари, послуги); перехідні залишки фонду споживання тощо.

Стійкі пасиви є джерелом покриття власних оборотних коштів тільки в сумі приросту, тобто різниці між їх розміром на кінець і початок майбутнього року.

*Мінімальна перехідна заборгованість по оплаті праці* ( $M_3$ ) працівникам визначається за період часу між кінцем розрахункового періоду, за який проводиться оплата праці, і конкретною датою виплати коштів за формулою

$$M_3 = \frac{\Phi \cdot D}{90},$$

де  $\Phi$  — фонд оплати праці в IV кв. майбутнього року;  $D$  — кількість днів з початку місяця до дня виплати коштів.

*Наприклад: фонд оплати праці в IV кв. майбутнього року — 4050 грн. Термін виплати — 7 число наступного місяця. Мінімальна заборгованість з оплати праці становить  $\frac{4050 \cdot 6}{90} = 270$ .*

*Резерв майбутніх платежів* формується для резервування коштів на оплату відпусток працівникам підприємства й інших схожих витрат. Резерв для оплати відпусток обчислюється на основі його мінімального залишку за звітний рік і зміни фонду оплати праці у планованому періоді.

Якщо на підприємстві резервуються кошти для виплати винагород за вислугу років, резерв утвориться шляхом включення в собівартість щомісяця 1/12 частини загальної суми винагороди, виплачувані один раз у рік. Таким чином, на кінець року резерв досягне максимальної величини, що дорівнюватиме річній сумі виплачуваних за вислугу років винагород.

*Мінімальна перехідна заборгованість бюджету і позабюджетним фондам* визначається виходячи з кінця розрахункового періоду, за який проводяться платежі, і конкретними термінами сплати. Платежі в бюджет проводяться в порядку сплати визначених податків і зборів на підставі чинного законодавства. Мінімальна сума заборгованості бюджету постійно переходить з місяця у місяць і тому враховується у складі стійких пасивів.

Внески в позабюджетні фонди (Фонд державного соціального страхування, Пенсійний фонд, Державний фонд зайнятості населення) проводяться у встановлених відсотках від фонду оплати праці (відповідно 2,5 %; 32 %; 2 %).

Розрахувавши мінімальну перехідну заборгованість по оплаті праці працівникам підприємства і застосовуючи зазначені відсотки відрахувань, установлюється мінімальна перехідна заборгованість позабюджетним фондам, кошти яких постійно перебувають в обороті підприємства.

*Мінімальна заборгованість покупцям по заставах за поворотну тару* виникає при відвантаженні готової продукції в поворотній тарі. Підприємства — постачальники такої продукції — одержують від покупця заставу в рахунок повернення тари. При регулярному відвантаженні готової продукції в поворотній тарі підприємства постійно мають залишок застави за тару.

З огляду на зустрічний процес повернення застави покупцям при одержанні від них поворотної тари постачальники обчислюють мінімальну суму застави, що включається в стійкі пасиви.

*Недолік власних оборотних коштів* виникає в тому випадку, якщо величина діючого нормативу перевищує суму власних і прирівняних до них засобів. Недолік власних оборотних коштів є, як правило, результатом недоодержання запланованого прибутку чи неправомірного, нераціонального її використання, “проїдання” оборотних коштів (використання їх не за призначенням) і інших негативних факторів, що виникли в процесі комерційної діяльності організації. Нестача власних оборотних коштів покривається винятково за рахунок коштів самої організації, що таке допустила. Насамперед, на покриття нестачі направляється частина чистого прибутку, що залишається в розпорядженні організації.

Крім того, у суб'єкта хазяйнування у процесі розподілу валового прибутку можуть бути утворені резервні фонди, частина яких використовується на покриття нестачі власних оборотних коштів.

Позикові кошти у джерелах формування оборотних коштів у сучасних умовах набувають неабиякого значення і перспектив. Основну форму позикових засобів представляють короткострокові кредити банку. Вони покривають тимчасову додаткову потребу організації в коштах. Залучення позикових коштів обумовлене характером виробництва, складними розрахунково-платіжними відносинами, що виникли при переході до ринкової економіки, необхідністю заповнення нестачі власних оборотних коштів і з інших об'єктивних причин. Позикові кошти у вигляді кредитів використовуються ефективніше, ніж власні оборотні кошти, позаяк пришвидшують кругообіг, мають тільки цільове призначення, видаються на строго обумовлений термін, супроводжуються стягуванням банківського відсотка. Це змушує організацію постійно стежити за рухом позикових коштів і результативністю їх використання.

Залучаються позикові кошти не тільки у формі короткострокового кредиту банку, але й у вигляді кредиторської заборгованості, а також інших позикових коштів, тобто залишків фондів і резервів самої організації, що тимчасово не використовуються за цільовим призначенням.

*Кредиторська заборгованість* відноситься, як правило, до позапланового залучення в господарський оборот підприємства коштів інших підприємств, організацій чи окремих осіб. Використання цих

коштів у межах діючих термінів оплати рахунків і зобов'язань має закономірний характер. Однак у більшості випадках кредиторська заборгованість виникає в результаті порушення розрахунково-платіжної дисципліни. У зв'язку з цим у підприємств виникає кредиторська заборгованість постачальникам за отримані, але не оплачені товарно-матеріальні цінності. При порушенні термінів сплати податкових платежів виникає прострочена заборгованість податковим органам. Несвоєчасні внески в позабюджетні фонди й інші неплатежі також приводять до виникнення незаконної кредиторської заборгованості. Кредиторська заборгованість поєднана з утворенням дебіторської заборгованості, є основним джерелом її покриття.

В обороті підприємства, крім банківських кредитів і кредиторської заборгованості, можуть міститися *інші залучені кошти*.

Це залишки фондів, резервів і цільових коштів самої організації, що тимчасово не використовуються за прямим призначенням. Цільові фонди і резерви організації утворюються за рахунок собівартості, прибутку й інших цільових надходжень. До цієї групи коштів відносяться амортизаційний фонд, ремонтний фонд, резерв майбутніх платежів, фінансовий резерв, преміальний і благодійний фонди тощо. Усі ці фонди і резерви організації у встановлений термін використовуються за цільовим призначенням. Втягуватися в оборот як джерела покриття оборотних коштів можуть лише залишки цих фондів на період часу, що передує їх цільовому використанню.

Управління процесом формування оборотних коштів багато в чому визначає ефективність використання оборотних коштів. Поліпшення використання оборотних коштів з розвитком підприємництва здобуває все актуальніше значення, тому що вивільнені при цьому матеріальні і грошові ресурси є додатковим внутрішнім джерелом подальших інвестицій. Раціональне й ефективне використання оборотних коштів сприяє підвищенню фінансової стійкості організації і її платоспроможності. У цих умовах організація вчасно і повністю виконує свої розрахунково-платіжні зобов'язання, що дозволяє успішно здійснювати комерційну діяльність.

Ефективність використання оборотних коштів характеризується системою економічних показників, одним із яких є співвідношення розміщення їх у сфері виробництва і сфері оборот. Чим більше оборотних коштів обслуговує сферу виробництва, а всередині останньої — цикл виробництва (зрозуміло, за відсутності наднорма-

тивних запасів товарно-матеріальних цінностей), тим раціональніше вони використовуються.

Про ступінь використання оборотних коштів можна судити за показником віддачі оборотних коштів, що визначається як відношення прибутку від реалізації до залишків оборотних коштів.

Найважливішим показником інтенсивності використання оборотних коштів є швидкість їх оборотності.

*Оборотність оборотних коштів* — це тривалість одного повного кругообігу коштів, починаючи з першої і завершуючи третьою фазою. Чим швидше оборотні кошти проходять ці фази, тим більше продукції підприємство може зробити з однією і тією ж сумою оборотних коштів. У різних суб'єктів господарювання оборотність оборотних коштів різна, тому що залежить від специфіки виробництва й умов збуту продукції, від особливостей у структурі оборотних коштів, платоспроможності підприємства й інших факторів.

Швидкість оборотності оборотних коштів обчислюється за допомогою трьох взаємозалежних показників: тривалості одного обороту в днях, кількості оборотів за рік (півріччя, квартал), а також розміру оборотних коштів, що припадають на одиницю реалізованої продукції.

Обчислення оборотності оборотних коштів може проводитися як за планом, так і фактично. Планова оборотність може бути розрахована тільки за нормованими оборотними коштами, фактична — за всіма оборотними коштами, включаючи ненормовані. Зіставлення планової і фактичної оборотності відбиває прискорення чи уповільнення оборотності нормованих оборотних коштів. При прискоренні оборотності відбувається вивільнення оборотних коштів з обороту, при уповільненні виникає необхідність у додатковому залученні коштів в оборот.

Оборотність може бути визначена як загальна, так і часткова.

Тривалість одного обороту в днях визначається на підставі формули

$$O = \frac{З \cdot Д}{Т},$$

де З — залишки оборотних коштів (середньорічні чи на кінець майбутнього (звітнього) періоду), грн.; Д — кількість днів у звітному періоді; Т — обсяг товарної продукції (по собівартості чи в цінах), грн.

*Коефіцієнт оборотності* ( $K_o$ ) показує кількість оборотів, здійснених оборотними коштами (за півріччя, квартал), і визначається за формулою

$$K_o = \frac{T}{3}.$$

*Коефіцієнт завантаження оборотних коштів* ( $K_3$ ) — це показник, зворотний коефіцієнту оборотності. Він характеризує величину оборотних коштів, що припадає на одиницю (1 грн, 1 тис. грн, 1 млн. грн) реалізованої продукції. Обчислюється цей показник за формулою

$$K_3 = \frac{3}{T},$$

Цей показник свідчить про раціональне, ефективне чи, навпаки, неефективне використання оборотних коштів (лише за умов зіставлення даних за кілька років і виходячи з динаміки коефіцієнта).

*Загальна оборотність* характеризує інтенсивність використання оборотних коштів у цілому по усіх фазах кругообігу, не відбиваючи особливостей кругообігу окремих елементів чи груп оборотних коштів. У показнику загальної оборотності ніби нівелюється процес поліпшення чи уповільнення оборотності засобів в окремих фазах.

Розглянуті вище взаємозалежні показники оборотності відбивають загальну оборотність оборотних коштів. Для виявлення конкретних причин зміни загальної оборотності обчислюється показник часткової оборотності оборотних коштів.

*Часткова оборотність* відбиває ступінь використання оборотних коштів у кожній окремій фазі кругообігу, у кожній групі, а також по окремих елементах оборотних коштів. Оборотність оборотних коштів за окремими видами (сировина, матеріали, паливо тощо), обчислювана при розрахунку нормативів власних оборотних коштів, визначається за тими ж формулами, виходячи з залишків цих видів товарно-матеріальних цінностей ( $C_o$ ) і обороту по витраті їх за відповідний період. Так, за оборот ( $T$ ) для визначених видів виробничих запасів приймається не обсяг товарної продукції, а витрата конкретного виду оборотних коштів у процесі виробництва за відповідний період.

У результаті прискорення оборотності визначена сума оборотних коштів вивільняється.



*Абсолютне вивільнення оборотних коштів* відбувається тоді, коли фактичні залишки оборотних коштів менші за норматив чи залишки оборотних коштів за попередній (базовий) період при збереженні чи збільшенні обсягу реалізації за цей період. При централізованій системі управління кошти, що вивільнилися з обороту, передавалися керівній організації. З проведенням приватизації й акціонування, повністю вивільнившись, оборотні кошти можуть бути спрямовані самою організацією на подальше розширення виробництва, освоєння нових видів виробів, поліпшення системи постачання і збуту й на інші заходи удосконалення підприємницької діяльності.

*Відносне вивільнення оборотних коштів* відбувається у тих випадках, коли прискорення оборотності оборотних коштів відбувається одночасно з ростом обсягу виробництва. Вивільнені при цьому кошти не можуть бути вилучені з обороту, тому що поміщені в запаси товарно-матеріальних цінностей, що забезпечують зростання виробництва. Відносне вивільнення оборотних коштів, як і абсолютне, має єдину економічну основу і значення, тому що означає для суб'єкта господарювання додаткову економію коштів.

Прискорення оборотності і вивільнення в результаті цього оборотних коштів у будь-якій формі дозволяє організації направити їх за своїм розсудом на розвиток підприємницької діяльності й обійтися без залучення додаткових фінансових ресурсів.

## **Контрольні питання**

1. Визначення поняття оборотних коштів. Розкрийте процес кругообігу оборотних коштів по фазах. Класифікація оборотних коштів. Склад і розміщення оборотних коштів.
2. Роль нормування оборотних коштів. “Норма” і “норматив” оборотних коштів, їх визначення. Принципи нормування оборотних коштів у виробничих запасах.
3. Суть поточного, страхового, транспортного і технологічного запасів.
4. Особливості нормування коштів у запасах допоміжних матеріалів, палива і тари. Здійснення нормування коштів на запасні частини для ремонту та малоцінні і швидкозношувані предмети.
5. Роль оборотних коштів у незавершеному виробництві.
6. Здійснення нормування оборотних коштів у незавершеному виробництві.

7. Визначення сукупного нормативу оборотних коштів.
8. Види і роль ненормованих оборотних коштів.
9. Дебіторська заборгованість.
10. Визначення процесу формування оборотних коштів. Роль власних оборотних коштів у джерелах їх формування.
11. Визначення стійких пасивів.
12. Окресліть роль і склад позикових коштів. Значення й умови надання державного кредиту на поповнення оборотних коштів.
13. Значення і роль кредиторської заборгованості.
14. Поліпшення використання оборотних коштів.
15. Способи обчислення оборотності оборотних коштів.
16. Абсолютне і відносне вивільнення оборотних коштів.

## **УПРАВЛІННЯ ФІНАНСАМИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

Акціонерне товариство (АТ); АТ відкритого типу; АТ закритого типу; фінанси АТ; дочірні товариства, залежні товариства, статутний капітал, чисті активи, прибуток АТ, резервний фонд, спеціальний фонд акціонування; акція, звичайні акції, привілейовані акції, кумулятивні акції, іменні акції, акції на пред'явника; номінальна вартість, емісійна вартість, ринкова вартість, курс акції; сертифікат акції, дивіденд, облігаційна позика, облігація, іменні облігації, облігації на пред'явника, сертифікат облігації; відсотки з облігацій, інших цінних паперів; реєстр акціонерів, номінальні власники акцій; реорганізація АТ, злиття і приєднання АТ, поділ і виділення АТ, перетворення АТ, ліквідація АТ

### **10.1. ФІНАНСИ У ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

*Акціонерне товариство (АТ)* — це комерційна організаційно-правова форма об'єднання, утвореного шляхом добровільної угоди юридичних і фізичних осіб (зокрема іноземних), що об'єднали свої кошти і випустили в обіг акції з метою одержання прибутку.

Акціонерні товариства — невід'ємна частина ринкової економіки. Цінні папери, що випускаються ними, розподіляються між підприємствами, організаціями, а також між окремими громадянами.

*Фінанси АТ* — це грошові відносини, що виникають на всіх стадіях створення, діяльності, реорганізації і ліквідації АТ. Роль фінансів акціонерних товариств багатогранна: вони охоплюють грошові відносини з засновниками товариства, трудовим колективом, з по-

стачальниками, покупцями, інвесторами, бюджетом, банками, позабюджетними, страховими й іншими організаціями.

Таким чином, фінанси АТ функціонують у процесі придбання сировини, матеріалів й інших товарно-матеріальних цінностей, реалізації зробленої продукції (послуг), у процесі інвестицій, формування акціонерного капіталу і резервів, створення і розподілу прибутку, при виплаті дивідендів по акціях і відсотків по облігаціях, у процесі сплати податків у бюджет, при одержанні і погашенні кредитів і т. п. Тим самим фінанси АТ виконують функції формування грошових капіталів (статутного капіталу, доходів, прибутку, резервів і інших фондів), їх розподілу, контроль за їх створенням і використанням.

Особливості створення і функціонування АТ різних видів приводять до специфіки фінансових відносин усередині цих товариств.

Статутний капітал *АТ відкритого типу* формується шляхом продажу акції у формі відкритої підписки; в *АТ закритого типу* статутний капітал утвориться тільки за рахунок внесків засновників, тобто акції у відкритий продаж не надходять.

В АТ відкритого типу акції можуть бути передані з рук у руки без згоди інших акціонерів товариства. В АТ закритого типу акціонер вправі продати свої акції, але переважним правом придбання цих акцій користуються інші акціонери того ж товариства на умовах, що були визначені угодою з іншою особою. Якщо акціонери не скористалися переважним правом придбання акцій, то товариство може викупити ці акції при відповідному положенні статуту. Термін здійснення такого переважного права придбання акцій — не менше 30 і не більше 60 днів після заяви про продаж акцій.

Число і склад акціонерів АТ відкритого типу не обмежені. В АТ закритого типу число акціонерів, що володіють звичайними акціями, не повинне перевищувати 50. При завищенні цієї межі товариство упродовж одного року підлягає перетворенню у відкрите. Інакше АТ повинно ліквідуватися в судовому порядку.

Акціонерні товариства відкритого і закритого типу здійснюють свою діяльність на єдиних началах. Кожне АТ володіє повною фінансово-господарською самостійністю, як в оплаті праці, так і у встановленні цін, порядку розподілу чистого прибутку й інших видів підприємницької діяльності. При цьому АТ несе відповідальність за своїми зобов'язаннями всім майном, але не відповідає по зобов'язаннях акціонерів. Акціонери відповідають по зобов'язаннях товариства лише в межах особистісного внеску в капітал, тобто в межах вартості на-

лежних їм акцій. Вони не мають права вимагати повернення своїх внесків крім випадків, передбачених статутом АТ.

Якщо діяльності АТ заподіяно збиток, що призвело до неплатоспроможності товариства, то при наявності несумлінних дій керівників, акціонерів чи інших осіб суд може покласти на них відповідальність за відшкодування завданого збитку.

Річний звіт про роботу АТ і бухгалтерський баланс щорічно публікуються в засобах масової інформації. Поряд з цим для інформування акціонерів публікуються рахунки прибутків і збитків, проспект емісії акції товариства й інша поточна інформація.

Будь-яке АТ має право не тільки брати участь у капіталі інших товариств, але й відкривати філії і представництва (у тому числі за кордоном), а також мати дочірні і залежні товариства. Філії і представництва не є юридичними особами і діють від імені товариства. Вони складають власний баланс, що входить до складу балансу АТ. Товариство, що створило філію і представництво, несе відповідальність за їх діяльність.

*Дочірнім товариством* вважається таке товариство, у статутному капіталі якого переважну частку має основне товариство, або якщо між ними укладається відповідний договір. Дочірнє товариство не відповідає за зобов'язаннями АТ. Залежним товариством вважається таке, котре має понад 20 % акцій АТ що беруть участь у голосуванні чи 20 % статутного капіталу товариства з обмеженою відповідальністю. Взаємини дочірнього і залежного товариства з основним АТ регулюються законом про акціонерні товариства.

Із заснуванням АТ створюється його *статутний капітал*, що відображає мінімальний розмір майна товариства, яке гарантує інтереси його кредиторів. Статутний капітал АТ складається з акцій, кількість яких передбачена статутом. Відповідно до Закону про АТ і Цивільного кодексу у статутний капітал АТ включається тільки номінальна вартість акцій, придбаних акціонерами. При цьому всі звичайні акції мають однакову номінальну вартість. Поряд зі звичайними акціями АТ має право розміщати привілейовані акції, їх номінальна вартість не повинна перевищувати 25 % статутного капіталу товариства. Акції, випущені товариством, але не оплачені акціонерами, не можуть становити статутний капітал.

Статутний капітал не ототожнюється з вартістю переданого засновниками товариству майна (будинку, споруди, устаткування,

цінних паперів, коштів, майнових прав користування землею, водою, природними ресурсами, прав на інтелектуальну власність тощо), що може бути більше чи менше статутного капіталу.

Мінімальний розмір статутного капіталу визначається Законом України про АТ.

Розмір статутного капіталу при заснуванні АТ повинен бути цілком розподілений між засновниками. У момент заснування АТ не допускається наявність акції для відкритої підписки, тобто публічного продажу. Всі акції повинні бути цілком розподілені між засновниками.

Акції, що є складовою статутного капіталу, оплачуються в такий спосіб. Не менше половини акцій підлягають оплаті до моменту реєстрації АТ. Друга половина повинна бути оплачена упродовж року з моменту реєстрації товариства. Додатково випущені акції повинні бути оплачені не пізніше одного року з моменту їх придбання.

За рішенням засновників і органів управління АТ форма оплати акцій й інших цінних паперів товариства може здійснюватися грошима, цінними паперами, майновими й іншими правами, що мають грошову оцінку. При оплаті додатково випущених акцій грошима частка цієї оплати не повинна становити менш як 25 % їх номінальної вартості.

Майно, внесене в оплату акцій при створенні АТ, оцінюється на підставі угоди між засновниками, а в подальшому при оплаті додаткової емісії акцій і інших цінних паперів — на підставі рішення ради директорів.

Для стимулювання своєчасної і повної оплати статутного капіталу акція не дає права голосу до її повної оплати. Винятки становлять акції, оплачувані засновниками товариства при його створенні.

При неповній оплаті акцій у встановлений термін акції надходять у розпорядження АТ. При оплаті акції після закінчення встановленого терміну грошові кошти, що надійшли, чи майно товариством не повертаються. У статуті АТ може бути передбачене стягнення з неплатників штрафів, пені, неустойки.

Неоплачені акції й ті, що надійшли в розпорядження товариства, підлягають реалізації в термін не пізніше одного року. Інакше за рішенням загальних зборів акціонерів вони повинні бути погашені з відповідним зменшенням статутного капіталу. Статутний капітал не повинен перевищувати вартість чистих активів.

*Чисті активи АТ* оцінюються в законодавчому порядку на підставі даних бухгалтерського обліку. Для визначення розміру чистих активів із загальної суми активів АТ виключаються його зобов'язання, крім зобов'язань по акціях.

Від співвідношення величини чистих активів і статутного капіталу залежить стан АТ. Якщо після другого і наступного фінансового років буде виявлено, що сума чистих активів товариства виявиться меншою за його уставний капітал, товариство зобов'язане оголосити про відповідне зменшення свого статутного капіталу. Якщо ж вартість чистих активів виявиться меншою за мінімальний статутний капітал, установлений Законом України про АТ, товариство підлягає ліквідації.

Первісний розмір статутного капіталу визначається засновником при створенні АТ. У процесі функціонування товариства статутний капітал може змінюватися. За рахунок зростання прибутку чи додаткових внесків засновників він може збільшуватися, і, навпаки, при скороченні прибутку й інших факторів він може скорочуватися. У будь-якому випадку зміна статутного капіталу в той чи інший бік може бути зроблена лише на підставі рішення загальних зборів простою більшістю голосів. Однак набирає сили це рішення тільки після того, як про це поставлено до відома реєструючі органи.

*Збільшення статутного капіталу АТ* провадиться шляхом випуску нових акцій чи збільшення їх номінальної вартості. Збільшення статутного капіталу товариства можливо після повної оплати спочатку оголошеного статутного капіталу.

Додатковий випуск акції може бути здійснений лише після затвердження загальними зборами підсумків попередньої емісії, внесення у статутний капітал змін, обумовлених фактичною реалізацією раніше випущених акцій і погашенням нереалізованих акцій. При додатковому випуску акцій акціонери — власники голосуючих акцій — мають переважне право на їх придбання. Кількість додаткові акції, що випускається, не повинна перевищувати число акцій, передбачених у статуті товариства.

Статутний капітал АТ може бути збільшений не тільки шляхом додаткової емісії акцій, але і шляхом зміни номінальної вартості акцій. У цьому випадку в рівній пропорції змінюються всі категорії і серії акцій, випущених АТ, а також зобов'язання по опціонах і конвертованих облігаціях, випущених до ухвалення рішення про збільшення статутного капіталу.

Збільшення статутного капіталу може відбуватися в результаті обміну конвертованих облігацій на акції, повернення акцій, що містяться в дочірніх товариствах, повернення частини акцій з резервного фонду, а також у результаті переоцінки основних фондів шляхом додаткового випуску акцій або шляхом збільшення номінальної вартості випущених акцій.

*Зменшення статутного капіталу АТ* здійснюється шляхом зниження номінальної вартості акцій чи викупу частини акцій з метою скорочення їх загальної кількості. Можливість зменшення статутного капіталу шляхом придбання і погашення частини акцій повинна бути передбачена у статуті товариства. Однак статутний капітал не може бути зменшений до розміру нижче законом установленого мінімального статутного капіталу. Погашені можуть бути тільки ті акції, що перебувають на балансі АТ включаючи акції, придбані з цією метою в акціонерів.

Зменшення статутного капіталу АТ може бути зроблене шляхом не тільки викупу власних акцій, але і за рахунок виключення акціонерів і повернення їм внесків, шляхом скорочення суми підписки до фактично оплаченої вартості акцій. Зменшується статутний капітал і при передачі акцій дочірнім товариствам, а також при спрямуванні частини акцій в резервний фонд.

Зменшення статутного капіталу АТ можливе тільки після повідомлення всіх кредиторів товариства. Повідомляють кредиторів письмово в термін не пізніше 30 днів з моменту ухвалення рішення загальними зборами. Кредитори мають право зажадати дострокового припинення чи виконання зобов'язань, а також відшкодування збитків від зменшення статутного капіталу.

Найважливішим елементом і показником фінансової діяльності АТ є *прибуток*. Прибуток АТ утвориться, так само як на підприємствах інших форм власності, у вигляді різниці між виторгом від реалізації продукції (робіт, послуг), за винятком відповідних податків, і витратами на виробництво цієї продукції (робіт послуг).

Якщо витрати перевищують суму виторгу, товариство має збитки. Порядок використання прибутку, що не підлягає розподілу між акціонерами, обумовлюється статутом товариства. Після сплати податку на прибуток і інші обов'язкові платежі залишається чистий прибуток, що надходить у повне розпорядження АТ.

*Розподіл чистого прибутку і показники фінансового стану АТ.* Рада директорів вирішує питання про розподіл чистого прибутку.



Частина цього прибутку може спрямовуватися на виробничий і соціальний розвиток товариства. Визначається частка прибутку на виплату відсотків за облігаціями. Здійснюється відрахування в резервний і спеціальний фонди. Розраховуються можливі виплати службовцям АТ у вигляді грошових винагород чи акцій відповідно до певного відсотка, передбаченого статутом. Чистий прибуток, що залишився, спрямовується на виплату дивідендів акціонерам.

Рада директорів, виходячи з фінансового стану товариства, конкурентоспроможності його продукції і перспектив розвитку, приймає рішення про конкретне співвідношення розмірів чистого прибутку, що розподіляється по зазначених напрямках. Не виключено, що в окремі періоди прибуток не буде направлятися на виплату дивідендів акціонерам, а в більшому розмірі піде на виробничий і соціальний розвиток трудового колективу чи інші цілі.

Акції товариства, що перебувають на його балансі, не враховуються при розподілі прибутку між акціонерами.

Одним з показників, що характеризують фінансовий стан АТ, що визначає, у свою чергу, процес розподілу прибутку, є частка прибутку, розрахована на одну акцію.

*Розмір чистого прибутку, що припадає на одну акцію*, дозволяє реально оцінити ефективність діяльності АТ, його фінансове становище. Розраховується такий показник за формулою

$$A_n = \frac{Ч_n}{Н},$$

де  $A_n$  — прибуток, розрахований на одну акцію;  $Ч_n$  — чистий прибуток товариства;  $Н$  — кількість випущених акцій.

Підвищення цього показника свідчить про успішну діяльність АТ, що гарантує високі дивіденди і збільшення фактичної вартості акції. Зниження прибутку, що припадає на одну акцію, дає підстави зробити висновок про неблагополуччя у використанні акціонерного капіталу і зумовлює необхідність детального аналізу діяльності АТ.

Про ступінь *віддачі акціонерного капіталу* можна судити стосовно його чистого прибутку

$$O = \frac{Ч_n}{К},$$

де  $O$  — віддача акціонерного капіталу;  $К$  — акціонерний капітал.

Показник віддачі акціонерного капіталу характеризує інтенсивність його використання і, отже, збільшення чи зменшення прибутку, одержуваного від цього капіталу.

У процесі розподілу чистого прибутку АТ створюється *резервний фонд*, розмір якого повинен становити не менш як 15 % статутного капіталу. Порядок формування і використання резервного фонду визначається статутом АТ. Конкретні розміри щорічних відрахувань від прибутку в резервний фонд передбачаються статутом, але не менш як 5 % чистого прибутку товариства.

Формування і поповнення резервного фонду відбувається шляхом щорічних відрахувань аж до досягнення цим фондом розміру передбаченого статутом товариства. Резервний фонд призначений для покриття непередбачених комерційних збитків АТ. За рахунок резервного фонду провадиться погашення облігацій і викуп акцій товариства при відсутності інших коштів. Використання резервного фонду в інших цілях забороняється.

За рахунок чистого прибутку може бути утворений *спеціальний фонд акціонування* працівників товариства. Однак це має бути передбачено статутом АТ. Кошти цього фонду призначені винятково для викупу акцій товариства, що продаються акціонерами, і подальшого розміщення їх серед своїх працівників.

Можливість створення фондів акціонування передбачена в Законі про АТ, виходячи з досвіду формування таких фондів у відкритих акціонерних товариствах, утворених у результаті приватизації державних і муніципальних підприємств.

## **10.2. ЦІННІ ПАПЕРИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

*Акція* — вид цінного паперу, що випускається АТ. Вона свідчить про внесення певних засобів у майно АТ і засвідчує право власності її власника на частку у статутному капіталі. Акція дає її власнику право на одержання частини прибутку (дивіденду) від діяльності АТ і, як правило, на участь в управлінні ним. Акції не мають визначеного терміну обігу, тобто є безстроковими. Акція неподільна, але може належати кільком особам на правах спільної власності.

Усі відомості про акції, що випускаються, вносяться у проспект емісії, що реєструється відповідними державними органами, які пе-

редбачено законодавством про цінні папери. Акції, не зареєстровані у встановленому порядку, вважаються недійсними.

Акції, придбані акціонерами, є розміщеними. Акції, випущені додатково, називаються оголошеними. Кількість і номінальна вартість тих й інших, а також порядок і умови їх розміщення визначаються статутом суспільства.

Акції, емітовані товариством, класифікуються, насамперед, на звичайні і привілейовані.

*Звичайні акції* надають право голосу на загальних зборах акціонерів (одна акція — один голос). Власники звичайних акцій беруть участь у розподілі прибутку АТ тільки після поповнення резервів і виплати дивідендів по привілейованих акціях. Тому виплата дивідендів по звичайних акціях не гарантується, позаяк залежить від підсумків комерційної діяльності і суми отриманого прибутку.

При ліквідації товариства звичайна акція дає акціонеру право на частину майна АТ після розрахунків із кредиторами і власниками привілейованих акцій.

*Привілейовані акції* бувають кількох типів, вони дають можливість одержувати фіксовані дивіденди.

Крім того, існують *кумулятивні привілейовані акції*. Це такі акції, по яких невиплачений чи не цілком виплачений дивіденд, передбачений у статуті, накопичується і виплачується згодом. Такі акції конвертуються у звичайні чи привілейовані акції інших типів. Існують також привілейовані акції, що погашаються (відкликаються), привілейовані акції з фондом погашення, що голосують і ті, що не голосують тощо. Кількість і номінальна вартість емітованих акцій кожного з цих типів, як розміщених, так і оголошених, визначається статутом АТ.

Привілейовані акції не дають права голосу на загальних зборах акціонерів (якщо інше не встановлено Законом про АТ чи статутом товариства для конкретного типу привілейованих акцій). Проте, власники привілейованих акцій мають переваги перед власниками звичайних акцій при розподілі прибутку і майна у випадку ліквідації товариства. Вони мають фіксований дивіденд, розмір якого визначається при їх випуску. Розрахунки з власниками привілейованих акцій проводяться в першу чергу, до розрахунків із власниками звичайних акцій. Характерно, що відповідно до Закону про АТ засновники товариства можуть розширити права акціонерів — власників привілейованих акцій, тому що для різних типів привілейованих акцій

встановлюється різний обсяг прав, різна черговість виплати дивідендів і ліквідаційної вартості.

Власники деяких типів привілейованих акцій (приміром, кумулятивних) одержали право брати участь у загальних зборах акціонерів із правом голосу. Однак це право має тимчасовий характер, тобто припиняється з моменту виконання товариством своїх зобов'язань у виплаті дивідендів. Поряд з цим власники визначеного типу привілейованих акцій мають постійне право голосу під час обговорення загальними зборами акціонерів окремих правових питань АТ. Що ж стосується питань реорганізації і ліквідації товариства, то при їх вирішенні на загальних зборах акціонерів беруть участь із правом голосу усі власники привілейованих акцій. При цьому слід врахувати, що привілейовані акції звичайно випускаються з невеликим номіналом для залучення дрібних вкладників, тому при вирішенні важливих питань діяльності АТ і управління його майном пріоритет залишається за великими інвесторами, що володіють великими пакетами звичайних акцій.

Акції можуть бути іменними і на пред'явника. Відповідно до чинного законодавства акціонерні товариства мають право випускати тільки іменні акції. Власники таких акцій реєструються в спеціальному реєстрі.

*Акція на пред'явника* означає вільну купівлю-продаж її по обопільній згоді сторін без якої-небудь реєстрації. Незважаючи на спрощений процес обертання таких акцій, вони не одержали поширення у зв'язку з істотними труднощами в управлінні власністю АТ при їх використанні. Наявність неконтрольованого процесу руху акціонерного капіталу при відсутності обов'язкової реєстрації угод купівлі-продажу акцій на пред'явника може спричинити вкрай негативні наслідки.

Розрізняють кілька видів вартості акції: номінальну, емісійну і ринкову.

*Номінальна вартість* акції вказується на бланку акції і визначається шляхом розподілу суми статутного капіталу АТ на кількість акцій, що випускаються.

По номінальній вартості засновники оплачують акції товариства при його заснуванні. Номінальна вартість акції є основою для визначення емісійної і ринкової вартості, а також числення дивіденду. По номінальній вартості акції визначається доля акціонера при виплаті йому коштів у випадку ліквідації АТ.

Ціна, по якій емітент продає акцію інвестору, визначає її *емісійну вартість*. Емісійна вартість може збігатися чи відхилитися від номінальної вартості в той чи інший бік.

Ціна, за якою акція реалізується на фондовій біржі і на позабіржовому ринку, визначає її *ринкову вартість*. Ринкова вартість залежить від співвідношення попиту та пропозиції, що, у свою чергу, обумовлюється багатьма факторами: впливом реклами, біржовою кон'юнктурою, а насамперед розміром одержуваного по акції дивіденду і рівнем банківського відсотка. При цьому, чим вище розмір дивіденду, тим більше ринкова вартість акції, і навпаки, чим вище рівень банківського відсотка, тим нижче ринкова вартість акції.

Для того, щоб визначити *курс акції*, необхідно ринкову вартість акції розрахувати на 100 грошових одиниць номінальної вартості.

Про відносну висоту курсу можна судити по відношенню ринкової ціни акції до суми прибутку, що припадає на одну акцію. Цю величину називають коефіцієнтом “курс/прибуток”. Підвищення чи падіння цього коефіцієнта на фондовому ринку свідчать про подорожчання чи падіння вартості акції внаслідок змін в економіці, біржової активності, дисконтних ставок банків і багатьох інших факторів.

*Сертифікат акції* — це цінний папір, що свідчить про володіння конкретною особою визначеною кількістю акцій. Акції, як правило, не зберігаються на руках у акціонерів. Замість акцій власники одержують один чи кілька сертифікатів акції — документів, що підтверджують їхнє право власності. Один сертифікат видається безкоштовно на повністю оплачені акції, що належать акціонеру в момент створення АТ. Інші сертифікати можуть видаватися акціонеру на його прохання за плату, обумовлену радою директорів.

Перехід права власності на акції при передачі сертифіката вважається завершеним, якщо здійснена реєстрація у встановленому порядку. Сертифікат акції має такі реквізити: найменування документа, найменування і місце розташування товариства, категорія (серія) акцій, власність на які засвідчує цей сертифікат, і пов'язані з цим права й обмеження, номінальна вартість однієї акції цієї категорії, кількість і номери акцій, власність на які засвідчує сертифікат, і їх загальна номінальна вартість, найменування (ім'я) і місцезнаходження (місце проживання) акціонера, ставка дивіденду (при фіксованому дивіденді), підписи двох відповідальних осіб товариства, печатку товариства. При відсутності одного з перерахованих реквізитів сертифікати акції є недійсними.

*Дивіденд* — дохід по акціях, виплачуваний за рахунок частини чистого прибутку АТ, що розподіляється між його акціонерами, у розрахунку на одну акцію. Дивіденд може бути виражений в абсолютній сумі й у вигляді коефіцієнта. Коефіцієнт, чи процентна ставка дивіденду, визначається як відношення дивідендного доходу у грошовому вираженні до номінальної вартості акції. Процентна ставка дивіденду визначає прибутковість акції. Дивіденди можуть бути виплачені не тільки у грошовій формі, але й оплачені іншими товарно-матеріальними цінностями у випадках, передбачених статутом товариства.

Дивіденди по розміщених акціях можуть виплачуватися відповідно до рішення акціонерів і статутом АТ щокварталу, раз у півріччя чи раз у рік. Джерелом виплати дивідендів є чистий прибуток за поточний рік. Проміжні дивіденди виплачуються за рішенням ради директорів товариства, а розмір і форма виплати річних дивідендів визначаються рішенням загальних зборів акціонерів. При цьому обсяг річних дивідендів не може бути менше розміру виплачених проміжних дивідендів і більше суми дивідендів, рекомендованої радою директорів.

Порядок виплати дивідендів залежить від виду акції. Насамперед, дивіденди виплачуються за привілейованими акціями. По привілейованих акціях визначених типів дивіденди можуть виплачуватися за рахунок спеціально створюваних з чистого прибутку фондів.

Характерно, що Законом про АТ передбачене право загальних зборів акціонерів приймати рішення про невиплату дивідендів за визначеними категоріями акцій і більш того — про неповну виплату дивідендів за привілейованими акціями навіть при наявності вільного залишку чистого прибутку. Таке рішення може бути цілком правомірним у зв'язку з напрямком засобів на інвестиції й інші цілі, пов'язані з розвитком підприємницької діяльності товариства.

Дивіденди виплачуються за типами привілейованих акцій у порядку зменшення пільгових прав за цими акціями. Нарешті, виплачуються дивіденди за привілейованими акціями без фіксованого у статуті розміру дивіденду.

Після повної виплати передбачених товариством дивідендів за всіма типами привілейованих акцій виплачуються дивіденди за звичайними акціями. За звичайними акціями дивіденди можуть не виплачуватися у випадку фінансових труднощів, при одержанні недостатньої суми прибутку, а також, як зазначено вище, у зв'язку з на-

прямою коштів на розвиток господарської діяльності. Фактична сума дивідендів за рік оголошується загальними зборами акціонерів за пропозицією ради директорів. За акціями, що не були випущені в обіг чи містяться на балансі АТ, дивіденди не виплачуються. Дивіденди не виплачуються так само до повного виконання товариством умови обов'язкового викупу акцій у своїх акціонерів.

Законом про АТ відповідно до Цивільного кодексу передбачено, що виплата дивідендів може здійснюватися після повної оплати статутного капіталу товариства і за умови, що вартість чистих активів АТ після виплати дивідендів повинна бути більша за розмір статутного капіталу і резервного фонду.

Дивіденди не виплачуються, якщо були виявлені ознаки неспроможності (банкрутства) товариства чи такі ознаки можуть з'явитися в результаті виплати дивідендів.

Крім акцій АТ можуть випускати *облігації*. *Облігаційна позика* — це форма випуску облігацій акціонерним товариством на визначених, заздалегідь обговорених правових умовах.

Шляхом випуску облігаційних позик АТ залучає в оборот позиковий капітал. Порядок і умови випуску облігаційних позик визначаються загальними зборами акціонерів. Випуск облігаційної позики провадиться за рішенням ради директорів, якщо інше не передбачено статутом АТ.

Товариство вправі випускати облігаційні позики без поручительства і з поручительством. В останньому випадку обумовлюється розмір майна, на яке власники облігацій мають права заставоутримувача чи зобов'язання поручителя (гаранта) цієї облігаційної позики.

Облігаційні позики без поручництва чи гарантії третіх осіб можуть бути випущені не раніше, ніж через два роки після успішної діяльності АТ. Загальна сума облігаційної позики не повинна перевищувати розмір статутного капіталу АТ чи суму забезпечення, наданого товариству третіми особами.

*Облігація* — це цінний папір, що представляє собою боргове зобов'язання акціонерного товариства сплатити власнику облігації у встановлений термін номінальну вартість чи номінальну вартість з відсотками. Облігації випускаються після повної оплати статутного капіталу. Власники облігацій на відміну від власників акцій не є власниками акціонерного товариства, а стають його кредиторами.

Проте, власники облігації мають певні переваги перед акціонерами. Виплата відсотків за облігаціями провадиться не рідше одного разу в рік незалежно від розміру прибутку і фінансового стану товариства, тобто до нарахування і виплати дивідендів за акціями. При ліквідації АТ власники облігацій мають переважне право у порівнянні з акціонерами на активи товариства.

Товариство має право випускати облігації трьох типів: забезпечені заставою майна; під забезпечення, надане третіми особами; без забезпечення.

Облігації за бажанням власників можуть бути погашені достроково, але не раніше терміну дострокового погашення, обумовленого ухвалою про випуск облігацій.

З огляду на те, що акції й облігації є цінними паперами АТ, передбачена можливість випуску конвертованих облігацій, що за рішенням загальних зборів за певних умов можуть обмінюватися на акції. Однак облігації, конвертовані в акції, не можуть бути розміщені товариством, якщо кількість оголошених акцій менша за кількість акцій цих типів, право на придбання яких мають ці облігації.

Попри важливу роль облігацій як додаткової можливості залучення коштів для розширення акціонерної діяльності, обертання облігацій на українському ринку цінних паперів дотепер не набуло належного розмаху.

Облігації можуть бути іменними і на пред'явника. Власники *іменних облігацій* реєструються товариством у спеціальному реєстрі. У зв'язку з цим власник іменної облігації зобов'язаний вчасно сповіщати товариство про зміну відомостей, занесених до реєстру. Реквізитами іменної облігації є номер облігації, номінальна вартість, розмір процентної ставки й ім'я власника. При втраті іменної облігації права власника поновлюються за певну плату.

*Облігації на пред'явника* називають купонними, тому що власник такої облігації може одержати відсотки, пред'явивши купон, прикладений до облігації. АТ, що емітує облігації на пред'явника, не веде облік їх власників. Облігації на пред'явника мають наступні реквізити: назва товариства емітента, загальна сума позики, умови і порядок виплати відсотків. При втраті облігації на пред'явника права власника поновлюються в судовому порядку.

*Сертифікат облігації* — це цінний папір, що засвідчує кількість і вид приналежних власнику іменних облігацій. Якщо сертифікат свідчить про право володіння однією облігацією, він може іменува-



тися облігацією. У випадку продажу зареєстрованих облігацій новому власнику видається новий сертифікат з погашенням раніше виданого сертифіката.

Сертифікат облігації має такі реквізити: найменування цінного папера, найменування і місцезнаходження АТ, дата випуску і загальна сума облігаційної позики, серії облігації і пов'язані з цим права, вказаний термін погашення облігаційної позики, номінал однієї облігації, кількість і номери облігації, володіння якими засвідчує сертифікат, найменування і реквізити осіб, що надають забезпечення позики — при випуску позики під забезпечення третіх осіб, розмір і порядок нарахування відсотків за облігаціями, порядок їх виплати, підписи двох відповідальних осіб товариства, печатку товариства.

*Відсотки за облігаціями* виплачуються в переважному порядку в порівнянні з дивідендами за акціями. Відсотки розраховуються стосовно номінальної вартості облігації незалежно від їх курсової вартості. При первинному розміщенні облігацій у перший рік функціонування АТ відсотки виплачуються пропорційно часу фактичного обертання облігації (якщо інше не передбачене умовами випуску). Відсотки за облігаціями є фіксованими або незначно змінюються залежно від терміну їх обігу і погашення позики.

Виплачуються відсотки за рахунок чистого прибутку АТ (до виплати дивідендів за акціями), а при його нестачі — з резервного фонду. Виплата відсотків провадиться безпосередньо АТ, що випустило позику, або банком-агентом, або фінансовим посередником за винятком відповідних податків. Виплата відсотків за облігаціями провадиться, як правило, безготівковим шляхом за допомогою чеків, платіжних доручень, поштових чи телеграфних переведень.

Умовами випуску позики виплата відсотків може бути передбачена у вигляді грошей, цінних паперів, товарів і майнових чи інших прав, що мають грошову оцінку. При виплаті доходу на облігації робиться позначка про виплату відсотків шляхом погашення чи відрізання купона (на облігаціях на пред'явника). Виплата відсотків не провадиться, якщо це зазначено в облігації і вартість її емісії менша за номінальну вартість.

Відсотки за облігаціями можуть виплачуватися один раз у квартал, півріччя чи рік. Якщо АТ відмовляється виплатити відсотки у встановлений термін, воно може бути визнане неспроможним і ліквідоване. Майно неплатоспроможного емітента може бути використане для виплати відсотків за облігаціями.

Акціонерне товариство вправі розміщати не тільки акції й облигації, але й інші види цінних паперів. Цивільним кодексом, Законом про АТ й іншими нормативними правовими актами регулюються загальні права випуску, розміщення і обертання цінних паперів. До боргових цінних паперів, крім облигації, відносяться векселі, депозитні й ощадні сертифікати банків.

*Вексель* засвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця сплатити векселеутримувачу визначену суму грошей у встановлений термін.

*Ощадний сертифікат* — це письмове свідоцтво кредитної установи про депонування на певний строк коштів вкладника, а саме фізичної особи, з безумовним зобов'язанням повернення внеску з установленим відсотком. *Депозитний сертифікат* також засвідчує аналогічне право вкладника, у ролі якого виступає юридична організація.

Цінним папером є чек, використовуваний як платіжний засіб. *Чек* — це письмове розпорядження чекодавця організації-платнику виплатити чекоутримувачу зазначену суму грошей.

До цінних паперів відноситься коносамент, що виражає право власності на конкретний товар у процесі морського перевезення. Коносамент видається після одержання товару перевізником вантажу відправником із зазначенням вантажоодержувача.

До похідних цінних паперів відносяться *опіони*, *фьючерси* й інші, обіг яких з розвитком фінансового ринку в Україні набуває усе більшого поширення, тому що сприяє залученню у фінансовий оборот додаткових капіталів.

### **10.3. СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ОЦІНКИ АКЦІЙ**

Оцінка акцій на фондовому ринку здійснюється за їх номінальною, емісійною або ринковою ціною.

Вона є базою для встановлення емісійної ціни, ринкової ціни, а також для розподілу дивиденду.

Емітентом акція продається за емісійною ціною  $C_e$ , а на вторинному ринку цінних паперів (якщо акцію продає інший інвестор) вона має ринкову ціну  $C_p$ . За ринковою ціною акції продаються на фондовій біржі та позабіржовому ринку. Вона визначається співвідношенням попиту та пропозиції.

## Показники оцінки акцій

### 1. Номінальна вартість акції ( $B_n$ )

$$B_n = \frac{СК}{K},$$

де СК — обсяг статутного капіталу;  $K$  — кількість випущених акцій.

### 2. Маржа (спред) ( $M$ )

$$M = \Pi_{\text{поп}} - \Pi_{\text{проп}},$$

де  $\Pi_{\text{поп}}$ ,  $\Pi_{\text{проп}}$  — ціна відповідно попиту і пропозиції на акцію.

3. Ринкова ціна акції в розрахунку на 100 грошових одиниць, тобто курс акції

$$K_a = \frac{\Pi_p}{\Pi_n},$$

де  $\Pi_p$ ,  $\Pi_n$  — ціна акції відповідно ринкова та номінальна.

### 4. Біржовий індекс середньої ринкової ціни

$$\bar{\Pi}_p = \frac{\sum_{i=1}^m \Pi_{p_i}}{n},$$

де  $\Pi_{p_i}$  — ринкова ціна акції  $i$ -го найменування;  $n$  — кількість найменувань акцій, які ввійшли до групи для розрахунку біржового індексу.

### 5. Груповий індекс середньої ринкової ціни

$$\bar{\Pi}_{pr} = \frac{\sum_{i=1}^m (\Pi_p - \Pi_n)_i K_i}{\sum_{i=1}^m K_i},$$

де  $(\Pi_p - \Pi_n)$  — відхилення ринкової ціни від номінальної для акції  $i$ -го найменування;  $K_i$  — кількість проданих акцій  $i$ -го найменування.

### 6. Індекс середньої біржової ринкової ціни

$$I_{\bar{\Pi}_p} = \frac{\bar{\Pi}_{p_i}}{\bar{\Pi}_{p_0}},$$

де  $\bar{\Pi}_{p_i}$ ,  $\bar{\Pi}_{p_0}$  — середня ціна за групою паперів у періоді відповідно поточному і попередньому.

## 7. Індекс біржової ціни

$$I_{ц} = \frac{\sum_{i=1}^m \Pi_{p,i} K_{ii}}{\sum_{i=1}^m \Pi_{p0i} K_i}$$

## 10.4. ДОХІДНІСТЬ АКЦІЙ

В основі визначення дохідності акції лежать два фактори:

- одержання дивіденду (частини розподілюваного прибутку АБ);
- можливість реалізувати акцію на фондовій біржі за ціною, що перевищує ціну придбання.

Продавши акцію за новою ціною, її власник отримує додатковий прибуток.

Дивіденд — це частина розподілюваного прибутку акціонерного банку, яка припадає на одну акцію. Він є нагородою інвестору за ризик, на який він зважується, коли вкладає гроші в цінні папери.

Дивіденд задається у грошових одиницях і процентною ставкою.

### Показники доходу та дохідності акцій

1. *Процентна ставка* (ставка дивіденду в процентах або коефіцієнтах)

$$Ч_{д} = \frac{Д_{д}}{\Pi_{н}}$$

де  $Д_{д}$  — дивідендний дохід;  $\Pi_{н}$  — номінальна ціна акції.

2. *Ставка поточного доходу*

$$R = \frac{Д_{д}}{\Pi_{пр}}$$

де  $Д_{д}$  — дивідендний дохід;  $\Pi_{пр}$  — ціна придбання.

3. *Дохід покупця (продавця) акції*

$$Д_{д.пок}^{ЗВ} = \frac{Д_{д} t}{360}, \quad Д_{д.пок}^{Точ} = \frac{Д_{д} t}{365(366)},$$

де  $Д_{д.пок}^{ЗВ}$ ,  $Д_{д.пок}^{Точ}$  — дохід покупця, розрахований відповідно за формулою звичайних та точних процентів;  $Д_{д}$  — річний розмір дивіден-

ду;  $t$  — кількість днів від дати продажу до чергового дня виплати дивідендів.

4. Абсолютний розмір додаткового доходу (збитку)

$$D_{д.д} = C_p - C_{пр},$$

де  $C_{пр}$  — ціна придбання акції (емісійна чи ринкова).

5. Додаткова дохідність, або процентна ставка додаткового доходу (процентний вираз додаткового доходу),

$$\text{ЧД}_{д.д} = \frac{D_{д.д}}{C_{пр}} = \frac{C_p - C_{пр}}{C_{пр}}.$$

6. Сукупний (кінцевий) дохід

$$D_{с.д} = D_d + D_{д.д}.$$

7. Сукупна (кінцева) дохідність (ставка сукупного доходу)

$$\text{Ч}_{с.д} = \frac{D_{с.д}}{C_{пр}} = \frac{D_d + D_{д.д}}{C_{пр}}.$$

Основним джерелом виплати дивідендів є чистий прибуток акціонерного банку, тобто прибуток, який залишився в розпорядженні банку після сплати податків та інших платежів у бюджет.

Важливим джерелом дохідності акції є додатковий дохід, який утворюється в результаті підвищення біржового курсу акції. Додатковий дохід (збиток) визначається в абсолютних одиницях і процентах. Його абсолютний розмір визначається як різниця між курсовою ціною та ціною придбання акції.

Додаткова дохідність (або процентна ставка додаткового доходу) визначається відношенням додаткової дохідності до ціни придбання акції.

Розмір дивіденду та додаткового доходу в сумі становлять сукупний (кінцевий) дохід.

Сукупна (кінцева) дохідність акції (ставка сукупного доходу) — відношення сукупного доходу до ціни придбання. Ставку сукупного доходу можна розрахувати і як суму ставки поточного та додаткового доходу.

Визначення дохідності акцій тісно пов'язане з розрахунком курсової ціни, оскільки на момент придбання акції ринкова ціна обумовлює поточну, додаткову та кінцеву дохідність, а також впливає на розмір додаткового доходу.

На кожний момент часу курсова ціна прямо пропорційна до ставки дивіденду й обернено пропорційна до ставки банківського процента. Дивіденд інвестора повинен дорівнювати такій сумі, яка б не зменшила його інтересу у випадку вкладання грошей в банк на придбання акцій за курсовою ціною.

## **10.5. СТАТИСТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОПЕРАЦІЙ З ОБЛІГАЦІЯМИ, АКЦІЯМИ І СЕРТИФІКАТАМИ**

Облігації та акції як два класи цінних паперів тісно взаємопов'язані:

- основна мета цих цінних паперів — залучити кошти для реалізації тих чи інших процесів;
- акціонерний банк може емітувати як акції, так і облігації;
- ці папери можуть взаємно обмінюватися.

*Сертифікат* — це письмове свідоцтво емітенту про вклад на його ім'я коштів. Він затверджує право утримувача папери або його правонаступника на одержання після закінчення встановленого строку суми депозиту або вкладу та процентів по ньому.

### **Відмінності між акцією та облігацією**

Облігації	Акції
1. Утримувач облігації має статус кредитора, але не має права власника	1. Власник акції є одним із власників банку
2. Проценти утримувачу облігації виплачуються, як правило, один раз на рік незалежно від прибутку та фінансового стану банку до виплати дивідендів за акціями	2. Проценти за акціями виплачуються залежно від прибутку та фінансового стану банку
3. Утримувачі облігацій мають пріоритетне право на розподілюваний прибуток і активи банку при його ліквідації	3. Власники акцій такого права не мають
4. Проценти за облігаціями виплачуються у визначені строки, які обумовлені умовами позики	4. Акції приносять дохід у необмежений період часу

### Класифікація облігацій

Ознака	Вид облігацій
1. Емітенти	а) державні; б) муніципальні; в) корпоративні; г) іноземні
2. Мета випуску	а) фінансування нових інвестиційних проектів; б) рефінансування заборгованості емітента; в) фінансування невиробничої діяльності
3. Строк позики	а) короткострокові; б) довгострокові
4. Спосіб реєстрації руху	а) іменні; б) на пред'явника
5. Форма оплати доходу	а) з фіксованою ставкою; б) з плаваючою ставкою; в) з дисконтом; г) виграшні

### Класифікація сертифікатів

Ознака	Вид сертифіката
Власник	<ul style="list-style-type: none"><li>• фізична особа — ощадний;</li><li>• юридична особа — депозитний</li></ul>
Форма розрахунків	<ul style="list-style-type: none"><li>• готівкою — ощадний;</li><li>• безготівкова — депозитний</li></ul>
Строк позики	<ul style="list-style-type: none"><li>• терміновий;</li><li>• до запитання</li></ul>
Спосіб реєстрації руху	<ul style="list-style-type: none"><li>• на пред'явника;</li><li>• іменний</li></ul>
Спосіб реєстрації випуску	<ul style="list-style-type: none"><li>• з корінцями;</li><li>• без корінців</li></ul>

Емітентом сертифіката може бути лише банк. Вкладника коштів або його спадкоємця називають *бенефіціаром*.

На відміну від облігації сертифікат характеризується:

- короткостроковістю;
- легкою здійснюваністю;
- високим рівнем доходності.

## **10.6. РЕЄСТР АКЦІОНЕРІВ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

Розвиток процесу приватизації шляхом акціонування обумовлює необхідність чіткої і своєчасної реєстрації власників акції АТ у спеціальному реєстрі. За допомогою такого реєстру фіксуються всі відомості про акціонерів, що необхідно, насамперед, для самого товариства. Крім того, активізація вторинного обертання акцій на фондовому ринку також викликає необхідність повної інформації про акціонерів. Для самого акціонера така реєстрація означає перехід до нього права власності, без чого він не може стати повноправним власником акції.

Ведення *реєстру акціонерів* товариства здійснюється АТ у термін не пізніше одного місяця після проведення державної реєстрації. Загальні правила ведення і збереження реєстру акціонерів і внесення відповідних записів у нього визначаються правовими актами України.

Процедура ведення реєстру повинна забезпечувати повну інформацію про кожного акціонера, про акціонерне товариство, номінальних власників акцій із вказівкою підстави для внесення запису. Насамперед, до реєстру вносяться відомості про акціонерне товариство: юридична адреса АТ, дані про державну реєстрацію, розмір статутного капіталу, кількість, номінальна вартість, категорія (тип) акцій, їх відокремлення і консолідація, відомості про виплату дивідендів; кількість, категорія акцій, викуплених АТ.

Інформація про кожного акціонера, внесена до реєстру, включає такі дані: повна назва (ім'я), реквізити акціонера (місцезнаходження, розрахунковий рахунок — для юридичних осіб; місце проживання, паспортні дані — для фізичних осіб), кількість, категорія і номінальна вартість акції, що є у власності акціонера, дата придбання акції, дата внесення останнього платежу за акції, дата, коли ця особа



перестала бути акціонером, і інші відомості, передбачені законодавством про цінні папери. Відомості про власні акції, придбані АТ-емітентом, також включаються до реєстру акціонерів.

Акціонерне товариство має право доручити реєстрацію акціонерів іншим організаціям, що іменуються номінальними тримачами акцій. До таких організацій можуть відноситися банк, депозитарій, фонд майна, інвестиційний інститут (крім консультантів) й інші спеціалізовані організації, що мають право здійснювати таку діяльність відповідно до законодавства. Номінальні тримачі акцій зобов'язані в обумовлений договором термін повідомляти АТ про всі зміни в реєстрі акціонерів.

Для внесення записів до реєстру повинні бути представлені документи, що підтверджують право власності на акції. При заснуванні товариства підставою для внесення до реєстру записів про акціонерів є установчий договір про створення товариства і документи, що підтверджують оплату акціонерами їх внесків. Підставою для внесення записів можуть бути факти обтяження акції зобов'язаннями, письмове доручення акціонера чи АТ й інші підстави придбання права власності на акції.

До реєстру акціонерів вносяться дані про нового власника акцій за його вимогою на підставі перерахованих документів, що підтверджують право власності на акції. Записи до реєстру акціонерів товариства за вимогою акціонера чи номінального тримача акції провадяться не пізніше трьох днів з моменту представлення передбачених документів.

АТ має право доручити ведення і збереження реєстру акціонерів спеціалізованому реєстратору — юридичній особі, з якою товариство укладає договір. Спеціалізованим реєстратором не може бути номінальний тримач акцій та акціонер цього товариства.

Відповідно до договірних термінів спеціалізований реєстратор повідомляє товариству про всі зміни в реєстрі, щомісяця звіряє кількість і категорії розміщених акцій і акцій, переданих зареєстрованими особами. Незважаючи на залучення спеціалізованого реєстратора, товариство не звільняється від відповідальності за ведення і збереження реєстру акціонерів.

Тримач реєстру зобов'язаний вносити до реєстру відомості про кожного акціонера і дані про номінальних тримачів акцій. При вторинному обігу акцій учасники ринку цінних паперів зобов'язані повідомляти тримача реєстру про укладені акціонерами цього емітента угоди. Тримач реєстру вносить ці відомості до реєстру акціонерів.

Тримач реєстру (чи це сам АТ, чи спеціалізований реєстратор) не має права здійснювати операції з акціями, що належать зареєстрованим у реєстрі акціонерам. Виняток становить процес викупу товариством власних акцій відповідно до законодавства України.

Акціонери і номінальні власники акцій, у свою чергу, повинні вчасно повідомляти тримачеві реєстру про зміни, що відбулися у відомостях, занесених до реєстру, інакше АТ і спеціалізований реєстратор не несуть відповідальності за збиток, заподіяний у результаті змін, цим особам.

Обов'язком тримача реєстру є видача виписки з реєстру акціонерів за вимогою акціонера чи номінального тримача акцій. Виписка з реєстру, що підтверджує право на акції, не є цінним папером, тому передача її з рук у руки не означає переходу права власності на акції.

Ведення реєстрів на паперових носіях у великих АТ надзвичайно складне і трудомістке. У зв'язку з цим система реєстрації акціонерів здійснюється у вигляді електронного запису з застосуванням комп'ютерних програм ведення реєстру власників акцій. Оригінал реєстру завіряється двома підписами посадових осіб і печаткою тримача реєстру акцій.

## **10.7. СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ ДОХІДНОСТІ ОБЛІГАЦІЙ І СЕРТИФІКАТІВ**

Мірою дохідності облігацій і сертифікатів є номінальна ціна, яка фіксується на бланку.

Здебільшого облігації випускаються з високою номінальною ціною, за якою боргові зобов'язання розміщуються на первинному ринку цінних паперів. У випадку, коли емісійна ціна менша за номінальну, вона називається дисконтною (або зі знижкою), якщо ж емісійна ціна більша за номінальну, то вона називається ціною з премією.

На вторинному ринку цінних паперів облігації та сертифікати продаються за ринковою (курсовою) ціною.

Дохідність облігації визначається такими чинниками:

а) нагородою за видану емітенту позику (купонними виплатами, які проводять щорічно чи щоквартально);

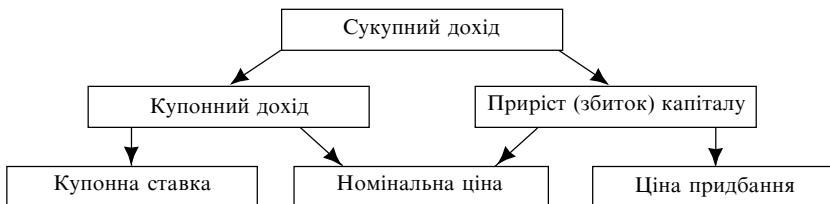
б) різницею між цінами погашення та придбання паперу.

Розмір купонної ставки визначається строком позики та якістю облигації. Тривалий строк її погашення збільшує ризик інфляції, у зв'язку з чим купонна ставка, як правило, підвищується, і навпаки.

У випадку, коли облигація фондової біржі продається не на початку року, купонний дохід ділиться між попереднім і новим власником. Його розраховують за формулою звичайних і точних процентів.

Результуючим показником за весь строк позики є сукупний дохід.

### Чинники, які формують сукупний дохід за облигацією



### Показники доходу та дохідності облигацій і сертифікатів

#### 1. Номинальна ціна облигацій і сертифікатів

$$Ц_n = \frac{З}{К},$$

де  $З$  — сума позики боргових зобов'язань;  $К$  — кількість емітованих паперів.

#### 2. Курс ціни облигацій і сертифікатів

$$К_ц = \frac{Ц_p}{Ц_n},$$

де  $Ц_p$ ,  $Ц_n$  — ціна відповідно ринкова (або курсова) і номінальна.

#### 3. Купонний (поточний) річний дохід

$$Д_k = Ч_k Ц_n, \text{ звідки } Ч_k = \frac{Д_k}{Ц_n},$$

де  $Ч_k$  — купонна річна процентна ставка (норма дохідності).

#### 4. Дохід покупця (продавця) облигацій

$$Д_{к.пок}^{точ} = \frac{Д_k T}{365(366)}, \quad Д_{к.пок}^{зв} = \frac{Д_k T}{360},$$

де  $Д_{к.пок}^{точ}$ ,  $Д_{к.пок}^{зв}$  — купонний дохід покупця при розрахунку процентів відповідно точних і звичайних;  $365(366)$  — кількість днів у році при

розрахунку точних процентів; 360 — кількість днів у році при розрахунку звичайних процентів;  $T$  — кількість днів від дати продажу до чергового “процентного дня”.

5. Купонна (поточна) дохідність ( $\mathcal{C}_{к.д}$ )

$$\mathcal{C}_{к.д} = \frac{D_k}{C_{пр}},$$

де  $C_{пр}$  — ціна придбання облігації.

6. Абсолютний річний приріст (збиток) капіталу

$$\Delta\Pi_{річ} = \frac{\Delta\Pi}{n},$$

де  $\Delta\Pi$  — абсолютний приріст (збиток) капіталу за весь строк позики;  $n$  — кількість років позики.

7. Річна додаткова дохідність (ставка додаткового доходу)

$$\mathcal{C}_{д.д} = \frac{\Delta\Pi_{річ}}{C_{пр}},$$

8. Річний сукупний дохід за облігацією

$$D_{с.д} = D_k + \Delta\Pi_{річ}.$$

9. Річна дохідність (ставка сукупного доходу, або ставка розміщення)

$$\mathcal{C}_{с.д} = \frac{D_{с.д}}{C_{пр}} = \frac{D_k + \Delta\Pi}{C_{пр}}, \text{ або } \mathcal{C}_{с.д} = \mathcal{C}_{к.д} + \mathcal{C}_{д.д}.$$

10. Сукупний дохід за весь період ( $n$  років) позики

$$D_{с.дn} = \sum_{i=1}^n D_i + \Delta\Pi = \mathcal{C}_k C_k n \Delta\Pi, \text{ або } D_{с.дn} = D_{с.д} n,$$

де  $n$  — кількість періодів нарахування процентів;  $i$  — порядковий

номер періоду нарахування процентів;  $\sum_{i=k}^n D_i$  — купонний дохід за

$n$  років позики;  $\mathcal{C}_k C_k$  — річний купонний дохід;  $\mathcal{C}_k C_k n$  — купонний дохід за  $n$  років позики.

11. *Абсолютний розмір доходу за сертифікатом* (якщо в умовах позики визначена річна процентна ставка)

$$D_c = \frac{Ч_c \Pi_n m}{12},$$

де  $Ч_c$  — річна процентна ставка;  $\Pi_n$  — нормативна ціна (ціна, за якою сплачується сертифікат);  $m$  — строк позики, місяців; 12 — кількість місяців у році.

12. *Якщо сертифікат розміщений за дисконтною ціною, а сплачується за номінальною, то*

$$D_c = \Pi_n - \Pi_{\text{пр}},$$

де  $\Pi_{\text{пр}}$  — ціна придбання сертифіката.

13. *Дохідність сертифіката за строк позики*

$$Ч_d = \frac{D_c}{\Pi_{\text{пр}}}.$$

14. *Нарощена вартість сертифіката при його сплаті*

$$B = \Pi_n + D_c,$$

де  $D_c$  — розмір доходу за строк позики, %.

15. *Кінцевий дохід покупця сертифіката*

$$D_c^{\text{пок}} = B - \Pi_p = (\Pi_n + D_c^{\text{пр}}) - \Pi_p,$$

де  $D_c^{\text{пр}}$  — витрати продавця сертифіката.

16. *Дохід продавця сертифіката*

$$D_c^{\text{пр}} = \Pi_p - \Pi_n, \text{ або } D_c^{\text{пр}} = \Pi_y - B,$$

де  $\Pi_y$  — ціна угоди;  $B$  — витрати.

17. *Обсяг доходів учасників угоди*

$$D_c^{\text{пок}} + D_c^{\text{пр}} = (B - \Pi_p) + (\Pi_p - \Pi_n) = B - \Pi_n = D_c.$$

18. *Річна процентна ставка* (розрахунок фіксованого банківського процента залежно від терміновості сертифіката)

$$Ч_c = \frac{D_c \cdot 12}{\Pi_n m},$$

де  $D_c$  — абсолютний розмір доходу за сертифікатом за строк позики.

19. *Нарощена вартість* (у випадку, коли власник довгострокового сертифіката щорічно кредитує банк на суму недоданого процентного доходу)

$$B = \Pi_n (D + \Pi_c)^n,$$

де  $n$  — строк позики, років.

20. *Річна процентна ставка за строком позики понад рік* (капіталізації процентів)

$$\Pi_c = \sqrt[n]{\frac{B}{\Pi_n}} - 1.$$

21. *Строк позики при заданій процентній ставці*

$$n = \frac{\lg B - \lg \Pi_n}{\lg (1 + \Pi_c)}.$$

## **10.8. ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ОПЕРАЦІЙ З ВЕКСЕЛЬНОГО ОБОРОТУ**

### **Сутність операцій банку з векселями**

*Вексель* — письмове боргове зобов'язання, укладене відповідно до закону, яке надає право його власнику після настання строку сплати (або достроково) стягти з особи, яка видала або акцептувала зобов'язання, обумовлену в ньому суму.

### **Особливості векселя**

*Вексель* — це:

- цінний папір, що підтверджує факт надання позики або купівлі товарів у кредит під проценти;
  - цінний папір на пред'явника, який має одержати вексельну суму.
- Таке ж право має індосамент;
- платіжний документ за поставлені товари або надані послуги;
  - короткострокове боргове зобов'язання, відповідно до якого оплата має йти за поставкою товарів і наданням послуг;
  - документ, укладений у суворій відповідності із законом.

### Класифікація векселів

Ознака	Вид векселів
Емітент	<ul style="list-style-type: none"> <li>• держава емітує казначейські векселі;</li> <li>• юридичні та дієздатні фізичні особи — приватні</li> </ul>
Вид угоди	<ul style="list-style-type: none"> <li>• фінансові операції — векселі;</li> <li>• товарні угоди — товарні векселі</li> </ul>
Суб'єкт	<ul style="list-style-type: none"> <li>• векселедавець — простий вексель;</li> <li>• третя сторона — перевідний вексель</li> </ul>

#### Показники доходу та дохідності векселів

##### 1. Абсолютний розмір доходу за векселем

$$D_B = C_H - C_{\text{пр}},$$

де  $C_H$  — номінальна ціна акції;  $C_{\text{пр}}$  — ціна придбання векселя.

##### 2. Дохідність векселя:

- за весь строк позики

$$C_B = \frac{D_B}{C_{\text{пр}}};$$

- за рік (за формулою звичайних процентів)

$$D_p = \frac{D_B \cdot 360}{t},$$

де  $D_p$  — абсолютний розмір доходу за векселем за рік;  $t$  — кількість днів обороту векселя.

3. Дохід покупця (продавця) при купівлі векселів на ринку цінних паперів до закінчення строку сплати

$$D_B^{\text{пок}} = \frac{C_p C_H t_1}{365(366)},$$

де  $C_p$  — ринкова ставка на момент угоди за борговими зобов'язаннями тієї терміновості, яка залишилася до сплати векселя;  $C_H$  — номінальна ціна векселя;  $t_1$  — кількість днів від дати угоди до дати сплати векселя.

4. Абсолютний розмір доходу власника векселя, якщо він розміщений за номіналом

$$D_B = \frac{C_B C_H t}{365(366)}.$$

### 5. Дисконт на користь банку

$$Д = В - П, \text{ або } Д = \frac{В dt}{360},$$

$$\text{де } П = В \left( 1 - \frac{dt}{360} \right);$$

де  $В$  — вексельна сума (нарощена вартість на момент сплати векселя);  $d$  — облікова ставка;  $t$  — кількість днів сплати векселя.

## **10.9. РЕОРГАНІЗАЦІЯ І ЛІКВІДАЦІЯ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА**

*Реорганізація* АТ здійснюється на підставі положення закону про АТ і відповідно до Цивільного кодексу України. Рішення про реорганізацію товариства приймають загальні збори акціонерів трьома чвертями голосів акціонерів — власників голосуючих акцій. У випадках, передбачених законодавством, таке рішення може бути прийнято уповноваженим державним органом чи судом.

Реорганізація АТ може бути проведена у таких формах: злиття, приєднання, поділ, виокремлення і перетворення організаційно-правової форми товариства.

За будь-якої форми реорганізації забороняється обмін раніше випущених АТ звичайних акцій і привілейованих акцій, конвертованих у звичайні чи інші цінні папери на інше майно чи майнові права. Ця вимога не відноситься до акцій знову створюваного в результаті реорганізації товариства.

За будь-якої реорганізації АТ вносяться відповідні зміни у статут і державний реєстр. Права й обов'язки АТ переходять до правонаступника.

При реорганізації товариства дотримуються права його кредиторів. З цією метою кредитори сповіщаються про реорганізацію не пізніше 30 днів з моменту ухвалення цього рішення. Після повідомлення про реорганізацію у формі злиття, приєднання чи перетворення кредитори вправі не пізніше наступних 30 днів пред'явити АТ вимоги про припинення чи дострокове виконання зобов'язань і відшкодування збитків. Аналогічні вимоги кредитори вправі пред'явити



товариству в термін не пізніше 60 днів з дати повідомлення про реорганізацію у формі поділу чи виділення.

*Злиття і приєднання* АТ проходить шляхом об'єднання їх капіталів, консолідації балансів, об'єднання контрольних пакетів акцій з наступною їх конвертацією, тобто заміною акціями й іншими цінними паперами знову створеного товариства.

Злиття товариств відбувається на підставі ув'язненого між ними договору. У договорі відбиваються порядок обміну акцій й інших цінних паперів, їх номінальна вартість і категорії, особливі права окремих акціонерів й інші умови.

Проект договору про злиття, схвалений радами директорів усіх товариств і антимонопольним органом, повинен бути прийнятий на загальних зборах акціонерів кожного товариства окремо. На спільних загальних зборах акціонерів товариств, що беруть участь у злитті, затверджується статут і вибирається рада директорів знову утвореного товариства. У такому ж порядку відбувається оформлення приєднання одного чи кількох товариств до іншого товариства. Якщо при злитті товариств усі права й обов'язки кожного з них переходять до новоутвореного товариства, то при приєднанні правонаступником буде те товариство, до якого приєднується інше товариство.

Повідомлення про припинення діяльності товариств, що зливаються чи приєднуються, надходить в органи, що реєструють, з додатком договору і копії свідоцтва про державну реєстрацію товариств. Товариства, що припинили свою діяльність, виключаються органами, що реєструють, з державного реєстру з дня реєстрації новоствореного АТ.

*Створення на основі одного товариства нових самостійних товариств* здійснюється шляхом поділу балансу і капіталу. Реорганізоване товариство ліквідується, а його права й обов'язки переходять до новостворених товариств. При виділенні з існуючого АТ підрозділів і утворенні нового товариства зі своїм балансом і капіталом колишнє товариство продовжує свою діяльність з відповідними змінами в активах і пасивах.

Загальні збори акціонерів, що ухвалили рішення про поділ чи виділення товариств, визначають порядок обміну старих акцій й інших цінних паперів на нові, визначають також співвідношення категорій і номінальних вартостей. При цьому права акціонерів на володіння акціями однієї категорії повинні бути однаковими. Не допускається

применшення обмеження прав акціонерів товариства, що реорганізується при обміні старих акцій на нові.

Якщо поділ чи виокремлення товариств відбувається на підставі рішення антимонопольного органу, будь-який акціонер товариства, що реорганізується, зобов'язаний обміняти всі приналежні йому акції на акції одного із новостворюваних товариств.

При поділі товариства усі права й обов'язки переходять до новостворюваних товариств. При цьому можуть переходити не тільки майнові, але й немайнові права (права на фірмове найменування, на користування товарним знаком тощо).

При відокремленні новоствореному товариству передаються не всі, а частина прав і обов'язків товариства, що реорганізується і продовжує функціонувати як юридична особа.

Новостворювані шляхом поділу чи видокремлення товариства підлягають державній реєстрації.

*Перетворення* АТ відбувається шляхом зміни організаційно-правової форми. Акціонерне товариство може бути перетворене в товариство з обмеженою відповідальністю чи виробничий кооператив. Таке перетворення здійснюється за рішенням загальних зборів акціонерів і жодним чином не впливає на розмір часток статутного капіталу, що належать кожному акціонеру. Права окремих акціонерів реформованого товариства, зафіксовані в установчих документах, не можуть бути применшені чи обмежені без їхньої згоди.

На загальних зборах акціонерів реформованого товариства розв'язуються питання про умови і порядок здійснення перетворення, тому що акції старого товариства підлягають обміну на внески учасників товариства з обмеженою відповідальністю чи на паї членів виробничого кооперативу. Перетворене товариство проходить державну реєстрацію.

АТ може бути *ліквідоване* у таких випадках: добровільно відповідно до порядку, встановленого Цивільним кодексом України, з урахуванням вимог Закону про АТ і статутом товариства; за рішенням суду при неспроможності товариства, за умов порушення законодавства України чи за інших, обумовлених Цивільним кодексом, підстав. При ліквідації товариства за рішенням суду в результаті визнання АТ неспроможним (банкрутом) чи через порушення законодавства, порядок ліквідації встановлюється законом.

Про ліквідацію товариства в добровільному порядку рішення приймається загальними зборами акціонерів (3/4 голосів власників

голосуючих акцій), що обирає ліквідаційну комісію. До останнього переходять усі повноваження на період ліквідації. Ліквідаційна комісія робить оцінку активів товариства, виявляє кредиторів і дебіторів, здійснює розрахунки з ними й акціонерами, складає ліквідаційний баланс і представляє його на затвердження загальним зборам акціонерів за узгодженням з органом, що зареєстрував у свій час АТ.

Характерний порядок розрахунків із кредиторами. Мінімальний термін для пред'явлення вимоги кредиторами — не менше двох місяців із дня публікації повідомлення про ліквідацію товариства. Розрахунки з кредиторами здійснюються в черговості, встановленій Цивільним кодексом і Законом про АТ. По-перше, провадяться виплати особам, перед якими ліквідоване товариство відповідальне за заподіяння шкоди життю чи здоров'ю. По-друге, виплачуються винагороди за авторськими договорами, а також вихідна допомога, оплачується праця тих, хто працює за трудовими угодами. По-третє, погашаються вимоги кредиторів за зобов'язаннями, забезпеченими заставою майна ліквідованого товариства. По-четверте, погашається заборгованість бюджету і позабюджетним фондам. По-п'яте, проводяться розрахунки з іншими кредиторами після закінчення місяця з дня затвердження проміжного ліквідаційного балансу. При недостатності коштів для розрахунків із кредиторами ліквідаційна комісія реалізує майно АТ (основні засоби, товарно-матеріальні цінності тощо).

Кошти, що залишилися у товаристві після розрахунків із кредиторами, розподіляються ліквідаційною комісією між акціонерами в черговості, встановленій Законом про АТ. Проводяться виплати за акціями, що повинні бути викуплені товариством у своїх акціонерів — власників голосуючих акцій за обставин, передбачених законом. Виплачуються нараховані, але не видані дивіденди за привілейованими акціями, а також ліквідаційна вартість (визначена статутом) за привілейованими акціями. Майно ліквідованого товариства розподіляється між акціонерами — власниками звичайних акцій і всіх типів привілейованих акцій.

При дотриманні такої черговості розподіл майна провадиться після повного відшкодування виплат по попередній черзі.

Що стосується виплати ліквідаційної вартості різних типів привілейованих акцій, то тут також дотримується черговість і залежність від типів привілейованих акцій. Якщо у ліквідованого АТ недостатньо майна для виплати нарахованих дивідендів і ліквідаційної вар-

тості всім акціонерам — власникам привілейованих акцій одного типу, то майно розподіляється між ними пропорційно кількості приналежних їм акцій цього типу.

Повідомлення про ліквідацію АТ направляється в орган, що реєструє, після затвердження загальними зборами акціонерів ліквідаційного балансу. Ліквідація вважається завершеною, а акціонерне товариство ліквідованим з моменту внесення органом державної реєстрації відповідного запису в єдиний державний реєстр юридичних осіб.

### **Контрольні питання**

1. Роль фінансів АТ. Особливість управління фінансами залежно від видів АТ.
2. Визначте різницю у фінансових відносинах АТ відкритого і закритого типу, дочірніх і залежних товариств.
3. Що входить до статутного капіталу АТ?
4. Дайте визначення чистих активів АТ.
5. Визначення прибуток АТ. Порядок розподілу чистого прибутку.
6. Визначте показники фінансового стану АТ. Які фонди створюються в АТ?
7. Назвіть види акцій, емітованих АТ, їх особливості. Поясніть види вартості акцій. Як визначаються дивіденди за акціями?
8. Що таке облігаційна позика і які види облігацій? Наведіть приклад визначення річного доходу за облігацією.
9. Які цінні папери, крім акцій і облігацій, вправі розміщати АТ?
10. Визначте призначення і зміст реєстру акціонерів АТ. Який порядок внесення записів до реєстру акціонерів і хто є номінальним власником акцій?
11. Назвіть форми реорганізації АТ і покажіть участь фінансів у цьому процесі. Вкажіть причини ліквідації АТ і порядок розрахунків із кредиторами. Визначте порядок розподілу фондів АТ після розрахунків із кредиторами.

### **Список використаної та рекомендованої літератури**

1. *Балабанов И. Т.* Основы финансового менеджмента. — М.: Финансы и статистика, 1994.

2. *Каратуев А. Г.* Ценные бумаги, виды и разновидности: Учеб. пособие. — М.: Российская деловая литература, 1997.
3. *Справочник финансиста предприятия.* — М.: ИНФРА-М, 1996.
4. *Финансы предприятий: Учеб. пособие / Под ред. Е. И. Бородинной.* — М.: Банки и биржи. ЮНИТИ, 1995.
5. *Финансы: Учеб. пособие / Под ред. А. М. Ковалевой* — М.: Финансы и статистика, 1996.

## **ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА**

---

---

### **11.1. ІНВЕСТИЦІЙНА ДІЯЛЬНІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА ЗА ДАНИМИ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ**

В умовах перебудови промисловості України всі підприємства мають стосунок до інвестиційної діяльності.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” вважає інвестиціями усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об’єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект.

Отже, під інвестиціями розуміють діяльність із вкладання грошових коштів на відносно тривалий час у виробничі проекти, цінні папери, нерухомість, статутні фонди інших підприємств, колекції, дорогоцінні метали та інші об’єкти, ринкова вартість яких постійно зростає і дає власнику дохід у вигляді відсотків, дивідентів, прибутків від перепродажу тощо. У загальному розумінні інвестиціями називають дострокове вкладання коштів (на період понад 1 рік).

У процесі аналізу необхідно врахувати такі особливості інвестиційної діяльності:

- обмеженість фінансових ресурсів;
- можливість вибору альтернативних проектів;
- значний вплив фактора ризику.

Як зазначалося за об’єктом вкладень інвестиції поділяються на фінансові та реальні.

У процесі і розвитку та становлення фондового ринку менеджери вітчизняних підприємств все більше уваги приділяють саме фінансовій формі інвестування, у результаті чого формується портфель цінних паперів, тобто сукупність усіх придбаних підприємством цінних паперів, паїв та вкладень в інші компанії, які здійс-

нено за рахунок коштів, що перебувають у розпорядженні підприємства, з метою отримання зиску у вигляді відсотків, дивідендів, прибутків від перепродажу та інших прямих і непрямих доходів. Перелік цінних паперів, що перебувають в обігу на конкретному ринку, регламентується чинним законодавством кожної країни, в Україні — це Закон України “Про цінні папери та фондову біржу”. Значна кількість цінних паперів в обігу, різноманітність їх характеристик, зокрема таких як доходність і ризик, правила емісії, обігу й оподаткування, багатофункціональність портфеля цінних паперів, — значно ускладнюють процес його формування та управління ним.

Для зовнішніх щодо підприємства суб’єктів завдання аналізу полягає в оцінці інвестиційної привабливості цього підприємства. У такому разі об’єктом аналізу є насамперед реальні інвестиції, що дає можливість зробити прогнози щодо майбутньої діяльності підприємства. У процесі аналізу підприємства як об’єкта інвестування потенційних акціонерів (інвесторів) поряд з прибутковістю та рентабельністю цікавлять і такі показники, як обсяги та ефективність капітальних вкладень, здійснених на підприємстві. Аналіз динаміки реальних інвестицій з урахуванням темпів інфляції дає змогу зробити висновки щодо інвестиційної активності підприємства. Аналіз структури інвестицій уможливорює оцінювання перспективності напрямів їх вкладення. Об’єктами такого аналізу можуть бути:

- виробнича (галузева) структура капітальних вкладень підприємства, яка характеризує перспективи його майбутньої галузевої диверсифікації;

- технологічна структура капітальних вкладень — співвідношення витрат на будівельно-монтажні роботи (пасивна частина капітальних вкладень) і на придбання обладнання, машин, інструментів (активна частина);

- відтворювальна структура капітальних вкладень: співвідношення між вкладеннями в нове будівництво, у розширення діючих потужностей, у технічне переозброєння та реконструкцію.

Аналіз цих аспектів діяльності підприємства уможливорює оцінювання перспектив його розвитку та стабільності.

Для внутрішніх суб’єктів аналізу найважливішим завданням є обґрунтування та вибір найефективнішого напрямку інвестування коштів. На початковому етапі аналізується доцільність вкладення коштів у реальні та фінансові інвестиції. Залежно від результатів

аналізу вибирають один із напрямів проведення інвестиційних операцій або визначають оптимальне їх поєднання. Методика аналізу дохідності та ризику інвестиційних операцій залежить від специфіки об'єктів дослідження, тобто від того, чи це виробничі проекти, чи фінансові інструменти. Як правило, кожне завдання можна розв'язати кількома методами. Тому у процесі аналізу постає завдання вибору оптимального проекту з-поміж кількох можливих варіантів капітальних вкладень або вибору таких цінних паперів, які б найточніше відповідали потребам підприємства.

Після того, як вибір зроблено і реалізація інвестиційного проекту (капітальні вкладення) почалася, або були придбані певні цінні папери, завдання аналізу полягає у виявленні можливих відхилень від запланованого сценарію та в обґрунтуванні коригуючих управлінських рішень. На цьому етапі аналіз характеризується як оперативний.

Після завершення інвестиційної операції необхідно проаналізувати її фактичну ефективність та виявити причини відхилень від запланованої або очікуваної ефективності. Результати такого аналізу допоможуть підприємству в майбутньому адекватно оцінювати свої можливості та приймати обґрунтовані управлінські рішення. Отже, у процесі аналізу інвестиційної діяльності підприємства застосовуються всі види аналізу: попередній, оперативний, ретроспективний.

У процесі аналізу інвестиційної діяльності підприємства інформаційними джерелами є форма 1 “Баланс” та форма 3 “Звіт про рух грошових коштів”. Результати інвестиційної діяльності підприємства визначаються на основі аналізу змін у статтях першого розділу балансу “Необоротні активи”, у статті “Поточні фінансові інвестиції” другого розділу балансу чи в окремих статтях форми 2 “Звіт про фінансові результати” (“Дохід від участі у капіталі”, “Інші фінансові доходи”, “Втрати від участі в капіталі”, “Інші витрати”). Рух коштів у результаті здійснення інвестиційної діяльності відображається на відповідних статтях другого розділу форми 3 “Звіт про рух грошових коштів”. Приклад аналізу структурних змін у інвестиційній діяльності підприємства упродовж звітного періоду подано у таблиці 11.1.

Результати аналізу показують, що інвестиційна діяльність на підприємстві упродовж періоду, що аналізується, значно активізувалася. Так, обсяг інвестиційних вкладень збільшився на 2930 тис. грн,



тобто у 2,3 раза, або на 134 % проти початку періоду. Порівняння обсягів та структури вкладень в різні форми інвестування свідчить, що пріоритетним напрямом для підприємства залишаються реальні інвестиції. Обсяги капітальних вкладень упродовж періоду, що аналізується, зросли на 2980 тис. грн, в основному за рахунок придбання основних засобів (2070 тис. грн).

Таблиця 11.1

**Аналіз обсягів та структури інвестиційних вкладень підприємства**

Показник	На початок періоду звітного		На кінець періоду звітного		Відхилення	
	Сума, тис.грн.	Структура, %	Сума, тис.грн.	Структура, %	Сума, тис.грн.	Структура, %
Реальні інвестиції:	2000	91,7	4980	97,5	2980	5,8
у тому числі:						
основні засоби	500	22,9	2570	50,3	2070	27,4
незавершене будівництво	1200	55,0	2100	41,1	900	-13,9
нематеріальні активи	300	13,8	310	6,1	10	-7,7
Фінансові інвестиції	180	8,3	130	2,5	-50	-5,8
у тому числі:						
довгострокові	110	5,1	100	1,9	-10	-3,2
поточні	50	2,3	20	0,4	-30	-1,9
інші	20	0,9	10	0,2	-10	-0,7
Разом	2180	100,0	5110	100	2930	x

Реальні інвестиції мають найбільшу питому вагу у структурі інвестиційних вкладень підприємства — 91,7 % на початок періоду, причому упродовж звітного періоду цей показник зріс на 5,8 %. Така динаміка оцінюється позитивно, адже підприємство у сфері виробництва пов'язується передусім з виробничою діяльністю. Тому реальні інвестиції, а конкретніше — капітальні вкладення, мають розглядатися керівництвом кожного підприємства як пріоритетний напрям інвестування. Саме така ситуація спостерігається на підприємстві. Фінансові інвестиції підприємства становлять незначну частку у структурі вкладень, а саме 8,3 % на початку періоду з подальшим зменшенням до 2,5 %.

Наступним етапом є аналіз руху грошових потоків від інвестиційної діяльності підприємства упродовж звітнього періоду. Інформаційною базою аналізу є другий розділ “Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності” форми 3, де відображуються як надходження, так і видатки за певним видом діяльності, які мали місце упродовж звітнього та попереднього періодів. Аналіз проведено за допомогою таблиці 11.2, де окремо згруповано надходження та видатки, пов’язані з інвестиційною діяльністю.

Таблиця 11.2

**Аналіз грошових потоків від інвестиційної діяльності, тис. грн.**

№ п/п	Показник	За звітний період	За попередній період	Зміна
1	Реалізація фінансових інвестицій	100	95	5
2	Реалізація необоротних активів	110	80	30
3	Отримані відсотки	6	6	—
4	Отримані дивіденди	3	3	—
5	Інші надходження	35	40	-5
	Разом надходжень	254	224	30
6	Придбання фінансових інвестицій	-50	-45	5
7	Придбання необоротних активів	-730	-600	130
8	Рух коштів від надзвичайних подій (видатки)	-3	-10	-7
	Разом видатків	-783	-655	128
9	Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	-529	-431	98

Як показують дані таблиці 11.2, упродовж звітнього періоду надходження від інвестиційної діяльності збільшилися на 30 тис. грн, в основному за рахунок реалізації необоротних активів, тобто продажу основних засобів та нематеріальних активів. Для з’ясування того, наскільки доцільними були такі операції, необхідно провести докладніший аналіз за даними аналітичного обліку. Упродовж і звітнього, і попереднього періодів досить значними були надходження від реалізації фінансових інвестицій (акцій, боргових зобов’язань, часток у капіталі інших підприємств), тому у процесі аналізу необхідно з’ясувати причини продажу цих фінансових інструментів. Як свідчать дані таблиці, сума одержуваних підприємством відсотків та дивідендів за фінансовими інвестиціями була незначною

(9 тис. грн) і у звітному періоді проти попереднього не змінилася. Імовірно, що це стало однією з причин реалізації (продажу) фінансових інвестицій.

Витрати на інвестиційну діяльність підприємства збільшилися у звітному періоді на 128 тис. грн і були пов'язані в основному з придбанням необоротних активів. Упродовж звітного періоду підприємство витратило на придбання необоротних активів 730 тис. грн, що на 130 тис. грн більше, ніж у попередньому періоді. Значно менші суми спрямовуються підприємством на придбання фінансових інвестицій (50 і 45 тис. грн відповідно). Це свідчить, що підприємство надає перевагу реальним інвестиціям.

## **11.2. ПОРІВНЯЛЬНИЙ АНАЛІЗ АЛЬТЕРАТИВНИХ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ПРОЕКТІВ**

Основне в інвестиційній діяльності — це швидкість повернення інвестору вкладених коштів через грошові потоки, що їх генерує це вкладення. За фінансування виробничих проектів грошові потоки — це доходи, які надходять інвестору упродовж періоду експлуатації проекту у формі чистих прибутків від реалізації продукції, амортизаційних відрахувань.

Метод визначення чистої теперішньої вартості. Чиста теперішня вартість проекту ( $NPV$ ) — це різниця між величиною грошових потоків, що надходять у процесі експлуатації проекту, дисконтованих за прийнятною ставкою дохідності ( $r$ ), та сумою інвестиції ( $IS$ ):

$$NPV = \sum_{i=1}^m \frac{CF_i}{(1+r)^i} - IS, \quad (11.1)$$

де  $m$  — кількість періодів експлуатації проекту;  $CF_i$ , — грошовий потік в  $i$ -му періоді.

Ставка дохідності може залишатися стабільною упродовж усього інвестиційного періоду, а може й змінюватися в кожному періоді.

Додатне значення  $NPV$  вказує на доцільність інвестування коштів, оскільки проект є прибутковим. За від'ємного значення  $NPV$  проект слід відхилити. Якщо  $NPV = 0$ , то проект є ні прибутковим, ні збитковим, а відтак рішення треба приймати на основі інших критеріїв: поліпшення умов праці, зростання іміджу підприємства, досягнення

певного соціального ефекту тощо. Якщо підприємство має кілька проєктів, то слід спинитися на тому, який має найвище значення чистої теперішньої вартості.

### Приклад 1

Підприємству необхідно проаналізувати доцільність вкладення капіталу у проєкт вартістю 750 тис. грн, за яким планується одержувати грошові потоки упродовж трьох років, а саме: 1-й рік — 350 тис. грн; 2-й рік — 400 тис. грн; 3-й рік — 420 тис. грн. Оцінити прийнятність проєкту:

- 1) за середньоринкової ставки дохідності 25 %;
- 2) за умови, що середньоринкова ставка дохідності змінюється упродовж періоду експлуатації проєкту і становитиме щороку: 25 %, 30 %, 23 % відповідно. Розрахунок:

$$\begin{aligned} 1) \text{ NPV} &= \left( \frac{350}{(1+0,25)} + \frac{400}{(1+0,25)^2} + \frac{420}{(1+0,25)^3} \right) - 750 = \\ &= (280 + 256 + 215,25) - 750 = 751,25 - 750 = 1,25 \text{ (тис. грн)}. \end{aligned}$$

Цей проєкт можна прийняти, оскільки його чиста теперішня вартість має додатне значення.

$$\begin{aligned} 2) \text{ NPV} &= \left( \frac{350}{(1+0,25)} + \frac{400}{(1+0,3)^2} + \frac{420}{(1+0,23)^3} \right) - 750 = \\ &= (280 + 236,7 + 225,7) - 750 = 742,4 - 750 = -7,6 \text{ (тис. грн)}. \end{aligned}$$

У цьому разі проєкт слід відхилити, адже очікувані грошові потоки не забезпечать навіть повернення інвестованих коштів. Слід наголосити, що результати таких розрахунків без застосування техніки дисконтування суттєво відрізнятимуться від щойно одержаних і сума грошових потоків становитиме 156 % від суми початкової інвестиції, а отже, проєкт матиме досить привабливий вигляд  $[(350 + 400 + 420) : 750 \cdot 100 = 156 (\%)]$ .

Метод чистої нинішньої вартості більшість фахівців розглядає як найприйнятніший критерій оцінки капітальних інвестицій. До переваг цього методу відносять те, що чиста теперішня вартість показує ймовірну величину приросту капіталу підприємства у разі реалізації інвестиційного проєкту. А оскільки основною метою управ-

ління підприємством є збільшення власного капіталу (власності акціонерів), то такий критерій цілком відповідає потребам та завданням, що постають перед управлінським персоналом. Суттєвою перевагою методу є його адитивність, тобто можливість додавати значення чистої теперішньої вартості за різними проектами та аналізувати сукупну величину приросту капіталу. Зазначимо, що показник чистої теперішньої вартості використовується у багатьох інших методах оцінки інвестиційної діяльності.

Водночас метод не дає змоги оцінити ефективність проекту з позиції “результати — витрати”, внаслідок чого можна вибрати не найрентабельніший проект, а такий, що хоч і генерує значну в абсолютному виразі суму доходів, але потребує і значних початкових інвестицій. Метод чистої теперішньої вартості є найприйнятнішим тоді, коли величину інвестиційних ресурсів практично не обмежено, а економічна ситуація уможливує достатньо точно прогнозування ставки дохідності на тривалий період. Така ситуація спостерігається нині в розвинених країнах, де фінансові ринки перенасичено фінансовими ресурсами, банки надають кредити під мінімальні відсотки (6–7%), а кількість вигідних об’єктів інвестування обмежено.

Аналіз рентабельності проекту. Аналіз доцільності інвестування можна провести за допомогою визначення рівня рентабельності проекту ( $IR$ ), розрахованого як відношення чистої теперішньої вартості до початкової суми інвестиції і вираженого у відсотках:

$$IR = \frac{NPV}{IS} \cdot 100. \quad (11.2)$$

За економічним змістом рентабельність є величиною прибутку, одержаного на кожен грошову одиницю вкладених у проект коштів. Рентабельність є відносним показником, а тому може застосовуватися для вибору одного з кількох інвестиційних проектів, які мають близькі значення чистої вартості.

### **Приклад 2**

Підприємство має вибрати проект будівництва нового цеху із трьох запропонованих варіантів. Суму інвестицій за кожним із проектів та відповідну суму дисконтованих грошових потоків, що надійдуть інвестору упродовж періоду (періоди не обов’язково є однаковими) їх експлуатації ( $CF$ ), наведено в таблиці 11.3.

Таблиця 11.3

## Аналіз рентабельності інвестиційних проектів, тис. грн.

Номер проекту	<i>IS</i>	<i>CF</i>	<i>NPV</i>	<i>IR (%)</i>
1	830	953	123	14,8
2	1250	1395	145	11,6
3	1600	1810	210	13,1

Як бачимо з даних таблиці 11.3, за критерієм максимальної рентабельності підприємство має вибрати перший варіант, який забезпечує найвищий прибуток у розрахунку на одну гривню інвестованих коштів (14,8 %). Утім, за критерієм чистої теперішньої вартості вибрати треба третій проект, який генерує найбільшу суму прибутку в абсолютному виразі, а отже, забезпечує максимальне зростання власності акціонерів (за умови, що інвестор має достатньо коштів для фінансування цього проекту).

Зауважимо, що остаточний вибір критерію визначення доцільності інвестицій залежить насамперед від пріоритетів та політики самого підприємства, а також від загальної економічної ситуації та інвестиційного клімату в країні.

Аналіз внутрішньої норми прибутку. Під внутрішньою нормою прибутку проекту (нормою рентабельності) розуміють значення коефіцієнта дисконтування, за якого чиста теперішня вартість проекту дорівнюватиме нулю. Внутрішня норма прибутку показує той мінімальний рівень дохідності проекту, за якого він не даватиме ні доходів, ні збитків, тобто за економічним змістом ця норма є точкою беззбитковості даного проекту. Внутрішню норму прибутку (*d*) знаходять як невідому величину з рівняння:

$$\sum_{i=1}^m \frac{CF_i}{(1+d)^i} = IS. \quad (11.3)$$

Ця формула є рівнянням з одним невідомим *d*, яке розв'язується математичними методами або за таблицями приведеної вартості та фіксованих рентних платежів, що уможливорює спрощення розрахунків.

За цим методом обчислюються норми дохідності тих проектів, що в них може вкласти кошти підприємство. Порівняльний аналіз внутрішніх норм прибутку різних проектів альтернативного розміщення коштів підприємства (приміром, у цінні папери), а також

середньоринкової норми дохідності, сприяє визначенню найприбутковішого напрямку інвестування.

Показник внутрішньої норми прибутку має важливе значення у процесі визначення джерел фінансування інвестиційного проекту. Порівняння вартості інвестованих коштів, тобто витрат на виплату відсотків за користування банківськими позичками, дивідендів та інших пов'язаних із залученням фінансових ресурсів винагород, з внутрішньою нормою прибутку проекту дає можливість визначити його доцільність та прийняти обґрунтоване управлінське рішення. Так, якщо внутрішня норма прибутку проекту вища за вартість авансованого капіталу, то проект є економічно вигідним, а різниця між цими величинами показує рівень прибутковості, на який може розраховувати інвестор. Якщо внутрішня норма прибутку дорівнює вартості авансованого капіталу, то проект не приносить ні доходів, ні збитків, і тоді його доцільність треба визначати за іншими критеріями, наприклад з огляду на соціальний ефект. Коли ж внутрішня норма прибутку менша за вартість авансованого капіталу, проект з будь-якого погляду є економічно невикорисним.

### Приклад 3

Обчислимо внутрішню норму прибутку інвестиційного проекту вартістю 750 тис. грн., за яким планується одержувати грошові потоки упродовж трьох років, а саме: 1-й рік — 350 тис. грн; 2-й рік — 400 тис. грн; 3-й рік — 420 тис. грн, за середньоринкової ставки дохідності 25 %.

Обчислення проведемо за допомогою прийому послідовних операцій із застосуванням дисконтних множників, знайдених за таблицями наведеної вартості. Виберемо два довільні значення коефіцієнтів дисконтування так, щоб величина чистої теперішньої вартості змінювала свій знак на протилежний, тобто для одного з коефіцієнтів була додатною, а для іншого — від'ємною або навпаки.

Нехай  $d_1 = 20\%$  і  $d_2 = 30\%$ . Розрахуємо відповідні значення чистої теперішньої вартості:

$$NPV(d_1) = \left( \frac{350}{1,2} + \frac{400}{(1,2)^2} + \frac{420}{(1,2)^3} \right) - 750 = 812,6 - 750 = 62,6;$$

$$NPV(d_2) = \left( \frac{350}{1,3} + \frac{400}{(1,3)^2} + \frac{420}{(1,3)^3} \right) - 750 = 697,1 - 750 = -52,9.$$

Далі застосуємо формулу

$$d = d_1 + \frac{NPV(d_1)}{NPV(d_1) - NPV(d_2)}(d_2 - d_1),$$

де  $NPV(d_1)$ ,  $NPV(d_2)$  — значення чистої теперішньої вартості відповідно за  $d_1$  і  $d_2$ , тобто

$$d = 20 + \frac{62,6}{62,6 - (-52,9)}(30 - 20) = 25,4179 \approx 25,4.$$

Отже, як показують розрахунки, внутрішня норма прибутку цього проекту становить  $d = 25,4\%$ , а оскільки цей показник вищий за середньоринкову ставку дохідності (25%), то розглянутий напрям інвестування можна визнати прийнятним. Якщо підприємство має кілька проектів, то необхідно розрахувати внутрішню норму прибутку для кожного з них і вибрати проект з найвищим значенням  $d$ .

Зауважимо, що точність обчислень за розглянутим методом залежить від довжини інтервалу ( $d_1$ ,  $d_2$ ). Що менший інтервал, то точнішим буде значення  $d$ , а найбільша точність досягається у разі мінімального інтервалу, тобто коли  $d_1$  і  $d_2$  — найближчі табличні коефіцієнти дисконтування, за яких значення NPV змінює знак на протилежний. Утім, розрахунки значно спрощуються за застосування спеціалізованого фінансового калькулятора.

Аналіз періоду окупності інвестицій. Період окупності інвестицій — це час, упродовж якого грошовий потік, одержаний інвестором у процесі експлуатації проекту, зрівняється із сумою інвестиції (вимірюється в роках та місяцях). Метод визначення періоду окупності — один з найпоширеніших у світовій практиці та досить простих засобів з'ясування доцільності проведення інвестиційної операції. У класичному варіанті цей метод не передбачає впорядкування грошових надходжень у часовому аспекті, тобто техніка дисконтування не застосовується. З кількох проектів привабливішим визнається той, який має коротший період окупності.

Алгоритм розрахунку періоду окупності залежить від рівномірності надходження грошових потоків. Якщо грошовий потік є стабільним упродовж періоду експлуатації проекту, то період окупності визначається діленням суми інвестиції на річний обсяг грошового потоку (дріб округлюють у бік збільшення до найближчого цілого).

Наприклад, якщо сума інвестиції становить 670 тис. грн, а щорічні грошові потоки — 175 тис. грн, то термін окупності проекту ста-



новитиме майже 4 роки ( $670 : 175 = 3,83$ ). Якщо доходи від проекту розподілено за роками нерівномірно, то період окупності обчислюють прямим розрахунком кількості років, упродовж яких суму інвестицій буде погашено відповідними надходженнями.

Такий спрощений підхід до визначення доцільності інвестування прийнятний за умови незначних темпів інфляції (2–5 %) і відповідно невисоких середніх ставок дохідності. Для одержання точніших результатів, а також для тих ринків, де ставки дохідності досить високі, а отже суттєво впливають на часову вартість грошей, у процесі визначення та аналізу періоду окупності інвестицій рекомендується враховувати часовий аспект. У такому разі для розрахунку беруть не номінальні, а дисконтовані грошові потоки, що збільшує період окупності проекту.

Так, період окупності проекту, наведеного у прикладі 1, розрахований за першим варіантом (без застосування техніки дисконтування), становить 2 роки, оскільки суму інвестиції 750 тис. грн буде повернено інвестору за рахунок грошових потоків, що надійдуть упродовж двох років ( $350 + 400 = 750$ ). За розрахунками із урахуванням дисконтованих грошових потоків період окупності проекту збільшиться до 3 років ( $280 + 256 + 215,25 = 751,25$ ).

Визначення доцільності інвестицій за методом періоду окупності має певні недоліки, зокрема те, що доходи останніх періодів у розрахунках не враховуються, а отже, повну ефективність проекту проаналізувати неможливо. Приміром, із двох інвестиційних проектів з однаковими періодами окупності, один може функціонувати й генерувати грошові потоки ще тривалий час після закінчення періоду окупності, а в іншого з цим періодом збігається і граничний строк експлуатації. Зрозуміло, що перевагу слід віддати першому напряму інвестування, але за критерієм окупності проекти будуть визнані рівноцінними.

Крім того, цей метод не дає змоги виявити відмінності між проектами, які мають однакові періоди окупності, але відрізняються за величиною щорічних надходжень, хоч очевидно, що з двох проектів з однаковими періодами окупності привабливішим буде той, за яким грошові потоки в перші роки експлуатації вищі.

Водночас існує кілька ситуацій, коли застосування цього методу слід визнати доцільним. Скажімо, для кредиторів (банків) період окупності інвестиційного проекту є орієнтиром для визначення тривалості періоду кредитування, а можливість подальшої експлуатації

об'єкта для них не має значення. У галузях, які характеризуються високою ймовірністю досить швидких технологічних змін і прискореного морального зносу обладнання, приміром, у галузі комп'ютерної техніки, аналіз періоду окупності є найприйнятнішим критерієм. За умов високого ризику керівництво підприємства може взяти за правило розглядати тільки ті проекти, період окупності яких не перевищує наперед встановленого нормативу. У такому разі метод визначення періоду окупності буде критерієм попереднього відбору проектів.

### **11.3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ У СИСТЕМІ ПРИЙНЯТТЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ**

Фінансові інвестиції передбачають одержання прибутків від вкладення капіталу в інвестиційні цінні папери — облігації, акції, паї, внески тощо. У процесі формування портфеля фінансових інвестицій підприємству необхідно насамперед проаналізувати співвідношення таких основних характеристик, як дохідність та рівень ризику. Дохідність цінних паперів залежить від двох чинників:

- очікуваної норми дохідності;
- норм та правил оподаткування доходів від операцій з цінними паперами.

Ризик вкладення капіталу в цінні папери не однорідний за своїм змістом, тому його треба визначати як сукупність основних ризиків, на які наражається інвестор у процесі придбання та зберігання цінних паперів, а саме: ризик ліквідності цінних паперів; ризик їх дострокового відкриття; інфляційний ризик; відсотковий, кредитний та діловий ризик; ризик, пов'язаний із тривалістю періоду обігу цінного паперу.

Рішення щодо купівлі чи продажу певних фінансових інструментів необхідно приймати після ретельного аналізу та обчислення як рівня їх дохідності, так і рівня ризиковості. Ми спочатку розглянемо методику аналізу дохідності фінансових інвестицій, а вже потім — основні підходи до аналізу ризиків.

Фінансові інвестиції характеризуються такими показниками, як ринкова ціна ( $P$ ), внутрішня (теоретична або розрахункова) вартість ( $V$ ), рівень дохідності (норма прибутку). Значення ринкової ціни та

внутрішньої вартості часто не збігаються, оскільки кожен інвестор має власні міркування щодо внутрішньої вартості цінного паперу, покладаючись на свої суб'єктивні очікування та на результати проведеного ним аналізу.

Ринкова ціна — це задекларований показник, що об'єктивно існує на ринку. Ціна цінного паперу відображається у відповідних котируваннях і називається курсовою ціною. У будь-який момент часу на ринку існує тільки одна ціна для певного фінансового інструменту.

Внутрішня вартість фінансової інвестиції — це розрахунковий показник, а тому він залежить від тієї аналітичної моделі, на базі якої проводяться обчислення. Унаслідок цього в будь-який момент часу цінний папір може мати кілька значень внутрішньої вартості, причому теоретично їх кількість дорівнює кількості учасників ринку, які користуються різними моделями. Отже, оцінка внутрішньої вартості є до певної міри суб'єктивною.

У процесі аналізу співвідношення ринкової ціни та внутрішньої вартості визначається доцільність тих чи інших управлінських рішень щодо конкретного цінного паперу. Якщо внутрішня вартість цінного паперу, що її розраховано потенційним інвестором, є вищою за поточну ринкову ціну, то такий папір вигідно в цей момент придбати, оскільки його недооцінили на ринку. Якщо на думку конкретного учасника ринкова ціна цінного паперу перевищує його внутрішню вартість, то немає сенсу купувати такий папір, оскільки його ціну завищено. Водночас таке співвідношення ціни та вартості вказує на те, що його вигідно продати, коли він уже є в портфелі інвестора. Якщо ринкова ціна та внутрішня вартість цінного паперу збігаються, то це означає, що операції спекулятивного характеру (з метою одержання доходу від різниці між ціною продажу та купівлі) навряд чи можливі.

У сучасній економічній літературі існують різні підходи до визначення внутрішньої вартості фінансових інструментів, але на практиці найпоширенішою є фундаменталістська теорія, згідно з якою внутрішня вартість цінних паперів розраховується за формулою, запропонованою Дж. Вільямсом ще 1938 року:

$$V(t) = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{CF_i}{(1+d)^i}, \quad (11.4)$$

де  $V(t)$  — внутрішня вартість цінних паперів у момент  $t$ ;  $CF_i$ , — очікуваний потік відсоткових виплат за цінним папером в  $i$ -й період

( $i = 1, \dots, n$ );  $d$  — прийнятна або очікувана дохідність цінного паперу (норма прибутку).

Як впливає з формули (11.4), яку надалі називатимемо базовою моделлю, внутрішня вартість цінного паперу залежить від трьох чинників:

- з очікуваних грошових надходжень;
- тривалості періоду обігу цінного паперу (або періоду прогнозування для безстрокових інструментів);
- норми прибутку.

Наведену модель можна використати для розв'язання різних задач, що постають під час прийняття інвестиційних рішень. Спираючись на модель, інвестор може розрахувати внутрішню вартість інвестиції за різних значень вихідних параметрів (грошових потоків та норми прибутку) у процесі імітаційного моделювання. Знаючи поточну ринкову ціну та узявши її за таку, що дорівнює внутрішній вартості, можна обчислити норму прибутку цього цінного паперу та порівняти одержане значення з альтернативними варіантами інвестування коштів. Методику аналізу дохідності фінансових інвестицій розглянемо на прикладі двох найпоширеніших видів цінних паперів: облігацій та акцій.

### **Аналіз дохідності облігацій**

Облігації належать до класу боргових цінних паперів, які є зобов'язаннями емітента, розміщеними на фондовому ринку з метою запозичення грошей на певних умовах. Облігації різняться за умовами емісії, характером і термінами обігу, способами забезпечення та виплати доходу.

Залежно від цих характеристик виділяють облігації з нульовим купоном, облігації з фіксованою або змінною купонною ставкою, безвідкличні та відкличні облігації. Відповідно до виду облігації модифікується й аналітична модель (11.4), за якою проводиться розрахунок внутрішньої вартості та норми прибутку.

Облігації з нульовим купоном. Умовами емісії виплату відсотків за такими цінними паперами не передбачено. Дохід інвестора формується як різниця між номінальною вартістю та емісійним курсом облігації, встановленим на дисконтній основі (тобто нижче за номінал). Отже, облігації з нульовим купоном належать до дисконтних цінних паперів. Така облігація генерує грошовий потік лише один раз, дохід інвестор одержує в момент погашення, тому формула (11.4) набирає вигляду

$$V(t) = \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (11.5)$$

де  $N$  — номінальна сума облигації, яка виплачується за її погашення;  $n$  — тривалість періоду до погашення облигації (роки).

#### Приклад 4

Проаналізуємо доцільність придбання облигації з нульовим купоном номінальною сумою 1000 грн, яка продається за ціною 750 грн і яку буде погашено через 2 роки. Зважимо, що підприємство має можливість альтернативного розміщення коштів із нормою прибутку 14 %. Аналіз проведемо двома способами.

1. Розрахуємо теоретичну вартість облигації, спираючись на норму прибутку альтернативного варіанта розміщення коштів, та порівняємо її з поточною ринковою ціною.

2. Обчислимо дохідність облигації за формулою, похідною від (11.6):

$$d = \sqrt[n]{\frac{N}{V(t)}} - 1.$$

Порівняємо цю формулу з нормою прибутку альтернативного проекту, що дасть можливість вибрати прибутковіший напрям інвестування коштів. За першим способом

$$V(f) = 1000 : (1 + 0,14)^2 = 769,5 \text{ грн.}$$

Як показав розрахунок, теоретична вартість облигації (769,5 грн) вища за її поточну ціну (750 грн), що дає підстави розглядати її як вигідний об'єкт інвестування.

За другим способом:

$$d = \left( \sqrt{\frac{1000}{750}} - 1 \right) \cdot 100 \% = 15,4 \ %.$$

Оскільки одержане значення дохідності облигації вище, ніж в альтернативному варіанті на 1,4 %, то придбання такого цінного паперу також слід визнати доцільним.

*Облігації з фіксованою купонною ставкою.* Облігації, умовами емісії яких передбачено виплату відсотків у розрахунку на номінальну суму інвестиції, називаються купонними. Виплати тут здійснюються за купонами — відрізними талонами з указаною на них ве-

личиною купонної ставки. Розрізняють облигації з фіксованою купонною ставкою та з плаваючою, тобто такою, яка може змінюватися упродовж періоду обігу. Купонні облигації можуть продаватися як за номінальною вартістю, так і з дисконтом або премією — залежно від кон'юнктури ринку та їх привабливості для інвесторів. Тому за облигаціями з фіксованою купонною ставкою очікуваний дохід інвестора складається з двох частин:

- рівномірних за періодами надходжень відсоткових виплат, обіцяних емітентом;
- імовірних капітальних прирощень (збитків) унаслідок зміни ринкової ціни облигації.

Базова модель у такому разі має вигляд:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{kN}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (11.6)$$

де  $k$  — купонна ставка облигації.

### Приклад 5

Проаналізуємо доцільність придбання підприємством дворічної облигації номіналом 1000 грн зі щорічною виплатою купонної ставки 15%. Облигацію можна придбати за ціною 950 грн; середньоринкова норма дохідності становить 17%.

Як і в попередньому прикладі, аналіз можна провести двома способами. Перший спосіб полягає в розрахунку теоретичної вартості на основі середньоринкової дохідності та її порівнянні з ринковою ціною. Другий спосіб — це розрахунок очікуваної норми дохідності облигації ( $d$ ), як невідомої величини рівняння (11.6), за умови, що внутрішня вартість дорівнює ринковій ціні. Порівняння одержаної норми дохідності із середньоринковою уможливить прийняття обґрунтованого рішення щодо придбання цього виду цінних паперів. Скористаємося цим способом і розрахуємо очікувану норму дохідності облигації.

Отже, формула (11.6) — це рівняння з одним невідомим  $d$  — дохідністю облигації. Для визначення невідомої величини знову вдамося до способу послідовних ітерацій, описаного. Нехай дохідність цінного паперу до моменту погашення дорівнює  $d_i = 18\%$ , тоді:

$$V(t)_1 = \frac{1,05 \cdot 1000}{1 + 0,18} + \frac{0,15 \cdot 1000}{(1 + 0,18)^2} + \frac{1000}{(1 + 0,18)^2} = 952,9 \text{ грн.}$$

Ця сума (953 грн) вища за поточну ціну облігації, тому реальна норма дохідності має бути вищою за 18 %. Виконаємо обчислення за умови, що  $d_2 = 20\%$ :

$$V(t)_1 = \frac{150}{1+0,2} + \frac{150}{(1+0,2)^2} + \frac{1000}{(1+0,2)^2} = 923,2 \text{ грн.}$$

Сума 923,2 грн нижча за поточну ціну облігації 950 грн, тому значення невідомої величини  $d$  міститься в межах від 18 до 20 % і становить 18,2 %:

$$18 + \frac{953 - 950}{953 - 923} - (20 - 18) = 18 + 0,2 = 18,2.$$

Отже, дворічна облігація з купоном 15 %, придбана з дисконтом 50 грн, має очікуваний рівень дохідності до моменту погашення 18,2 %. Оскільки отримане значення перевищує середньо-ринкову норму дохідності (17 %), то придбання такої облігації можна визнати доцільним.

*Облігації з плаваючою купонною ставкою.* Якщо умовами емісії облігації рівень купонної ставки не зафіксовано і вона змінюється залежно від рівня інфляції чи ставки відсотка за кредитами, то такі цінні папери називаються облігаціями з плаваючою купонною ставкою. Внутрішня вартість таких облігацій обчислюється за формулою:

$$V(t) = \sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n}, \quad (11.7)$$

де  $CF_i$  — грошові потоки, що їх генерує облігація в  $i$ -му періоді.

Процедура аналізу облігацій з плаваючою купонною ставкою не відрізняється від описаних вище, за винятком того, що грошовий потік у кожному із періодів може змінюватися.

*Відкличні облігації.* Облігації, умови випуску яких передбачають право емітента погасити їх до закінчення періоду обігу, називаються відкличними. У процесі аналізу дохідності відкличних облігацій до уваги береться не номінал облігації, а її викупна ціна (ціна дострокового відкличання), тобто ціна, за якою емітент викупає облігацію до настання строку погашення. Як правило, за дострокового відкличання викупна ціна облігацій не збігається з їх номіналом. Іноді щодо відкличних облігацій встановлюється ще й термін захисту від дострокового погашення, тривалість якого теж впливає на рівень дохідності такої облігації.

Така сама ситуація виникає також і за умови продажу цінного паперу до настання строку погашення. Підприємство може вдатися до дострокового продажу цінних паперів з різних причин, наприклад у разі активного підходу до управління портфелем цінних паперів. Іноді цінні папери продають достроково для підтримування ліквідності, а іноді через необхідність реструктуризації активів.

За умови дострокового відкриття (або продажу) дохідність цінного паперу за період зберігання обчислюється за формулою

$$\sum_{i=1}^n \frac{CF_i}{(1+d)^i} + \frac{N}{(1+d)^n} = P, \quad (11.8)$$

де  $n$  — кількість періодів, упродовж яких облігація була в обігу;  $P$  — викупна ціна або поточна ринкова ціна, за якою облігацію можна продати;  $d$  — дохідність цінного паперу до моменту відкриття або за період зберігання (невідомо величина). Отже, формула (11.8) є рівнянням з одним невідомим  $d$ , адже всі інші величини, у тому числі й викупна ціна  $P$ , є відомими. Аналіз дохідності таких облігацій проводять так само, як і в попередніх прикладах.

Крім зазначених, на ринку можуть обертатися безстрокові облігації, які передбачають невизначено тривалий час виплати доходів за фіксованою чи плаваючою ставкою. У такому разі методи обчислення внутрішньої вартості облігації не відрізняються від аналогічних розрахунків щодо акцій.

### Аналіз дохідності акцій

*Акція* — це цінний папір, що засвідчує право власника на участь у власному капіталі підприємства. Акції належать до класу пайових цінних паперів, випускаються недержавними організаціями і не мають обмеженого терміну обігу. Номінальна вартість акції може бути різною, але здебільшого емітенти віддають перевагу випуску акцій невеликого номіналу, що дає змогу розширити ринок та підвищити ліквідність таких акцій. Як правило, номінал акції не відображає її реальної вартості, тому для аналізу дохідності акцій використовують курсову, тобто поточну ринкову ціну.

Курсова ціна акцій залежить від різноманітних чинників: величини та динаміки дивідендів, загальної кон'юнктури ринку, ринкової норми прибутку. На курс акцій можуть суттєво вплинути управлінські рішення щодо реструктуризації компанії-емітента. Так, приміром, рішення про злиття компаній здебільшого значно підвищують кур-



сову ціну їх акцій. Хоч курсову ціну акцій можна визначити різними способами, але всі вони базуються на одному засадному принципі, який полягає в порівнюванні генерованих цим цінним папером доходів з ринковою нормою прибутку. Показником дохідності може бути або рівень дивідендів, або величина чистого прибутку в розрахунку на одну акцію. Другий показник використовують тоді, коли дивіденди з певних причин не виплачують, а одержаний прибуток повністю реінвестують, скажімо, у процесі становлення, розширення чи реорганізації акціонерного підприємства.

Прийняття управлінських рішень щодо доцільності придбання акції базується на результатах порівняльного аналізу її поточної ринкової ціни з теоретичною (внутрішньою) вартістю. Внутрішню вартість акції можна розрахувати різними методами, але найпоширенішою залишається вже відома нам модель оцінки майбутніх надходжень (11.4) яка трансформується залежно від прогнозованої динаміки виплати дивідендів на акції.

*Акції з постійними (сталими) дивідендами.* Якщо сума дивідендів, які виплачують власнику акції, є сталою величиною, то базова модель (11.4) перетворюється на формулу суми складових геометричної прогресії, що постійно спадає:

$$V(t) = \frac{E}{d}, \quad (11.9)$$

де  $E$  — грошовий потік у вигляді дивідендів;  $d$  — середньорічна (або інша прийнятна) норма дохідності. Аналогічно розраховується вартість безстрокових облігацій.

### **Приклад 6**

Проаналізуємо доцільність придбання підприємством акцій відкритого акціонерного товариства за ринковою ціною 200 грн та щорічною виплатою дивідендів 35 грн, якщо середньоринкова норма прибутку становить 25 %. Розрахуємо теоретичну вартість акції:

$$V(t) = 35 : 0,25 = 140 \text{ грн.}$$

Отже, внутрішня вартість цих акцій (140 грн) є значно нижчою проти їх ринкової ціни (200 грн), і підприємству не рекомендується купувати ці акції, оскільки їх ціну завищено.

*Акції з дивідендами, що рівномірно зростають.* Якщо дивіденди, що виплачують власникам акцій, постійно та рівномірно зростають, то на внутрішню вартість таких цінних паперів впливатимуть базова

величина дивідендів ( $E$ ) та темпи їх приросту ( $h$ ). Базова модель (11.4) в цьому випадку матиме вигляд:

$$V(t) = \sum_{j=1}^{\infty} \frac{E(1+h)^j}{(1+d)^j}. \quad (11.10)$$

Після певних математичних перетворень одержують формулу, відому як модель М. Гордона, яка є справедливою за умови, коли середньоринкова норма прибутку вища за темпи приросту дивідендів, тобто за  $d > h$ :

$$V(t) = \frac{E(1+h)}{(d-h)}. \quad (11.11)$$

Повертаючись до прикладу 6, проаналізуємо привабливість акцій, якщо щорічний темп приросту дивідендів становитиме 10 %.

$$V(t) = \frac{35(1+0,10)}{(0,25-0,10)} = 256,7 \text{ грн.}$$

Отже, в такому разі придбання акцій за ринковою ціною 200 грн треба визнати вигідним вкладенням коштів, оскільки внутрішня вартість таких цінних паперів (256,7 грн) є значно вищою за поточний курс.

*Акції зі змінним темпом приросту дивідендів.* Якщо ні величина дивідендів, ні темпи їх приросту не залишаються постійними упродовж періоду, котрий аналізується, то застосовуються комбіновані прийоми, і процедура розрахунків ускладнюється. Суть підходу полягає у тому, що загальний період поділяють на кілька часових інтервалів, у межах яких або дивіденди можна вважати сталими, і тоді розраховують внутрішню вартість за формулою (11.9), або постійними є темпи їх приросту, що дає змогу використати для аналізу формулу (11.10). Внутрішню вартість акції визначають як суму вартостей, розрахованих для кожного періоду.

Норми оподаткування доходів від операцій з цінними паперами значною мірою визначають привабливість цього фінансового інструменту для інвесторів, оскільки для них більше важить величина доходів на цінні папери після виплати податків, ніж до цього.

Здебільшого доходи на цінні папери оподатковуються за загальними правилами та ставками. Але подекуди для заохочування вкладень у певні види цінних паперів (приміром, у муніципальні облігації) доходи від операцій з такими інструментами не оподатко-

вуються або норми оподаткування встановлюють на рівні нижчому, ніж загальний. В Україні в період випуску в обіг облігацій внутрішньої державної позики (ОВДП) доходи на ці облігації, одержані на первинному ринку, не оподатковувалися. Доходи від перепродажу ОВДП, тобто одержані на вторинному ринку, підлягали оподаткуванню за загальними ставками. Це стимулювало інвесторів до вкладення значних коштів у ОВДП, але водночас стримувало розвиток вторинного ринку. Нині згідно з чинним законодавством України витрати підприємства на купівлю цінних паперів розглядають як елемент валових витрат, а всі доходи, одержані у вигляді дивідендів від акцій, паїв, часток, погашення номінальної вартості цінного паперу та інших вкладень, включають до складу валових доходів і оподатковують за загальною ставкою податку на прибуток.

У процесі прийняття управлінських рішень щодо фінансових інвестицій можна використати такий показник, як період окупності цінного паперу, відомий в економічній літературі як аналіз дюрації. Порівняльний аналіз дюрації кількох цінних паперів та (або) періоду окупності капітальних вкладень уможливить вибір найприйнятнішого варіанта інвестування коштів.

*Середньозважений строк погашення (дюрація)* — це міра наведеної вартості окремого цінного паперу або портфеля цінних паперів, за допомогою якої вимірюється середня тривалість періоду, упродовж якого всі потоки доходів, генерованих цінним папером, надходять до інвестора. Дюрація показує період окупності цінного паперу, тобто час повернення коштів, витрачених на його придбання. За економічним змістом поняття дюрації цінного паперу аналогічне поняттю періоду окупності реальних інвестицій.

Дюрація визначається як відношення приведеної вартості суми всіх очікуваних потоків доходів, генерованих цінним папером (зважених за часом надходження), до ринкової ціни цінного паперу. Дюрація  $D$  обчислюється за формулою (роки)

$$D = \frac{\sum_{i=1}^n \frac{CF_i i}{(1+d)^i} + \frac{N n}{(1+d)^n}}{P}, \quad (11.12)$$

де  $CF_i$  — очікувані потоки відсоткових доходів в  $i$ -й період ( $i = 1, \dots, n$ );  $i$  — періоди проведення виплат;  $n$  — загальна кількість періодів;  $d$  — ставка дисконтування;  $N$  — номінальна сума боргу (або ціна продажу);  $P$  — дисконтована ціна цінного паперу.

Для обчислення дюрації цінного паперу необхідно послідовно розрахувати грошовий потік, коефіцієнт дисконтування, чисту теперішню (приведену) вартість та її зважене значення. На завершальному етапі діленням зваженої теперішньої вартості на ринкову вартість цінного паперу визначають величину дюрації.

Якщо цінний папір генерує потік грошових коштів лише один раз — у момент його погашення, то його дюрація дорівнює періоду обігу. Приміром, трирічний депозитний сертифікат з умовою виплати основної суми і відсотків після закінчення періоду обігу та проданий за номінальною вартістю, має дюрацію 3 роки. Але для всіх цінних паперів, за якими виплати проводяться кілька разів до досягнення строку погашення, дюрація буде коротшою за тривалість періоду обігу.

### Приклад 7

Облігація номінальною вартістю 1000 грн погашається через 4 роки і має купон 25 %. Якою буде дюрація цього цінного паперу за умови виплати відсоткового доходу один раз на рік упродовж усього періоду обігу, якщо його дисконтована ціна становить 900 грн? Якому напряму інвестування коштів має віддати перевагу підприємство, якщо термін окупності альтернативного варіанту інвестування становить 3,5 роки?

Середньозважений строк погашення обчислимо за допомогою табл. 11.4.

Таблиця 11.4

### Аналіз дюрації цінного паперу

Період $i$	Грошовий потік за період $CF_i$	Дисконт* $kd = \frac{1}{(1+d)^i}$	Приведена вартість $CF_i kd$	Зважена приведена вартість $\frac{CF_i kd}{P}$	Складові дюрації $\frac{CF_i kd}{P} \cdot i$
1	250	0,800	200	0,222	0,222
2	250	0,640	160	0,178	0,356
3	250	0,512	128	0,142	0,426
4	1250	0,410	512	0,569	2,276
Дюрація			3,280		

\* Коефіцієнт дисконтування  $kd$  знайдено за таблицями приведеної вартості.

Отже, у термінах приведеної вартості період окупності облігації становитиме 3,28 року, що і є середньозваженим строком погашення — дюрацією, а тому підприємству доцільно вибрати саме цей напрям вкладення коштів.

Прогнозний аналіз цінних змін цінного паперу базується на існуванні залежності між змінами ринкових відсоткових ставок і ціною цінного паперу (у відсотках):

$$\Delta P = -D \left( \frac{r^* - r}{1 + r} \right) \cdot 100, \quad (11.13)$$

де  $\Delta P$  — зміна ціни цінного паперу (у відсотках);  $r^*$  — прогнозована відсоткова ставка на ринку;  $r$  — діюча відсоткова ставка.

Вплив відсоткових ставок на зміну вартості цінного паперу у грошовому вираженні обчислюється за формулою:

$$\Delta P = -D \left( \frac{r^* - r}{1 + r} \right) P, \quad (11.14)$$

де  $\Delta P$  — зміна ціни цінного паперу (у грошовому вираженні);  $P$  — ринкова ціна цінного паперу.

Для оцінки зміни вартості цінного паперу дюрацію зі знаком “мінус” необхідно помножити на його поточну ціну та зміну відсоткових ставок на ринку з урахуванням дисконту. Цінні папери з високим купонним доходом мають коротшу дюрацію порівняно з цінними паперами, які характеризуються низьким відсотковим доходом на купон і таким самим рівнем ринкової доходності. Тому цінні папери з високим купонним доходом мають нижчий рівень цінового ризику. І навпаки, низькокупонні папери можуть дати високий дохід за зміни відсоткових ставок на ринку, але при цьому з ними пов’язаний більший ціновий ризик. З огляду на ці закономірності перший тип цінних паперів більше підходить консервативному інвестору, а другий — прихильнику спекулятивного доходу.

Проаналізуємо зміну вартості облігації, яка нині продається за ціною 900 грн, якщо дюрація дорівнює 3,28 року, а прогноз свідчить про підвищення відсоткових ставок на ринку упродовж поточного року з 25 % до 35 %.

$$\Delta P = -3,28 \left( \frac{0,35 - 0,25}{1 + 0,25} \right) 100 = -26,24 \%,$$

$$\Delta P = -3,28 \left( \frac{0,35 - 0,25}{1 + 0,25} \right) 900 = -236,16 \text{ грн.}$$

Отже, підвищення ринкових ставок на 10 % призведе до зниження ціни облігації на 26,24 %, або на 236,16 грн, і ринкова ціна облігації через рік становитиме 663,84 грн.

Маючи намір придбати певні цінні папери, менеджер підприємства має вирішити, чи прийнятна для нього така цінова чутливість і чи не будуть інші цінні папери точніше відповідати його поточним потребам. Також необхідно оцінити ймовірність значних змін відсоткових ставок на ринку упродовж періоду обігу цінного паперу. Аналіз цих аспектів дасть змогу прийняти обґрунтоване рішення щодо купівлі чи продажу цінних паперів.

#### **11.4. УПРАВЛІННЯ ПОРТФЕЛЕМ ФІНАНСОВИХ ІНВЕСТИЦІЙ**

У підприємницькій діяльності ризик пов'язується з фінансовими втратами, що стають неминучими в разі реалізації певних ризиків.

Усі види ризиків, властиві тим чи іншим цінним паперам, — відсотковий, кредитний, діловий, інфляційний, дострокового погашення, ліквідності, — в сукупності формують загальний ризик цього інструменту, який порівнюється з його дохідністю. Ризик полягає в тому, що очікування власника щодо рівня дохідності цінних паперів можуть не справдитись і якусь частину доходів буде втрачено. При цьому оцінюється очікуваний дохід, а сукупний ризик розглядається як невизначеність щодо можливості отримання цього доходу, тобто як рівень мінливості (варіабельності) доходу. Отже, дохідність портфеля, на яку сподівається його власник, є випадковою величиною, і тому його кількісна оцінка не може бути однозначною. У цілому вимірювання ризику фінансових інвестицій є багатоаспектною проблемою як з погляду методики аналізу, так і з позицій ефективного управління інвестиційним портфелем.

На практиці для визначення міри ризику використовуються різноманітні показники, які, в основному, репрезентовані статистичними величинами, такими як дисперсія, стандартне відхилення, коефіцієнти кореляції і коваріації. Ці характеристики цінного паперу показують, в якій мірі та з якою ймовірністю його фактична дохідність може відрізнятись від очікуваної. Величина ризику визначається на базі аналізу реальних даних про дохідність цінних паперів за попередні

періоди за допомогою статистичних методів. Коротко охарактеризуємо основні статистичні показники ризиковості.

Найчастіше у процесі аналізу ризику цінного паперу використовують коефіцієнт  $\beta$  (бета). Для окремого цінного паперу  $\beta$  розраховують як відношення коваріації дохідності паперу та ринку в цілому до дисперсії дохідності ринку:

$$\beta = \frac{\text{cov}(P, R)}{\sigma_R^2}, \quad (11.15)$$

де  $\beta$  — бета цінних паперів;  $\text{cov}(P, R)$  — коваріація ціни цінного паперу  $P$  та ринку  $R$ ;  $\sigma_R^2$  — дисперсія ринку.

Коваріація змінних  $P$  і  $R$  обчислюється за формулою:

$$\text{cov}(P, R) = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (P_i - \bar{P})(R_i - \bar{R}), \quad (11.16)$$

де  $\bar{P}$ ,  $\bar{R}$  — середні значення ряду.

Коефіцієнт кореляції ( $\rho_{P,R}$ ) показує щільність залежності між двома рядами динаміки і розраховується за формулою

$$\rho_{P,R} = \frac{\text{cov}(P, R)}{\sigma_P \sigma_R}, \quad (11.17)$$

де  $\sigma_P$ ,  $\sigma_R$  — стандартні відхилення дохідності відповідно цінного паперу та ринку.

Стандартне відхилення показує, наскільки широким є розрив між значеннями конкретного спостереження та середнім значенням ряду, і обчислюється за формулою

$$\sigma_P = \sqrt{\frac{1}{n-1} \sum_{i=1}^n (P_i - \bar{P})^2}, \quad (11.18)$$

де  $P_i$  — значення доходу за цінним папером в  $i$ -му спостереженні;  $\bar{P}$  — середнє значення ряду;  $n$  — кількість спостережень.

Стандартне відхилення дохідності ринку обчислюється аналогічно. Квадрат стандартного відхилення називається дисперсією.

Як бачимо, для розрахунку коефіцієнта  $\beta$  необхідно мати дані про динаміку ринкової дохідності цінного паперу. Як правило, таким показником вважають фондовий індекс, який користується найбільшою популярністю на конкретному ринку. На міжнародних ринках найчастіше використовують індекс Standard & Poor's, побудований на

основі динаміки цін на акції п'ятисот найбільших компаній (S&P 500 index), на ринках Японії — індекс Nikkey.

Рішення про доцільність інвестування коштів у фінансові активи підприємство має приймати на основі результатів аналізу співвідношення дохідності та ризику, в результаті якого визначається, чи достатня очікувана дохідність цінного паперу для компенсації пов'язаного з ним ризику. Але найчастіше інвестор працює не з одним, а з кількома інвестиційними цінними паперами, які в сукупності формують портфель. Властивості портфеля відрізняються від властивостей окремих цінних паперів, зокрема щодо визначення рівня ризику.

Теорію вибору ефективного портфеля фінансових інвестицій, яку вперше розробив Г. Марковіц у 50-х роках минулого століття, згодом суттєво вдосконалили Р. Трейнор, Дж. Лінтнер, У. Шарп та інші. Розглянемо основні її положення.

Дохідність портфеля є адитивною величиною і дорівнює сумі доходів, що їх генерують окремі цінні папери. Середня ставка дохідності портфеля ( $d_p$ ) визначається як середньозважена величина дохідності фінансових інструментів, що входять до його складу:

$$d_p = \frac{\sum_{i=1}^n d_i W_i}{\sum_{i=1}^n W_i}, \quad (11.19)$$

де  $d_i$  — дохідність  $i$ -го виду цінних паперів ( $i = 1, \dots, n$ );  $W_i$  — обсяг цінних паперів  $i$ -го виду в портфелі;  $n$  — кількість видів цінних паперів у портфелі.

На відміну від дохідності ризик портфеля не обов'язково вимірюється середньозваженою величиною сукупності ризиків окремих портфельних інвестицій, оскільки різні види цінних паперів по-різному реагують на зміну кон'юнктури ринку. Стандартні відхилення дохідності цінних паперів у багатьох випадках можуть взаємно погашатися, результатом чого стає зниження загального ризику портфеля за збереження його дохідності. Отже, ризик портфеля значною мірою залежатиме від кількості видів цінних паперів, які формують портфель, та від того, наскільки і в якому напрямку змінюється їх дохідність за зміни кон'юнктури ринку.

У процесі аналізу портфеля заведено виокремлювати дві складові сукупного ризику: систематичний та несистематичний ризики.



Систематичний ризик є частиною загального ризику системи, залежить від стану економіки в цілому і зумовлюється макроекономічними чинниками, такими, як динаміка інвестицій, обсяги зовнішньої торгівлі, зміни податкової політики, стан платіжного балансу, а тому він наявний у діяльності всіх суб'єктів господарського процесу. Систематичний ризик називають недиверсифікованим, або ринковим, оскільки його не можна зменшити диверсифікацією (включенням до портфеля різних за характеристиками цінних паперів). Отже, диверсифікований портфель характеризується тільки систематичним ризиком, який вимірюють за допомогою коефіцієнта бета ( $\beta$ ).

Несистематичний ризик пов'язано з невизначеністю діяльності конкретного емітента цінних паперів. Інвестор має змогу уникнути цього ризику, сформувавши ефективний портфель, тобто такий набір цінних паперів, який уможливорює взаємне компенсування коливання доходності різних інструментів, коли недостатня доходність одного цінного паперу компенсується підвищеною доходністю іншого. Для зниження несистематичного ризику і застосовується метод диверсифікації. Ризик недиверсифікованого портфеля вимірюється стандартним відхиленням.

Коефіцієнт бета для портфеля в цілому ( $\beta_p$ ) розраховується як середньозважене значення величин бета ( $\beta_i$ ) тих видів цінних паперів, що входять до його складу, з урахуванням їх питомої ваги у структурі портфеля. Слід наголосити на тому, що кожен вид цінних паперів має власний коефіцієнт  $\beta_i$ , який є індексом доходності цього цінного паперу щодо середньої доходності на фондовому ринку. Отже, якщо до складу портфеля підприємства включено різні види цінних паперів, то коефіцієнт бета визначається окремо для кожного з них (11.15), після чого  $\beta_p$  обчислюють за формулою

$$\beta_p = \sum_{i=1}^n \gamma_i \beta_i, \quad (11.20)$$

де  $\beta_p$  — коефіцієнт бета  $i$ -го виду цінних паперів, що входять до складу портфеля;  $\gamma_i$ ,  $\beta_i$  — питома вага  $i$ -го виду цінних паперів у портфелі;  $p$  — кількість видів цінних паперів у портфелі підприємства.

Коефіцієнт  $\beta_p$  показує, наскільки зміниться доходність портфеля за зміни очікуваної доходності ринкового портфеля на 1 %. Для ринкового портфеля беруть за одиницю  $\beta_p$ . Для портфеля з  $\beta_p < 1$  зміни кон'юнктури ринку менше позначатимуться на його доходності, natomiast доходність портфеля з  $\beta_p > 1$  зміниться більше, ніж доходність усього ринку. Приміром, якщо  $\beta_p = 1,3$ , то за підвищення доходності

ринку на 2 % дохідність портфеля зростає на 2,6 %. За зниження дохідності ринкового портфеля на 2 % показники дохідності такого портфеля зменшаться також на 2,6 %, що свідчить про вищий рівень ризику портфеля проти середньоринкового ризику. За значенням бета портфелі поділяють на агресивні ( $\beta_p > 1$ ) та захисні ( $\beta_p < 1$ ). Якщо  $\beta_p = 1$ , то ризик портфеля збігається з ризиком системи. Значення бета може бути не тільки додатним, а й від'ємним. Це означає, що дохідність ринку і портфеля цінних паперів, сформованого інвестором, змінюються у протилежних напрямках.

У процесі управління портфелем перед інвестором постійно постає завдання аналізу співвідношення ризику та дохідності портфеля. Нині найуживанішою є методика аналізу цієї залежності на основі моделі оцінки вартості капітальних активів (САРМ). Відповідно до основних положень моделі САРМ дохідність портфеля цінних паперів ( $d_p$ ) розглядається як функція трьох змінних: систематичного ризику портфеля ( $\beta_p$ ), очікуваної дохідності портфеля ( $d_m$ ) та ставки доходу за безризиковими цінними паперами ( $d_0$ ). Залежність між очікуваною дохідністю та ризиком виражається формулою

$$d_p = d_0 + \beta_p (d_m - d_0). \quad (11.21)$$

За економічним змістом перевищення дохідності портфеля над безризиковою ставкою є премією, що її отримує його власник за ризик, який він узяв на себе, придбавши певні цінні папери у процесі формування портфеля.

На основі цієї моделі аналізують ефективність управління портфелями цінних паперів. Коефіцієнт ефективності розраховується як відношення різниці між дохідністю портфеля (реальною або очікуваною) та безризиковою ставкою до показника, який відображає ризик портфеля. У теорії управління обґрунтовано кілька коефіцієнтів ефективності, які можуть бути використані у процесі аналізу та прийняття управлінських рішень. У цілому коефіцієнти ефективності управління портфелями цінних паперів мають однакову структуру, але різняться за способами вимірювання ризиковості портфеля.

У процесі аналізу ефективності диверсифікованого портфеля часто використовують коефіцієнт Трейнора ( $kT$ ):

$$kT = \frac{d_p - d_0}{\beta_p}, \quad (11.22)$$

де  $d_p$  — дохідність портфеля інвестора за період, що аналізується.

Коефіцієнт Шарпа доцільно застосовувати для аналізу недиверсифікованого портфеля цінних паперів ( $kS$ ):

$$kS = \frac{d_p - d_0}{\sigma_p}, \quad (11.23)$$

де  $\sigma_p$  — стандартне відхилення дохідності портфеля інвестора.

Методику визначення коефіцієнтів ефективності управління портфелями цінних паперів та їх порівняльний аналіз продемонструємо прикладом.

### Приклад 8

Підприємство має три варіанти формування портфеля фінансових інвестицій ( $P_1, P_2, P_3$ ), основні характеристики яких наведено в таблиці 11.5. Необхідно проаналізувати портфелі з погляду співвідношення “дохідність — ризик” та вибрати оптимальний. Аналіз ефективності портфелів проведемо за допомогою коефіцієнтів Трейнора і Шарпа.

Якщо перед підприємством постає завдання вибору оптимального портфеля з позиції співвідношення “дохідність — ризик”, а портфель

Таблиця 11.5

**Аналіз коефіцієнтів ефективності управління портфелями цінних паперів**

Портфель	$d_0, \%$	$d_p, \%$	$\sigma_p, \%$	$\beta$	$kT$		$kS$	
					розрахунок	значення	розрахунок	значення
$P_1$	20	27	18	0,85	$\frac{27-20}{0,85}$	8,24	$\frac{27-20}{18}$	0,39
$P_2$	20	30	21	1,20	$\frac{30-20}{1,20}$	8,33	$\frac{30-20}{21}$	0,48
$P_3$	30	32	25	1,50	$\frac{32-20}{1,50}$	8,00	$\frac{32-20}{25}$	0,48

проаналізовано за коефіцієнтом Трейнора, то перевагу слід віддати другому портфелю. Якщо ж аналіз здійснено за коефіцієнтом Шарпа, то на предмет ефективності управління другий і третій портфель виявилися однаковими і на одиницю ризику підприємство матиме 0,48 одиниць винагороди. Зауважимо, що ризик третього портфеля

проти другого є вищим на 4 %, тоді як дохідність нижча тільки на 2 %, тому підприємству, яке прагне знизити ризик, варто спинити свій вибір на другому портфелі. Ці характеристики портфеля показують, в якій мірі та з якою імовірністю фактична дохідність може відрізнятись від очікуваної.

### **Контрольні питання**

1. Характеристика основних напрямків інвестиційної діяльності підприємства.
2. Вид інвестиційної діяльності, що є пріоритетним для підприємства.
3. Переваги та недоліки методу чистої теперішньої вартості.
4. Зміст методу визначення внутрішньої норми прибутку інвестиційного проекту.
5. Характеристика періоду окупності інвестиційного проекту.
6. Базова модель, що використовується для визначення дохідності облігацій.
7. Складові очікуваної норми дохідності цінного паперу.
8. На які основні види ризиків наражається інвестор у процесі придбання та зберігання цінних паперів?
9. Дюрація цінного паперу.
10. Який коефіцієнт використовується для аналізу ефективності управління диверсифікованим портфелем цінних паперів?

### **Список використаної та рекомендованої літератури**

1. *Економічний аналіз: Навч. посіб.* / М. А. Блюх, В. З. Бурчевський; За ред. М. Г. Чумаченка. — К.: Вид-во КНЕУ, 2001. — 540 с.
2. *Примостко Л. О.* Фінансові деривативи: аналітичні та облікові аспекти. — 263 с.
3. *Федоренко В. Г., Гойко А. Ф.* Інвестознавство: Підруч. / За наук. ред. В. Г. Федоренка. — К.: МАУП, 2000. — 408 с.
4. *Інвестиційні процеси в промисловості України: Монографія* / В. Г. Федоренко, О. Ф. Іткін, Д. В. Степанов та ін.: За наук. ред. В. Г. Федоренка. — К.: Наук. світ, 2001. — 447 с.

## ОЦІНЮВАННЯ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ

Оцінювання зміни вартості грошей у часі. Показники ефективності інвестицій

### 12.1. ОЦІНЮВАННЯ ЗМІНИ ВАРТОСТІ ГРОШЕЙ У ЧАСІ

*Планування інвестицій, визначення їх доцільності, прибутковості завжди є прогнозуванням майбутніх доходів і витрат, тобто грошових потоків. Чи однаково грошову цінність мають дохід, скажімо, 10 тис. грн, який буде одержано цього року, і такий самий дохід через три роки?*

Якщо маємо 10 тис. грн зараз, то через рік за умови, що зберігатимемо їх у банку під 5 % річних, вони вже дорівнюватимуть 10,5 тис. грн, ще через рік — 11 тис. грн і т. д. А щоб мати через рік 10 тис. грн, сьогодні треба покласти в банк (мати в наявності) 9,5 тис. грн. Отже, у розрахунках, оцінках, порівняннях обсягів коштів, що розділені між собою часом, треба враховувати зміну їх вартості.

У загальному вигляді таке збільшення вартості грошей ( $F_t$ ) визначається за формулою

$$F_t = P(1 + r)^t, \quad (12.1)$$

де  $P$  — вартість грошей відповідно майбутня і теперішня;  $(1 + r)^t$  — коефіцієнт компаундування;  $r$  — банківська річна ставка;  $t$  — порядковий номер року (починаючи з наступного за поточним), якому відповідає значення  $P$ .

Такий перехід від оцінювання вартості грошей теперішньої до їх майбутньої вартості називається компаундуванням.

Зворотний процес отримання сьогоднішнього еквівалента вартості коштів, що мають бути в майбутньому, називається дисконтуванням. Загальна формула приведення обсягу коштів майбутнього

періоду ( $F_t$ ) до еквівалентного обсягу поточного року ( $P$ ) має такий вигляд:

$$P = \frac{F_t}{(1+r)^t}, \quad (12.2)$$

де  $r$  — ставка дисконту;  $\frac{1}{(1+r)^t}$  — коефіцієнт дисконтування.

Якщо рівень  $r$  прогнозується змінним для різних років, то формула приведення обсягу грошових надходжень у році  $t$  до поточного року матиме вигляд

$$P = \frac{F_t}{(1+r_1)(1+r_2)\cdots(1+r_t)}. \quad (12.3)$$

**Приклад 1.** Яким коштам сьогодні еквівалентна сума 100 тис. грн, що її одержать через три роки (річний процент — 5%)? За формулою (12.2) дисконтування

$$P = \frac{100000}{(1+0,05)^3} = 86000 \text{ грн.} \quad (12.4)$$

**Приклад 2.** Які кошти треба мати сьогодні, щоб через п'ять років повернути борг у сумі 500 тис. грн (банківський депозитний процент у перші два роки — 3,5%, у наступні три роки — 5%).

Треба привести вартість майбутніх коштів ( $F$ ) до поточного періоду ( $P$ ):

$$P = \frac{F_t}{(1+r)^t} = \frac{500000}{(1+0,035)^2 (1+0,05)^3} = 384000 \text{ грн.}$$

**Приклад 3.** Організація міні-пекарні вартістю 40 тис. грн. має за прогнозованими розрахунками приносити упродовж п'яти років щорічний чистий прибуток у сумі 12 тис. грн. Чи доцільний цей проєкт?

Необхідно порівняти загальний прибуток за п'ять років і обсяг витрат 40 тис. грн. Визначимо сумарну за п'ять років вартість очікуваного прибутку (у тис. грн.), привівши кошти кожного року до умов того часу, коли ми маємо витратити 40 тис. грн інвестицій (ставку дисконту візьмемо 10%):

$$\text{за 1-й рік } \frac{12}{1+0,1} = 10,9;$$

$$\text{за 2-й рік } \frac{12}{1,1^2} = 9,9;$$

$$\text{за 3-й рік } \frac{12}{1,1^3} = 9,0;$$

$$\text{за 4-й рік } \frac{12}{1,1^4} = 8,2;$$

$$\text{за 5-й рік } \frac{12}{1,1^5} = 7,45,$$

разом за п'ять років — 45,45 тис. грн.

Ця сума приведена до умов поточного року й може порівнюватися з обсягом інвестицій 40 тис. грн. Чистий приведений прибуток перевищує інвестиційні витрати на 5,5 тис. грн. Проект можна вважати доцільним.

Використання механізму дисконтування майбутніх грошових надходжень практично є методом порівняння доходу від проекту й доходу від вкладання тих самих грошей у банк під щорічний процент. У наведеному прикладі організація міні-пекарні є прибутковішим варіантом, аніж вкладання грошей у банк. Але це не означає, що проект буде прийнятий інвестором. Його прибутковість слід перевірити за допомогою інших показників і порівняти з іншими проектами, які можуть бути в інвестора.

## **12.2. ПОКАЗНИКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ІНВЕСТИЦІЙ**

Основним принципом оцінювання ефективності є порівняння обсягів доходів та витрат, що їх забезпечили. Обґрунтовуючи економічну ефективність інвестиційних проектів, застосовують комплекс показників, що відображають різні аспекти вже зазначеного принципу і дають змогу оцінити доцільність інвестицій системніше.

Для переходу до викладення порядку розрахунку показників наведемо їх умовні позначення:

$P$  — обсяг грошових надходжень від економічної діяльності об'єкта інвестицій після введення його в експлуатацію;

$B_i$  — обсяг інвестицій, що потрібні для введення об'єкта в експлуатацію (витрати інвестиційні);

$B_e$  — обсяг поточних витрат діючого об'єкта, необхідних для виробництва товарів чи послуг, що виробляє створений об'єкт (витрати експлуатаційні);

$A_i$  — величина нарахованої за рік амортизації основних фондів, створених за рахунок інвестицій;

$T$  — кількість років життя проекту (експлуатація об'єкта та отримання доходів від інвестицій);

$t$  — індекс (порядковий номер) кожного року експлуатації об'єкта,  $t = 1, 2, \dots, T$ .

1. Чиста приведена вартість проекту ( $NPV$ ) розраховується як сума щорічних обсягів доходів без витрат, приведених до умов поточно-го року:

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{(P_t - B_{it} - B_{et})}{(1+r)^t}. \quad (12.4)$$

Для прийняття проекту  $NPV$  має перевищувати нуль.

2. Термін окупності проекту ( $T_k$ ) визначає кількість років, за які загальний приведений прибуток дорівнюватиме обсягу інвестицій. Він дорівнює такому  $t$  ( $T_k = t$ ), при якому

$$B_i = \sum_{t=1}^{T_k} \frac{(P_t - B_{et})}{(1+r)^t}. \quad (12.5)$$

Термін окупності має бути менший за загальний термін життя проекту:  $T_k < T$ . Тут  $T_k$  — кількість років, потрібних для того, щоб обсяг прибутку від інвестицій зрівнявся з обсягом  $B_i$  (термін окупності);  $r$  — річна ставка дисконту, яка має використовуватися для приведення грошових надходжень майбутніх періодів до умов поточного року;  $K$  — коефіцієнт приведення,

$$K = \frac{1}{(1+r)^t}.$$

3. Коефіцієнт співвідношення доходів та витрат ( $\mathfrak{R}$ ) розраховується як дріб, де в чисельнику має бути сума приведених вартостей доходів від інвестицій за всі роки, а у знаменнику — сума приведених витрат:



$$\mathfrak{R} = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{P_t}{(1+r)^t}}{\sum_{t=1}^T \frac{(B_{it} + B_{et})}{(1+r)^t}}. \quad (12.6)$$

Цей показник має перевищувати одиницю.

4. Коефіцієнт прибутковості проекту ( $g$ ) розраховується як співвідношення чистої приведеної вартості доходів за період життя проекту та обсягу капіталовкладень:

$$g = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{(P_t - B_{et})}{(1+r)^2}}{\sum_{t=1}^T \frac{B_{it}}{(1+r)^t}}. \quad (12.7)$$

Приймаються проекти, для яких коефіцієнт прибутковості як мінімум перевищує одиницю.

5. Внутрішня норма прибутковості проекту ( $R$ ) визначається як рівень ставки дисконтування ( $r$ ), при якому чиста приведена вартість проекту (за період його життя) дорівнює нулю, тобто

$$NPV = \sum_{t=1}^T \frac{(P_t - B_{it} - B_{et})}{(1+R)^t} = 0. \quad (12.8)$$

Внутрішня норма прибутковості є межею, нижче за яку проект дає негативну загальну прибутковість. Розраховане для проекту значення  $R$  має порівнюватися з її нормативним рівнем  $R_n$  для проектів такого типу. Якщо  $R > R_n$ , проект може бути прийнятий, якщо  $R < R_n$ , проект відхиляється.

Значення  $R$  розраховується методом добору та перевірки послідовних значень  $r$  ( $r > R_n$ ) з використанням комп'ютерних програм або графічно методом побудови функції залежності між  $NPV$  та  $r$  (рис. 12.1).

Для кожного проекту залежно від критеріїв, якими керуються заінтересоване в ньому підприємство та його експерти, рівень  $R_n$  може бути різним залежно від макроекономічної ситуації у країні, рівня ризиків у країні, галузі, проекту, середньої рентабельності діяльності підприємства-інвестора, вартості його капіталу, співвідношення позиченого та власного капіталу та з інших причин.

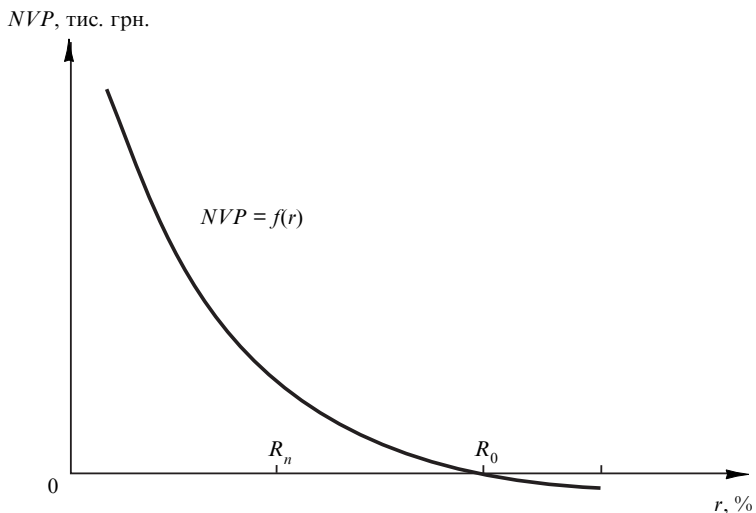


Рис. 12.1. Залежність між  $NPV$  та  $r$

6. Фондовіддача проекту ( $f$ ) розраховується як відношення середньорічного прибутку за весь період життя проекту до середньорічної залишкової вартості інвестицій за той самий період з урахуванням їх щорічного зношення:

$$f = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{(P_t - B_{et})}{T}}{\sum_{t=1}^T \frac{(B_{it} - A_t)}{T}}. \quad (12.9)$$

Цей показник визначає рівень середньої віддачі (отримання прибутку) від кожної грошової одиниці використаних інвестицій.

### Контрольні питання

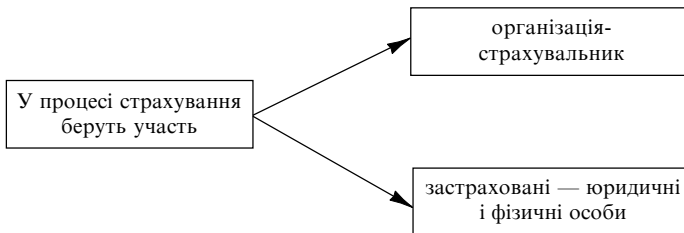
1. Визначення вартості грошей у часі.
2. Чинники, якими визначається ефективність інвестицій.
3. Розрахування чистої приведеної вартості інвестиційного проекту.
4. Визначення терміну окупності інвестиційного проекту.
5. Визначення коефіцієнта співвідношення доходів і витрат.
6. Розрахування фондовіддачі інвестиційного проекту.

# СТАТИСТИКА СТРАХОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

Поняття страхування та завдання статистики. Система показників страхової діяльності. Класифікація та групування, які використовує статистика страхової діяльності. Статистичні методи аналізу показників страхової діяльності

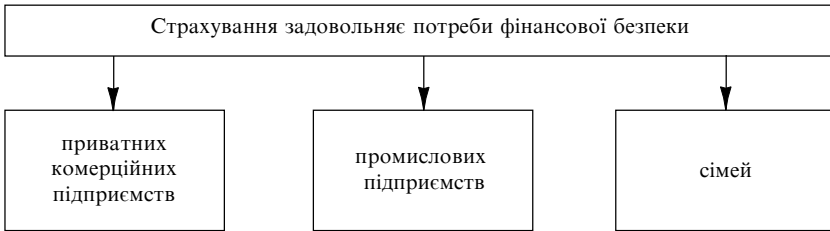
## 13.1. ПОНЯТТЯ СТРАХУВАННЯ ТА ЗАВДАННЯ СТАТИСТИКИ

*Страховання* — це система економічних відносин, яка включає утворення за рахунок підприємств, організацій та населення спеціального фонду коштів і використання його для відшкодування втрат, які сталися внаслідок стихійного лиха і інших несприятливих випадкових явищ, а також для надання допомоги громадянам при настанні в їхньому житті кризових ситуацій.



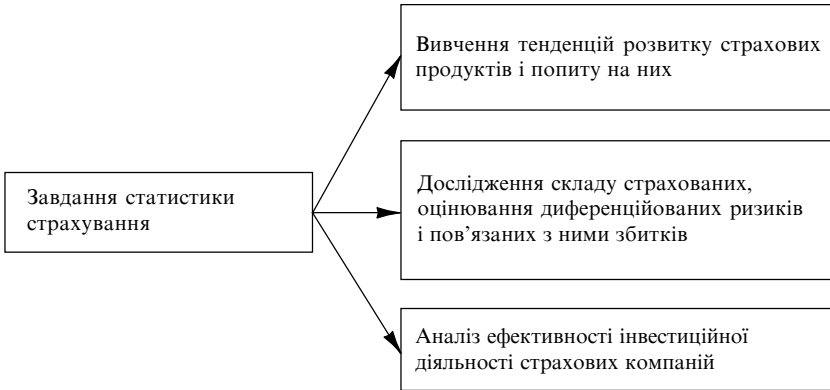
### *Примітка:*

До того ж, учасником страхових відносин може бути особа, призначена для одержання страхової суми.



*Примітка:*

Страхування може також сприяти виникненню і розвитку ринку довгострокового позикового капіталу, необхідного для фінансування процесу створення нових підприємств і економічного розвитку в цілому.



### **13.2. СИСТЕМА ПОКАЗНИКІВ СТРАХОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ**

Для характеристики страхової діяльності використовується така система показників:

*Абсолютні показники*

- загальна чисельність страхових об'єктів ( $N$ );
- чисельність об'єктів, що постраждали внаслідок страхових випадків, і ризик внаслідок яких був застрахований ( $n$ );
- страхова сума всіх застрахованих об'єктів або страхова відповідальність. Це сума грошових коштів, в межах якої страхувальник

у відповідності з умовами страхування повинен зробити виплату в разі страхового випадку ( $S$ );

- страхова сума об'єктів, що постраждали ( $S_n$ );
- страховий платіж — плата за страхування, яка передбачена угодою страхування і розмір якої залежить від страхової суми і страхового тарифу ( $P$ );
- сума виплат страхового відшкодування ( $w$ );
- страховий тариф або ставки страхового платежу з одиниці страхової суми у процентах або у фіксованому розмірі;
- кількість страхових випадків ( $m$ ).

***Відносні показники:***

- середня страхова сума застрахованих об'єктів  $\left(\bar{S} = \frac{S}{N}\right)$ ;
- середня страхова сума об'єктів, що постраждали  $\left(\bar{S}_n = \frac{S_n}{n}\right)$ ;
- середній розмір виплаченого страхового відшкодування  $\left(\bar{W} = \frac{W}{n}\right)$ ;
- частка об'єктів, які постраждали  $\left(\frac{n}{N}\right)$ ;
- показник виплат страхового відшкодування в розрахунку на страхові платежі  $\left(\frac{W}{P}\right)$ ;
- страхові платежі в розрахунку на страхову суму застрахованих об'єктів  $\left(\frac{P}{S}\right)$ ;
- показник збитковості страхової суми  $\left(q = \frac{W}{S}\right)$ .

### 13.3. КЛАСИФІКАЦІЯ ТА ГРУПУВАННЯ, ЩО ЇХ ВИКОРИСТОВУЄ СТАТИСТИКА СТРАХОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

У ході аналізу страхування застосовуються класифікація та групування за такими ознаками:



#### Аналіз показників статистики страхової справи

Одним з найважливіших показників статистики страхової справи є страхові тарифи, або ставки страхових платежів. Вони розраховуються таким чином, щоб забезпечити виплату страхувальником відшкодування, відшкодувати витрати страхувача та забезпечити прибутковість діяльності.

Страхові тарифи, або бруто-ставка (Сб), складаються з двох частин.

Перша — нетто-ставка (Сн), тобто та частина страхового тарифу, яка забезпечує виплату страхового відшкодування.

Друга — навантаження (Н), або частина страхового тарифу, яка забезпечує відшкодування витрат страхувальника і прибуток від його діяльності.

Нетто-ставка — це по суті планова збитковість страхової суми. Показник збитковості залежить від частки об'єктів, які постраждали, тобто вірогідності страхового випадку ( $\frac{n}{N}$ ), середнього розміру страхового відшкодування ( $\bar{W}$ ) і середньої суми застрахованих об'єктів ( $\bar{S}$ ).

Звідси показник збитковості розраховується за формулою:

$$q = \frac{n}{N} \frac{W}{S}.$$

Планова нетто-ставка розраховується за формулою

$$q + t\sigma,$$

де  $q$  — середня фактична збитковість страхової суми;  $t$  — коефіцієнт кратності відхилення, який залежить від заданої ймовірності  $p$ :

при  $p = 0,683$   $t = 1$ ,

при  $p = 0,954$   $t = 2$ ,

при  $p = 0,997$   $t = 3$ ;

$\sigma$  — середнє квадратичне відхилення.

Брутто-ставки розраховуються за формулою

$$Cб = \frac{\text{Нетто-ставка}}{100 \cdot Н\%} \cdot 100 \%,$$

де  $Н$  — частка навантаження в обсязі брутто-ставки, яка розраховується на основі даних про витрати страхової організації на її прибутки.

Коефіцієнт фінансової стабільності ( $K_{\text{фс}}$ ) страхової компанії розраховується за формулою

$$K_{\text{фс}} = \frac{\text{Доходи} + \text{Середня вартість активів компанії}}{\text{Витрати страхової компанії}}.$$

Для аналізу динаміки показників (коефіцієнтів) оцінки фінансового стану, зокрема рентабельності страхових платежів ( $K$ ), використовується система індексів середніх величин. Коефіцієнт рентабельності страхових платежів ( $K$ ) розраховується як відношення прибутку ( $\Pi$ ) до страхових платежів ( $СП$ ).

Індекс змінного складу розраховується за формулою

$$I_{\text{з.с.}} = \frac{\sum K_1 d_1}{\sum K_0 d_0} = \frac{\bar{K}_1}{K_0},$$

де  $K$  — коефіцієнт рентабельності;  $d$  — частка страхових платежів окремих груп страхувальників у загальному їх обсязі.

Індекс показує, як змінилася середня рентабельність страхових платежів в цілому по страховій компанії.

Індекс фіксованого складу, який розраховується за формулою

$$I_{\text{ф.с.}} = \frac{\sum K_1 d_1}{\sum K_0 d_1}$$

показує, як змінилася середня рентабельність по компанії в цілому за рахунок динаміки рентабельності страхових платежів по групах страхувальників.

Індекс структурних зрушень розраховується за формулою

$$I_{\text{з.с.}} = \frac{\sum K_0 d_1}{\sum K_0 d_0}$$

і показує, як змінилася середня рентабельність по компанії в цілому лише за рахунок зміни розподілу страхових платежів по групах страхувальників.

Фінансовий стан, стабільність страхової компанії оцінюється за допомогою показників (коефіцієнтів):

$$K_1 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Навантаження-витрати}}$$

$$K_5 = \frac{\text{Навантаження}}{\text{Резервний фонд}}$$

$$K_2 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Обсяг страхових платежів}}$$

$$K_6 = \frac{\text{Навантаження}}{\text{Обсяг страхових платежів}}$$

$$K_3 = \frac{\text{Прибуток}}{\Sigma \text{ страхових відшкодувань}}$$

$$K_7 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Витрати}}$$

$$K_4 = \frac{\text{Прибуток}}{\text{Резервний фонд}}$$

$$K_8 = \frac{\text{Прибуток} + \text{Резервний фонд}}{\text{Обсяг ризиків}}$$

## ТИПОВІ ЗАДАЧІ

### *Задача 1*

За наведеними нижче даними визначити плановий розмір нетто-ставки та брутто-ставки.

*Рішення:*

Для визначення планового розміру нетто-ставки використовується динамічний ряд показників збитковості.



Таблиця 13.1

Квартали	Страхова сума, тис. грн.	Страхові відшкодування, тис. грн.	Коефіцієнт збитковості на 100 грн страхової суми $q$	$(qi - q)$	$(qi - q)^2$
I	63,0	1,0	1,59	-0,3	0,0900
II	125,0	1,9	1,52	-0,37	0,1369
III	148,0	2,5	1,69	-0,20	0,0400
IV	162,0	3,0	1,85	-0,04	0,0016
V	141,0	2,6	1,85	-0,04	0,0016
VI	181,0	3,8	2,19	0,21	0,0441
VII	155,0	3,4	2,19	0,30	0,0900
VIII	124,0	2,9	2,33	0,44	0,1936
Разом	1099,0	21,1	15,12		0,5978

$$\bar{q} = 1,89;$$

$$\sigma = \sqrt{\frac{0,5978}{8}} = \sqrt{0,0747} = 0,273.$$

З імовірністю  $P = 0,954$  можна очікувати, що рівень збитковості буде в межах  $q = \bar{q} - t\sigma$  і буде дорівнювати:

$$1,89 + 2 \cdot 0,273 = 2,436.$$

Нетто-ставка дорівнює коефіцієнту збитковості, помноженому на ризикову надбавку, яка в умовах стабільного страхування дорівнює 5 %, а при нестабільних умовах — 10 % і вище.

Нетто-ставка:  $2,436 \cdot 1,10 = 2,68$ .

Якщо в нашому випадку частку навантаження прийнято у розмірі 25 %, то бруто-ставку обчислено у розмірі

$$\frac{2,68}{100 - 25} \cdot 100 \% = 57.$$

Таким чином, бруто-ставка становить 3,57 % від страхової суми, з яких 0,89 % припадає на потреби страхувальника.

### Задача 2

Частка об'єктів, які постраждали внаслідок страхових випадків у звітному періоді порівняно з базовим, знизилася на 10 %, а середній

розмір страхового відшкодування зріс на 5 %, середня страхова сума застрахованих об'єктів зросла на 15 %. Визначити, на скільки відсотків змінився показник збитковості страхової суми.

*Розв'язання.* Обчислюємо

$$I_q = I_n \frac{I_w}{I_s} = 0,9 \cdot \frac{1,05}{1,15} = 0,82,$$

де  $I_q$  — індекс збитковості страхової суми;  $I_w$  — індекс виплат страхового відшкодування;  $I_s$  — страхова сума всіх застрахованих об'єктів.

Показник збитковості страхової суми зменшився на 18 % у звітному періоді порівняно з базовим.

### **Контрольні питання**

1. Характеристика страхування, як система економічних відносин.
2. Основні завдання статистики страхування.
3. Економічна сутність системи показників страхування.
4. Характеристика системи показників фінансового стану страхової компанії.
5. Характеристика системи показників інвестування коштів страхової компанії.

# ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

## А

*Аванс* — грошова сума, виділена за домовленістю в рахунок майбутніх платежів за матеріальні цінності, виконані роботи та надані послуги.

*Аварійний комісар* — фахівець, який за дорученням страхувача визначає причину, характер і розмір збитків і видає аварійний сертифікат.

*Аварійний сертифікат* — документ, що видається страхувальникові аварійним комісаром, агентом або іншим уповноваженим представником страхувача на підставі наслідків огляду пошкодженого майна, в ньому фіксуються можливі причини, характер і розмір збитку, зумовленого страховим випадком.

*Аверсія ризику* — негативне ставлення до ризику, що доходить до невизнання його значення і ролі, а також виявляється як протидія ризиковій діяльності.

*Авіаційне страхування* — страхування ризиків, пов'язаних із використанням авіаційної та космічної техніки. Іноді страхування космічних ризиків виділяється в окремий вид.

*Авізо* — банківське повідомлення про зміни у стані взаємних розрахунків або про переказування грошей, надсилання товарів.

*Авуари* — різні активи (гроші, чеки, векселі, перекази, акредитиви), за рахунок яких можуть здійснюватися платежі та погашатись зобов'язання їх власників.

*Агент страховий* — фізична або юридична особа, яка діє від імені страхувача і в межах наданих ним повноважень.

*Адендум* — документ, є додатком до страхового договору, в якому зазначаються зміни в умовах страхування.

*Аквізіція* — укладення нових договорів страхування.

*Активи* — економічні ресурси компанії (фірми) у формі основного та оборотного капіталу, нематеріальних активів, що використовуються у виробничій діяльності з метою одержання доходу. На

практиці розміри активів підприємства визначаються загальною сумою активу балансу на певну дату.

*Активи на акцію* — відношення активів до загальної кількості акцій.

*Активи страхувача* — кошти страхувача, що інвестовані в цінні папери, придбану нерухомість, інші матеріальні цінності, розміщені на рахунках у банках.

*АктUARні розрахунки* — система математичних і статистичних методів розрахунку страхових тарифів.

*Акцент* — (у страхуванні) погодження однієї сторони страхових відносин з пропозиціями іншої сторони про укладення договору страхування або перестраховування на умовах, що відповідають цим пропозиціям.

*Акціонерна страхова компанія (АСК)* — організаційно-правова форма страхової організації, заснована шляхом продажу акцій.

*Андеррайтер* — (у страхуванні) відповідальна особа страховика, уповноважена виконати необхідні процедури з розгляду пропозицій і прийняття ризиків на страхування (перестраховування), оформлюванні страхових полісів, оцінки ризиків, визначанні ставок премій та інших умов страхування.

*Ануїтет* — договір страхування пенсій або ренти, за яким виплачується визначена річна сума доходу упродовж життя ануїтета замість попередньої сплати одноразової страхової премії.

*Асистанс* — перелік послуг (у рамках договору страхування), які надаються в потрібний момент через медичне, технічне, юридичне і фінансове сприяння.

*Асортимент страхового ринку* — набір видів страхових послуг, що пропонуються страхувальникам у певній країні, регіоні.

*Акціонерне товариство* — компанія, що створена юридичними особами, має статутний фонд, розподілений на певну кількість акцій однакової номінальної вартості, і несе відповідальність за своїми зобов'язаннями тільки власним майном. Акціонерне товариство може бути відкритого типу, якщо акції розповсюджуються шляхом відкритої передплати або купівлі-продажу на фондових біржах, або закритого, якщо акції не мо-

жуть розповсюджуватися вільно. Діяльність акціонерних товариств в Україні регулюється Законом України “Про господарські товариства” від 19.09.91.

*Акція* — цінний папір, що засвідчує частку її власника у статутному фонді акціонерного товариства відкритого або закритого типу, який дає право на участь в управлінні й одержанні відповідної частини його прибутку у формі дивідендів. Розрізняють акції іменні та на пред’явника, привілейовані та прості. Порядок випуску й обігу акцій регулюється Законом України “Про цінні папери і фондову біржу” від 18.06.91.

*Аналіз кон’юнктури інвестиційного ринку* — вивчення особливостей інвестиційного ринку або окремих його сегментів і змін, які відбуваються на ньому в момент спостереження порівняно з попереднім періодом.

*Аудиторська служба* — організація, що здійснює на підставі договору на платній основі позавідомчий незалежний контроль за дотриманням встановленого порядку виконання фінансово-господарських операцій, бухгалтерського обліку і звітності господарських організацій шляхом ревізій та перевірок, а також експертні й інші послуги з аналізу фінансових аспектів діяльності підприємств.

## **Б**

*Баланс* — зведення показників, що характеризують активи, пасиви й акціонерний капітал компанії на певний момент часу (звичайно рік).

*Бенефіціар* — особа, на користь якої страхувальник уклав договір страхування, третя сторона — одержувач виплати за страховим полісом.

*Біндер* — тимчасова форма угоди між страхувальником і страхувачем з приводу наступного укладання страхового договору.

*Бонус* — знижка, що її надає страхувач із суми страхової премії за оформлення договору страхування на особливо вигідних умовах.

*Бонус-малус* — система підвищень і знижок, що застосовується у страхуванні, здебільшого транспортних засобів.

*Бордеро* — перелік об'єктів, прийнятих на страхування, у частині, що передається цедентом у перестраховування (перестраховику).

*Брокер страховий* — юридична або фізична особа, що має дозвіл виступати посередником між страхувальниками і страхувачами, діє від імені і за дорученням страхувальників.

*Брутто-премія* — загальна сума страхових внесків, визначена на підставі страхової суми і брутто-ставки (страхового тарифу).

*Брутто-ставка* — сума визначеної нетто-премії і навантаження на ведення справи.

*Банківський відсоток* — мінімальний відсоток за короткостроковими авансами комерційних банків або інвестиційних дилерів.

*Банкрутство* — встановлена в судовому порядку фінансова неплатоспроможність певної юридичної чи фізичної особи, тобто її нездатність здійснювати розрахунки за своїми зобов'язаннями. Процедури, пов'язані з банкрутством, регулюються Законом України “Про банкрутство” від 14.05.92.

*Безризикові інвестиції* — розміщення капіталу в об'єкти інвестування, для яких відсутній ризик можливих фінансових втрат. У практиці розвинених європейських країн до таких об'єктів інвестування, як правило, зараховують державні урядові облігації.

*Бізнес-план* — основний документ, де стисло в загальноприйнятій послідовності розділів викладено основні характеристики реального інвестиційного проекту. Бізнес-план покликаний переконати інвестора в ефективності передбачуваних інвестицій.

*Біржа* — інститут ринку цінних паперів, який організовує, контролює і регулює процес купівлі-продажу цінних паперів, переважно акцій.

*Біржа праці* — державний заклад, що регулярно здійснює посередницькі операції на ринку праці.

*Біржова ціна* — ціна на товари і послуги, реалізовані в порядку біржової торгівлі, що формується на основі співвідношення попиту і пропозиції.

*Біржове котирування* — курси цінних паперів або ціни товарів біржової торгівлі, які реєструє і публікує котирувальна комісія відповідної біржі.

*Біржовий курс* — остання ціна, за якою різні об'єкти інвестування (цінні папери, об'єкти нерухомості, дорогоцінні метали та ін.) продавалися (купувалися) на відповідній біржі.

*Бони* — боргові зобов'язання, що випускаються державою, окремими закладами й організаціями; паперово-грошові знаки дрібної вартості, що тимчасово випускаються в обіг як розмінні монети.

*Брокер* — фірма або окрема особа, пов'язана з фірмою. Купує і продає цінні папери за дорученням клієнта, не стаючи їх власником. Одержує за це комісійні.

## **В**

*Валові інвестиції*— загальний обсяг коштів, інвестованих у нове будівництво, придбання засобів виробництва та на приріст товарно-матеріальних запасів у певному періоді.

*Валове утримання* — сумарний обсяг зобов'язань, узятих страхувачем на свій ризик за всіма договорами страхування.

*Відкритий ковер* — форма автоматичного страхування вантажів на тривалий час без визначення будь-яких загальних лімітів.

*Взаємне страхування* — форма страхового захисту, за якої страхувальники, які мають споріднені майнові інтереси та ризики, одночасно є членами страхового товариства.

*Вид страхування* — страхування однорідних об'єктів від характерних для них небезпек.

*Вигодонабувач* — особа, визначена страхувальником для отримання належних сум страхових виплат у разі, якщо страхувальник (застрахований) не буде здатний скористатися ними самостійно (див. *Бенефіціар*).

*Викупна вартість* — сума, на яку може претендувати власник полісу зі страхування життя в разі дострокового припинення дії полісу.

*Відповідальність цивільна* — передбачений законодавством вид відповідальності громадян і організацій перед третіми особами (фізичними і юридичними), яким може бути заподіяний збиток внаслідок якоїсь дії або бездіяльності винного у заподіянні шкоди.

*Відшкодування страхове* — сума, що виплачується страхувачем на компенсацію збитку, заподіяного страховим випадком на об'єктах страхування майна і відповідальності.

*Вексель* — письмове боргове зобов'язання строго встановленої форми, що дає його власнику (векселетримачу) безперечне право після закінчення терміну зобов'язання вимагати від боржника сплати грошової суми, позначеної на векселі. Розрізняють соло-вексель (особисте зобов'язання боржника) і переказний вексель (наказ боржника третій особі).

*Венчурні підприємства* — малі підприємства у сфері наукових досліджень, інженерних розробок, створення і впровадження нововведень.

*Випуск* — будь-які цінні папери, що мають однакові характеристики. Акт розміщення цінних паперів.

*Відплив капіталу* — переведення капіталу в значних розмірах у країни зі сприятливішим інвестиційним кліматом з метою уникнення оподаткування за вищими ставками, за негативних наслідків інфляції, ризику експропріації тощо. Основною метою відпливу капіталу є вигідніші та гарантованіші умови його розміщення в обраних країнах.

*Внутрішні джерела формування інвестиційних ресурсів* — власні джерела фінансування реалізації інвестиційних програм (проектів). До основних внутрішніх джерел належить частина чистого прибутку компанії (фірми), що підлягає капіталізації, і сума амортизаційних відрахувань (амортизаційний фонд).

*Вторинний розподіл*, або пропозиція цінних паперів — торгівля цінними паперами, які пройшли первинний розподіл, з метою продажу їх публіці.

*“Вуличний” сертифікат* — акціонерний сертифікат, виписаний на ім'я інвестиційного дилера або брокера, але який фактично належить особі, яка сплатила гроші й акції.



## Г

*Графік інвестицій* — загальний обсяг інвестицій, розподілений за конкретними термінами інвестування. Такий графік складається під час розробки бізнес-плану та оперативного плану реалізації інвестиційного проекту.

*Гарантія страхова* — письмове поручництва страховика за свого клієнта щодо його кредитоспроможності.

*Генеральний поліс* — письмова угода з фіксованою страховою сумою, розмір якої дозволяє покрити страхуванням кілька відправлень вантажів за умови, що про них буде своєчасно декларовано страховику.

*Грошовий потік* — основний показник, що характеризує ефективність інвестицій у вигляді повернених інвестору коштів. Основою грошового потоку за інвестиціями є чистий прибуток і сума амортизації матеріальних і нематеріальних активів.

*Грошовий ринок* — ринок цінних паперів із строком погашення до трьох років. Основним товаром тут є казначейські білети уряду.

*Гудвіл* — різниця між ринковою та індексованою балансовою вартістю компанії (фірми). Вартість гудвілу характеризує не відображені в балансі нематеріальні активи у вигляді репутації фірми, завойовані нею маркетингові позиції на ринку, відпрацьованість внутрішньої технології діяльності та інші активи, здатні приносити додаткові прибутки. У зарубіжній практиці вартість гудвілу часто включається в баланс компанії (фірми), що продається.

## Д

*Девальвація* — зниження в законодавчому порядку офіційного курсу національної валюти щодо іноземних валют або міжнародних розрахункових одиниць.

*Декларація страхова* — заява страхувальника про об'єкт страхування і характер ризику.

*Дено премій* — частина страхової премії, що належить перестраховачеві, але тимчасово утримується перестраховальником з метою підвищення гарантії своєчасного виконання зобов'язань, передбачених договором перестраховання.

*Державне обов'язкове страхування* — форма страхування, при якій визначені законодавством страхувальники сплачують страхові внески за рахунок державного бюджету.

*Детальний сертифікат* — документ, що містить характеристику кожного випадку перестраховання, прийнятого перестраховачем від цедента.

*Диверсифікація* — у страхуванні здійснюється з метою зменшення ризику і отримання більшого прибутку шляхом: а) одночасного розвитку кількох, не пов'язаних один з одним видів страхування, розширення страхувачем спектра страхових послуг; б) поширення активності страхувачів за межі основного бізнесу, що досягається розміщенням активів (із додержанням існуючих нормативів) серед різних, не пов'язаних між собою об'єктів (акції, облигації, нерухомість, банківські депозити).

*Дисклоуз* — прийнята в багатьох країнах норма страхового права, згідно з якою страхувальник зобов'язаний негайно сповістити страхувача про будь-які чинники, що можуть мати істотне значення стосовно ризику, прийнятого на страхування.

*Диспаша* — (у морському страхуванні) розрахунок витрат, пов'язаних із загальною аварією і розподіл їх між учасниками морських перевезень, який складає диспашер.

*Диспашер* — фахівець у галузі морського права, який здійснює розрахунки з розподілу витрат за загальною аварією між судном, вантажем і фрахтом.

*Добровільне страхування* — форма страхування, що здійснюється на підставі добровільно укладеного договору між страхувачем і страхувальником.

*Договір перестраховання* — угода між двома страховими компаніями, з яких одна — перестраховальник — зобов'язується передати ризики, а друга — перестраховач — прийняти ризики у перестраховальника.

*Договір страхування* — угода між страхувальником і страхувачем, яка передбачає зобов'язання страхувача в разі настання страхового випадку здійснити страхову виплату страхувальникові або іншій особі, на користь якої укладено договір, а страхувальник зобов'язується сплатити страхову премію у визначені строки.

*Додаткова комісія* — надбавка, що виплачується cedentu на покриття витрат, пов'язаних із залученням нових страхувальників.

*Додаткова премія* — додатковий страховий внесок, що сплачується страхувальником за те, що до умов страхування вносяться додаткові ризики, або за страхування ризиків з підвищеною небезпекою.

*Демпінг товарний* — продаж товарів на зовнішніх ринках за нижчими, ніж на внутрішньому ринку, цінами.

*Депозит* — грошові або інші види активів, розміщені на збереження у фінансово-кредитні заклади.

*Депозитарій* — заклад, що бере на зберігання гроші, документи, цінні папери та інші цінності.

*Депозитарій інвестиційного фонду* — юридична особа, що здійснює відповідальне зберігання активів, обслуговування операцій з активами інвестиційного фонду й облік руху активів фонду на підставі депозитного договору. Діяльність депозитарію інвестиційного фонду в Україні регулюється Указом Президента “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” від 19.02.94.

*Депозитний відсоток* — сума доходу, одержуваного інвестором у разі передавання коштів на зберігання відповідно до встановленої ставки відсотка.

*Державні інвестиції* — інвестиції, що здійснюються державними та місцевими органами влади (управління) за рахунок бюджетних коштів, позабюджетних фондів, залучених коштів, а також державними підприємствами та закладами за рахунок власних і залучених коштів.

*Дериватив* — стандартний документ, що засвідчує право або зобов'язання придбати чи продати цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умо-

вах у майбутньому. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством.

*Дефляція* — штучне вилучення з обігу частини надлишкової грошової маси, здійснене урядом з метою зниження темпів інфляції.

*Диверсифікація* — одночасний розвиток багатьох непов'язаних або слабо взаємопов'язаних видів виробництва, розширення обсягів діяльності, номенклатури продукції і послуг, асортименту вироблених виробів у масштабі держави, галузі, регіону, підприємства. Диверсифікація, як правило, супроводжується глибокою трансформацією технології й організації виробництва.

*Диверсифікація інвестицій* — вид інвестиційної стратегії компанії (фірми), спрямованої на розширення або зміну її інвестиційної діяльності. Розрізняють галузеву, регіональну та інші форми диверсифікації інвестицій.

*Дивіденд, дивідендний дохід* — частина прибутку акціонерного товариства, яка щорічно (або з іншою періодичністю) розподіляється між акціонерами відповідно до кількості та виду акцій, якими вони володіють.

*Дилер* — особа (фірма), яка здійснює біржове або торгове посередництво за власний рахунок.

*Дисконт* — різниця між загальною (лицьовою) вартістю цінного паперу і його ринковою ціною.

*Дисконтна політика* — форма валютної політики, спрямована на регулювання валютного курсу, руху капіталів і платіжного балансу шляхом зміни відсоткових ставок за кредит.

*Дисконтна ставка* — ставка відсотка, за якою майбутня вартість грошей зводиться до їх реальної вартості, тобто за якою здійснюється процес дисконтування.

*Дисконтування* — метод зведення майбутньої вартості грошей до їх вартості в поточному періоді (до реальної вартості грошей).

*Довгострокова облігація* — облігація з терміном погашення упродовж десяти і більше років.

*Довгострокові активи* — матеріальні та нематеріальні активи компанії з періодом використання понад рік. До довгострокових активів належать основні фонди, незавершені капітальні вкладення, довгострокові фінансові вкладення в усіх формах та інші аналогічні активи.

*Довгострокові пасиви* — усі види залучених коштів з терміном погашення основної суми боргу понад рік.

## **E**

*Емісія* — виготовлення і випуск в обіг банківських і казначейських квитків, паперових грошей і цінних паперів.

*Еквівалентність страхових стосунків* — гарантоване забезпечення страхових виплат страхувальникам за рахунок одержуваних від них страхових внесків.

*Економічні показники страхової діяльності:*

- середня страхова сума (загальна страхова сума, поділена на кількість застрахованих об'єктів);
- середній платіж на один договір (сума отриманих внесків, поділена на кількість договорів);
- рівень виплати страхових сум і відшкодування (процентне співвідношення між виплаченою сумою і сумою отриманих страхових внесків);
- збитковість страхової суми — розмір виплат, які припадають в середньому на 100 грошових одиниць страхової суми.

*Ексцедент* — залишок страхової суми, що утворюється понад власне утримання страхувача або перестраховача і повністю передається у перестраховання.

*Ексцедент збитковості* — договір непропорційного перестраховання укладається страховою компанією для захисту себе за певними видами страхування на випадок, якщо загальні наслідки здійснення страхового бізнесу перевищують рівень збитковості, що врахований при визначенні премій за страховими договорами.

*Екседент збитку* — договір непропорційного перестраховання для захисту від великих збитків, вступає в дію, коли сума збитку внаслідок страхового випадку перевищить обумовлену договором суму.

*Екседентне перестраховання* — форма пропорційного перестраховання, застосовується, коли ризики, що приймаються на страхування, за розміром страхових сум дуже коливаються.

*Ефективність страхових операцій* — комплексне поняття, що включає систему показників, які характеризують економічну доцільність проведення страхування серед різних форм страхування (особистого, майнового страхування і страхування відповідальності):

- 1) у наявності — збиток, що підлягає відшкодуванню страховиком позаяк заподіяний об'єкту страхування при настанні страхового випадку;
- 2) встановлений факт настання страхового випадку (реалізація страхового ризику).

*Ефективність інвестиційного портфеля* — характеристика інвестиційного портфеля (як правило, портфеля цінних паперів) за критеріями поточної дохідності чи збільшення капіталу за будь-якого рівня ризику.

*Ефективність реальних інвестицій* — поняття, що характеризує різні аспекти дохідності інвестицій. Для оцінювання ефективності реальних інвестицій використовують чотири основні показники: чистий приведений дохід; індекс дохідності; період окупності; внутрішню норму дохідності.

## Ж

*Життєвий цикл галузі* — загальний період часу від початку зародження галузі до завершення її існування (у разі випуску продукції, на яку істотно вплинув науково-технічний прогрес) або до вступу в остаточну зрілість (у разі випуску продукції, потреба у якій стабільна). У теорії життєвого циклу галузей розрізняють, як правило, п'ять основних стадій: “народження”,

“зростання”, “розширення”, “зрілість”, “спад”, або “остаточна зрілість”. В інвестиційному менеджменті визначення стадії життєвого циклу галузі пов’язане з оцінюванням інвестиційної привабливості окремих об’єктів реального чи фінансового інвестування; воно потрібне також у процесі галузевої диверсифікації інвестиційної діяльності.

*Життєвий цикл інвестицій* — загальний період часу від початку вкладання коштів у реальний інвестиційний проект до наступного вагомого інвестування в діючий об’єкт. Як правило, життєвий цикл інвестицій розподіляють на два основні періоди: інвестування до початку експлуатації об’єкта; експлуатації нового об’єкта до початку наступного істотного інвестування в його реконструкцію або технічне переоснащення.

*Життєвий цикл компанії (фірми)* — загальний період часу від початку діяльності компанії (фірми) до природного припинення її існування або відродження на новій основі (з новим складом власників і керівного персоналу, з принципово новою продукцією, технологією та ін.). У теорії життєвого циклу компанії (фірми) розрізняють, як правило, шість основних стадій: “народження”, “дитинство”, “юність”, “рання зрілість”, “остаточна зрілість”, “старіння”. В інвестиційному менеджменті визначення стадії життєвого циклу компанії (фірми) необхідне для оцінювання її інвестиційної привабливості чи інвестиційних якостей цінних паперів (акцій), що емітуються.

### 3

*Залишкова вартість основних виробничих фондів на акцію* — відношення залишкової вартості основних виробничих фондів до загальної кількості акцій.

*Закон “Про страхування”* — прийнятий Верховною Радою України 7 березня 1996 р. Регулює відносини у сфері страхування і спрямований на розвиток ринку страхових послуг, посилення надійності страхового захисту юридичних і фізичних осіб. Дія цього Закону не поширюється на державне соціальне страхування.

*Запас платоспроможності (нетто-активи)* — один із показників надійності страхувача. Визначається відніманням від загальної вартості майна суми нематеріальних активів і загальної суми зобов'язань.

*Зароблена премія* — та частина страхової премії, яка пропорційно припадає на час, що минув після початку страхового періоду.

*Застрахований* — особа, яка бере участь в особистому страхуванні, об'єктом страхового захисту якого є життя, здоров'я і працездатність.

*Збиток* — (у страхуванні) втрата (школа), що підлягає відшкодуванню страхувачем.

*Збитковість страхової суми (ЗСС)* — економічний показник діяльності страхувача, який характеризує відношення обсягу виплат страхового відшкодування і страхової суми до сукупної страхової суми всіх застрахованих об'єктів за певним видом страхування.

*“Зелена картка”* — назва системи міжнародних договорів і страхового свідчення про страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів, які виїжджають у країни — члени цієї системи.

*Зворотність* — повернення страхових внесків (платежів, премій) при достроковому припиненні дії договору.

*Змішане страхування життя* — вид особистого страхування, в якому передбачається страхове покриття кількох несумісних ризиків.

*Залучені джерела формування інвестиційних ресурсів* — залучені на кредитній основі кошти для реалізації інвестиційного портфеля та інше майно. До основних видів залучених джерел формування інвестиційних ресурсів належать довгострокові кредити банків; кошти, отримані від емісії облігацій; майно, залучене на основі інвестиційного лізингу та селенгу.

*Заставні цінні папери* — цінні папери, випущені під заставу фізичних активів (найчастіше землі, споруди).



*Зовнішні джерела формування інвестиційних ресурсів* — позикові та залучені джерела фінансування інвестиційних програм (проектів).

## I

*Іменний цінний папір* — цінний папір, зареєстрований у книгах компанії на ім'я власника. Може бути проданий іншій особі тільки з письмового дозволу власника (передатного запису на сертифікаті). Облігація може бути іменною як щодо тільки амортизації, так і щодо тільки амортизації і відсотка.

*Інвестиції* — вкладення коштів страхувача в невиробничу сферу з метою одержання прибутку. Видами інвестицій страхувача є кошти, вкладені в банки (депозити), рухоме майно, авторські права, ноу-хау тощо. У складі інвестицій розрізняються фінансові інвестиції, капітальні вкладення, запаси товарно-матеріальних цінностей.

*Індосамент* — (у страхуванні) документ, що додається до полісу в разі зміни умов договору.

*Інсталмент* — частина річної премії, що виплачується в розстрочку.

*Іррейта* — надпис на страховому документі, що засвідчує виправлення незначної помилки (описки), допущеної при його оформленні.

*Інвестиції* — усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності з метою одержання прибутку або досягнення соціального ефекту.

*Інвестиції з фіксованим доходом* — вкладення капіталу в об'єкти інвестування з попередньо передбаченою фіксованою ставкою дохідності. До таких об'єктів інвестування належать купонні облігації, ощадні сертифікати, привілейовані акції.

*Інвестиційна декларація* — складова статуту інвестиційного фонду, в якій визначено основні напрями й обмеження його діяльності, порядок випуску, продажу та викупу інвестиційних сертифікатів, а також інші питання діяльності фонду.

*Інвестиційна діяльність* — сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Загальні правові, економічні та соціальні умови інвестиційної діяльності на території України регулюються Законом України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.91.

*Інвестиційна інфраструктура* — найважливіші галузі економіки, заклади й засоби, які безпосередньо забезпечують процес безперервного здійснення інвестицій.

*Інвестиційна компанія* — торговець цінними паперами, який крім ведення інших видів діяльності може залучати кошти для здійснення спільного інвестування шляхом емісії та розміщення цінних паперів (включаючи інвестиційні сертифікати). Створення і діяльність інвестиційних компаній в Україні регулюється Указом Президента “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” від 19.02.94.

*Інвестиційна компанія закритого типу* — компанія, чії акції продаються на фондовій біржі, а капітал залишається відносно незмінним.

*Інвестиційна привабливість галузей* — інтегральна характеристика окремих галузей економіки з позиції перспективності розвитку, дохідності інвестицій та рівня інвестиційних ризиків. Інвестиційна привабливість окремих галузей оцінюється під час розробки інвестиційної стратегії компанії (фірми) та галузевої диверсифікації її інвестиційного портфеля.

*Інвестиційна привабливість регіонів* — інтегральна характеристика окремих регіонів країни з позиції інвестиційного клімату, рівня розвитку інвестиційної інфраструктури, можливостей залучення інвестиційних ресурсів та інших факторів, які істотно впливають на формування дохідності інвестицій та інвестиційних ризиків. Інвестиційна привабливість окремих регіонів оцінюється під час розробки інвестиційної стратегії компанії (фірми) і регіональної диверсифікації її інвестиційного портфеля.

*Інвестиційна програма компаній* — інвестиційна програма як відособлена частина інвестиційного портфеля компанії (фірми), сформована за галузевою, регіональною чи іншими ознаками для

зручності управління. Інвестиційна програма включає, як правило, ряд інвестиційних проектів (приміром, інвестиційна програма житлового будівництва, переробки сільськогосподарської продукції, створення соціальної інфраструктури тощо).

*Інвестиційна стратегія* — формування системи довгострокових цілей інвестиційної діяльності компанії (фірми) і вибір найефективніших шляхів їх досягнення.

*Інвестиційний банк* — банк, який спеціалізується на фінансуванні інвестиційної діяльності своїх клієнтів шляхом надання їм довгострокових кредитів (позик).

*Інвестиційний дилер* — фірма, що є посередником на ринку цінних паперів, або окрема особа, пов'язана з такою фірмою. Виступає в ролі брокера, тобто зводить на ринку покупців з продавцями, одержуючи за це комісійні, або в ролі дилера, тобто підписується на весь новий випуск цінних паперів або частину його, стаючи їх власником з метою перепродажу дрібнішими партіями.

*Інвестиційний клімат країни* — система правових, економічних і соціальних умов інвестиційної діяльності у країні, які істотно впливають на дохідність інвестицій і рівень інвестиційних ризиків.

*Інвестиційний менеджмент* — процес управління всіма аспектами інвестиційної діяльності суб'єкта підприємства.

*Інвестиційний портфель* — сформований компанією (фірмою) перелік об'єктів реального та фінансового інвестування з урахуванням її інвестиційних цілей.

*Інвестиційний проект* — об'єкт реального інвестування, який намічається до реалізації у формі придбання, нового будівництва, розширення, реконструкції тощо на основі розгляду й оцінювання бізнес-плану.

*Інвестиційний ризик* — імовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат (у формі зниження або повної втрати доходів, втрати капіталу тощо) у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності. Розрізняють інвестиційний ризик систематичний і несистематичний; реального і фінансового інвестування; економічний, політичний, соціальний тощо.

*Інвестиційний ринок* — сукупність інвестиційних відносин між продавцями й покупцями інвестиційних товарів і послуг, а також об'єктів інвестування в усіх його формах.

*Інвестиційний фонд* — юридична особа, заснована у формі акціонерного товариства, яка здійснює діяльність виключно у сфері спільного інвестування. Інвестиційні фонди поділяються на відкриті та закриті. Порядок створення і діяльності інвестиційних фондів в Україні регулюється Указом Президента “Про інвестиційні фонди та інвестиційні компанії” від 19.02.94.

*Інвестиційні якості цінних паперів* — інтегральна характеристика окремих видів цінних паперів з позиції їх дохідності, ризику та ліквідності.

*Інвестор* — суб'єкт інвестиційної діяльності, який приймає рішення та здійснює вкладення власних, позичених і залучених майнових та інтелектуальних ресурсів в об'єкти інвестування.

*Індексція основних фондів* — переоцінювання основних фондів, яке здійснюється періодично з метою доведення їх початкової вартості до поточної ринкової (відновної).

*Індивідуальний інвестор* — окрема юридична особа, яка самостійно (без посередників) здійснює інвестиційну діяльність.

*Інноваційні інвестиції* — одна з форм інвестування, що здійснюється з метою впровадження досягнень науково-технічного прогресу у виробництво та соціальну сферу.

*Іноземні інвестиції* — усі види цінностей, які вкладаються в об'єкти інвестиційної діяльності на території тієї чи іншої країни. Порядок здійснення іноземних інвестицій на території України регулюється Законом України “Про режим іноземного інвестування” від 19.03.96.

*Інсайдер* — усі директори, старші чиновники корпорації і всі, хто має доступ до внутрішньофірмової, службової інформації. Усі, хто володіє понад 10 % акцій фірми.

*Інституціональний інвестор* — фінансовий посередник, який акумулює кошти індивідуальних інвесторів і здійснює інвестиційну діяльність, що спеціалізується, як правило, на операціях з цінними паперами.

*Інструменти фондового ринку* — інструменти, за допомогою яких здійснюються операції на фондовому ринку. До основних інструментів фондового ринку належать облігації, ощадні сертифікати, опціони, ф'ючерсні контракти, інвестиційні сертифікати.

*Інфляційна премія* — додатковий дохід, який виплачується інвестору з метою відшкодування його втрат від знецінення грошей внаслідок інфляції. Рівень цього доходу прирівнюється до темпу інфляції в розглядуваному періоді.

*Інфляція* — переповнення каналів обігу паперовими грошима, що супроводжується їх знеціненням; виявляється в загальному і нерівномірному збільшенні цін на товари і послуги, що призводить до перерозподілу національного доходу на шкоду основній частині населення, поглиблення соціальної диференціації.

*Іпотечна позичка (кредит)* — позичка, отримана позичальником під заставу нерухомого майна. У разі порушення позичальником умов кредитного договору (прострочені позички) кредитор має право продати заставу з метою повернення позички (включаючи відсоток) і витрат з реалізації прибутку.

## К

*Казначейський білет* — короткострокова (до одного року) державна облігація, що не дає офіційного відсотка. Прибуток реалізується у вигляді різниці дисконтної ціни, за якою білет продається, і номінальної вартістю, за якою його викуповують у момент погашення.

*Казначейські акції* — дозволені до випуску, але не випущені акції компанії або випущені акції, що були викуплені компанією.

*Капітал* — основний вид інвестиційних ресурсів у формі матеріальних і грошових ресурсів, різних видів фінансових інструментів. У вужчому значенні — активи компанії (фірми) без зобов'язань (заборгованості).

*Квота у страхуванні* — а) частка участі страхувача в загальній страховій сумі в разі страхування об'єкта на умовах співстраху-

вання; б) частка перестраховача у пропорційному договорі перестраховання.

*Квотне перестраховання* — перестраховання на базі квоти, тобто, страхувач передає перестраховачеві в погодженій частці прийнятті на страхування ризику за певним видом (групою видів) страхування.

*Кептивні страхові компанії* — компанії, що створюються промисловими, торговельними, банківськими та іншими структурами з метою задоволення їхніх потреб у страхових послугах.

*Класифікація страхування* — система поділу страхування на сфери діяльності, види і форми.

*Клаузула* — застереження, що вносяться в договір страхування.

*Ковернот страховий*: а) свідоцтво про страхування, яке видається брокером страхувальникові на знак підтвердження укладення договору страхування з переліком списку страхувачів; б) документ, яким обмінюються перестраховальники в своїй діяльності, є аналогом договору перестраховання, який діє в межах генерального договору перестраховання.

*Коефіцієнт збитків* — показник, що розраховується як відношення оплачених претензій і тих, що підлягають оплаті, до зароблених премій.

*Колективне страхування життя* — страхування, при якому може укладатися договір на страхування за рахунок коштів підприємств усіх працівників або їх групи.

*Комерційна тасмниця (конфіденційність)* — відомості про діяльність страхувача, поширення яких може завдати шкоди його інтересам.

*Комісія страхова* — винагорода, що виплачується страхувачем посередникам за залучення об'єктів на страхування, оформлення документації, інкасацію страхових внесків, а в деяких випадках — і за розгляд страхових претензій.

*Конверсія* — переведення полісу з одного виду страхування життя в інший.

*Контралімент* — отриманий перестраховальний інтерес.

*Котирування* — визначення страхувачем ставки премії, за якою він готовий застрахувати ризик.

*Кумуляція*: а) концентрація страхових ризиків в одній компанії в обсязі, що може призвести до багатьох збитків внаслідок одного страхового випадку; б) зосередження застрахованих об'єктів на одній території, вулиці, будинку, порту, залізничній станції, судні, що у разі одночасного страхового випадку може призвести до порушення фінансової стабільності страхувача, імовірність появи якого внаслідок одного страхового випадку досить значна.

*Капіталізація* — перетворення коштів на капітал. В інвестиційній діяльності найпоширенішими операціями капіталізації є капіталізація частини чистого прибутку, капіталізація дивідендів, капіталізація депозитного відсотка та ін.

*Капіталовіддача* — відношення річного обсягу продукції до статутного фонду. *Капіталоозбросність* — відношення статутного фонду до кількості працівників.

*Капітальні вкладення* — інвестиції у відновлення основних фондів і на приріст матеріально-виробничих запасів. Капітальні вкладення здійснюються у формі нового будівництва, розширення, реконструкції та технічного переустаткування.

*Квота*: 1) частка в суспільному виробництві або збуті, яка встановлюється в межах різних угод для кожного учасника; 2) кількісний показник, що характеризує значення експорту або імпорту для народного господарства.

*Кліринг* — система безготівкових розрахунків за товари, цінні папери і послуги, ґрунтується на заліку взаємних вимог і зобов'язань.

*Коефіцієнт автономії* — один з основних показників, що характеризує фінансову стабільність компанії (фірми). Він визначається шляхом ділення суми власного капіталу на суму всіх використуваних коштів. Чим більше значення цього коефіцієнта, тим вища фінансова стабільність компанії (фірми).

*Коефіцієнт довгострокової заборгованості* — важливий показник оцінювання фінансової стабільності підприємства (фірми), що характеризує відношення суми довгострокової (понад рік)

заборгованості до загальної суми всіх використовуваних ним коштів.

*Коефіцієнт капіталізації* — відношення активів до статутного фонду.

*Коефіцієнт ліквідності* — відношення активів до кредиторської заборгованості.

*Коефіцієнт оборотності активів* — відношення річного обсягу продукції до активів.

*Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості* — відношення річного обсягу продукції до кредиторської заборгованості.

*Контрольний пакет акцій* — кількість акцій, які дають інвестору право здійснювати фактичний контроль над акціонерною компанією. В Україні рішення, що підтверджує наявність контрольного пакету акцій, якщо його розмір не перевищує 51 %, приймає Антимонопольний комітет з урахуванням конкретних особливостей засновницьких документів і структури статутного фонду компанії.

*Кон'юнктура* — сукупність факторів, що характеризують стан якого-небудь процесу, діяльності, явища.

*Кон'юнктура інвестиційного ринку* — система факторів, що характеризують поточний стан попиту, пропозиції, цін і рівня конкуренції на інвестиційні проекти й послуги, а також об'єкти інвестування в усіх його формах.

*Кон'юнктурний цикл* — період часу, упродовж якого послідовно змінюються всі стадії кон'юнктури інвестиційного ринку. Кон'юнктурний цикл поділяється на чотири стадії: 1) піднесення кон'юнктури; 2) кон'юнктурний бум; 3) послаблення кон'юнктури; 4) кон'юнктурний спад.

*Короткострокові інвестиції* — форма вкладення капіталу терміном до одного року. До них належать придбання короткострокових облігацій, короткострокових депозитних сертифікатів, розміщення коштів на депозитному вкладі та інші короткострокові фінансові вкладення.

*Кредитний відсоток* — сума, що виплачується одержувачем кредиту за користування позичковими коштами відповідно до встановленої ставки відсотка.



*Крива інвестицій* — графічне зображення залежності попиту на інвестиції від різних факторів: питомої ваги заощаджень у доходах; очікуваної норми прибутковості інвестицій; ставки позичкового відсотка; темпів інфляції тощо.

*Кумулятивні преференційні акції* — преференційні акції, випущені за умови, що не виплачені на них дивіденди нагромаджуються і будуть виплачені до того, як одержать дивіденди власники звичайних акцій.

*Купон* — частина облігаційного сертифіката, яка окремо від нього дає власнику право на одержання відсотка. Розмір відсотка і дата його виплати зазначені на купоні.

## Л

*Лицьова вартість* — вартість цінного паперу, зазначена на його лицьовому боці. Звичайно виплачується власнику в момент погашення і є індикатором ринкової ціни.

*Ліга страхових організацій України* — некомерційне громадське об'єднання страховачів.

*Ліквідація збитків* — комплекс робіт з визначення і виплати страхового відшкодування.

*Ліквідність* — а) здатність страховача задовольняти претензії, заявлені страхувальниками; б) показник того, як швидко можна реалізувати матеріальні цінності і отримати гроші, необхідні для покриття зобов'язань.

*Ліміт відповідальності страхувача* — страхова сума (страхове покриття), зафіксована в договорі або страховому полісі, яку зобов'язується забезпечити (виплатити) страхувач при настанні страхового випадку. Ліміт відповідальності може бути встановлений по окремому виду страхування або по окремій страховій події.

*Ліміт страхування* — максимальна грошова сума, на яку можна застрахувати матеріальні цінності і страхову відповідальність.

*Лінія ексцедента* — частка відповідальності в договорі ексцедента суми, що дорівнює розміру власного утримання цедента.

*Ліцензія на страхову діяльність* — документ, що засвідчує право страхової компанії брати на страхування (перестраховання) страхові ризики певного виду.

*Ллойд* — міжнародний страховий ринок, розташований у Лондонському Сіті; корпорація (об'єднання) юридично незалежних страховачів (синдикатів), кожен з яких самостійно приймає на страхування ризики, виходячи зі своїх фінансових можливостей.

*Лізинг* — довгострокова форма оренди машин і устаткування, що одночасно використовується як одне із джерел формування інвестиційних ресурсів.

*Ліквідаційна вартість активів* — ціна продажу повністю відамортизованих активів (машин, механізмів, устаткування тощо) у разі їх заміни на нові.

*Ліквідність* — здатність активів використовуватись як безпосередні засоби платежу або бути готовими до швидкого перетворення на грошову форму без втрати поточної вартості.

*Ліквідність інвестицій* — здатність об'єктів інвестування бути реалізованими упродовж короткого терміну без втрати реальної вартості.

*Лістинг* — внесення акцій компанії у список акцій, що котируються на певній біржі. Не внесені в цей список акції продаються “з прилавка”, на “вуличному” ринку.

*Ліцензія* — дозвіл, що видається компетентними державними органами на ведення деяких видів господарської діяльності, у тому числі зовнішньоторговельних операцій (експортна й імпортна ліцензія).

## **М**

*Маклер* — посередник під час укладання угод на фондових, торгових і валютних біржах, який виконує операції за рахунок клієнтів і одержує грошову винагороду у вигляді комісійних.

*Майнове страхування* — вид страхування, в якій об'єктом страхування є майно, що належить юридичним або фізичним особам.

*Максимально можливий збиток* — верхня межа збитку по одному об'єкту страхування, імовірність появи якого внаслідок одного страхового випадку досить значна.

*Матеріальні факти* — обставини, що впливають на розрахунки андеррайтера при визначенні умов прийняття ним ризику.

*Медичне страхування* — підвид особистого страхування на випадок втрати здоров'я від хвороби або внаслідок нещасного випадку.

*Морське страхування* — підвидів страхування суден, вантажів і фрахту від різних видів небезпеки під час виконання рейсів.

*Моторне (транспортне) страхове бюро України (МТСБУ)* — форма об'єднання страхувачів, що здійснюють страхування цивільної відповідальності власників транспортних засобів.

*Маркетинг* — система управління виробничою і збутовою діяльністю, заснована на комплексному аналізі ринку і спрямована на вирішення проблеми реалізації продукції шляхом цілеспрямованого формування попиту на продукцію і послуги.

*Менеджмент* — сукупність принципів, методів, засобів і форм управління виробництвом, розроблених і застосовуваних у США й інших країнах з метою підвищення ефективності виробництва і збільшення прибутків.

*Методи фінансування інвестицій* — принципові підходи до фінансування окремих інвестиційних проектів або програм. До основних методів фінансування інвестицій належать повне самофінансування, акціонування, кредитне фінансування, лізинг і селенг, змішане фінансування.

*Міждилерський, або "вуличний", ринок*, також торгівля "з прилавка" — купівля-продаж цінних паперів (майже всіх облігацій і частини акцій) по телефону, минаючи торговий зал біржі.

*Місце* — термін, що означає право брокерської фірми торгувати на фондовій біржі й мати грейдерів у її торговому залі.

*Моніторинг* — систематичне спостереження за справжнім станом справ фірми, підприємства, організації з метою порівняння з бажаним.

*Моніторинг інвестиційного ринку* — механізм здійснення підприємством (фірмою) постійного спостереження макроекономічних факторів розвитку інвестиційного ринку й окремих його сегментів з метою оцінювання інвестиційного клімату та його точної кон'юнктури.

*Моніторинг реалізації інвестиційних проєктів* — механізм здійснення постійного спостереження за важливими поточними результатами реалізації всіх інвестиційних проєктів підприємства (фірми) в умовах кон'юнктури інвестиційного ринку, що постійно змінюється.

*Мультиплікатор інвестиційних витрат* — коефіцієнт, який показує, у скільки разів сума приросту національного доходу перевищує суму приросту чистих інвестицій в економіку країни. Модель такого мультиплікатора розробив Д. Кейнс.

## Н

*Нарощування* — метод приведення теперішньої вартості грошей до їх вартості в попередньому періоді, який використовується для оцінювання майбутньої вартості інвестицій.

*Навантаження* — частина страхового тарифу, не пов'язана з формуванням фондів для здійснення страхових виплат, йде на покриття виплат з ведення справи страхувача.

*Незароблена премія* — частина премії, що по договору страхування або страховому портфелю припадає на залишок періоду страхування.

*Непропорційне перестраховування* — форма організації договорів перестраховування, що передбачає відповідальність перестраховача понад обумовлений розмір збитку або збитковості, тобто відповідальність перестраховача не розраховується залежно від відповідальності страхувача.

*Нетто-премія* — бруто-премія за мінусом навантаження.

*Нетто-ставка* — частина страхового тарифу, що призначена для формування ресурсів страхувача для виплати страхових відшкодувань і страхових сум.

*Нотис* — а) стаття договору перестраховання, яка передбачає у випадках, коли один з учасників договору (перестраховач або цедент) матиме намір змінити умови договору або припинити його на наступний рік, він має надіслати своєму партнерові повідомлення про це не пізніше як за три місяці до закінчення терміну дії договору; б) повідомлення судовласника фрахтівнику про час виходу судна в рейс або очікуване прибуття в порт навантаження (розвантаження).

*Незбалансований інвестиційний портфель* — портфель, що складається з інвестиційних проєктів та фінансових інструментів, які значною мірою не відповідають меті його формування чи фінансовим ресурсам.

*Некумулятивний дивіденд* — преференційний дивіденд, що не нагромаджується і не належить власнику в разі неоголошення радою директорів компанії.

*Неплатоспроможність* — нездатність компанії (фірми) оплатити у визначений термін свої зобов'язання.

*Новий випуск* — пропозиція компанії або уряду для реалізації щойно випущених цінних паперів.

*Ноу-хау* — сукупність технічних, технологічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок і виробничого досвіду, що необхідні для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентовані. Розрізняють ноу-хау науково-технічного, управлінського, комерційного і фінансового характеру.



*Облігація* — сертифікат, що засвідчує факт заборгованості та зобов'язання боржника виплатити кредитору певний відсоток від боргу і погасити борг (амортизацію) після закінчення певного періоду. Облігації можуть забезпечуватись активами або, як у випадку з облігаціями держави, просто загальною платоспроможністю емітента.

*Об'єкти страхування* — майнові інтереси, які не суперечать чинному законодавству:

- пов'язані з життям, здоров'ям, працездатністю і пенсійним забезпеченням страхувальника або застрахованої особи (особисте страхування);
- пов'язані з володінням, користуванням, розпорядженням майном (майнове страхування);
- пов'язані з відшкодуванням страхувальником заподіяної їм шкоди особистості або майну фізичної або юридичної особи (страхування відповідальності).

*Облігаторний договір* — форма договору перестрахування, згідно з яким цедент не має права вибору щодо того, передавати ризик у перестрахування чи ні, так само й перестраховач не має права відмовити в перестрахуванні того чи іншого запропонованого ризику.

*Обов'язкове страхування* — одна з форм страхування, при якій страхові стосунки між страхувачем і страхувальником виникають у відповідності з законом. На відміну від добровільного страхування обов'язкове страхування не вимагає попередньої згоди (укладення договору) між страхувачем і страхувальником.

*Одержувач страхової суми* — особа, якій у відповідності з договором виплачується обумовлена сума або її частина. Одержувачами страхової суми можуть бути або страхувальник, який уклав договір, або застрахована особа, чий життя і здоров'я є об'єктами страхового захисту, або вигодонабувач, призначений страхувальником на випадок своєї смерті або загибелі.

*Особисте страхування* — вид страхування, в якій об'єктом страхових відносин є життя, здоров'я і працездатність людини.

*Об'єкти інвестування* — реальні інвестиційні проекти, об'єкти нерухомості, різноманітні фінансові інструменти (насамперед інструменти фондового ринку), які є предметом інвестування.

*Оборонні акції* — акції компанії, яка відома стабільним надходженням і виплатою прибутку і продемонструвала відносний імунітет до поганої кон'юнктури.

*Оборотність активів* — показник, що характеризує кількість оборотних активів компанії (фірми) у періоді, який розглядається.

*Окупність інвестицій* — процес повернення вкладених інвестиційних коштів через одержаний прибуток, амортизацію.

*Оперативне управління інвестиційним портфелем* — система заходів щодо реалізації включених у портфель інвестиційних проектів, моніторингу ефективності окремих об'єктів реального й фінансового інвестування та підготовки рішень про поточне коригування портфеля (шляхом “виходу” з окремих інвестиційних програм і продажу окремих фондових інструментів).

*Опціон* — право придбати або продати цінні папери за певною ціною у певний момент упродовж певного терміну. Це право, у свою чергу, продається і купується. Воно є самостійним типом цінних паперів.

*Ордер* — сертифікат, що дає власнику право купувати цінні папери за наперед встановленою ціною у певний період. Ордер звичайно випускається разом з акціями для того, щоб залучити інвесторів до нового випуску.

*Основна ставка відсотка* — ставка, за якою комерційні банки дають позички найкредитоспроможнішим клієнтам.

## II

*Період окупності* — показник ефективності інвестицій, який характеризує термін, упродовж якого вони скуповуються повністю. Цей показник розраховується шляхом ділення загальної суми інвестицій на середньорічний грошовий потік, приведений до реальної вартості.

*Перестраховувач* — страхова організація, яка приймає об'єкти в перестраховання.

*Перестраховальна комісія* — винагорода, що її сплачує перестраховувач цедентові за те, що той передає ризики (об'єкти, договори) у перестраховання.

*Перестраховальна цесія* — передача ризику іншій юридичній особі, наприклад, страховому товариству.

*Перестраховання* — сфера страхових відносин — операція між двома страховими (перестраховальними) компаніями, при якій

одна з них (цедент) передає від свого імені за певну плату частину ризику за договором, укладеним зі страхувальником, іншій компанії (перестраховачеві).

*Подвійне страхування* — одночасне повне страхування одного й того самого об'єкта від одних і тих самих ризиків у кількох страхувачів, через що страхова сума значно перевищує страхову вартість.

*Позиттєва страхова рента* — різновид договору страхування життя, регулярний дохід, що виплачується застрахованій особі до кінця її життя з фонду, нагромадженого за рахунок страхових внесків.

*Поліс (страховий договір, страхове свідоцтво)* — письмова угода між страхувальником і страхувачем, яка засвідчує, що страхувач у разі настання страхового випадку бере на себе зобов'язання виплатити страхову суму або в межах страхової суми відшкодувати збиток страхувальникові чи іншій особі, зазначеній у полісі, за умови сплати страхових платежів у визначені строки

*Полісотримач* — страхувальник.

*Порто* — поштовотелеграфні витрати, що відносяться кредитними, торговельними та страховими організаціями, а також приватними особами на своїх клієнтів.

*Портфель відповідальності* — загальна сума відповідальності страховика або перестраховача за всіма діючими полісами.

*Посередник* — страховий брокер, або агент, через якого укладається договір страхування і вирішуються окремі питання щодо врегулювання претензій.

*Превенція* — попереджувальна діяльність.

*Превентивні заходи у страхуванні* — сукупність здійснюваних страхувачем або за його рахунок заходів, пов'язаних з попередженням або зниженням руйнівного впливу можливих страхових випадків.

*Прибутковість страхувача по страхових операціях* — відношення річної суми прибутку до річної суми зароблених премій.



*Правила (умови) страхування* — один з основних документів, які визначають умови добровільного страхування. Відповідно до вимог законодавства страхувач при укладанні договору страхування повинен ознайомити страхувальника з Правилами страхування.

*Прибуток у тарифах* — елемент тарифної ставки (брутто-ставки). Прибуток у тарифах потрібно відрізнити від фактичного прибутку, одержуваного від страхових операцій.

*Прибутковість страхової організації* — перевищення прибутків над витратами (витратами, включеними в собівартість страхового продукту).

*Прибуток від інвестицій* — прибуток страхового товариства від участі в діяльності нестрахового характеру.

*Прибуток від страхових операцій* — різниця між сумою зароблених страхових премій і собівартістю їх надання.

*Пропорційне перестраховання* — включає договори квотного та ексцедентного перестраховання, згідно з якими перестраховувач отримує свою частку в загальній сумі збитків і загальній сумі премій.

*Податки* — обов'язкові платежі, стягнуті державою з населення, організацій і підприємств у законодавчо встановленому порядку.

*Показник поточної ліквідності* — основний показник ліквідності активів компанії (фірми), який характеризує відношення всіх поточних активів до всіх поточних зобов'язань.

*Премія за ліквідність* — додатковий дохід, який виплачується (чи передбачений до виплати) інвестору з метою відшкодування його ризиків, пов'язаних з низькою ліквідністю об'єктів інвестування. Розмір премії залежить від рівня ліквідності інвестицій.

*Премія за ризик* — додатковий дохід, який виплачується (чи передбачений до виплати) інвестору понад рівень, який може бути за безризиковими інвестиціями. Розмір премії залежить від рівня ризику і визначається за допомогою моделі “лінії надійності ринку”.

*Преференційні акції* — акції, власник яких має перевагу перед власником звичайних акцій під час розподілу дивідендів і майна корпорації в разі її ліквідації. Він не має такої переваги перед кредитором корпорації. Преференційні акції дають право голосу тільки тоді, коли дивіденди на них не відновлювались. Звичайно вони не дають права голосу, але приносять фіксовані дивіденди і цим схожі на облигації.

*Прибутковість інвестицій* — показник, що характеризує відношення середньорічної суми чистого прибутку до обсягу інвестицій. Він показує роль прибутку у формуванні загальної дохідності інвестицій.

*Прибутковість капіталу* — показник, який характеризує відношення суми чистого прибутку в певному періоді до середньої вартості власного капіталу в цьому ж періоді.

*Прибуток на акцію* — відношення річного балансового прибутку до загальної кількості акцій.

*Приватні інвестиції* — вкладення коштів, які здійснюються громадянами, а також компаніями (фірмами) недержавних форм власності.

*Прямі інвестиції* — інвестиції, за яких вкладення капіталу в об'єкти інвестування інвестор робить без допомоги фінансових посередників.

## **P**

*Реальна ставка відсотка* — ставка відсотка, яка встановлюється з урахуванням зміни купівельної спроможності грошей у зв'язку з інфляцією.

*Регрес* — право страхувача на висунення у межах фактично сплаченої суми відшкодування збитку, претензії до третьої сторони, яка винна у страховому випадку, з метою отримання від неї компенсації за нанесену шкоду.

*Резерви збитків* — елемент технічних резервів, по заявлених, але ще не оплачених збитках.

*Резерв незароблених премій* — частина премій за договорами страхування, що відповідає терміну страхування, який виходить за межі календарного року.

*Резерви страхові* — фонди, утворювані страховими організаціями для забезпечення гарантій виплат страхових сум і страхових відшкодувань (фонд резервний, фонд страховий, резерви по страхуванню життя, пенсій, запасні фонди, фонди майбутніх платежів тощо).

*Рентабельність страхових операцій* — рівень підвищення прибутків над витратами. Звичайно розраховується на основі відношення показника балансового прибутку до прибутку за певний період (як правило, за рік).

*Репресія* — придушення випадкової події, явища.

*Репресивні заходи у страхуванні* — боротьба зі стихійним лихом з метою зменшення розмірів втрат від знищення або пошкодження застрахованих об'єктів.

*Ретроцесія* — процес подальшої передачі раніше прийнятих у перестраховання ризиків іншим перестраховачем.

*Ринок страховий* — система економічних стосунків з надання страхових послуг.

*Ризик страховий* — ймовірна подія чи сукупність подій, на випадок яких здійснюється страхування.

*Ризикова премія* — частина страхової премії, яку страхувач призначає для створення необхідного резерву з метою виплати страхового відшкодування.

*Ріторно* — частина страхової премії, утримувана страхувачем у разі розірвання договору.

*Реальний рівень відсотка* — номінальний рівень відсотка мінус рівень інфляції.

*Реальні інвестиції* — вкладення коштів у реальні матеріальні й нематеріальні (інноваційного характеру) активи.

*Реінвестування* — переміщення капіталу з одних активів в інші — ефективніші, діяльність у придбанні активів з метою одержан-

ня прибутку або досягнення соціального ефекту за рахунок прибутку, отриманого від експлуатації раніше придбаних активів.

*Рента* — регулярно одержуваний прибуток з капіталу, майна або землі, що не потребує від одержувача підприємницької діяльності.

*Рентабельність* — показник ефективності роботи підприємств, що визначається відношенням прибутку до середньорічної вартості основних виробничих фондів і нормованих оборотних коштів.

*Рентабельність активів* — відношення річного балансового прибутку до вартості активів підприємства.

*Рентабельність акціонерного капіталу* — відношення річного балансового прибутку до суми статутного фонду.

*Рентабельність продажів* — відношення балансового прибутку до річного обсягу продажів.

*Ризик втрати доходу* — один з рівнів ризику, який називається “критичним”.

Його критерієм є можливість втрати очікуваної суми валового доходу за об’єктом інвестування, що розглядається.

*Ризик втрати капіталу* — найвищий рівень ризику, який називається “катастрофічним”; його критерієм є можливість втрати всіх власних активів у результаті банкрутства.

*Ризик втрати прибутку* — рівень ризику, який називається “допустимим”; його критерієм є можливість втрати очікуваного чистого прибутку.

*Ризик інфляції* — ризик, пов’язаний із знеціненням доходу від інвестицій у зв’язку з інфляцією. В умовах прогнозування цього виду ризику інвестор може вимагати додаткового доходу у вигляді інфляційної премії.

*Ризик ліквідності* — особлива форма ризику, пов’язана з низькою ліквідністю об’єктів інвестування чи з великим періодом інве-

стиційного процесу. За наявності такого ризику інвестор може вимагати додаткового доходу у вигляді премії за ліквідність.

*Ризиковий капітал* — особлива форма вкладення капіталу з високим рівнем ризику в розрахунку на швидке одержання високої норми прибутку. Компанії (фірми) — об'єкти такого інвестування називаються “венчурними” (ризиковими).

*Ризиковий портфель* — агресивний інвестиційний портфель з високим загальним рівнем ризику за ним.

*Ринкова інфраструктура* — система закладів та організацій (банків, бірж, страхових компаній, консультаційних та інформаційно-маркетингових фірм тощо), які забезпечують вільний рух товарів і послуг на ринку.

*Ринкова рівновага* — адекватне економічним законам співвідношення попиту і пропозиції; відповідність між обсягом і структурою попиту на товари й послуги та обсягом і структурою їх пропозиції.

*Ринок* — сфера економіки, де відбувається процес товарного обігу, перетворення товару на гроші й зворотнє перетворення грошей на товар; сукупність взаємозалежних актів купівлі-продажу маси товарів, вироблених у різних галузях економіки.

*Ринок позичкових капіталів* — система економічних відносин, які забезпечують акумуляцію вільних коштів, перетворення їх на позичковий капітал і його перерозподіл між учасниками процесу відтворення.



*Сальдо* — різниця між грошовими надходженнями і витратами за певний проміжок часу. *Санція* — система заходів, спрямованих на попередження банкрутства компанії (фірми) у разі її неплатоспроможності.

*Самостраховування* — створення юридичними або фізичними особами власного матеріального або грошового резерву.

*Сертифікат у страхуванні* — документ, що засвідчує страхування окремих партій вантажів, котрі підпадають під дію генерального полісу страхування вантажів.

*Синдикат “Ллойда”* — група андеррайтерів, які об’єднуються в синдикат з метою збільшення своїх фінансових можливостей щодо прийому ризиків на страхування.

*Сліп* — страховий документ, що використовується для попереднього розміщення ризику. У ряді випадків прирівнюється до страхового полісу.

*Співстрахування* — страхування, при якому один і той самий ризик у певних частках страхують два або більше страховачі, видаючи при цьому спільний або окремі поліси відповідно до суми, що становить частку кожного страховача.

*Страхова вартість* — дійсна (фактична) вартість об’єкта страхування (є ще ринкова вартість, договірна вартість тощо).

*Страхова виплата* — виплата страхової суми (частини її) страховальнику або застрахованому (при особистому страхуванні) або страхове відшкодування (при майновому страхуванні) при настанні страхового випадку.

*Страхова компанія* — юридично оформлена одиниця підприємницької діяльності у формі акціонерного, повного, командитного товариства чи товариства з повною відповідальністю, яка має ліцензію на право брати на себе обов’язки страховача.

*Страхова подія* — потенційний, гіпотетичний (можливий) страховий випадок, на предмет якого проводиться страхування (причому, страхові події: нещасний випадок, хвороба, дожиття до визначеного віку тощо).

*Страхова сума* — визначена договором страхування або встановлена законом грошова сума, виходячи з якої встановлюються розміри страхового внеску і страхової виплати, тобто це — обсяг страхової відповідальності, прийнятої на себе страховачем. В міжнародній практиці страхова сума називається страховим покриттям.

- Страхова премія (внесок, платіж)* — плата страхувальника страхувачеві за те, що той зобов'язався відшкодувати страхувальникові матеріальні збитки, завдані застрахованому майну, або виплатити страхову суму при настанні певних подій.
- Страхова претензія* — вимога страхувальника про відшкодування страхувачем збитку, спричиненого випадком, що передбачає перелік страхових подій у договорі страхування.
- Страхове відшкодування* — сума компенсації, що її виплачує страхувач страхувальникові за збиток, спричинений застрахованому майну страховим випадком.
- Страхове свідоцтво* — посвідчення про страхування.
- Страхове відшкодування* — сума виплати для покриття збитку при майновому страхуванні і страхуванні цивільної відповідальності страхувальника за матеріальний збиток перед третіми особами. Страхове відшкодування може дорівнювати (або бути меншим) від страхової суми, виходячи з конкретних обставин страхового випадку та умов договору страхування (приміром, наявність франшизи).
- Страхове товариство* — страхувачі: акціонерні компанії, товариства взаємного страхування та інші.
- Страхове поле* — максимальна кількість об'єктів, які можуть бути охоплені страхуванням.
- Страховий агент* — довірена фізична або юридична особа, яка від імені і в межах наданих страхувачем повноважень робить пропозиції страхувальнику щодо страхування ризиків та виконує деякі операції з обслуговування договорів страхування.
- Страховий акт* — документ, що складається за наслідками огляду застрахованого об'єкта, який постраждав від непередбаченого випадку.
- Страховий внесок (премія, платіж)* — сума, що її сплачує страхувальник страхувачеві за зобов'язання відшкодувати збитки, завдані застрахованому майну, або сплатити страхову суму при настанні зумовлених подій у житті страхувальника (застрахованого).

*Страховий випадок* — стихійне лихо, нещасний випадок або настання іншої події, при якій виникає зобов'язання страхувача оплатити страхувальникові (застрахованому, вигодонабувачеві) страхове відшкодування або страхову суму.

*Страховий захист* — економічні, перерозподільні відносини, що складаються у процесі запобігання, подолання і відшкодування збитків, завданих конкретним об'єктам: матеріальним цінностям юридичних і фізичних осіб, життю і здоров'ю громадян тощо.

*Страховий збиток* — шкода, нанесена страхувальнику внаслідок страхового випадку.

*Страховий інтерес* — матеріальна заінтересованість у страхуванні об'єктів, до яких страхувальник має стосунок як власник, орендар, перевізник тощо.

*Страховий нагляд* — контроль за діяльністю страхувачів уповноваженим державним органом.

*Страховий портфель* — а) фактична кількість застрахованих об'єктів або число договорів страхування; б) сукупна відповідальність страхувача (перестраховача) за всіма діючими полісами.

*Страховий пул* — добровільне об'єднання страхових компаній для спільного страхування (перестраховання) певних ризиків.

*Страховий ринок* — а) економічний простір, в якому взаємодіють страхувальники, страховики, страхові посередники; б) сфера грошових відносин, де об'єктом купівлі-продажу є специфічний товар — страхова послуга, формується попит і пропозиція на неї.

*Страховий тариф або брутто-ставка* — ставка страхового внеску з одиниці страхової суми або об'єкта страхування. Страховий тариф може виражатися в абсолютних одиницях або відсотках. Страхові тарифи по обов'язкових видах страхування встановлюються в законах про обов'язкове страхування. Страхові тарифи по добровільних видах страхування (особистого майна і відповідальності) можуть розраховуватися страхувачами



самостійно (на основі актуарних розрахунків). Вони контролюються органом державного нагляду. Розмір страхового тарифу визначається в договорі страхування за згодою сторін.

*Страховачі* — юридичні особи будь-якої організаційно-правової форми, передбаченої законодавством, створені для здійснення страхової діяльності і які отримали у встановленому порядку ліцензію на здійснення страхової діяльності на території України.

*Страховальники* — юридичні і фізичні особи, які уклали договір страхування, або є страховальниками у відповідності з законом (при обов'язковій формі страхування), і які сплачують страхові внески (за договором або за законом). Страховальники мають право укладати зі страховачем договори про страхування інших осіб (застрахованих) або на користь третіх осіб і призначати вигодонабувачів для одержання страхових виплат, а також замінити їх на власний розсуд до настання страхового випадку.

*Страхування* — це економічні відносини, за яких страховальник сплатою грошового внеску забезпечує собі чи третій особі в разі настання події, обумовленої договором або законом, суму виплати страховачем, який утримує певний обсяг відповідальності і для її забезпечення поповнює та ефективно розміщує резерви, здійснює превентивні заходи щодо зменшення ризику, у разі необхідності перестраховує частину останнього.

*Страхування (процес)* — укладання угоди між страховачем і страховальником на основі договору або закону про захист майнових інтересів страховальника або застрахованого.

*Страхування (сутність)* — замкнена розкладка можливого збитку між зацікавленими фізичними і юридичними особами.

*Страхування вантажів* — один з підвидів майнового страхування.

*Страхування відповідальності* — вид страхування, де об'єктом є відповідальність перед третіми особами в разі, якщо їм внаслідок діяльності або бездіяльності страховача буде завдано шкоди.

*Страховання від вогню* — один з підвидів майнового страхування.

*Страховання від нещасних випадків* — підвид особистого страхування.

*Страховання автотранспорту* — страхування Авто-КАСКО, об'єктами якого є транспортні засоби, що належать юридичним або фізичним особам.

*Страховання життя* — підвид особистого страхування, в яких об'єктом страхування є життя застрахованого.

*Страховання кредитів* — вид страхування, об'єктами якого можуть бути банківські позики (покупцеві і продавцеві) комерційні позики, зобов'язання й гарантії за кредитом, довгострокові інвестиції.

*Страховання карго* — страхування вартості вантажів на всіх видах транспорту без страхування самого транспортного засобу.

*Страховання КАСКО* — страхування вартості засобів транспорту (суден, літаків, залізничних вагонів, автомобілів) без урахування вантажів.

*Страховальник* — юридична або дієздатна фізична особа, яка уклала договір на страхування, сплатила належні внески і має право в разі настання страхового випадку отримати відшкодування в межах застрахованої відповідальності або страхової суми, обумовленої в полісі.

*Страховання урожаю сільськогосподарських культур* — підвид майнового страхування. У державних сільськогосподарських підприємствах здійснюється в обов'язковій формі.

*Страховання цивільної відповідальності* — страхування, при якому страхувач бере на себе зобов'язання сплатити страховальникові суми, пред'явлені йому у відповідності з законом і в межах юридичної відповідальності страховальника перед третіми особами.

*Суброгація* — перехід до страхувача права вимоги, яке страховальник має щодо особи, винної у збитках.

- Суперкомісія* — комісія, яку отримує цедент від перестраховача в доповнення до основної комісії за витрати з ведення договору перестраховання.
- Сюрвеср* — експерт, інспектор, агент страхувача, який здійснює огляд судна, вантажів та іншого майна, що приймається на страхування.
- Санкції економічні* — заходи примусового впливу, що застосовуються до підприємств (організацій), які допускають порушення у фінансово-господарській діяльності й тим самим завдають збитків партнерам або державі.
- Селенг* — один з видів залучених джерел фінансування інвестицій, який передбачає передання власниками (юридичними та фізичними особами) прав використання й розпорядження їхнім майном за певну плату. Таким майном можуть бути будівлі, споруди, устаткування, сировина, матеріали, кошти, цінні папери, а також продукти інтелектуальної праці.
- Сертифікат* — документ, який засвідчує якість товару і видається компетентними органами на основі експертизи товарів.
- Синдикат* — група інвестиційних дилерів, які спільно підписуються на нові випуски або великі блоки оборотних цінних паперів і поширюють їх.
- Складний відсоток* — відсоток, який періодично виплачується на інвестиції і додається до інвестицій. Майбутні платежі потім розраховуються за колишньою ставкою, але з більшої суми, відсоток за відсоток.
- Співвідношення ризику й доходу* — показник, що співвідносить рівень інвестиційного ризику й інвестиційного доходу та вимірюється за допомогою коефіцієнта варіації й моделі “лінії надійності ринку”. Використовується під час оцінювання та формування інвестиційного портфеля чи окремих інвестиційних проєктів.
- Спільне інвестування* — діяльність, яка здійснюється в інтересах і за рахунок засновників і учасників інвестиційного фонду (частково — інвестиційною компанією) шляхом випуску інвести-

ційних сертифікатів і здійснення комерційної діяльності з цінними паперами.

*Стагнація* — стан економіки, коли застій або падіння виробництва поєднуються зі зростаючим безробіттям і постійним підвищенням цін (інфляцією).

*Субвенція* — форма фінансової допомоги окремим галузям господарства, підприємствам і їх власникам. Широко практикується як метод санації збанкрутілих підприємств і банків або з агресивною метою — для розгортання військової промисловості та пов'язаних з нею галузей.

*Суб'єкти інвестиційної діяльності* — сукупність фізичних і юридичних осіб — безпосередніх інвесторів і учасників інвестиційної діяльності.

## **T**

*Тариф* — плата за послуги виробничого і невиробничого характеру, надані об'єднанням, підприємствам, організаціям і населенню.

*Тантьєма* — комісія з отриманого прибутку, яку перестраховувач щорічно виплачує цедентові за наслідками проходження договорів перестраховування.

*Тарифи страхові* — ставки страхових платежів з одиниці страхової суми за певний період.

*Термін страхування* — період дії договору страхування.

*Технічні резерви* — сукупність резервів незароблених премій (по видах страхування) і резервів збитків.

*Третя сторона* — особа, що не є страхувачем або страхувальником за конкретним договором (полісом).

*Тендер* — особлива форма видачі замовлень на постачання товарів або підрядів на виконання певних робіт, яка передбачає залучення пропозицій від кількох постачальників або підрядників

з метою забезпечення найвигідніших комерційних або інших умов угоди для організаторів торгів.

*Теперішня вартість грошей* — вартість грошей у поточному періоді в разі їх зворотного перерахунку з майбутньої вартості. В інвестиційній діяльності розрахунок теперішньої вартості грошей здійснюється під час оцінювання майбутніх доходів від інвестицій і в деяких інших випадках.

*Термін погашення* — момент виходу зі стану заборгованості та виплати боргу.

*Торги* — змагальна форма закупівлі, коли покупець повідомляє про конкурс для продавців на товар з певними техніко-економічними характеристиками.

*Точка (поріг) беззбитковості*— графічне зображення стану господарської діяльності компанії (фірми), що показує, при якому обсязі цієї діяльності чистий дохід від реалізації продукції (товарів, послуг) дорівнює сумі поточних постійних і змінних затрат (тобто досягається беззбиткова діяльність).

*Транта* — письмовий наказ кредитора позичальнику про сплату останнім певної суми третій особі. Підлягає акцептуванню позичальником.

*Треjder* — працівник брокерської фірми, який безпосередньо виконує замовлення на купівлю-продаж цінних паперів у торговому залі біржі.

## У

*Уповноважений представник* — продавець цінних паперів, який працює на інвестиційно-дилерську фірму і має документ про реєстрацію у відповідному державному органі (наприклад, комісії з цінних паперів).

*Учасники інвестиційної діяльності* — фізичні та юридичні особи, які забезпечують реалізацію інвестицій як виконавці замовлень чи на основі доручення інвестора.

## Ф

**Факторинг** — вид послуг банку з рефінансування дебіторських зобов'язань клієнта без права зворотної вимоги.

**Факультативне перестраховання** — метод перестраховання, при якому страхувач не несе жодної відповідальності перед перестраховачем за передачу ризиків у перестраховання.

**Факультативний договір** — договір перестраховання конкретного ризику, укладений на добровільних засадах.

**Фіксована комісія** — заздалегідь визначений розмір комісії, що не може переглядатись упродовж періоду страхування.

**Фінансовий результат страхових операцій (ФРСО)** — вартісна оцінка підсумків діяльності страхової організації за визначений період.

**“Финансовые услуги”** — всеукраїнський щомісячний науково-практичний журнал для професіоналів, що працюють у страховій, банківській та інших сферах фінансових послуг.

**Фонд страховий** (страхові резерви) — сукупність фінансових резервів, призначених для попередження, локалізації і відшкодування збитку, завданого страхувальнику в результаті страхового випадку. Страхові резерви формуються за рахунок надходження страхових внесків і використовуються тільки для страхових виплат. Розміщення страхових резервів здійснюється страхувачами на умовах диверсифікації, зворотності, прибутковості і ліквідності.

**Фонди страхувачів** — створювані у грошовій або натуральній формі (купівля нерухомості, земельних ділянок тощо) запаси коштів для покриття непередбачених витрат (надзвичайні стихійні лиха, банкрутство позичальника кредиту тощо), усунення фінансових ускладнень самої страхової організації і забезпечення її діяльності.

**Форми страхування** — страхування може бути обов'язковим і добровільним.

- Франшиза* — передбачена договором частина збитків, що в разі настання страхової події не відшкодовується страхувачем.
- Фронтингова компанія* — страхувач, що видає на прохання другої компанії поліс від свого імені за умови, що 100 % прийнятої відповідальності буде перестраховано в іншій компанії.
- Фінансова стабільність* — стабільність фінансового стану компанії (фірми) у довгостроковій перспективі, яка визначається високою часткою власного капіталу в загальній сумі джерел фінансових коштів.
- Фінансові інвестиції* — вкладення коштів у різноманітні фінансові інструменти (активи), серед яких найбільшу частину становлять цінні папери.
- Фінансові інструменти* — об'єкти інвестування, які є різноманітними типами фінансових зобов'язань: депозитні вклади, ощадні сертифікати, акції, облігації, інвестиційні сертифікати тощо.
- Фінансові посередники* — інвестиційно-кредитні інститути, які акумулюють кошти індивідуальних інвесторів і використовують їх для інвестування чи кредитування. Фінансові посередники поділяються на три інституційні групи: інвестиційні, банківські, страхові. Інвестиційні інститути фінансових посередників представлені інвестиційними фондами, інвестиційними компаніями, трастовими компаніями (довірчими товариствами). Основні інвестиційні інститути — інвестиційні фонди та інвестиційні компанії — залучають гроші шляхом випуску власних цінних паперів — інвестиційних сертифікатів.
- Фінансування інвестицій* — забезпечення інвестиційної діяльності необхідними коштами з різних джерел.
- Фірма-член* — брокерська або інвестиційно-дилерська фірма, що є членом фондової біржі або національної асоціації інвестиційних дилерів.
- Фонд викупу* — фонд, що формується шляхом регулярних відрахувань коштів, призначених для викупу в намічений термін ра-

ніше емітованих цінних паперів (облігацій, ощадних сертифікатів).

*Фондовіддача* — відношення річного обсягу продукції до балансової вартості основних виробничих фондів.

*Форми інвестицій* — способи здійснення інвестицій у різні об'єкти. Розрізняють реальні й фінансові інвестиції, державні й приватні, прямі й непрямі, коротко- та довгострокові.

*Ф'ючерсні операції* — угоди на товарній або фондовій біржі на терміни, пов'язані з наданням обумовлених у контракті товарів або цінних паперів у встановлений час за ціною, зафіксованою в угоді. Існують спеціальні ф'ючерсні біржі, де здійснюються здебільшого угоди і страхування від несприятливих змін цін, які не завершуються постачанням товарів або наданням цінних паперів, а призводять до ліквідації контрактів і перерахунку між брокерами в межах різниці в цінах.

## Х

*Холдинг* — акціонерна компанія, яка використовує власний капітал для придбання контрольних пакетів акцій інших компаній з метою встановлення контролю над ними.

## Ц

*Цільовий інвестиційний прибуток* — попередньо встановлений розмір чистого прибутку щодо вкладеного капіталу, який є критерієм оцінювання ефективності інвестицій.

*Цінні папери на пред'явника* — цінні папери, на яких не зазначене ім'я власника або які не мають власника, чие ім'я занесене в реєстр емітента.

*Цедент (перестраховальник)* — страхувач, що передає частину прийнятого за договором зі страхувальником ризику на перестраховання іншому страхувачеві.

*Цесія* — процес передання застрахованого ризику в перестраховання.



*Цесіонер* — особа, якій передається право власності.

## Ч

*Чартер*: 1) угода між власником і фрахтовиком на оренду всього судна або частини на певний строк; 2) документ, який видається державою і дає право на фінансово-кредитну діяльність.

*Частковий збиток* — будь-який збиток, сума якого менша за страхову суму.

*Частота страхових випадків* — показник, що є елементом збитковості страхової суми.

*Чек* — спеціальний грошовий документ встановленої форми, що містить письмове розпорядження банку видати готівкою або перерахувати визначену суму з поточного рахунка чекодавця.

*Чисті активи на акцію* — відношення суми статутного фонду, дебіторської заборгованості й річного балансового прибутку до загальної кількості акцій.

*Чисті інвестиції* — сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань у розглядуваному періоді.

## Ш

*Шедула* — основний розділ полісу страхування повітряних суден.

*Шомаж* — страхування втрати прибутку та інших фінансових втрат, зумовлених призупиненням виробництва внаслідок настання страхового випадку, приміром, повені, пожежі, осідання ґрунту.

# ЗМІСТ

<b>Вступ</b> .....	3
<b>Розділ 1. Поняття інвестицій, інвестиційного і страхового менеджменту</b> .....	6
1.1. Економічна сутність інвестицій .....	6
1.2. Економічна сутність і функції страхування .....	8
1.3. Класифікація страхування .....	12
1.4. Класифікація інвестицій .....	19
1.5. Сутність, мета і завдання інвестиційного та страхового менеджменту .....	20
1.6. Основні поняття інвестиційної діяльності .....	23
1.7. Основні поняття страхової справи .....	26
<b>Розділ 2. Розвиток фінансових систем України в умовах переходу до ринкової економіки</b> .....	28
2.1. Фінанси і форми фінансових відносин в економіці .....	28
2.2. Фінансові зв'язки між державою і підприємством, підприємством і державою .....	31
2.3. Фінансові зв'язки між державою і громадськими організаціями, державою і населенням .....	38
2.4. Податки і податкова система .....	39
2.5. Кредити населення і депозити небанківських кредитно-фінансових структур .....	44
2.6. Бюджет і структура державної бюджетної системи .....	48
2.7. Банки і банківська система .....	54
<b>Розділ 3. Кредитоспроможність клієнтів банку</b> .....	63
3.1. Сутність кредитоспроможності клієнтів банку .....	63
3.2. Якісний аналіз кредитоспроможності .....	64
3.3. Система показників фінансово-економічного стану позичальника. Рейтинг клієнтів банку .....	66
<b>Розділ 4. Фінансовий капітал і фінансовий ринок</b> .....	73
4.1. Ринок чинників виробництва і капіталу .....	73
4.2. Інвестиційний капітал, його постачальники і споживачі .....	80
4.3. Особливості кругообігу фінансових інвестицій .....	84
4.4. Фінансовий капітал .....	91
4.5. Загальна характеристика фінансових ринків у сучасній ринковій економіці .....	97

<b>Розділ 5. Інвестиційний процес</b> .....	104
5.1. Регулювання інвестиційної діяльності .....	104
5.2. Стадії інвестиційного процесу .....	107
5.3. Потреба зміни інвестиційної стратегії в Україні .....	111
<b>Розділ 6. Управління інвестиційною та страховою діяльністю</b> .....	115
6.1. Державні важелі інвестиційної діяльності .....	115
6.2. Функції управління інвестиційною діяльністю .....	117
6.3. Структура фінансового аналізу підприємства .....	122
6.4. Управління страховою справою .....	126
<b>Розділ 7. Розвиток організаційно-господарських структур у ринковій економіці та управління їх фінансовим капіталом</b> .....	130
7.1. Основи формування організаційно-господарських структур і утворення в них фінансового капіталу .....	130
7.2. Показники фінансової стабільності й інтенсивності використання капіталу підприємства .....	136
7.3. Особливості фінансового управління в ринковій економіці .....	145
7.4. Комерційне і фінансове підприємництво .....	153
7.5. Ціна і механізм ринкового ціноутворення .....	156
<b>Розділ 8. Прибуток у діяльності організації</b> .....	165
8.1. Роль прибутку і фактори, що впливають на нього .....	165
8.2. Ціни й ціноутворення .....	172
8.3. Валовий прибуток .....	175
<b>Розділ 9. Фінансові проблеми управління оборотними коштами організацій</b> .....	187
9.1. Принципи організації оборотних коштів .....	187
9.2. Оптимізація коштів .....	190
9.3. Формування оборотних коштів .....	202
<b>Розділ 10. Управління фінансами акціонерного товариства</b> .....	211
10.1. Фінанси у діяльності акціонерного товариства .....	211
10.2. Цінні папери акціонерного товариства .....	218
10.3. Система показників оцінки акцій .....	226
10.4. Дохідність акцій .....	228
10.5. Статистичне забезпечення операцій з облігаціями, акціями і сертифікатами .....	230
10.6. Реєстр акціонерів акціонерного товариства .....	232
10.7. Система показників дохідності облігацій і сертифікатів .....	234

10.8. Забезпечення операцій з вексельного обороту .....	238
10.9. Реорганізація і ліквідація акціонерного товариства .....	240
<b>Розділ 11. Інвестиційна діяльність підприємства</b> .....	<b>246</b>
11.1. Інвестиційна діяльність підприємства за даними фінансової звітності .....	246
11.2. Порівняльний аналіз альтернативних інвестиційних проектів .....	251
11.3. Аналіз фінансових інвестицій у системі прийняття управлінських рішень .....	258
11.4. Управління портфелем фінансових інвестицій .....	270
<b>Розділ 12. Оцінювання ефективності інвестицій</b> .....	<b>277</b>
12.1. Оцінювання зміни вартості грошей у часі .....	277
12.2. Показники ефективності інвестицій .....	279
<b>Розділ 13. Статистика страхової діяльності</b> .....	<b>283</b>
13.1. Поняття страхування та завдання статистики .....	283
13.2. Система показників страхової діяльності .....	284
13.3. Класифікація та групування, що їх використовує статистика страхової діяльності .....	286
Термінологічний словник .....	291

The profound analysis of Ukrainian investment and insurance politics modern status is given in the manual. Authors are considered reasons of investment and insurance politics' slump and proposed real ways of stabilization.

This work will assist in formation of students' theoretical knowledge and practical skills in quantitative assessment of economic events and processes' quality that are existed in insurance and investment activity.

Навчальне видання  
**Федоренко Валентин Григорович**  
**Захожай Валерій Борисович**  
**Чувардинський Олександр Георгійович та ін.**  
**СТРАХОВИЙ ТА ІНВЕСТИЦІЙНИЙ МЕНЕДЖМЕНТ**  
*Підручник*

Educational edition  
**Fedorenko, Valentyn Hr.**  
**Zakhozhay, Valeriy B.**  
**Chuwardynskyy, Oleksandr G. at all**  
**INSURANCE AND INVESTMENT MANAGEMENT**  
*Manual*

Відповідальний редактор *Н. І. Сподаренко*  
Коректор *Л. Г. Бурлакіна*  
Комп'ютерна верстка *А. Б. Нефедов*  
Оформлення обкладинки *М. В. Куліков*

*Ресстраційне свідоцтво ДК № 8 від 23.02.2000*

Підп. до друку 18.07.02. Формат 60×84/16. Папір офсетний. Друк офсетний.  
Ум. друк. арк. 20,0. Обл.-вид. арк. 21,0. Тираж 6000 пр. Зам. №

Міжрегіональна Академія управління персоналом (МАУП)  
03039 Київ-39, вул. Фрометівська, 2, МАУП

Проектно-видавниче колективне підприємство "Укртиппроєкт"  
03057 Київ-57, вул. Ежена Потьє, 12