**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**

**ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

**ІМ. Ю. ФЕДЬКОВИЧА**

**Управління**

**фінансовими**

**активами**

Навчальний посібник

****

**Чернівці**

**2021**

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

ЧЕРНІВЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

ІМ. Ю. ФЕДЬКОВИЧА

Л.С. Гаватюк, Е.О. Юрій, А.Г. Корбутяк, Н.Я. Сокровольська

**Управління**

**фінансовими**

**активами**

Навчальний посібник

Чернівці

2021

УДК 658.15: 005.52

ББК 65.053.29я73

Рекомендовано до друку Вченою Радою

Чернівецького національного університету ім. Ю. Федьковича

Протокол №12 від 23 грудня 2019 року

Рецензенти:

Томарева-Патлахова В.В., д.е.н., доцент, завідувач кафедри менеджменту Класичного приватного університету

Ковалевич Д.А., к.е.н., доцент кафедри фінансів, банківської справи та підприємництва ЧТЕІ КНТЕУ

Навч. посіб. Управління фінансовими активами / Гаватюк Л.С., Юрій Е.О., Корбутяк А.Г., Сокровольська Н.Я. - Чернівці, 2021. - 170 с.

У посібнику розкрито теоретичні основи управління фінансовими активами підприємства, суть і методи управління дебіторською заборгованістю, особливості управління й оцінки пайових цінних паперів, основи управління борговими цінними паперами та деривативами, особливості довірчого управління фінансовими активами, зарубіжний досвід управління фінансовими активами.

Для студентів економічних спеціальностей, аспірантів, викладачів і фахівців фінансово-кредитних установ, які займаються дослідженням фінансового стану суб’єктів господарювання.

УДК 658.15: 005.52

ББК 65.053.29я73

**ПЕРЕДМОВА**

В умовах трансформаційних процесів, що мають місце в сучасній економіці, особливого значення набувають питання створення конкурентних умов для суб’єктів господарювання, забезпечення їх доступу до міжнародних ринків фінансових ресурсів. Відзначимо, що в сучасних умовах господарювання для багатьох підприємств основну частину ресурсів становлять фінансові активи, що дають можливість підприємству використовувати їх для отримання економічних вигод у майбутньому.

Функціонування будь-якої системи визначається станом системи управління як певної сукупності пов’язаних засобів, методів, підсистем, що забезпечують процес управління. Це цілком стосується й фінансового ринку, який є складною багатофункціональною відкритою системою. Одне з численних визначень фінансового ринку визначає його як механізм торгівлі фінансовими активами, а саме: як частини активів підприємства, що являють собою фінансовий ресурс. У такому трактуванні фінансовий актив постає як елемент фінансового ринку, який не має споживчого призначення, а є лише засобом накопичення вартості та отримання багатства. Така характеристика фінансового активу знаходиться, по-перше, в повній відповідності з визначенням активу, представленого, зокрема, в системі національних рахунків, згідно з яким актив - це об’єкт, що має вартість і знаходиться у власності економічних суб’єктів, від яких у майбутньому належить очікувати одержання прибутку або інших доходів. По-друге, визначає таку характерну ознаку фінансового активу, як його відмітність від активів інших ринків. І, нарешті, по-третє, виявляє таку особливість фінансових активів (за вийнятком похідних інструментів), як наявність у них грошових властивостей.

З погляду бухгалтерського обліку, фінансовий актив є елементом фінансового інструменту при класифікації за елементами балансу. Якщо розглядати фінансові активи з погляду потенційного інвестора, то це вид інвестиційного активу. У цьому випадку інвестиційним активом може бути будь-який об’єкт інвестування, що має певну вартість, може її зберігати та примножувати у майбутньому. З погляду фінансистів, фінансовий актив найчастіше розглядають як предмет торгівлі на фінансовому ринку.

Отже, фінансові активи – категорія, що пов’язана з рухом об’єктів, що мають вартість, є результатом минулих подій, здатні приносити у майбутньому економічні вигоди й знаходяться у власності й під контролем економічних суб’єктів, у їх наявній грошовій формі чи у формі грошових і фінансових інструментів.

Урахування цих суттєвих характеристик фінансового активу становить вирішальну умову розбудови ефективного механізму управління такими активами. Тобто кожна характеристика фінансового активу повинна знайти адекватне відображення у функціональній, структурно-організаційній та інформаційній складових механізму управління фінансовими активами, який охоплює цілі, критерії, фактори управління, методи впливу та ресурси управління.

Мета навчального посібника «Управління фінансовими активами» – формування системи теоретичних знань щодо управління фінансовими активами підприємств в сучасних умовах господарювання.

У посібнику розкрито теоретичні основи управління фінансовими активами підприємства, суть і методи управління дебіторською заборгованістю, особливості управління та оцінки пайових цінних паперів, основи управління борговими цінними паперами та деривативами, особливості довірчого управління фінансовими активами, зарубіжний досвід управління фінансовими активами.

Матеріал у посібнику викладено так, щоб він був доступним і зрозумілим для сприйняття студентами, використовуються певні методичні прийоми. Викладений матеріал базується на сучасних стандартах, постулатах фінансового законодавства України.

[**Тема 1. Теоретичні основи управління фінансовими активами**](http://bookbrains.com/book_101_chapter_2_TEMA_1._D%D1%96jaln%D1%96st_z_upravl%D1%96nnja_aktivami_na_f%D1%96nansovomu_rinku.html) **підприємств**

1. Поняття, види та значення фінансових активів.
2. Властивості фінансових активів.
3. Аналітичне забезпечення оцінки фінансових активів підприємства.
4. Визначення та класифікація фінансових інструментів в Україні
5. **Поняття, види та значення фінансових активів**

В умовах трансформаційних процесів, що мають місце в сучасній економіці, особливого значення набувають питання створення конкурентних умов для суб’єктів господарювання, забезпечення їх доступу до міжнародних ринків фінансових ресурсів. У сучасних умовах господарювання для багатьох підприємств основну частину ресурсів становлять фінансові активи, що дають можливість підприємству використовувати їх для отримання економічних вигод у майбутньому.

Дослідження наукових праць вітчизняних і зарубіжних учених привели до висновку про неоднозначність підходу до визначення фінансових активів з погляду бухгалтерського обліку. Деякі автори розглядають поняття фінансових активів в економічній площині, лише частково розкриваючи суть цього поняття, інші – навпаки, висвітлюють його дуже широко. Така неоднозначність у визначенні призводить до того, що фінансові активи розглядаються науковцями по-різному: як ресурси, як права на ресурси, як ліва частина балансу, як майно.

Згідно зі ст. 1 Закону України «Про фінансові послуги та державне регулювання ринків фінансових послуг», **фінансові активи** – кошти, цінні папери, боргові зобов’язання та право вимоги боргу, що не віднесені до цінних паперів.

Ряд економістів при визначенні суті фінансових активів використовують термін «документ, що підтверджує право власника на частину власності або прибутку фірми». У цьому визначенні поняття фінансових активів прирівнюється до іншого – фінансових інструментів.

Нобелівський лауреат У. Шарп ототожнює поняття «фінансовий актив» і «цінний папір», розуміє під ними «офіційне підтвердження права на отримання майбутніх прибутків при дотриманні домовленостей». Дж. Кочрен, автор відомої книги про оцінювання активів, також ототожнює поняття «фінансовий актив» і «цінний папір». К. Дж. Ван Хорн і Дж. Вахович вважають, що фінансовий актив виникає лише тоді, коли вільні кошти вкладаються інвестором в акції або надаються у кредит.

У концепції К. Маркса стосовно фінансових активів використано термін «фіктивний капітал», як капітал, втілений у цінних паперах. Але цей термін не набув загального визнання, можливо, через несприйняття марксистської концепції загалом. Згідно із марксистською теорією, вкладення коштів у реальні активи, наприклад, будівлі, обладнання, машини, сировину, поєднуючись у процесі виробництва із працею, створюють нову (додану) вартість. А от фінансові активи нової вартості не створюють, бо у процесі фінансової операції лише змінюють власника.

З точки зору бухгалтерського обліку, фінансовий актив є елементом фінансового інструменту при класифікації за елементами балансу. Якщо розглядати фінансові активи з точки зору потенційного інвестора, то це вид інвестиційного активу. У цьому випадку інвестиційним активом може бути будь-який об’єкт інвестування, що має певну вартість, може її зберігати та примножувати у майбутньому. З погляду фінансистів, фінансовий актив найчастіше розглядають як предмет торгівлі на фінансовому ринку. Різні підходи до тлумачення поняття «фінансові активи» в економічній літературі наведено в табл. 1.1.

Таблиця 1.1.

**Різні підходи до тлумачення поняття «фінансові активи» в економічній літературі**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| №  з/п | Джерело | Визначення поняття «фінансові активи» |
| 1. | В.М. Опарін та О.Д. Василик | фінансові активи – це предмет угоди на фінансовому ринку. |
| 2. | І.О. Бланк, С.О. Маслова, О.А. Опалов, Л.Дж. Гітман,  М. Джонк, О.М. Підхомний. | фінансовий актив – це неречовий актив, який являє собою законні вимоги власників цього активу на отримання певного, як правило, грошового доходу в майбутньому. |
| 3. | У.Шарп, Р.Брейлі,  С. Майерс, Дж. Кочрен | ототожнюють поняття «фінансовий актив» з поняттям «цінний папір» та розуміють під ним «офіційне підтвердження права на отримання майбутніх прибутків при дотриманні домовленостей». |
| 4. | С.Ф.Голов, В.М. Костюченко | фінансовий актив – це будь-який контракт, який призводить до появи фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов’язання або інструмента капіталу іншого підприємства. |
| 5. | Н.Г. Горецька | фінансовий актив – це складова фінансових інструментів, які є нічим іншим як контрактами, особливістю яких є те, що збільшення фінансових активів за ними в одних підприємств супроводжується збільшенням фінансового зобов’язання або інструменту власного капіталу в інших підприємств. Грошові фінансові активи відрізняються від інших фінансових інструментів тим, що передбачають одержання чи виплату фіксованих або визначених грошових сум. |
| 6. | Ж. Рішар | фінансовий актив – це актив підприємства, який підрозділяється на дві категорії: фінансові інвестиції та ліквідні засоби. |
| 7. | В.Н.Єдронова,  Е.А. Мізіковський | фінансові активи – це вкладення в цінні папери, документ, що підтверджує право власника на частину власності або прибутку фірми. |
| 8. | М.С. Абрютіна | фінансові активи - це найбільш ліквідна частина активів, що майже негайно перетворюються у гроші (грошові кошти, фінансові інвестиції і кошти в розрахунках, тобто дебіторська заборгованість) і дають можливість оцінити спроможність підприємства вчасно погасити свої термінові зобов’язання. |
| 9. | В. П. Унинець-Ходаківська | фінансові активи – кошти, дорогоцінні метали і каміння, цінні папери, боргові зобов’язання та інші законодавчо визначені фінансові активи юридичних і фізичних осіб. |

Ці визначення не повні, тому що в них не зазначається вся багатогранність поняття «фінансові активи». Зважаючи на це, можна дати узагальнююче визначення фінансових активів як категорії, пов’язаної з рухом об’єктів, що мають вартість, є результатом минулих подій, здатні приносити у майбутньому економічні вигоди й знаходяться у власності та під контролем економічних суб’єктів, у їх наявній грошовій формі чи у формі грошових і фінансових інструментів.

Тих, хто від свого імені випускає (емітує) фінансові активи і зобов'язується виконувати обов'язки, що випливають з умов їх випуску, називають **емітентами фінансових активів.** Власників фінансових активів називають **інвесторами.** Емітентами та власниками фінансових активів виступають суб'єкти фінансового ринку: держава в особі центральних, місцевих органів влади й управління, юридичні особи і рідше фізичні особи. При цьому емітентами одних активів можуть бути тільки певні, визначені законом суб'єкти ринку, емітентом інших фінансових активів може виступати досить широке коло суб'єктів ринку. Наприклад, емітентами облігацій можуть виступати як держава, так і широке коло юридичних осіб, емітентом акцій може бути лише акціонерне товариство. Той чи інший суб'єкт фінансового ринку може виступати одночасно емітентом одних фінансових активів і власником інших. Так, комерційний банк, що емітував і розмістив на ринку власні акції, стає інвестором, придбавши облігації внутрішньої державної позики.

Стосовно зобов'язань емітентів щодо задоволення фінансових вимог інвесторів, то вважається, що найбільш надійним емітентом є держава, оскільки завжди може виконати свої фінансові зобов'язання перед інвесторами, навіть у випадках, коли результатом такого виконання буде підвищення рівня інфляції або інші негативні явища в економіці країни.

В економічній літературі фінансові активи ототожнюють з поняттям фінансові інструменти, що свідчить про необхідність певного обґрунтування цих положень, оскільки сьогодні чіткої визначеності ні стосовно суті цих понять, ні щодо їх взаємозв'язку і взаємопідпорядкування не існує (рис. 1.1).

Кредитні інструменти

Акцї

Купюри, талони, чеки, тощо

Ф’ючерси, форварди, опціони, свопи

Інструменти позики

Інструменти власності

Допоміжні цінні папери

Похідні цінні папери

Основні цінні папери

Фінансові активи

Казначейські зобов’язання, ощадні сертифікати, облігації, акції

Рис. 1.1. Види фінансових активів

**Фінансові інструменти -** це різноманітні фінансові документи, які обертаються на ринку, мають грошову вартість і за допомогою яких здійснюються операції на фінансовому ринку. У Законі «Про цінні папери та фондовий ринок» фінансові інструменти - це цінні папери, строкові контракти (ф'ючерси), інструменти грошового обігу, відсоткові строкові контракти (форварди), відсоткові, курсові чи індексні свопи, опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, що передбачають грошову форму оплати (курсові та відсоткові опціони).

Існує дві основні категорії фінансових інструментів, які суттєво відрізняються надійністю щодо отримання доходу: **інструменти власності** (акції) та **інструменти позики** (облігації, векселі, казначейські зобов'язання тощо). Обидві групи фінансових інструментів належать до основних.

**Інструменти власності** - це безстрокові інструменти, що засвідчують пайову участь інвестора в статутному фонді емітента (акціонерного товариства), тобто характеризують відносини співвласності між даним інвестором та іншими учасниками акціонерного товариства; дають право їх власнику на отримання доходу у вигляді дивідендів, право на частку майна товариства при його ліквідації (прості та привілейовані акції).

**Інструменти позики** - відображають відносини позики між емітентом та інвестором і, як правило, пов'язані з виплатою доходу інвестору за надану емітентові позику, характеризуються визначеним терміном обігу. До інструментів позики належать як кредитні інструменти, так і боргові цінні папери - облігації, векселі, казначейські зобов'язання, ощадні сертифікати тощо. Зобов'язання за інструментами позики виконуються емітентом у першу чергу, а після цього, якщо є можливість, виконуються зобов'язання за інструментами власності.

Залежно від механізму нарахування доходу фінансові інструменти поділяють на інструменти з фіксованим і плаваючим доходом. До інструментів з фіксованим доходом належать облігації, інші боргові зобов'язання з фіксованими процентними виплатами, а також привілейовані акції, за якими сплачується фіксований дивіденд. До інструментів з плаваючим доходом відносять боргові зобов'язання зі змінними процентними виплатами та прості акції, оскільки дивідендні виплати за ними наперед не визначені й залежать від розміру прибутку, отриманого підприємством протягом звітного періоду.

Крім основної групи фінансових інструментів, виділяють і похідну групу. **Похідні фінансові інструменти (деривативи)** - це така група фінансових інструментів, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з купівлею-продажем певних фінансових чи матеріальних активів (ф'ючерсні, форвардні, опціонні угоди, свопи та ін.). Ціни на похідні фінансові інструменти встановлюються залежно від цін активів, які покладені в їх основу, і називаються базовими активами (цінні папери, процентні ставки, фондові індекси, товарні ресурси, дорогоцінні метали, іноземна валюта та ін.). Оскільки похідні інструменти пов'язані з виконанням певних дій протягом визначеного періоду або у визначений момент у майбутньому, їх ще називають строковими угодами (контрактами).

1. **Властивості фінансових активів**

При прийнятті рішень щодо інвестування коштів учасник ринку аналізує основні характеристики (властивості) фінансового активу. Якщо ці характеристики задовольняють певні вимоги, інвестор здійснює вкладення коштів, у протилежному разі для інвестування коштів вибирається інший фінансовий актив. Основні характеристики фінансового активу наведені на рис. 1.2.

Рис. 1.2. Властивості фінансових активів

**Термін обігу** - відрізок часу до кінцевого платежу або вимоги ліквідації (погашення) фінансового активу. Залежно від терміну обігу фінансові активи поділяють на строкові і безстрокові. Серед строкових виділяють короткострокові активи - з терміном обігу до 1 року, середньострокові - від 1 до 4-5 років і довгострокові - від 4-5 до 10 і більше років (максимальний термін обігу 100 років мають боргові зобов'язання, випущені компанією Уолта Діснея в 1993 році, мінімальний термін обігу мають одноденні казначейські зобов'язання). Поняття строковості пов'язують з інструментами боргу, хоча існують боргові інструменти «до вимоги», коли кредитор має право вимагати повернення боргу в будь-який час (наприклад, ощадні депозити «до запитання»). До безстрокових фінансових активів належать акції, що є інструментами власності.

**Ліквідність активу** - можливість швидкого перетворення його на готівку без значних втрат. Чим вищий ранг ринку, на якому має обіг фінансовий актив, тим більш ліквідний цей актив. Різні категорії фінансових активів, що перебувають в обігу на одному ринку, мають різний ступінь ліквідності. Так, акції вважаються менш ліквідними, ніж облігації, довгострокові цінні папери - менш ліквідними, ніж короткострокові, корпоративні цінні папери - менш ліквідними, ніж державні. Найліквіднішими в багатьох країнах вважаються високонадійні державні цінні папери, які забезпечують інвесторам мінімальний для певного ринку рівень доходу.

**Дохід за активом** - визначається грошовими потоками за ним, тобто процентними, дивідендними виплатами, а також сумами, отриманими від погашення чи перепродажу фінансового активу іншим учасникам ринку. Для таких активів, як облігації з фіксованим купоном, величина очікуваного грошового потоку достатньо визначена, для простих акцій - це менш визначена величина, оскільки майбутні дивідендні виплати залежать від результатів діяльності акціонерного товариства.

Розрізняють два основних види доходу за фінансовим активом: дохід від володіння та дохід від перепродажу активу на вторинному ринку.

**Дохідність фінансового активу** розраховується, як правило, у вигляді річної процентної ставки. Розрізняють номінальну та реальну ставки доходу. Номінальна ставка доходу відображає у грошовому вираженні дохід, отриманий з однієї грошової одиниці вкладень, тобто абсолютний дохід, отриманий від інвестування коштів у фінансовий актив, абсолютну плату за використання коштів. Реальна ставка доходу дорівнює номінальній ставці доходу за вирахуванням темпів інфляції.

**Ризиковість фінансового активу** відображає невизначеність, пов'язану з величиною та часом отримання доходу за даним активом у майбутньому. Ризик інвестування в конкретний фінансовий актив визначається сумою ризику ліквідності, ризику неплатежу та ризику, пов'язаного з терміном обігу цього фінансового активу. Ризик ліквідності відображає ризик того, що актив не можна буде швидко і без утрат продати на ринку, тобто швидко і без утрат перетворити на готівку. Ризик неплатежу відображає міру невпевненості в отриманні грошових виплат за активом. Цей ризик відображає ризики несвоєчасної сплати доходу, сплати доходу не в повному обсязі або повної його несплати. Ризик, пов'язаний з терміном обігу фінансового активу, як правило, збільшується зі збільшенням терміну обігу, оскільки більший період часу пов'язаний з більшою невизначеністю, а отже, і з більшим ризиком несвоєчасного отримання доходу за активом. На будь-якому фінансовому ринку існують активи, що забезпечують інвесторам мінімальний рівень доходу і які при цьому вважаються безризиковими. Цими активами є короткострокові державні боргові зобов'язання: казначейські векселі, облігації внутрішньої державної позики тощо, які забезпечують невисокий порівняно з іншими інвестиціями рівень доходу, але є високоліквідними активами, які гарантують отримання доходу на рівні та в терміни, передбачені умовами випуску. Середньо-та довгострокові цінні папери вважаються більш ризиковими і характеризуються вищим рівнем доходу.

**Подільність фінансового активу** характеризується мінімальним його обсягом, який можна купити чи продати на ринку. Подільність фінансового активу тісно пов'язана з поняттям номіналу; саме за номінальною вартістю, як правило, погашаються боргові зобов'язання, емітуються акції. Велика подільність приваблива для інвесторів, хоча й не стає вирішальним чинником при прийнятті рішення про інвестиції. Прикладами активів з дуже великим ступенем подільності можуть служити депозитні вклади, будь-яка частина яких може бути вилучена чи залишена на депозиті.

**Конвертованість**- це можливість перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив. Таку властивість мають ті фінансові активи, для яких вона зазначена в умовах випуску. Прикладами конвертованих активів є конвертовані та обмінювані облігації, в умовах випуску яких визначаються терміни та умови, за яких вони можуть бути обміняні на акції емітента або іншого акціонерного товариства, акціями якого володіє емітент.

Механізм оподаткування фінансового активу визначає, у який спосіб і за якими ставками оподатковуються доходи від володіння та перепродажу фінансового активу. Механізм оподаткування фінансового активу суттєво впливає на склад та інтенсивність операцій, що проводяться з ним. Підвищення ставок оподаткування призводить до зменшення інтенсивності операцій за фінансовим активом, а ще більше підвищення ставок може призвести і до повного відпливу капіталу з ринку такого активу.

**Повороткість**- властивість, що відображає розмір витрат обігу або сукупних витрат з інвестування в певний фінансовий актив та по перетворенню цього активу на готівку. Активи називають високоповоротними, якщо витрати обігу близькі до нуля, наприклад у випадку депозитів. Для фінансових активів, які перебувають в обігу на ринку, основною складовою витрат обігу є так званий спред попиту-пропозиції (bid-ask spread), тобто різниця між цінами попиту та цінами пропозиції на нього.

**Комплексність**- властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів.

**Близькість до грошей** - властивість фінансового активу бути перетвореним на гроші з мінімальними витратами, затримкою в часі та ризиком. До активів, що мають таку властивість, належать строкові депозити та державні боргові зобов'язання з терміном обігу до 3-х місяців.

**Валюта платежу** - це валюта, в якій здійснюються виплати за тим чи іншим фінансовим активом. Іноді встановлюється одна валюта для здійснення процентних виплат, а інша для здійснення кінцевого платежу за фінансовим активом. У такому випадку актив називають двовалютним.

Із вищевикладеного зрозуміло, що фінансовий ринок - особлива сфера, яка охоплює велику кількість відносин, що переплітаються між собою, доповнюють одна одну та потребують удосконалення. На сучасному етапі розроблені тактичні завдання державної політики розвитку фінансового ринку України, якими є:

* розробка єдиних функцій управління для багатьох державних органів, що регулюють фінансовий ринок;
* створення жорсткої регулятивної інфраструктури ринку та її правової бази як способу обмеження ризиків інвесторів (вимоги до достатності капіталу, якості активів і ліквідності небанківських інвестиційних інститутів, обмеження їх власних операцій щодо ризиків, правил етичного ведення операцій та повного розкриття інформації при обслуговуванні клієнтів);
* закріплення у правовій базі фінансового ринку заходів щодо відповідальності за невиконання встановлених правил;
* облік, упорядкування та систематизація правової бази фінансового ринку, що дасть можливість рядовому спеціалісту вільно користуватися величезним масивом нормативних актів;
* ужиття заходів для легалізації тіньового капіталу, запобігання відпливу капіталів за кордон і забезпечення прозорості й цілісності фондового ринку;
* узгодження українських і міжнародних стандартів, що використовуються на фінансовому ринку;
* створення системи інформації про стан фінансового ринку та забезпечення її відкритості для інвесторів;
* формування механізму недопущення надмірного розвитку державних цінних паперів, що відволікає частину грошової пропозиції потенційних інвестиційних ресурсів на покриття непродуктивних витрат;
* створення вітчизняного інвестора ( в першу чергу необхідно залучити населення, яке не має ні знань, ні спеціальних кваліфікацій);
* створення державної або недержавної системи захисту інвесторів на ринку від утрат, пов'язаних із банкрутством інвестиційних інститутів;
* підтримка з боку держави освітніх закладів, які забезпечують фінансовий ринок високодосвідченими фахівцями;
* виділення державою фінансових і матеріальних ресурсів для розвитку й ефективного функціонування ринку;
* прийняття ролі держави як гаранта безпеки бізнесу і дрібних інвесторів та ін.

Сучасний рівень розвитку фінансового ринку в розвинених країнах зумовлюється такими складовими, як рівень накопичення, господарські традиції, розміри суспільного багатства та благополуччя нації. Недостатній розвиток визначених факторів в Україні дає право стверджувати, що вітчизняний фінансовий ринок знаходиться тільки на стадії формування та розвитку.

1. **Аналітичне забезпечення оцінки фінансових активів підприємства**

Необхідність аналізу фінансових активів зумовлена тим, що українські підприємства готують консолідовану звітність відповідно до міжнародних стандартів.

Згідно з Міжнародними стандартами фінансової звітності, під фінансовими активами розуміють будь-який актив, що є: грошовими коштами, договірним правом вимоги грошових коштів або іншого фінансового активу від іншої компанії, договірним правом на обмін фінансових інструментів з іншою компанією на потенційно вигідних умовах, інструментом власного капіталу іншого підприємства. Таке визначення дозволяє класифікувати фінансові активи як грошові кошти, фінансові вкладення (вкладення в цінні папери тощо) і дебіторську заборгованість (вимоги).

Фінансові активи відіграють важливу роль у процесі кругообігу капіталу. Виробничий цикл визначається за оборотом грошових коштів, а період часу, протягом якого здійснюється оборот грошових коштів, є тривалістю виробничо-комерційного циклу. Велике значення фінансові активи відіграють при визначенні ступеня ліквідності та платоспроможності. А від ефективності використання фінансових активів залежить рівень ділової активності організації. Фінансові активи і зобов’язання мають за певних обставин першорядну важливість для винесення судження про стійкість фінансового стану. Отже, аналіз фінансових активів є важливим етапом аналізу фінансового стану організації.

Існуючі методи та прийоми економічного аналізу дозволяють кількісно і якісно оцінювати фінансові активи організації. Вибір системи показників, методів і прийомів залежить від цільової установки аналізу, потреб користувачів, доступності та достовірності інформаційної бази. Для оцінки обсягу чистих грошових потоків та їх прогнозованих величин використовують прямий і непрямий методи аналізу, що базуються на даних фінансової звітності форми№3 «Звіт про рух грошових коштів». Прямий метод дозволяє визначити величину припливу і відпливу грошових коштів, розрахувати суму чистих грошових коштів за видами діяльності. Недолік цього методу полягає в тому, що він не показує відмітності сум отриманих грошових коштів і чистого прибутку організації. Суть непрямого методу полягає в коригуванні чистого прибутку з урахуванням фактичного руху грошових коштів.

Ефективним методом аналізу фінансових активів є розрахунок відносних показників - **коефіцієнтний метод.** Цей метод дозволяє виробляти просторово-часові зіставлення і проводити факторний аналіз. Коефіцієнтний метод використовується для оцінки ліквідності та платоспроможності, а також ступеня ділової активності підприємства.

Аналіз показників ліквідності дає можливість оцінити ступінь виконання поточних зобов’язань організації. Коефіцієнти ліквідності відображають касову позицію, тобто здатність у потрібний момент звертати активи в готівкові кошти з метою погашення короткострокових поточних зобов’язань. Коефіцієнти ліквідності, незважаючи на важливість їх розрахунку, дають зріз про фінансові активи та грошові ресурси підприємства. Вони характеризують минулий період. Однак необхідність їх розрахунку полягає не тільки у визначенні рівня платоспроможності організації за аналізований період, але й у розробці необхідних заходів для підвищення рівня своєї ліквідності. Підприємству необхідно враховувати, що як надмірна наявність грошових коштів, так і їх нестача призводить до зниження рівня ефективності їх використання.

Аналіз діяльності підприємств неодноразово вказував на те, що, незважаючи на отримання більшої суми прибутку порівняно з минулим роком, у звітному році ефективність використання грошових коштів знижувалася. Розрахунок прогнозів руху грошових коштів дозволяє керівництву визначити, чи достатньо коштів для фінансування інвестиційної діяльності в майбутньому і чи варто звертатися до кредиторів. Для розрахунку прогнозів руху грошових коштів використовують метод оцінки майбутніх потоків. Визначення прогнозної величини вільних грошових коштів на певну дату порівняно з обсягом майбутніх платежів дає можливість розрахувати майбутню платоспроможність. Прогноз потоку грошових коштів дозволяє передбачити брак або надлишок коштів ще до їх виникнення, а отже дає час для прийняття відповідних управлінських рішень.

**До показників, що характеризують ступінь використання фінансових активів, належать:** коефіцієнт достатності чистого грошового потоку, коефіцієнт ліквідності грошового потоку, коефіцієнт ефективності грошового потоку, коефіцієнт реінвестування коштів. Розрахунок коефіцієнтів дозволяє переглянути політику виплати дивідендів та інших витрат і визначити пріоритетні напрями вкладення коштів організації.

Інтенсивність, з якою використовуються активи, вимірюється за допомогою коефіцієнтів оборотності. Оборотність розраховується як у цілому всіх фінансових активів, так і за основними видами, грошовими коштами, дебіторською заборгованістю та фінансовими вкладеннями. Висока швидкість оборотності фінансових активів дозволяє навіть з мінімальною рентабельністю заробляти достатній прибуток. Методика розрахунку показників оборотності дає можливість ідентифікувати слабкі та сильні сторони діяльності підприємства. Грошові кошти підприємства у процесі безперервного кругообігу утворюють виробничий, операційний і фінансовий цикли, трансформуючись у різні форми оборотних активів. На першому етапі вони авансуються у виробничі запаси підприємства, які потім трансформуються в готову продукцію, вартість якої, порівняно з виробничими запасами, збільшується на витрати, зазнані в процесі виробництва. Період, починаючи з надходження виробничих запасів на склад і закінчуючи моментом відвантаження готової продукції, називається виробничим циклом підприємства.

**Фінансовий цикл** - це період повного обороту грошових коштів підприємства, що починається з моменту оплати рахунків постачальників за поставлені виробничі запаси і закінчується отриманням коштів за реалізовану продукцію. Тривалість фінансового циклу є важливим інтегральним показником ділової активності та ефективності управління фінансовими активами підприємства і залежить від оборотності запасів, коштів у розрахунках з постачальниками і покупцями.

Залежно від оборотності різних складових фінансових активів фінансовий цикл підприємства може набувати різних значень. У випадку позитивного значення засобів у розрахунках з постачальниками і покупцями підприємство має тривалий фінансовий цикл і відволікає значні кошти для фінансування запасів, а також своїх постачальників і покупців. Фінансовий цикл скорочується, коли розрахунки набувають негативного значення, зменшується потреба у відволіканні власних і кредитних коштів на формування активів. Підприємство частково фінансується за рахунок своїх постачальників або покупців і може погасити частину кредиту. Тривалість фінансового циклу є надзвичайно важливим інструментом діагностики фінансової стійкості, платоспроможності підприємства й ефективності управління грошовими потоками.

Розрахунок і аналіз показників оборотності фінансових активів дає можливість підприємству розробити оптимальну їх величину з метою покриття потреб у них на майбутній період. Метод оптимізації фінансових активів дозволяє організації стабільно виконувати свої основні функції в робочих умовах, що динамічно змінюються.

Розглянені методики аналізу фінансових активів можуть використовуватися не тільки для просторово-часового, але й рейтингового аналізу, що дозволяє визначити місце організації в ринковому середовищі. З урахуванням вищевикладених способів оцінки фінансових активів, алгоритм методики може мати такий вигляд: аналіз динаміки вартості за видами фінансових активів, аналіз впливу фінансових активів на фінансовий стан організації, оцінка частки фінансових активів у валюті балансу й інвестиціях, аналіз впливу фінансових активів на показники ліквідності, аналіз показників руху фінансових активів - коефіцієнтів придбання і продажу, оцінка показників рентабельності і оборотності фінансових активів, аналіз зміни їх справедливої вартості, оцінка впливу фінансових активів на первинний фактор вартості бізнесу, рентабельність інвестованого капіталу.

Отже, оцінка фінансових активів спрямована на визначення за допомогою різних аналітичних засобів можливості суб’єкта господарювання виконувати свої функції в динамічно мінливих умовах. При цьому необхідно враховувати, що тільки комплексне дослідження всіх факторів здатне визначити сильні та слабкі сторони формування та використання фінансових активів. Спираючись на основні етапи методики оцінки фінансових активів за допомогою комплексу аналітичних засобів можна прогнозувати рівень ділової активності, фінансову стійкість і платоспроможність підприємства. Здійснення аналізу відповідно до цієї методики за допомогою певних аналітичних засобів допоможе виконати такі завдання: оцінка впливу фінансових активів на фінансовий стан і ліквідність через їх структуру, розрахунок інтенсивності операцій з фінансовими активами, вплив фінансових активів на створювану вартість суб’єкта господарювання.

Під комплексним оцінюванням фінансового активу розуміють визначення його основних характеристик — ліквідності, ризиковості, дохідності тощо. При цьому насамперед підлягають оцінюванню ринкова вартість активу та реальна ставка доходу, яку він забезпечує інвестору, або необхідна ставка доходу, яку фінансовий актив має забезпечити інвестору відповідно до його ризиковості та ліквідності.

Оцінювання фінансових активів здійснюється як на первинному, так і на вторинному ринках. На первинному ринку воно полягає у встановленні такої ставки доходу за фінансовим активом, яка б відповідала ступеню його ризиковості, ринковим процентним ставкам, кредитному рейтингу емітента. На вторинному ринку — це переоцінка фінансового активу, коригування його ринкової ціни так, щоб фінансовий актив певного рівня ризику забезпечував відповідний рівень доходу.

У процесі оцінювання фінансових активів учасники ринку визначають так звану внутрішню, або дійсну вартість активу, яка певною мірою є оцінкою його поточної ринкової вартості. Порівнюючи внутрішню вартість з поточною ринковою ціною, учасники ринку приймають рішення щодо інвестування коштів у фінансовий актив. Внутрішня вартість будь-якого фінансового активу може бути визначена як теперішня вартість очікуваних грошових потоків за активом, дисконтованих за процентною ставкою, що визначається ступенем ризику даного фінансового активу та поточними ринковими процентними ставками. Внутрішня вартість може бути як більшою, так і меншою від поточної ринкової вартості, що встановлюється на ринку в результаті зрівноваження попиту і пропозиції на даний актив. Те, наскільки добре вона буде відображати поточну ринкову вартість, залежить від вибору ставки дисконтування та точності визначення очікуваних грошових потоків за конкретним фінансовим активом.

У цілому оцінювання внутрішньої вартості активу складається з трьох етапів:

1) обчислення визначеного або оцінювання невизначеного очікуваного грошового потоку й оцінювання ймовірності отримання цього грошового потоку інвестором;

2) визначення процентної ставки для дисконтування очікуваного грошового потоку;

3) безпосереднє обчислення теперішньої вартості грошового потоку з використанням величини грошового потоку та процентної ставки.

Очікувані грошові потоки за фінансовим активом можуть бути більш або менш визначені як за величиною, так і за терміном надходження. Тому оцінювання очікуваних грошових потоків за активом полягає в обчисленні визначених або оцінюванні невизначених грошових потоків. В останньому випадку оцінюється не тільки величина очікуваного грошового потоку, а й імовірність його надходження.

До фінансових активів з чітко визначеним майбутнім грошовим потоком належать облігації, для яких визначаються величина і моменти процентних виплат, а також сума та термін погашення. У цьому разі залишається тільки проблема оцінювання ймовірності отримання грошового потоку. Для державних облігацій ця ймовірність дуже висока, а якщо це облігації підприємства, можуть виникнути проблеми своєчасної виплати доходу, загроза банкрутства підприємства тощо. Незважаючи на це, очікуваний грошовий потік для облігацій є практично завжди більш визначеною величиною, ніж майбутній дохід від акцій. Справді, майбутні дивідендні виплати залежать і від отриманого корпорацією доходу, і від політики, що проводиться менеджментом корпорації, і від ринкової вартості активів корпорації, яка з часом може суттєво змінитись. Досить невизначеною може бути також майбутня ціна продажу фінансового активу на ринку у випадку, коли інвестор вирішить продати актив, що йому належить.

Щоб визначити процентну ставку для дисконтування, треба розуміти, що ця ставка є сумою двох складових: безпечної або безризикової процентної ставки та ставки, що являє собою премію за ризик інвестування в цей актив.

Безпечна процентна ставка на розвинених фінансових ринках дорівнює процентній ставці за короткостроковими (до 3 міс.) державними борговими зобов'язаннями. В Україні при визначенні безпечної ставки враховують ставку рефінансування НБУ, ставки за депозитними вкладами тощо. Щодо премії за ризик, то тут важливо врахувати основні види ризиків (кредитні, валютні, економічні), характерні для цього активу, та правильно оцінити їх величину.

Якщо фінансовий актив є борговим зобов'язанням, ставка дисконтування визначається на основі існуючих процентних ставок за подібними зобов'язаннями і відображає очікувану дохідність фінансового активу.

Механізм оцінювання акцій відрізняється від механізму оцінювання інших фінансових активів, оскільки акції є безстроковими інструментами власності, дохідність яких залежить від багатьох чинників, пов'язаних не тільки з поточним фінансовим становищем корпорації, а й з очікуваними в майбутньому змінами в її діяльності. Ринкову вартість акцій конкретної корпорації насамперед формують чинники, безпосередньо пов'язані з діяльністю корпорації та з очікуваннями учасників ринку щодо перспектив її розвитку.

До основних чинників, які визначають ринкову вартість і дохідність акції, належать ефективність фінансово-господарської діяльності корпорації, конкурентна позиція на ринку, дивідендна політика, яку проводить менеджмент корпорації, стан галузі, в якій працює корпорація, стан економіки в цілому тощо. Крім визначення внутрішньої вартості акції за наведеним вище алгоритмом, існує ще кілька методів оцінювання поточної ринкової вартості акцій.

Метод «дійсної вартості акції» ґрунтується на аналізі співвідношення поточної ринкової ціни акції до величини прибутку корпорації, що припадає на одну акцію. Метод «ринкової оцінки активів» передбачає проведення оцінювання активів корпорації з метою уточнення дійсної вартості акції. Цей метод, як правило, використовують у разі злиття та придбання корпорацій. Ще одним ефективним методом оцінювання акцій, який враховує ризики, що супроводжують діяльність корпорацій, є метод, що базується на моделі оцінювання капітальних активів (MOKA). Він дає змогу оцінити очікувану дохідність акцій на основі безризикових ринкових процентних ставок і ризику, властивому конкретній акції.

1. **Визначення та класифікація фінансових інструментів в Україні**

Згідно зі статтею 1 Закону України «Про цінні папери та фондовий ринок», **фінансові інструменти -** цінні папери, строкові контракти (ф’ючерси), інструменти грошового обігу, процентні строкові контракти (форварди), строкові контракти на обмін (на певну дату в майбутньому) у разі залежності ціни від процентної ставки, валютного курсу чи фондового індексу (процентні, курсові чи індексні свопи), опціони, що дають право на купівлю або продаж будь-якого із зазначених фінансових інструментів, у тому числі тих, які передбачають грошову форму оплати (курсові та процентні опціони).

**В Україні у цивільному обороті можуть бути такі групи цінних паперів:**

1) пайові цінні папери ─ цінні папери, що засвідчують участь їх власника у статутному капіталі (крім інвестиційних сертифікатів і сертифікатів ФОН ─ див. нижче пункт в)), дають власнику право на участь в управлінні емітентом (крім сертифікатів ФОН) і отримання частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів, і частини майна у разі ліквідації емітента (крім сертифікатів ФОН). До пайових цінних паперів відносять:

а) акції;

б) інвестиційні сертифікати;

в) сертифікати фондів операцій із нерухомістю (скорочено ─ ФОН);

2) боргові цінні папери ─ цінні папери, що посвідчують відносини позики і передбачають зобов’язання емітента сплатити у визначений термін кошти відповідно до зобов’язання. До боргових цінних паперів належать:

а) облігації підприємств;

б) державні облігації України;

в) облігації місцевих позик;

г) казначейські зобов’язання України;

ґ) ощадні (депозитні) сертифікати;

д) векселі;

3) іпотечні цінні папери ─ цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які посвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів. До іпотечних цінних паперів відносять:

а) іпотечні облігації;

б) іпотечні сертифікати;

в) заставні;

4) приватизаційні цінні папери ─ цінні папери, що посвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду:

а) приватизаційні сертифікати;

б) житлові сертифікати;

5) похідні цінні папери ─ цінні папери, механізм випуску та обігу яких пов’язаний із правом на придбання и продаж упродовж строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;

6) товаророзпорядчі цінні папери ─ цінні папери, які надають їх держателю право розпоряджатися майном, зазначеним у цих документах, наприклад, варанти.

Звертаємо увагу, що вищеподаний поділ на групи цінних паперів властивий умовам України. Для загального ознайомлення з фінансовими інструментами беремо їх академічний розподіл на основні та похідні.

До основних фінансових інструментів відносять:

* банківські рахунки (поточні, валютні, депозитні, кореспондентські, позичкові, овердрафтні, контокорентні тощо);
* векселі;
* чеки;
* акції;
* облігації;
* депозитні (ощадні) сертифікати.

Усі інші інструменти належать до похідних:

* свопи;
* опціони;
* ф’ючерсні контракти;
* форвардні контракти;
* можливі інші похідні, у тому числі й похідні другого порядку (похідні від похідних).

Найважливішими характеристиками фінансових інструментів є їх ціна (для облігацій та акцій ціна має назву «курс»), їх прибутковість (поточна й повна), ліквідність.

Операції з фінансовими інструментами відбуваються на фінансовому ринку. Це ринок, на якому продають і купують цінні папери, їх похідні, коштовні метали і коштовності, здійснюють різні операції з валютою інших країн і своєї країни. Ціна фінансових інструментів формується попитом та пропозицією. При визначенні ціни фінансових інструментів продавці та покупці намагаються врахувати усі види доходів, які може дати той чи інший фінансовий інструмент, і, використовуючи теорію вартості грошей у часі, розраховують вартість на визначений у часі певний момент.

Щодо основних фінансових інструментів, а саме акцій та облігацій, то загалом вони називаються цінними паперами. Перш ніж перейти до більш детального розгляду видів та характеристик цінних паперів, необхідно визначитися з деякими термінами.

**Емітент** - той, хто випускає (емітує, «народжує») цінний папір, походить від лат. emissio - випуск.

**Інвестор** - покупець, той, хто купує цінний папір.

Цінні папери - документи встановленої форми з відповідними реквізитами, що засвідчують грошові або інші майнові права, визначають взаємовідносини особи, яка їх розмістила (видала), і власника та передбачають виконання зобов’язань згідно з умовами їх розміщення, а також можливість передачі прав, що випливають із цих документів, іншим особам.

Цінні папери є капіталом, тому що їх власники одержують доходи. Проте капітал цей фіктивний, оскільки цінні папери не мають вартості, хоча продаються та купуються на ринку; їх ціни мають суб'єктивний характер.

В обіг випускається (емітується) велика кількість різноманітних видів цінних паперів. За великим загалом їх можна поділити на три види: акції, облігації та похідні від них (вторинні) цінні папери. Широкий діапазон цінних паперів, що емітуються, пояснюється тим, що причини, які спонукають випускати цінні папери і купувати їх, також дуже різноманітні.

Отже, фінансові активи - одна з найважливіших категорій системи функціонування підприємства, теоретичні аспекти якої ще не досліджені науковцями комплексно з достатньою глибиною, що слугує приводом для дискусій багатьох учених щодо визначення суті фінансових активів та їх елементів у бухгалтерському обліку.

**КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ**

1. Обґрунтуйте необхідність і умови досягнення ефективності управління фінансовими активами підприємства.
2. Охарактеризуйте поняття, види та значення фінансових активів у діяльності підприємства.
3. Які завдання та принципи управління фінансовими активами підприємства?
4. Розкрийте прийоми та методи управління фінансовими активами.
5. Яке значення грошових коштів у діяльності підприємства?
6. Назвіть принципи управління грошовими коштами підприємства.
7. Які вітчизняні та зарубіжні моделі оптимізації залишку грошових коштів на балансі підприємства?
8. Охарактеризуйте суть майбутньої та теперішньої вартості грошей.
9. Які фактори впливають на зміну вартості грошей у часі?

**ТЕСТОВІ ТА СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ**

1. **Яке визначення головної мети управління фінансовими активами вважається найточнішим?**

а) забезпечення максимізації добробуту власників підприємства;

б) забезпечення кінцевих фінансових результатів фінансово-інвестиційної діяльності суб’єктів на фінансовому ринку;

в) підвищення фінансової стійкості підприємства;

г) оптимізація грошового обороту підприємства.

**2. Фінансові активи не охоплюють:**

а) грошові кошти та їх еквіваленти;

б) контракт, що дає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства;

в) довгострокові та поточні зобов’язання;

г) інструмент власного капіталу іншого підприємства.

**3. Що з нижчеперерахованого належить до характеристик фінансового активу?**

а) інвестування;

б) комплексність;

в) самофінансування;

г) кредитування.

1. **Що з нижчеперерахованого відноситься до характеристик фінансового активу?**

а) планування;

б) повороткість;

в) факторинг;

г) терміновість.

1. **Що з нижчеперерахованого відноситься до прийомів управління фінансовими активами?**

а) планування;

б) оподаткування;

в) факторинг;

г) собівартість.

1. **Що з нижчеперерахованого відноситься до прийомів управління фінансовими активами?**

а) інвестування;

б) ціна;

в) самофінансування;

г) кредитування.

1. **Що з нижчеперерахованого характеризує подільність фінансового активу?**

а) можливість перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив;

б) мінімальним його обсягом, який можна купити чи продати на ринку;

в) властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів;

г) властивість фінансового активу бути перетвореним на гроші з мінімальними витратами.

1. **Що з нижчеперерахованого характеризує конвертованість фінансового активу?**

а) можливість перетворення фінансового активу на інший фінансовий актив;

б) мінімальним його обсягом, який можна купити чи продати на ринку;

в) властивість фінансового активу бути сукупністю кількох простих активів;

г) властивість фінансового активу бути перетвореним на гроші з мінімальними витратами.

1. **Грошові платежі службовцям та від їх імені призводять до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від операційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від операційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Грошові платежі страховій компанії як страхові премії та позови, річні внески та інші страхові винагороди призводять до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від операційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від операційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Грошові платежі за контрактами, укладеними з комерційною чи торговельною метою призводять до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від операційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від операційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Придбання пайових чи боргових інструментів інших компаній та часток участі у спільних компаніях призводить до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Грошові платежі для придбання основних засобів, нематеріальних та інших довгострокових активів призводять до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Грошові платежі за терміновими контрактами, опціонами, свопами призводять до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Грошові надходження від емісії акцій та інших пайових інструментів призводять до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Грошові надходження від випуску незабезпечених облігацій призводять до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

б) збільшення вихідного грошового потоку від інвестиційної діяльності;

в) збільшення вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) збільшення вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Компаундирування – це процес:**

а) визначення майбутньої вартості грошей;

б) визначення теперішньої вартості грошей;

в) визначення поточної вартості грошей;

г) нарахування складних відсотків.

1. **Дисконтування – це процес:**

а) визначення майбутньої вартості грошей;

б) визначення теперішньої вартості грошей;

в) визначення поточної вартості грошей;

г) нарахування складних відсотків.

1. **Якщо відсотки нараховуватимуться щорічно і термін позики перевищуватиме один рік, то для особи, що надає кредит, найвигідніше:**

а) схема простих відсотків;

б) схема складних відсотків;

в) обидві схеми нарахування відсотків однаково вигідні;

г) немає правильної відповіді.

1. **Якщо відсотки нараховуватимуться однократно в кінці періоду і термін позики складає один рік, то для особи, що надає кредит, найвигідніше:**

а) схема простих відсотків;

б) схема складних відсотків;

в) обидві схеми нарахування відсотків є однаково вигідними;

г) немає правильної відповіді.

**Тема 2. Довірче управління фінансовими активами**

1. Суть, суб’єкти, форми довірчого управління фінансовими активами.
2. Регулювання відносин довірчого управління.
3. Нормативне забезпечення ефективного регулювання ринку довірчих послуг в Україні.
4. **Суть, суб’єкти, форми довірчого управління фінансовими активами**

Розвиток і формування ринкових відносин сприяє зростанню попиту не тільки на традиційні фінансові послуги, що діють на грошовому, кредитному ринках, а й на послуги, які забезпечують умови для ефективного, прибуткового господарювання суб'єктів економіки. Особливу увагу заслуговують довірчі (трастові) послуги фінансових установ, які створюють умови для розпорядження великими пакетами акцій промислових компаній.

Довірче управління активами у США та Великій Британії характеризується поняттям «trust». У континентальній Європі переважно використовують термін «довірче управління».

**Суть довірчих фінансових послуг** полягає у наданні довірителями трастовим установам свого майна без передачі права власності на нього для подальшого інвестування цих коштів від імені власників і за їх дорученням на різних фінансових ринках з метою отримання прибутку або одержання інших доходів чи переваг.

У зарубіжній практиці довірчі (трастові) операції розглядають як операції банків і небанківських фінансових установ з управління майном і виконання інших послуг за дорученням і на користь клієнтів на правах його довіреної особи.

У зарубіжній практиці розрізняють такі види трастів:

* забезпечувальний, що використовується при опосередкуванні реалізації кредитором заставленого майна або позбавленні боржника права його викупу за рішенням суду;
* охоронний, який застосовується у разі тривалого збереження майна з метою одержання довірителем доходу від його управління;
* дискреційний, якщо довірена особа самостійно визначає час і розмір виплат довірителю доходу, отриманого від управління переданим майном;
* благодійний, який характеризується необмеженим терміном передачі майна в довірче управління та невизначеним колом вигодонабувачів і може мати різне призначення (допомога інвалідам, сиротинцям, підтримка соціальних програм тощо);
* голосуючий, що використовується для концентрації пакетів акцій або інших майнових прав з метою забезпечення контрольного пакета і права вирішального голосу в управлінні компанією.

У банківській практиці трастові операції з'явилися в XIX ст. Виникнення трастових послуг пов'язано з тим, що здійснення окремих фінансових операцій потребувало певного досвіду або специфічних знань, а також концентрації фінансових ресурсів. Тому почали з'являтися установи з надання послуг трастового характеру, які, формуючи відносини з клієнтами з урахуванням цих особливостей, пропонували послуги з надання консультацій, купівлі-продажу цінних паперів, формування інвестиційних портфелів клієнтів. Це спрощувало клієнтам процес управління власними активами та забезпечувало високий і стабільний дохід.

Принцип майнової застави для забезпечення повернення грошей, що позичаються, виник дуже давно. Концепція довірчої власності, або трасту, зародилась на ранніх етапах розвитку права. Спочатку трастові операції здійснювалися окремими особами та страховими компаніями. Банки долучилися до них пізніше, але уже з кінця XIX ст. трастова справа все більше концентрується в руках комерційних банків. Виникнення трастових послуг пов'язано з тим, що здійснення окремих фінансових операцій потребувало певного досвіду або специфічних знань, а також концентрації фінансових ресурсів. Тому почали з'являтися установи з надання послуг трастового характеру, які, формуючи відносини з клієнтами з урахуванням цих особливостей, пропонували послуги з надання консультацій, купівлі-продажу цінних паперів, формування інвестиційних портфелів клієнтів. Це спрощувало клієнтам процес управління власними активами та забезпечувало установам високий і стабільний дохід.

Перша інвестиційна компанія, що діяла на трастових засадах, заснована в серпні 1822 року у Бельгії. Пізніше трастові операції широко здійснювали банки Великої Британії, Німеччини, Франції, Швейцарії, а потім і США. Уперше таке поняття як «корпоративна заставна» або «угода про установу трасту» з'явилось у практиці США в 1930 році. У зв'язку з необхідністю збереження цілісності успадкованого капіталу найбільший розвиток забезпечили операції з управління майном. Нині основна частка світового ринку трастових послуг зосереджена в європейських країнах, США та Канаді.

У сучасних умовах, навіть коли довіреною особою є юридична фірма або фізична особа, операції проводить банк, який діє як агент. У західних країнах в останні 20-30 років трастова справа поширилась не тільки на багатих осіб, а й на середніх, дрібних підприємців, на вищі групи інтелігенції та чиновників. Трастові операції передбачають соціальну відповідальність, тому знаходяться під контролем держави - законодавчої та виконавчої гілки влади.

Виникненню та розвитку довірчих послуг сприяли такі чинники:

* високий рівень ризиків у разі самостійного здійснення власником майна та фінансових активів операцій, які потребують професійних знань;
* проблеми законодавчої заборони або обмежень, які діють щодо деяких видів діяльності комерційних банків;
* недостатній рівень надійності джерел інформації, відсутність спеціальних знань, умінь і досвіду у власників майна для розпорядження або самостійного управління ним;
* зростання конкуренції між банківськими та небанківськими фінансовими установами на ринку грошей і капіталу щодо залучення нових клієнтів;
* потреба підвищення рівня ліквідності та прибутковості фінансових установ;
* порівняно невеликі витрати на здійснення довірчих послуг тощо.

Роль трастових операцій визначається тим, що фінансові установи під час надання трастових послуг мають можливість залучити значні кошти, які можуть використовуватись ними і принести дохід.

**Трастові послуги** - це послуги, що ґрунтуються на системі цивільно-правових довірчих правовідносин, коли одна особа - засновник, передає своє майно у розпорядження іншій особі - довіреній особі, для управління в інтересах третьої особи - бенефіціара. Дане визначення виділяє суб'єктів довірчих відносин, якими є:

1) **довіритель майна або цінностей (засновник) -** юридична або фізична особа, яка заснувала траст і/або передала повноваження власника належного їй майна або цінностей відповідно до умов укладеного між ними договору. Довірителем може бути не тільки власник майна, а й в окремих випадках - опікуни, піклувальники, орган опіки та піклування;

2) **довірена особа (траст) -** сторона, яка здійснює управління певним об'єктом. Нею можуть бути спеціалізовані трастові компанії (компанія з довірчого управління, довірчі товариства), небанківська фінансова установа або трастові відділи банків. Довірена особа не може бути довірителем щодо переданого їй у довірче управління майна. Об'єктом довірчого управління може виступати рухоме та нерухоме майно, кошти, дорогоцінні метали, цінні папери;

3) **бенефіціар (вигодонабувач**) - особа, на користь та в інтересах якої надаються довірчі послуги. Бенефіціара призначає довіритель (сам довіритель майна, третя особа або коло окреслених осіб), залишивши право визначення конкретних бенефіціарів довіреному власнику (наприклад, коли мета діяльності - доброчинність, сприяння розвитку освіти, науки тощо).

Майно, передане в довірче управління, підлягає поверненню довірителю після закінчення дії довірчого договору без зміни форми такого майна. Це означає, що при передачі фінансових активів чи майна в довірче управління не відбувається переходу прав власності довірителя на таке майно чи активи до довіреної особи.

В Україні Декретом Кабінету Міністрів «Про довірчі товариства» (далі Декрет) визначено поняття довірчого товариства, особливості його створення та діяльності. Права й обов'язки учасників і засновників довірчого товариства визначаються Законом України «Про господарські товариства» з урахуванням особливостей, установлених Декретом. Згідно з Декретом, довірче товариство - це товариство з додатковою відповідальністю, яке здійснює представницьку діяльність відповідно до договору, укладеного з довірителями майна щодо реалізації їх прав власників. Майном довірителя є кошти, цінні папери та документи, які засвідчують право власності довірителя.

Додаткова відповідальність виражається у тому, що учасники довірчого товариства відповідають за його зобов'язаннями своїми внесками до статутного капіталу, а при недостатності цих сум - додатково належним їм майном у 5-кратному розмірі до внеску кожного учасника.

**Довірчі операції** - це послуги, які довірче товариство надає довірителям майна. Довірче товариство може здійснювати такі операції:

* + для громадян - збереження та представницькі послуги для обслуговування майна довірителів;
  + для юридичних осіб - розпорядження майном, агентські послуги, ведення рахунків для власників їх цінних паперів і управління голосуючими акціями, переданими довірчому товариству шляхом участі в загальних зборах акціонерного товариства.

Довірчі товариства відрізняються від інших учасників фінансового ринку тим, що:

* по-перше, вони виконують винятково представницькі функції, тобто діють за дорученням і від імені довірителів;
* по-друге, на фондовому ринку вони не є торговцями цінними паперами і тому не можуть здійснювати ні комісійної, ні комерційної торгівлі цінними паперами;
* по-третє, джерелом прибутків довірчого товариства є встановлена договором плата, яку отримують довірені особи за здійснення довірчих операцій.

Суть банківських довірчих операцій полягає в передачі клієнтами банкам свого майна (без передачі права власності) для наступного інвестування цих засобів від імені їх власників і за їх дорученням на різних ринках з метою одержання прибутку, з якого банки утримують певну плату як комісію. Більшість банків пропонує своїм клієнтам на основі взаємної довіри укласти договір, що визначає основні положення їхнього майбутнього співробітництва. Усі права представництва або розпорядження коштами, цінними паперами та іншими цінностями мають силу доти, доки від клієнта не надійде спеціальна письмова вказівка про їх скасування або призупинення.

Банки можуть здійснювати трастові операції для фізичних і юридичних осіб. Для фізичних осіб основними трастовими послугами є:

* + розпорядження майном клієнта по заповіту або за спеціальним договором. Розрізняють заповідальний траст і прижиттєвий. Заповідальний траст - це розпорядження майном клієнтів за заповітом чи спадщиною (одержання рішення суду, збір та інвентаризація майна, сплата адміністративних витрат і податків, здійснення розрахунків з кредиторами, розподіл майна між спадкоємцями тощо). Прижиттєвий траст - управління майном, грошовими коштами та іншими фінансовими активами відповідно до договору (зберігання та інвестування активів, розпорядження отриманим доходом, оформлення страхування і внесення страхових платежів, депозитні операції з готівкою, облікові операції, виплата доходів, аналіз ефективності використання майна тощо);
  + виконання ролі опікуна або зберігача майна та фінансових активів;
  + надання агентських послуг — встановлення договірних зобов'язань між принципалом і третьою особою (збереження активів, купівля-продаж цінних паперів, погашення облігацій, сплата податків, оформлення страхових полісів, оплата рахунків, укладання від імені клієнта договорів, отримання кредитів, купівля-продаж іноземної валюти тощо).

Фінансові послуги зі зберігання цінностей банківські установи можуть надавати в таких формах:

* зберігання цінностей клієнтів у сховищі згідно з договором про зберігання;
* здавання клієнтам в оренду сейфів у приміщенні банку для самостійного використання;
* надання клієнтам нічних сейфів у разі їх потреби здійснювати регулярні внески грошових коштів до банку після закінчення робочого дня.

На сьогодні для фізичних осіб найбільшу частку в трастових операціях становлять агентські послуги.

Агентські послуги з довірчого управління — це різноманітні операції з цінними паперами, одержання грошей під заставу, оренда сейфів, оплата рахунків довірителів, сплата податків та оформлення всіх видів доходів за дорученням клієнтів.

До послуг з довірчого управління для юридичних осіб належать:

* агентські послуги (передача права власності на акції та облігації, реєстрація акцій, що випускаються на біржі тощо);
* платіжні функції, наприклад, погашення облігацій, за якими настав строк, виплата дивідендів акціонерами та інші;
* довірче управління фондами благодійників на благодійні цілі;
* тимчасове управління справами компанії у випадку зміни власників, реорганізації, ліквідації тощо;
* депозитарні послуги;
* розпорядження активами, у тому числі управління нерухомістю;
* інвестиційні послуги, у тому числі інвестування коштів, формування інвестиційних портфелів, придбання пакетів акцій тощо;
* створення різноманітних фондів компанії та управління ними (страхових і резервних фондів, фондів для погашення боргів, сплати відсотків, податків, викупу облігацій; виплати дивідендів акціонерам, винагород працівникам, забезпечення функціонування благодійних фондів тощо).

На ринку трастових послуг, крім банків, діють і трастові компанії, між якими є відмітності. Так, до трастових послуг банка відносять:

1) збереження цінних паперів;

2) ведення щомісячних бухгалтерських записів клієнта;

3) одержання платежів від імені клієнта за дорученням, включаючи відсотки, дивіденди, орендні платежі;

4) купівля і продаж цінних паперів за рахунок і від імені клієнта, проведення розрахунків із продавцями і покупцями;

5) консультаційні послуги:

а) консультування підприємств з приводу вибору оптимального портфеля цінних паперів, податкового планування, придбання нерухомості й інших матеріальних цінностей;

6) персональне консультування громадян щодо переказу коштів та інших активів родичам і спадкоємцям у країні і за кордоном, а також щодо планування оптимального розподілу сімейних доходів;

б) прийняття цільових вкладів громадян і організацій на купівлю нерухомості й автомобілів;

7) створення пенсійних фондів організацій і фондів асоціацій громадян (частин пенсійних фондів, внески до яких гарантуються акціями фонду) з управління майном і надання інших послуг за дорученням і в інтересах клієнта на правах його довіреної особи.

Трастові компанії надають вище перераховані банківські послуги (крім суто банківських, що пов'язані з цільовими вкладами), а також пропонують:

* реєстрацію за кордоном;
* прийняття в управління нерухомість та інше майно в країні й за кордоном;
* інвестування засобів клієнта в операції з високою нормою прибутку при взаємному поділі ризику втрати або недотримання прибутку.

Умови, на яких здійснюються трастові договори, діють багато років або мають безстроковий характер. Трастові відносини з фізичними особами діють протягом життя довірителя плюс 21 рік; відносини, основою яких є заповіт, - 20-25 років; на пожертвуванні - більше 40 років; а благодійні мають безстроковий характер.

Управління майном у формі трасту має юридичну основу: заповіт, спеціальну угоду, розпорядження суду. Найбільш поширеними є:

1. заповітний траст — передбачає розпорядження майном довіреною особою (банком) і розподіл доходу між отримувачами. При цьому управління здійснюється в інтересах бенефіціара;
2. довірчий траст — передбачає передачу грошей або цінностей в управління банку особою, яка отримує дохід упродовж життя, а після смерті дохід отримують його нащадки. При цьому довіритель укладає договір з банком та передає йому майно, банк здійснює зберігання, інвестування та має право розпорядження доходом й основною сумою згідно з договором;
3. страховий траст полягає у призначенні банка чи іншої довіреної особи довірителем по страховому полісу.

Надання послуг з довірчого управління здійснюється шляхом виконання таких фінансових операцій:

1. формування інвестиційного портфеля та управління активами інвестора, розміщеними в довірче управління, на його замовлення;
2. отримання платежів за дорученням клієнта, наприклад, процентів, дивідендів, орендних платежів тощо;
3. укладання договорів на брокерське обслуговування, купівля-продаж цінних паперів від імені та за дорученням клієнта, проведення розрахунків з покупцями та продавцями;
4. зберігання цінних паперів; - виконання заявок клієнта на пошук контрагента з договорів або цінних паперів, податкове планування, пошук і придбання нерухомості, антикваріату, постійне інформування клієнта про стан ринку цінних паперів;
5. формування інвестиційної стратегії з урахуванням побажань клієнта, диверсифікація структури активів на основі використання різних інвестиційних інструментів;
6. створення окремих фондів компанії та управління ними тощо.

У вітчизняній практиці найбільшого поширення набули довірчі операції банків і небанківських установ щодо інвестування коштів на грошовому ринку та ринку капіталів. При інвестуванні коштів інститутів спільного інвестування кошти клієнтів акумулюються в один загальний фонд для подальшого управління ними за однією стратегією, а управління портфелем інвестора в індивідуальному довірчому управлінні відбувається за стратегією, розробленою особисто для конкретного довірителя з урахуванням його запитів. При цьому винагорода управителя залежить безпосередньо від результату інвестування

Крім того, у практичній діяльності довірчим операціям, на відміну від ощадних, притаманний значно вищий рівень ризику, хоча і рівень доходу теж буде більшим. Звичайно, надійність і стабільність доходу не гарантовані, але ризики можна звести до мінімуму завдяки диверсифікації портфеля та періодичному аналізу його дохідності. Головні відмітності вкладних операцій від довірчих наведено в таблиці 2.1.

Таблиця 2.1.

Відмітні риси вкладних і довірчих операцій з погляду фінансових установ - управителів і довірителів

|  |  |
| --- | --- |
| Розміщення коштів на депозитному рахунку в банку | Передача коштів у довірче управління |
| Обов'язкове резервування частини залучених коштів відповідно до вимог Національного банку України | Довірчі (трастові) операції звільнені від обов'язкового резервування залучених коштів |
| Гарантування певної суми вкладу Фондом гарантування вкладів фізичних осіб | Ризик утрати вартості майна та одержання доходу несе довіритель, а не довірена особа (управитель) |
| Відносно низька дохідність, порівняно з довірчим управлінням | Вища дохідність інвестицій, порівняно з банківським вкладом |
| Вкладнику невластиві ризикові інвестиції | Інвестор готовий узяти підвищений ризик в обмін на високий дохід |
| Банк розпоряджається коштами вкладників на свій розсуд | Кошти мають бути інвестовані винятково згідно з умовами договору |

Головними факторами, що сприяють зростанню обсягів довірчого управління, є підвищення доходів юридичних і фізичних осіб, збільшення частки фінансових активів у структурі накопичувального капіталу, розвиток ринків фінансових послуг і, зокрема, ринку цінних паперів.

Основними напрямами вдосконалення та розвитку ринку довірчих фінансових послуг є:

* законодавче врегулювання правовідносин з довірчого управління та переліку фінансових активів і майна, які можуть бути об'єктами довірчого управління;
* удосконалення контролю за здійсненням операцій з довірчого управління та визначення обмежень щодо розміщення переданих у довірче управління коштів;
* урегулювання нормативів економічної діяльності банків і небанківських фінансових установ, що здійснюють довірче управління з метою забезпечення їх стабільної діяльності та захисту прав довірителів.

Трастові операції пов'язані з великими грошовими сумами або коштовним майном, тому потребують особливої уваги та чіткого дотримання законодавства.

Державний нагляд за діяльністю компанії з довірчого управління здійснюється залежно від їх належності: для банків - Національним банком України, а для небанківських фінансових установ - Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку або Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг України.

Отже, основними проблемами, що супроводжують становлення та розвиток довірчого управління фінансовими активами в Україні, є велика кількість специфічних, переважно суб’єктивних, загроз цілісності збереження переданих в управління активів, а також відсутність законодавчої бази, яка б заклала міцну основу для функціонування ефективного довірчого управління фінансовими активами та забезпечила високий рівень якості його здійснення.

**2. Регулювання відносин довірчого управління**

Довірче управління здійснюється на підставі **довірчого договору,** укладеного в письмовій формі між довірителем і довіреною особою. У ньому зазначаються:

* найменування довіреної особи та довірителя;
* строк договору;
* перелік і вартість предметів довірчого управління, умови їх передачі довіреній особі та порядок повернення довірителю;
* розмір, строк і порядок оплати за провадження діяльності з довірчого управління та відшкодування витрат, здійснених довіреною особою у процесі такої діяльності;
* порядок і строки проведення розрахунків між довіреною особою та довірителем щодо предметів довірчого управління та доходів, одержаних від довірчого управління;
* відповідальність, права й обов'язки сторін;
* мінімальний (гарантований) розмір доходу довірителя (за згодою сторін).

З огляду на принцип добровільності довіритель має право самостійно обирати довірену особу, умови довірчого управління та отримувати від довіреної особи інформацію про виконання умов договору і поточне фінансове становище довіреної особи.

Довіритель відповідно до договору зобов'язаний:

* передати довіреній особі предмет довірчого управління та відповідні документи, що підтверджують право власності на нього;
* сплатити довіреній особі кошти за виконання функцій довірчого управителя;
* не вчиняти дії, що можуть призвести до зменшення вартості або погіршення характеристик предмета довірчого управління.

Довірена особа має право придбавати за рахунок предмета довірчого управління цінні папери, вкладати предмет довірчого управління на депозитні рахунки в банках, а також отримувати від довірителя відшкодування витрат, здійснених у зв'язку з провадженням діяльності з довірчого управління. У передбачених договором випадках довірена особа має право відраховувати належні їй кошти безпосередньо з доходів від використання предмета довірчого управління.

До обов'язків довіреної особи у процесі виконання довірчого договору належать:

* здійснення на власний розсуд, від свого імені, за рахунок і в інтересах довірителя або вигодонабувача довірчого управління переданим їй предметом довірчого управління;
* належне зберігання предмета довірчого управління та документів, що підтверджують право власності на нього;
* зберігання предмета довірчого управління окремо від власного майна та його облік на окремому балансі;
* подання на запит довірителя звіту про поточні результати діяльності з довірчого управління;
* виплата довірителю (вигодонабувачу) доходів від провадження діяльності з довірчого управління;
* інформування довірителя про події, які можуть негативно вплинути на результати довірчого управління або вартість предмета довірчого управління, та надання пропозицій щодо вчинення подальших дій із зазначеним майном;
* відшкодування довірителю завданих збитків, що виникли під час провадження діяльності з довірчого управління з вини довіреної особи.

У довірчому договорі мають також передбачатися нічим необумовлені зобов'язання довіреної особи щодо здійснення на власний ризик, від імені, за рахунок і в інтересах довірителя представницької діяльності з предметами довірчого управління, переданими довіреній особі.

Майно, передане в довірче управління, не може бути:

* використане для покриття будь-яких витрат або збитків довіреної особи, виконання зобов'язань, погашення податкового боргу, а також як застава для забезпечення виконання зобов'язань довіреної особи перед третіми особами;
* передане довіреною особою у довірче управління третіх осіб або обмінюватися на інше майно без попередньої згоди довірителя;
* обміняне на корпоративні права засновників довіреної особи або пов'язаних з нею осіб, а також юридичних осіб, утворених за участю довіреної особи.

Оплата діяльності довіреної особи за провадження довірчого управління та відшкодування пов'язаних з цим витрат здійснюється в розмірі, строки та порядку, визначених довірчим договором, винятково в грошовій формі за рахунок фактично отриманих доходів від такої діяльності.

Нині у вітчизняній фінансовій практиці операції з довірчого управління здіснюються нечасто і переважно банківськими установами, що пов'язано з недостатнім законодавчим урегулюванням цих відносин і загальною фінансовою нестабільністю.

Довірче управління, яке здійснюють банківські установи, регулюється Законом «Про банки і банківську діяльність», згідно з яким банки можуть здійснювати довірче управління коштами та цінними паперами за договорами з юридичними та фізичними особами, окремі агентські послуги та зберігання цінностей.

Державний нагляд за діяльністю компанії з довірчого управління здійснюється залежно від їх належності: для банків - Національним банком України, а для небанківських фінансових установ - Державною комісією з цінних паперів та фондового ринку або Державною комісією з регулювання ринків фінансових послуг України.

Практика діяльності банків і небанківських фінансових установ свідчить про необхідність подальшого розвитку та правового врегулювання відносин у сфері провадження діяльності з довірчого управління та прийняття Закону України «Про довірче управління фінансовими активами».

Головними напрямами вдосконалення та розвитку ринку довірчих фінансових послуг є:

* законодавче врегулювання правовідносин з довірчого управління та переліку фінансових активів і майна, які можуть бути об'єктами довірчого управління;
* удосконалення контролю за здійсненням операцій з довірчого управління та визначення обмежень щодо розміщення переданих у довірче управління коштів;
* урегулювання нормативів економічної діяльності банків і небанківських фінансових установ, що здійснюють довірче управління з метою забезпечення їх стабільної діяльності та захисту прав довірителів.

**3.** **Нормативне забезпечення ефективного регулювання ринку довірчих послуг в Україні**

Становлення ефективного фінансового ринку в Україні відбувається за допомогою модернізації законодавства щодо довірчого управління активами, яке має стимулювати розвиток цього сегмента ринку. Нещодавно прийняті нормативно-правові акти, що зазнають змін і доповнень, проявлять свою ефективність або, навпаки, лише згодом, а на сучасному етапі виникає необхідність завчасного виявлення та попередження проблем, які можуть зашкодити та стримати розвиток ринку. Тому виникає необхідність у короткі терміни внести доповнення та зміни, які сприятимуть ефективнішому налагодженню ринку довірчих послуг, підвищать довіру споживачів до нього, як до альтернативи традиційному ринку банківських послуг.

Нині правовідносини, пов’язані зі здійсненням діяльності з управління фінансовими активами, врегульовані Цивільним кодексом України та Декретом Кабінету Міністрів «Про довірчі товариства». Існують також спеціальні закони щодо окремих учасників ринку довірчого управління, зокрема «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)» (з 2014 р. вступив у дію новий закон від 05.07.2012 № 5080−VI «Про інститути спільного інвестування» (ІСІ)), «Про цінні папери та фондовий ринок», «Про фінансово−кредитні механізми та управління майном при будівництві житла та операціях з нерухомістю», «Про іпотечні облігації». Проте вони не здатні повною мірою врегулювати питання розпорядження коштами фізичних осіб, що робить можливим виникнення в країні різних законодавчо неврегульованих схем залучення коштів громадян України.

У прийнятому 15 березня 2001 р. Законі «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні фонди)», який готувався у період світової фінансової кризи та «розквіту» фінансових пірамід, особливу увагу зосереджено на забезпеченні захисту прав інвесторів. Документ установив урегульовані вимоги до учасників ринку спільного інвестування й управління активами, запровадив багаторівневий контроль за діяльністю компаній з управління активами, жорсткі норми диверсифікації та інші обмеження. Закон також відкрив можливість для діяльності фондів венчурного інвестування, яка на той час була порівняно новою для вітчизняного інвестиційного бізнесу.

Щоб зменшити фінансові ризики, наприкінці грудня 2008 р. до Закону «Про ІСІ» внесено зміни, покликані зробити діяльність інститутів спільного інвестування більш гнучкою та пристосованою до змін і викликів. Ці зміни стосувалися насамперед удосконалення норм диверсифікації активів ІСІ та структури активів ІСІ, впорядкування процедури реєстрації, реорганізації, ліквідації та порядку внесення ІСІ до реєстру ІСІ, визначення підстав для продовження терміну діяльності строкових фондів, дозволу участі у венчурних ІСІ для фізичних осіб – крупних інвесторів. Змінами було впорядковано процедуру дострокового викупу цінних паперів фондів закритого та інтервального типів на вимогу інвесторів, особливості бухгалтерського та податкового обліку активів та операцій пайових ІСІ, формування резервного фонду КУА, періодичність обчислення вартості чистих активів для венчурних і невенчурних фондів, встановлено погодження рекламних матеріалів ІСІ в ДКЦПФР та ін.

Після прийняття та набуття чинності Законом України «Про акціонерні товариства» (Закон від 17.09.2008 № 514-VI), норми якого не були враховані в Законі «Про ІСІ», виникли численні непорозуміння з приводу застосування корпоративними інвестиційними фондами норм законодавства про акціонерні товариства. У зв'язку з цим виникла необхідність зосередити всі норми про порядок створення, функціонування та ліквідації корпоративних інвестиційних фондів на механізмі здійснення корпоративного управління в таких фондах.

Закон, ухвалений парламентом на початку липня 2012 р. і підписаний Президентом у серпні 2012 р., передбачає чітку послідовність дій при створенні корпоративних і пайових інвестиційних фондів, а також при проведенні процедури їх ліквідації, закріплює класифікацію фондів з урахуванням класу їх активів, вдосконалює процедуру розкриття інформації про діяльність ІСІ.

У повному обсязі Закон «Про ІСІ» у новій редакції почне діяти з 1 січня 2014 р. До цього часу має бути підготовлена вся нормативно-правова база. Після опублікування закону буде знято нещодавно введену заборону ІСІ інвестувати в акції банків. Інститути спільного інвестування зможуть бути засновниками та власниками банків, але не більше 10 % їх частки.

Оновлений закон дозволив розширити можливості інвестування, запровадити нові та цікаві для інвесторів продукти, сприяє залученню й ефективному розміщенню фінансових ресурсів інвесторів, поліпшив якість послуг компаній з управління активами, сформував сприятливе середовище для успішного розвитку спільного інвестування, дав змогу збільшити обсяги надходжень інвестиційних ресурсів в економіку країни.

Створені згідно з Декретом КМ «Про довірчі товариства» трасти майже не контролювались державними органами - Фондом державного майна, Мінфіном і Мінекономіки. Маючи однакові предмет регулювання правовідносин і мету їх установлення, інститут довірчого управління майном та інститут трасту оперували різними методами і правовими засобами для досягнення цієї мети, а також істотно відрізнялися один від одного за юридичним змістом. Законодавча невизначеність, відсутність чіткої системи контролю у сфері діяльності фінансових посередників, безвідповідальність місцевих органів виконавчої влади всебічно сприяли активізації створення та негативної діяльності псевдодовірчих товариств, трастів, страхових компаній, інвестиційних фондів та інших суб’єктів підприємництва в Україні в частині залучення грошових коштів громадян. Невжиття вчасно оперативних запобіжних заходів з боку владних структур, контролюючих і правоохоронних органів призвело до розповсюдження в Україні фінансового шахрайства у загрозливих для держави широкомасштабних розмірах, масового пограбування населення.

Нині не існує окремого закону, який би регулював довірче управління активами в Україні, проте розроблено законопроект «Про довірче управління фінансовими активами». Основними завданнями документа було усунення наявних прогалин у законодавстві України у сфері надання послуг з довірчого управління, встановлення вимог до професійної діяльності у цій сфері.

У законопроекті запропоновано законодавчо врегулювати правові засади здійснення операцій з довірчого управління фінансовими активами, правові та організаційні основи провадження професійної діяльності із довірчого управління як цивільно-правових відносин, що виникають між довірителем і довіреною особою у зв´язку із здійсненням нею операцій з довірчого управління предметом довірчого управління від свого імені, за рахунок та в інтересах довірителя або вигодонабувача. Проектом закону передбачалось, що його дія поширюватиметься на відносини, які виникають у сфері довірчого управління фінансовими активами та майном, набутим у результаті провадження діяльності з довірчого управління фінансовими активами, але не поширюватиметься на професійну діяльність на фондовому ринку з управління цінними паперами, з управління активами інституційних інвесторів та з управління іпотечним покриттям, яка провадиться відповідно до чинного законодавства.

Загалом цим законопроектом визначаються правові засади здійснення операцій із довірчого управління фінансовими активами, а також встановлюються:

* вимоги до договорів з довірчого управління;
* права й обов’язки довірителя та довіреної особи;
* вимоги до створення та професійної діяльності компаній із довірчого управління;
* запобіжники для зменшення ризиків при проведенні операцій із довірчого управління фінансовими активами;
* відповідальність за порушення нормативів професійної діяльності компаній із довірчого управління.

В основних зауваженнях під час відхилення проекту йшлося про те, що термін «довірче управління», який є основною правовою категорією проекту, не передбачений Цивільним кодексом, главою 70 якого регламентовано процедуру управління майном. Статтею 1029 Цивільного Кодексу встановлені основні засади управління майном, зокрема передбачено, що сторонами договору управління майном є засновник та управитель, а терміна «довірена особа» в розумінні «управитель» Кодекс не містить.

Отже, основний законопроект щодо довірчого управління фінансовими активами був відхилений і аналогів у вітчизняному законодавстві ми не маємо. Тому для налагодження та розвитку фінансового ринку та, зокрема, довірчих послуг, необхідно якомога швидше прийняти правові важелі для регулювання цього процесу в Україні. Прийняття окремого закону «Про довірче управління фінансовими активами» є необхідною умовою для подальшого розвитку ринків фінансових послуг України за моделлю, притаманною країнам з розвиненою економікою.

Довірче управління капіталом на фінансовому ринку може здійснюватись у двох основних формах: довірчого управління через договір; довірчого управління через пайові інвестиційні фонди.

Охарактеризуємо довірче управління через договір в умовах вітчизняної нормативно-правової бази.

Цивільним кодексом визначено, що за договором управління майном одна сторона (установник управління) передає другій стороні (управителеві) на певний строк майно в управління, а друга сторона зобов’язується за плату здійснювати від свого імені управління цим майном в інтересах установника управління або вказаної ним особи (вигодонабувача).

Виходячи із норм Цивільного кодексу України, зазначених в ст. 1029 п. 2 (договір управління майном може засвідчувати виникнення в управителя права довірчої власності на отримане в управління майно), дослідники Михальчишина Л., Губа Є., Кушина О. виділяють два види договору довірчого управління: договір, що засвідчує та не засвідчує виникнення в управителя права довірчої власності на отримане в управління майно.

Отже, договір довірчого управління є самостійним видом договору, який має реальний, а не консенсуальний характер, укладається двома сторонами, може набувати характеру договору на користь третьої особи, не може бути ототожнений з договором доручення.

Цивільним кодексом України передбачено, що управитель, який не виявив при управлінні майном належної турботливості про інтереси установника управління або вигодонабувача, зобов'язаний відшкодувати установникові управління завдані збитки, а вигодонабувачеві – упущену вигоду. Управитель відповідає за завдані збитки, несе субсидіарну відповідальність за боргами, що виникли у зв'язку із здійсненням ним управління, якщо вартості майна, переданого в управління, недостатньо для задоволення вимог кредиторів.

Тому в договорі довірчого управління потрібно передбачити страхування ризиків, що виникають у зв’язку з довірчим управлінням майном, а саме:

* страхування фінансової відповідальності управителя майном за збитки при здійсненні управління цим майном;
* страхування від ризиків загибелі або пошкодження нерухомості, набутої в результаті управління майном;
* страхування фінансових ризиків неотримання, невчасного отримання та отримання не у повній сумі платежів за договорами про іпотечні кредити та платежів за іпотечними сертифікатами.

Страхування таких ризиків було віднесено до видів обов’язкового страхування в Законі України «Про страхування», однак згодом ці вимоги було вилучено.

Отже, договір управління є основним документом, який регулює взаємовідносини між установником управління, управителем та вигодонабувачем, цей договір має характерні особливості, що відрізняють його від інших видів договорів, які відповідно потребують врахування при його укладанні. Тому в Україні варто врахувати досвід зарубіжних країн, зокрема Російської Федерації, для удосконалення чинного законодавства з метою подальшого розвитку операцій управління майном.

Одним і з специфічних видів договору, що регламентує відносини довірчого управління саме на фондовому ринку, є договір (довірчого) управління цінними паперами. Як правило, він поєднує ознаки двох споріднених договорів – договору довірчого управління майном і договору з надання фінансових послуг. Винятком з цього правила можуть бути випадки обов’язкового укладення договору (довірчого) управління майном, до складу якого входять певні цінні папери. За договором (довірчого) управління цінними паперами одна сторона передає іншій стороні на певний строк цінні папери в управління, які належать установникові управління або особі, яку в силу закону представляє установник управління, на праві власності, а інша сторона зобов’язується за винагороду здійснювати від свого імені юридичні та фактичні дії, спрямовані на досягнення певного результату, у тому числі, але й не виключаючи іншого, з метою інвестування грошових коштів, отриманих від реалізації цінних паперів, переданих в управління, у дозволені законодавством фінансові інструменти в інтересах установника управління або вигодонабувачів з метою отримання прибутку на їхню користь. Договір (довірчого) управління цінними паперами як закон є реальним, двостороннім, оплатним, алеаторним, фідуціарним, строковим, таким, що може укладатися на користь третьої особи, а в деяких випадках обов’язковим.

За умови, що довірче управління здійснюється у формі довірчого управління через пайові інвестиційні фонди - активи, яка належать інвесторам на праві спільної часткової власності, перебувають в управлінні компанії з управління активами та обліковуються останньою окремо від результатів її господарської діяльності, його механізм набуває такого вигляду: інвестор купує інвестиційні паї пайового інвестиційного фонду (ПІФ) у компанії, що здійснює довірче управління цим ПІФом і приєднується до договору довірчого управління, приймаючи статус засновника довірчого управління. Довірче управління ПІФом здійснюється компанією з управління активами (КУА), яка визначає умови договору довірчого управління фондом, що зазначається в правилах довірчого управління фондом. Правила довірчого управління ПІФом містять інвестиційну декларацію, права та обов’язки КУА, термін дії договору довірчого управління, умови придбання, погашення і обміну інвестиційних паїв права власників паїв, розмір винагороди КУА, спеціалізованого депозитарію, реєстратора і аудитора, максимальний розмір витрат, що оплачується з майна пайового фонду, порядок розкриття інформації про ПІФ, а також вартість майна фонду, досягнення якої означає, що ПІФ вважається сформованим.

Державний нагляд за діяльністю щодо дотримання норм договорів про довірче управління, які укладаються компаніями з довірчого управління активами, здійснюється залежно від їх належності: для банків – Національним банком України, а для небанківських фінансових установ – Національна комісією з цінних паперів та фондового ринку (НКЦПФР) або Національна комісія, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг (Нацкомфінпослуг).

Зокрема, НБУ контролює створення та діяльність фондів банківського управління, здійснює регулювання та банківський нагляд відповідно до положень Конституції України, Закону України «Про банки і банківську діяльність», Закону України «Про Національний банк України», інших законодавчих актів України та нормативно-правових актів Національного банку України. Видає спеціальні дозволи на довірчі операції з коштами або цінними паперами.

До основних завдань НКЦПФР належать: державне регулювання та контроль у сфері спільного інвестування; захист прав інвесторів шляхом здійснення заходів щодо запобігання і припинення порушень законодавства на ринку цінних паперів та законодавства про акціонерні товариства, застосування санкцій за порушення законодавства у межах своїх повноважень; здійснення у межах повноважень, визначених законодавством, нагляду на консолідованій та субконсолідованій основі за небанківськими фінансовими групами та їх підгрупами.

При здійсненні державної регуляторної політики Комісія дотримується принципів послідовності, прозорості, відкритості та врахування громадської думки.

Нацкомфінпослуг проводить відповідно до законодавства державне регулювання та нагляд за діяльністю фінансових установ, які можуть бути учасниками довірчого управління (довірителями) та забезпечує захист прав споживачів фінансових послуг шляхом застосування у межах своїх повноважень заходів впливу з метою запобігання і припинення порушень законодавства на ринку фінансових послуг.

Вагомий вплив на регулювання фондів та КУА чинить Українська Асоціація інвестиційного бізнесу (УАІБ). Нині УАІБ - єдина в Україні саморегулівна недержавна організація, якій держава делегувала частку своїх повноважень, визначивши їх у Законі України «Про інститути спільного інвестування (пайові та корпоративні інвестиційні фонди)».

УАІБ тісно взаємодіє з органами державного регулювання у сфері інвестиційного бізнесу, зокрема НКЦПФР, Національною комісією, що здійснює державне регулювання у сфері ринків фінансових послуг, Фондом державного майна; розвивається співробітництво з Українським товариством оцінювачів, Товариством фінансових аналітиків; налагоджена співпраця з Українським інститутом розвитку фондового ринку, Міжнародним інститутом бізнесу, Київським інститутом інвестиційного менеджменту.

У сфері розвитку діяльності з управління активами УАІБ сприяє розширенню кількості фондів і спектра інструментів для інвестицій активів ІСІ через розширення меж законодавчого регулювання інвестиційних обмежень для ІСІ з метою запровадження нових видів фондів для масового інвестора; удосконалення вимог до диверсифікації та хеджування активів ІСІ з використанням похідних цінних паперів, неемісійних цінних паперів та операцій РЕПО; розширення кола біржових цінних паперів за допомогою допуску окремих цінних паперів до лістингу за умови їх розміщення (обігу) лише cеред кваліфікованих інвесторів; розвиток ринку боргових цінних паперів унаслідок ініціювання запровадження «довгих» (3-5 річних) боргових фінансових інструментів (державних і корпоративних облігацій) та концесійних (інфраструктурних) облігацій для реалізації програм державно-приватного партнерства, створення дієвого механізму реалізації прав за конвертованими облігаціями; розвиток кооперації між учасниками інвестиційного бізнесу через співпрацю КУА для створення фондів.

Також УАІБ активно працює для активізації міжнародного співробітництва та бізнес-контактів, розширення міжнародного співробітництва, розповсюдження інформації про можливості інвестування в Україну та врахування досвіду діяльності аналогічних іноземних інституцій у практиці роботи КУА.

Нормативні документи у сфері спільного інвестування наповнені внутрішніми суперечностями, положення одних актів ідуть урозріз із нормативами інших, а загалом система нормування і регулювання діяльності зі спільного інвестування неузгоджена за багатьма параметрами із загальноекономічними нормами господарського законодавства. Підзаконні нормативні акти (НКЦПФР, Мінфіну, ДПС, Фонду держмайна) не носять систематичного характеру і не досягають поставленої мети.

Отже, аналіз нормативно-правової бази засвідчив, що в державному регулюванні сектора довірчих послуг відсутнє профільне законодавство, яке викликає потребу в ратифікації, остаточному і негайному прийнятті Закону «Про довірче управління фінансовими активами»; неефективний розподіл функцій між трьома державними регуляторами, що викликає їх дублювання; відсутність норм, що містять рекомендації щодо методичного забезпечення оцінки роботи компанії.

Отже, вітчизняний ринок довірчих послуг має подібний механізм функціонування до зарубіжних ринків із деякими національними відмітностями. Варто виокремити заходи, які доцільно було б упровадити у вітчизняну практику:

* урізноманітнити перелік видів інвестиційних фондів, що дозволить інвесторам обрати найбільш оптимальні інвестиційні рішення та стратегію управління;
* приділити особливу увагу розкриттю керівними компаніями інформації про результати своєї діяльності широкому колу зацікавлених осіб, забезпечити контроль прозорості компаній;
  + посилити створення загальноприйнятої міжнародної системи фінансової звітності, яка є ключовим компонентом розкриття інформації, національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку (НП(С)БО), що розроблені на основі міжнародних стандартів бухгалтерського обліку(МСБО) з урахуванням національних умов України, містять значні відмітності від МСБО;
* розширити повноваження керівної компанії в напрямі розміщення довірених інвесторами активів.

**КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ**

1. Обґрунтуйте суть управління фінансовими активами.
2. Які суб’єкти та форми довірчого управління фінансовими активами ви знаєте?
3. Охарактеризуйте розвиток довірчого управління фінансовими активами як основного фактора активізації інвестиційної діяльності.
4. Назвіть права і обов'язки довірителя та довіреної особи.
5. Які вимоги до договору про управління активами?
6. Обґрунтуйте порядок створення й особливості діяльності компаній з довірчого управління.
7. Які вимоги до статутного капіталу та показників ліквідності компанії з довірчого управління?
8. Як відбувається припинення діяльності компанії з довірчого управління?
9. Як витрати відшкодовуються компанії з управління активами за рахунок активів ІСІ?
10. Який зарубіжний досвід довірчого управління фінансовими активами ви знаєте?

**ТЕСТОВІ ТА СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ**

**1. Предметом довірчого управління можуть бути:**

а) рухоме та нерухоме майно виробничого характеру;

б) рухоме та нерухоме майно невиробничого характеру;

в) майнові права;

г) усі відповіді правильні.

**2. Суб'єктами довірчого управління не є:**

а) довірителі;

б) власник майна;

в) довірені особи;

г) вигодонабувачі.

**3. Довірителями не можуть бути:**

а) господарські товариства, у статутному фонді яких сто відсотків акцій (часток, паїв) належить державі;

б) господарські товариства, у статутному фонді яких шістдесят відсотків акцій (часток, паїв) належить державі;

в) господарські товариства, у статутному фонді яких двадцять п’ять відсотків акцій (часток, паїв) належить державі;

г) немає правильної відповіді.

**4. Учинення дій щодо предмета довірчого управління за умови обов'язкового попереднього узгодження з довірителем кожної вчиненої довіреною особою дії передбачає:**

а) повне довірче управління;

б) довірче управління за власною ініціативою;

в) довірче управління за узгодженням;

г) довірче управління за наказом.

**5. До форми довірчого управління майном і фінансовими активами не належать:**

а) повне довірче управління;

б) довірче управління за власною ініціативою;

в) довірче управління за узгодженням;

г) довірче управління за наказом.

**6. Чи може бути засновником компанії з довірчого управління інша компанія з довірчого управління або пов'язані з нею особи?**

а) так;

б) ні;

в) в окремих випадках, визначених законом;

г) за згодою сторін.

**7. Предметом довірчого управління не можуть бути:**

а) рухоме та нерухоме майно виробничого характеру;

б) рухоме та нерухоме майно невиробничого характеру;

в) майнові права;

г) майно, на яке накладено арешт.

**8. Суб'єктами довірчого управління є:**

а) довірителі;

б) довірені особи;

в) вигодонабувачі;

г) усі відповіді правильні.

**9. Довірені особи можуть бути вигодонабувачами:**

а) так;

б) ні;

в) в окремих випадках визначених законом;

г) за згодою сторін.

**10. Компанія з довірчого управління не утворюється у формі:**

а) товариства з обмеженою відповідальністю;

б) повного товариства;

в) командитного товариства;

г) товариства з додатковою відповідальністю.

**11. Учинення довіреною особою дій щодо предмета довірчого управління самостійно в межах, визначених довірчим договором, з обов'язковим повідомленням довірителя про кожну вчинену дію, якщо інше не передбачено довірчим договором, передбачає:**

а) повне довірче управління;

б) довірче управління за власною ініціативою;

в) довірче управління за узгодженням;

г) довірче управління за наказом.

**12. У довірчому договорі не забороняється передбачати:**

а) звільнення сторін договору від відповідальності;

б) мінімальний (гарантований) розмір доходу довірителя;

в) право довіреної особи щодо перекладення своїх зобов'язань на третю особу;

г) усі відповіді правильні.

**13. Вимоги до показників ліквідності компанії з довірчого управління:**

а) відповідають загальноприйнятим нормативам щодо показників ліквідності підприємств;

б) установлюються спеціально уповноваженим органом виконавчої влади у сфері регулювання ринків фінансових послуг;

в) не регламентуються законодавством;

г) нема правильної відповіді.

**14. Розмір статутного капіталу компанії з довірчого управління на момент внесення її до Державного реєстру фінансових установ повинен бути не меншим, ніж:**

а) 15 відсотків установленого законодавством мінімального розміру статутного капіталу для банків;

б) 10 відсотків установленого законодавством мінімального розміру статутного капіталу для банків;

в) 20 відсотків установленого законодавством мінімального розміру статутного капіталу для банків;

г) 25 відсотків установленого законодавством мінімального розміру статутного капіталу для банків.

**15. Компанія з довірчого управління формує резервний фонд у розмірі не менше як:**

а) 75 відсотків статутного капіталу;

б) 100 відсотків статутного капіталу;

в) 50 відсотків статутного капіталу;

г) 25 відсотків статутного капіталу.

**16. Учинення довіреною особою дій щодо предмета довірчого управління лише за умови видання довірителем наказу у формі та порядку, передбачених довірчим договором, передбачає:**

а) повне довірче управління;

б) довірче управління за власною ініціативою;

в) довірче управління за узгодженням;

г) довірче управління за наказом.

**17. Компанії з довірчого управління сплачують внески до статутного капіталу у:**

а) грошовій формі;

б) негрошовій;

в) змішаній;

г) усі відповіді правильні.

**18. Чи може бути засновником компанії з довірчого управління одна особа?**

а) так;

б) ні;

в) в окремих випадках, визначених законом;

г) за згодою сторін;

г) нема правильної відповіді.

**19. Компанія з довірчого управління формує страховий резерв у розмірі:**

а) 15 відсотків суми сукупних зобов'язань отримувачів за переданими їм предметами довірчого управління;

б) 50 відсотків суми сукупних зобов'язань отримувачів за переданими їм предметами довірчого управління;

в) 10 відсотків суми сукупних зобов'язань отримувачів за переданими їм предметами довірчого управління;

г) 25 відсотків суми сукупних зобов'язань отримувачів за переданими їм предметами довірчого управління.

**20. Резервний фонд компанії з довірчого управління формується за рахунок щомісячного відрахування не менше як:**

а) 5 відсотків прибутку;

б) 10 відсотків прибутку;

в) 15 відсотків прибутку;

г) 20 відсотків прибутку.

**Тема 3. Управління дебіторською заборгованістю підприємства**

1. Суть, види та класифікація дебіторської заборгованості.
2. Елементи політики управління дебіторською заборгованістю.
3. Методи рефінансування дебіторської заборгованості.
4. **Суть, види та класифікація дебіторської заборгованості**

У процесі фінансово-господарської діяльності в підприємства постійно виникає потреба в проведенні розрахунків зі своїми контрагентами. Відвантажуючи виготовлену продукцію, підприємство, як правило, не отримує оплату одразу, тобто відбувається кредитування покупця. Отже, протягом періоду від моменту відвантаження продукції до моменту надходження платежу засоби підприємства знаходяться у вигляді дебіторської заборгованості.

Дебіторська заборгованість – важливий компонент оборотного капіталу. Під дебіторською заборгованістю належить розуміти заборгованість підприємств та організацій і фізичних осіб даному підприємству (наприклад, заборгованість покупців за придбаний товар або надані послуги, заборгованість підзвітних осіб за видані їм грошові суми й ін.). Це як безвідсоткова позика клієнтам. Відповідно, організації й особи, що є боржниками даного підприємства, називаються дебіторами. Збільшення дебіторської заборгованості означає вилучення коштів з обороту, що вимагає додаткового фінансування.

Згідно з П(С)БО 10, **дебіторська заборгованість** – це сума заборгованості дебіторів підприємству на певну дату.

**Довгострокова дебіторська заборгованість** – сума дебіторської заборгованості, яка не виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу. Поточна дебіторська заборгованість – сума дебіторської заборгованості, яка виникає в ході нормального операційного циклу або буде погашена протягом дванадцяти місяців з дати балансу. Разом із тим слід вказати, що поточна дебіторська заборгованість є оборотним активом, а довгострокова - необоротним, і вони обліковуються на різних рахунках.

Аналіз дебіторської заборгованості, крім з’ясування суті, потребує також здійснення її класифікації. Серед науковців щодо цього немає єди­ної думки.

Воднораз від правильної класифікації дебіторської заборгованості, а також від правильно обраних класифікаційних ознак залежатиме не лише порядок її обліку взагалі чи окремого її складника, а й ефективності управління нею.

При складанні фінансової звітності дебіторська заборгованість класифікується за такими ознаками:

* зв’язок із нормальним операційним циклом;
* термін погашення;
* об’єкти, щодо яких виникли зобов’язання дебіторів;
* своєчасність сплати боржником дебіторської заборгованості.

Запропонована П(С)БО 10 класифікація дебіторської заборгованості містить об’єктний її склад. Водночас зауважимо, що важливе значення має класи­фікація дебіторської заборгованості за контрагентами. Для аналізу недостатньо виділяти чинним планом рахунків бухгалтерського обліку тільки заборгованість вітчизняних та іноземних постачальників. Для правильної оцінки фінансового стану підприємства необхідно здійснювати деталізований аналітичний облік де­біторської заборгованості.

При класифікації за нормальним операційним циклом і терміном погашен­ня дебіторська заборгованість поділяється на довгострокову (довгострокова дебіторська за­боргованість за товари, роботи, послуги; довгострокові векселі одержані; інша довгострокова дебіторська заборгованість) і поточну (короткострокова дебіторсь­ка заборгованість за товари, роботи, послуги; короткострокові векселі одержа­ні; інша короткострокова дебіторська заборгованість).

Традиційна класифікація дебіторської заборгованості передбачає її розподіл за правовим критерієм на строкову або прострочену. До строкової відноситься дебіторська заборгованість, строк погашення якої ще не настав або становить менше одного місяця і яка пов’язана з нормальними строками розрахунків, визначеними в угодах. Прострочена – це заборгованість з порушенням договірних термінів, або заборгованість, що пов’язана з помилками в оформленні розрахункових документів.

Окремо необхідно виділити безнадійну дебіторську заборгованість – рахунки, які покупці не оплатили. Такі борги списуються на збитки по закінченні строку позовної давності.

Класифікація статей дебіторської заборгованості в балансі враховує рівень ліквідності статей, корисніша для користувачів фінансової звітності щодо оцінки фінансового стану підприємства, дає повнішу інформацію про рівень дебіторсь­кої заборгованості й можливість перетворення фінансових зобов’язань у гроші.

У країнах англо-американської системи дебіторська заборгованість класифікується за такими групами:

* рахунки до отримання (вид дебіторської заборгованості, який виникає при продажу товарів за «Відкритим рахунком», без письмового зобов’язання по­купця оплатити рахунок;
* векселі до отримання;
* дебіторська заборгованість, не пов’язана із реалізацією.

Важливого значення набуває поділ заборгованості за термінами. У реєстрах обліку відображення очікуваного й реального термінів погашення заборгованос­ті немає. Доцільніше було б за реальним строком погашення поділяти дебітор­ську заборгованість на **термінову, прострочену і відстрочену**, що в обліку знахо­дить відображення на відповідних аналітичних рахунках.

При визначенні сумнівності заборгованості для обліку важливий є поділ заборгованості за забезпеченістю (гарантія, застава, порука, вексель). Однак доцільніше окремо виділяти заборгованість **забезпечену і незабезпечену**.

Умовно всю дебіторську заборгованість також можна поділити на два види: допустиму і невиправдану, що набуває великого значення в управлінні.

**Допус­тима дебіторська заборгованість** не є наслідком недоліків у господарській діяль­ності підприємства і виникає в результаті застосовуваних форм розрахунків за товари і послуги. **Невиправдана дебіторська заборгованість** виникає внаслідок недоліків у діяльності підприємства, наприклад, роз­крадань товарно-матеріальних цінностей і коштів.

Поділ дебіторської заборго­ваності на ці два види дає можливість простежити порушення фінансово-розра­хункової дисципліни і виявити: неякісну роботу контрагента – відсутність коштів у покупця, незадовільну організацію роботи його бухгалтерії; неякісну роботу підприємства-постачальника – порушення договорів поставки.

Класифікацію дебіторської забор­гованості можна подати так, як показано в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Класифікація дебіторської заборгованості

|  |  |
| --- | --- |
| Класифікаційна ознака | Види дебіторської заборгованості |
| За способом виникнення | товарна |
| інша |
| За термінами погашення | короткострокова |
| довгострокова |
| термінова |
| прострочена |
| відстрочена |
| За забезпеченістю | забезпечена |
| незабезпечена |
| За контрагентами | вітчизняних дебіторів |
| іноземних дебіторів |
| За ступенем дотримання фінансової дисципліни | допустима |
| невиправдана |
| За формою погашення | монетарна |
| немонетарна |

Така класифікація розкриває економічну природу різних видів дебіторської заборгованості й дасть змогу глибше провести її фінансовий аналіз.

Дебіторська заборгованість, як правило, представлена у вигляді кредиту, що надається по відкритому рахунку. Єдиним доказом того, що покупець винен постачальнику гроші за отримані ним товари чи послуги, є запис у бухгалтерських книгах і рахунок, підписаний покупцем. Щоб захистити себе від ризику несплати по рахунках, постачальник може вимагати оформлення комерційного кредиту шляхом виписки простого або переказного векселя або виставлення покупцем акредитиву.

Послаблення розрахункових умов, що збільшує дебіторську заборгованість покупців, має свої переваги і недоліки. Так, з одного боку, – це зростання обсягу продажу товарів і прибутку, а з іншого – збільшення суми безнадійних боргів і додаткові фінансові витрати через наявність на балансі дебіторської заборгованості.

1. **Елементи політики управління дебіторською заборгованістю**

В економіці України обсяг невиконання платіжних зобов’язань почав збільшуватися у такому масштабі, що не можна більше вести мову про нормальну ситуацію. Масовим явищем стала наявність значних обсягів дебіторської заборгованості в структурі обігових активів підприємств. Тому для підприємства досить важливе питання управління дебіторською заборгованістю як на стадії формування дебіторської заборгованості, так і на стадії її інкасації. Система управління дебіторською заборгованістю являє собою частину загального управління оборотними активами та маркетингової політики підприємства, що спрямована на розширення обсягу реалізації продукції та полягає в оптимізації розміру цієї заборгованості та забезпеченні своєчасної її оплати.

Аналіз основних проблем управління дебіторською заборгованістю, з якими стикаються підприємства й організації, показав, що їх можна систематизувати так:

- відсутність чіткої інформації щодо термінів погашення зобов’язань підприємствами-дебіторами;

- нерозроблений регламент і методика роботи з простроченою дебіторською заборгованістю;

- не здійснюється оцінка фінансового стану дебіторів і ефективність надання відстрочок платежів.

Для розв’язки вищезгаданих проблем з метою поліпшення фінансового стану суб’єктів господарювання необхідно визначити чітку методику й етапи управління дебіторською заборгованістю. Ефективність діяльності підприємства безпосередньо залежить від правильності рішень, які приймаються менеджерами підприємств, адже забезпечення оптимального обсягу дебіторської заборгованості та її частки у структурі оборотних активів підприємства - актуальна проблема для всіх підприємств, незалежно від форм власності, їх величини тощо. Через управління дебіторською заборгованістю можна впливати на обсяг прибутку підприємства, його ліквідність і платоспроможність, а відповідно - і на ризики, що з ними пов’язані. Основною функцією, на якій базується процес управління дебіторською заборгованістю, є жорсткий контроль за фінансовими потоками підприємства.

Процес управління повинен бути спрямований на виконання таких основних завдань:

* мінімізація фінансових ризиків, пов’язаних з можливістю збитків від списання безнадійних боргів, і мінімізація фінансових ризиків, пов’язаних з дефіцитом грошових коштів;
* мінімізація втрат від інфляційного знецінення суми заборгованості;
* мінімізація недоотриманого доходу у зв’язку з неможливістю активного комерційного використання коштів, інвестованих у дебіторську заборгованість;
* перебудова управління за допомогою маркетингу в умовах неплатежів.

Зміст і основна мета управління дебіторською заборгованістю полягає в максимізації прибутку підприємства шляхом управління процесами формування та інкасації дебіторської заборгованості.

Основні завдання управління дебіторською заборгованістю такі:

* + сприяння зростанню обсягу продаж шляхом надання комерційного кредиту, а тим - зростання прибутку;
  + підвищення конкурентоздатності за допомогою відстрочки платежу;
  + визначення рівня ризику неплатоспроможності покупця;
  + розрахунок планового резерву сумнівних боргів;
* надання рекомендації до роботи з фактично або потенційно неплатоспроможними покупцями.

Управління дебіторською заборгованістю охоплює:

* визначення політики надання кредиту й інкасації для різних груп покупців і видів продукції;
* аналіз і ранжування покупців залежно від обсягів закупівель, історії кредитних відносин і запропонованих умов оплати;
* контроль розрахунків із дебіторами по відстрочених і прострочених заборгованостях;
* визначення прийомів прискорення повернення боргів і зменшення безнадійних боргів.

Структурно-логічну модель процесу управління дебіторською заборгованістю запропонувала Філіна Г.І. Дана модель повністю описує зміст процесу управління дебіторською заборгованістю (рис. 3.1).

Управління дебіторською заборгованістю має особливе значення в період інфляції, коли подібна іммобілізація власних оборотних коштів стає особливо невигідною. Залежно від спрямованості діяльності деякі підприємства працюють переважно за готівку, а деякі надають свої послуги визначеній частини покупців залежно від рівня сталих відносин у кредит. Кредит може бути необхідною умовою існування підприємства, особливо якщо його надають конкуренти. Рівень заборгованості визначається багатьма факторами, видом продукції послуг, місткістю ринку, ступенем насиченості ринку даною продукцією, послугами, прийнятою на підприємстві системою розрахунків.

Якщо підприємство має значну питому вагу дебіторської заборгованості у складі оборотних активів, найважливішим завданням фінансових менеджерів є ефективне управління нею. Перш ніж прийняти рішення про послаблення розрахункових умов, треба порівняти витрати від утримання на балансі додаткової дебіторської заборгованості контрагентів з вигодою від зростання обсягу продаж. Якщо результат такого порівняння дає прибуток, то підприємство може послабити покупцям свої розрахункові умови.

Однак послаблення вимог до розрахунків не завжди дає такий результат. Інколи додаткові витрати на безнадійні борги й утримання на балансі додаткової дебіторської заборгованості значно перевищують прибуток від додаткового товарообороту. Результатом може стати накопичення на балансі, окрім старої, ще й нової дебіторської заборгованості. У цьому випадку ліпше не змінювати умови розрахунків, тобто не послаблювати їх.

Коли одне підприємство продає товари іншому підприємству або організації, це не означає, що товари будуть оплачені негайно. Неоплачені рахунки за поставлену продукцію (або рахунки до одержання) і становлять більшу частину дебіторської заборгованості. Специфічний елемент дебіторської заборгованості – векселі до одержання, що є цінними паперами (комерційні цінні папери). Одним із завдань фінансового менеджера з управління дебіторською заборгованістю є визначення рівня ризику неплатоспроможності покупців, розрахунок прогнозного значення резерву по сумнівних боргах, а також надання рекомендацій до роботи з фактично або потенційно неплатоспроможними покупцями.

Процес управління дебіторською заборгованістю

1. Управління формуванням дебіторської заборгованості підприємства

1.1. Аналіз дебіторської заборгованості підприємства

1.2. Формування принципів кредитної політики по відношенню до покупців

1.3. Контроль за відвантаженням продукції, виписки рахунку та відправлення його покупцям

1.4. Контроль за фінансовим станом дебітора

1.5. Планування дебіторської заборгованості

2. Управління інкасацією дебіторської заборгованості

2.1. Аналіз простроченої дебіторської заборгованості

2.2. Забезпечення використання на підприємстві інструментів погашення дебіторської заборгованості

2.3. Позовна робота із стягнення простроченої заборгованості

2.4. Відкриття справи про банкрутство

2.5. Списання дебіторської заборгованості на фінансові результати

Рис. 3.1. Структурно-логічна модель процесу управління дебіторською заборгованістю

Розмір дебіторської заборгованості визначається умовами підприємства щодо розрахунків зі своїми клієнтами. Якщо ці умови суворі, менше клієнтів купують його товари у кредит, зменшується обсяг реалізації, отже, зменшується величина дебіторської заборгованості за рахунками клієнтів. Послаблення умов розрахунків має як переваги, так і недоліки. Переваги – це зростання обсягу реалізації та прибутку. Недоліки – можливість збільшення суми безнадійних боргів.

Саме тому якість оборотного капіталу, фінансовий стан під­приємства значно залежить від стану розрахункової дисципліни і від розміру, якості та ліквідності дебіторської заборгованості.

В умовах переходу до ринку багато підприємств потрапили в зону господарської невизначеності та підвищеного ризику, вперше стали перед необхідністю об’єктивної оцінки платоспроможності і надійності своїх партнерів, постійного контролю за якістю розрахунково-фінансових операцій і розрахункової дисципліни.

У діяльності багатьох підприємств укоренилась шкідлива прак­тика зловживання позиковими коштами. Виникають ситуації, коли підприємство, яке вважається безнадійним боржником, має солідний валютний рахунок, здійснює активні фінансові вкладення в акції та інші цінні папери, у статутні фонди інших підприємств.

Здійснюючи підприємницьку діяльність, економічні суб’єкти сподіваються не лише повернути вкладені кошти, але й одержати доходи. Та, у зв’язку зі спадом виробництва дуже часто виникають ситуації, коли підприємство не може стягнути борги з контрагентів. Зростання дебіторської заборгованості погіршує фінансовий стан підприємств, а іноді призводить навіть до банкрутства.

Цей процес можливий унаслідок нераціональної кредитної політики, збільшення обсягу продажу, неплатоспроможності покупців тощо. При цьому більшість підприємств стикається з досить типовими проблемами:

* немає достовірної інформації про терміни погашення зобов'язань компаніями-дебіторами;
* нерегламентована робота з простроченою дебіторською заборгованістю;
* відсутні дані про зростання витрат, пов'язаних зі збільшенням розміру дебіторської заборгованості та часу її оборотності;
* не проводиться оцінка кредитоспроможності покупців і ефективності комерційного кредитування;
* функції збору грошових коштів, аналізу дебіторської заборгованості й ухвалення рішення про надання кредиту розподілені між різними підрозділами.

Розв’язати ці проблеми та поліпшити фінансовий стан господарюючих суб’єктів допоможе визначення основних етапів формування політики управління дебіторською заборгованістю:

Першим етапом є аналіз дебіторської заборгованості в минулому періоді. Необхідно провести комплексний аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості. Основними параметрами, що характеризують стан дебіторської заборгованості, є її середньорічний розмір, середній термін погашення та частка в структурі доходу від операційної діяльності. Треба проаналізувати кількісний та якісний склад заборгованостей, коефіцієнти оборотності, співвідношення заборгованостей по сумах і строках оплати, їх вплив на фінансові результати підприємства. Під якістю дебіторської заборгованості належить розуміти вірогідність одержання цієї заборгованості в повній сумі. Показником цієї вірогідності є термін утворення заборгованості, а також питома вага простроченої заборгованості в загальній сумі. Практика діяльності господарських суб’єктів свідчить: чим більший строк дебіторської заборгованості, тим нижча вірогідність її одержання. Ліквідність дебіторської заборгованості визначається її оборотністю.

Оборотність характеризується такими показниками:

- тривалість періоду погашення дебіторської заборгованості, або період інкасування (кількість днів перебування коштів у дебіторській заборгованості);

- коефіцієнт оборотності (швидкість обороту дебіторської заборгованості).

Необхідно порівнювати поточні обсяги дебіторської з поточними обсягами кредиторської заборгованості, оскільки зменшення дебіторської заборгованості без зміни кредиторської знижує коефіцієнт покриття, що негативно позначається на платоспроможності підприємства.

Другим етапом є формування принципів кредитної політики по відношенню до покупців. Тип кредитної політики характеризує принципові підходи до її здійснення з позиції співвідношення рівнів прибутковості та ризику кредитної діяльності підприємства.

Розрізняють три типи кредитної політики підприємства по відношенню до покупців продукції: консервативний, помірний і агресивний.

**Консервативний (або жорсткий) тип кредитної політики** підприємства спрямований на мінімізацію кредитного ризику. Така мінімізація розглядається як пріоритетна мета у здійсненні його кредитної діяльності. Механізмом реалізації політики такого типу є: скорочення кола покупців продукції у кредит за рахунок груп підвищеного ризику; мінімізація термінів надання кредиту та його розміру; ускладнення умов надання кредиту та підвищення його вартості; використання жорстких процедур інкасації заборгованості. Здійснюючи цей тип кредитної політики, підприємство не прагне отримати високий додатковий прибуток за рахунок розширення обсягу реалізації продукції.

**Помірний тип кредитної політики** характеризує типові умови її здійснення у відповідно до прийнятої комерційної та фінансової практики й орієнтується на середній рівень кредитного ризику під час продажу продукції з відстроченням платежу.

**Агресивний (або м'який) тип кредитної політики** підприємства має на меті збільшення додаткового прибутку за рахунок розширення обсягу реалізації продукції у кредит, незважаючи на високий рівень кредитного ризику, який супроводжує ці операції.

Механізмом реалізації політики такого типу є: розповсюдження кредиту на ризикованіші групи покупців продукції; збільшення періоду надання кредиту та його розміру; зниження вартості кредиту; надання покупцям можливості пролонгації кредиту.

У процесі вибору типу кредитної політики повинні враховуватися такі основні фактори:

1. Зовнішні фактори: кон'юнктура ринку; сформовані в галузі й регіоні умови кредитування покупців; розмір банківських процентних ставок; рівень і динаміка інфляції; криза неплатежів; нормативне регулювання розрахункових, кредитних операцій, вексельного обігу, факторингових операцій; недосконалість процедур банкрутства.

2. Внутрішні фактори: стратегічні й тактичні цілі підприємства; можливості виробництва окремих видів продукції з урахуванням сезонності попиту й виробництва; фінансове становище підприємства та його фінансові можливості; передбачуваний ступінь можливого ризику й очікувані втрати від політики реалізації продукції; платоспроможність покупців, партнерські відносини між ними, рівень ризиків; споживчий попит, обсяг закупівель; налагодженість практики застосування санкцій за прострочення оплати.

На третьому етапі формуються відповідні параметри згідно з обраним типом кредитної політики: рівень кредитного ліміту як гранична межа рівня дебіторської заборгованості; ліміт строку інкасації дебіторської заборгованості; шкала нормативної рентабельності для формування договірної ціни за товари та послуги; шкала знижок для розрахунків із замовниками на умовах попередньої оплати та у випадку скорочення строку інкасації дебіторської заборгованості. Ліміти обмежують обсяги та строки кредитування, тобто опосередковано характеризують рівень ризику втрати підприємством ліквідності, який відповідає обраному типу кредитної політики. Шкали визначають рівень прибутковості, що досягається у процесі реалізації політики.

Четвертий етап - формування стандартів оцінки покупців і диференціація умов надання кредиту. Цей процес базується на вивченні кредитоспроможності покупців. Формування системи стандартів оцінки покупців складається з таких елементів: визначення системи характеристик, що оцінюють кредитоздатність окремих груп покупців, формування експертизи інформаційної бази проведення оцінки кредитоздатності покупців, вибір методів оцінки окремих характеристик кредитоздатності покупців, групування покупців за рівнем кредитоздатності, диференціація кредитних умов відповідно до рівня кредитоздатності. Здійснюється інформаційне забезпечення процесу оцінки покупця за кількісними та якісними показниками.

Основні компоненти розрахунку й оцінки кількісних показників потенційного покупця на основі аналізу дебіторської заборгованості: оборотність дебіторської заборгованості, період погашення дебіторської заборгованості, відношення дебіторської заборгованості до обсягу реалізації товарів, робіт, послуг (за умови попереднього співробітництва).

Основними елементами аналізу якісних показників покупців підприємства є аналіз історії покупця; дотримання платіжної дисципліни; компетентність менеджменту покупця; наявність угоди. Найбільш гнучкий інструмент впливу на швидкість повернення коштів в оборот підприємства - надання знижок за швидку оплату продукції. Негайне погашення дебіторської заборгованості скоротить суму заборгованості дебіторів.

П’ятий етап - формування процедури інкасації дебіторської заборгованості, який передбачає розробку ряду заходів із погашення дебіторської заборгованості, терміни сплати якої прострочені. Це процедури взаємодії з покупцями у випадку порушення умов оплати, системи покарання контрагентів, які допустили прострочення платежів, та ін.

При цьому можуть використовуватися різноманітні методи, які можна скласифікувати на такі групи:

- юридичні – претензійна робота, подача позову до суду.

- економічні – фінансові санкції (штраф, пеня, неустойка), передача в заставу майна і майнових прав, призупинення постачань продукції.

- психологічні – нагадування по телефону, факсу, поштою, використання ЗМІ чи поширення інформації серед суміжних постачальників, що загрожує боржнику втратою іміджу.

- фізичні – арешт майна боржника органами державної виконавчої служби.

Процедура стягнення дебіторської заборгованості має передбчати такі дії:

- телефонний дзвінок у бухгалтерію покупця з метою нагадати про суму заборгованості та період її прострочення, а також поцікавитися причиною затримки платежу та дізнатися про можливий строк оплати рахунка;

- направлення боржнику акта звіряння разом із листом, який містить прохання погасити наявну заборгованість;

- направлення боржнику вимоги про сплату боргу протягом певного строку;

- направлення боржнику листа, підписаного юристом підприємства про наміри звернутися до суду з метою стягнення боргу;

- звернення до суду (при значних сумах заборгованості).

Шостий етап - забезпечення використання на підприємстві сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості, які прискорюють її переведення у грошову форму оборотних активів. При цьому можуть застосовуватися різні форми рефінансування: факторинг, комерційний кредит, облік векселів, виданих покупцями продукції; форфейтинг.

Факторинг являє собою фінансову операцію, при якій підприємство-продавець передає право отримання грошей по платіжних документах за відвантажену продукцію банку. За здійснення такої операції банк стягує з підприємства-продавця визначену комісійну плату, яка встановлюється у відсотках до суми платежу. Ставки комісійної плати диференціюються з урахуванням рівня платоспроможності покупця і передбачених строків. Крім того, банк у термін до 3-х днів здійснює кредитування підприємства-покупця у формі попередньої сплати боргових зобов’язань щодо платіжних документів.

За час існування факторингу в Україні було виділено ряд переваг і можливостей, які він надає поряд з іншими інструментами рефінансування:

* + гарантована відсутність іммобілізації оборотних коштів у дебіторську заборгованість;
  + відсутність застави;
* прискорення оборотності коштів;
  + розширення клієнтської бази та встановлення стабільних відносин з покупцями, які матимуть можливість закуповувати товар з відстрочкою оплати;
  + можливість здійснювати оптові закупки за більш вигідними цінами та підтримувати розширений асортимент продукції;
  + поліпшення ділового іміджу та платоспроможності через можливість проведення своєчасних розрахунків зі своїми кредиторами;
  + зміцнення ринкової позиції.

Форфейтинг являє собою фінансову оперативність по експертному товарному кредиту шляхом передачі (індосаменту) переказного векселя на користь банка зі сплатою банку комісійної винагороди. Банк бере на себе зобов’язання щодо фінансування експертної операції шляхом сплати по обліковому векселю, який гарантується наданням авалю банка держави-імпортера. У результаті форфейтування заборгованість покупця по товарному кредиту трансформується в заборгованість фінансову (на користь банку). По суті форфейтинг об’єднує елементи факторингу і обліку векселів. Форфейтинг використовується при здійсненні довгострокових експортних поставок і дозволяє експортеру негайно отримати грошові кошти шляхом обліку векселів. Водночас його недоліком є значна вартість цих операцій.

Сьомий етап - побудова ефективної системи контролю за рухом і своєчасною інкасацією дебіторської заборгованості - необхідний для того, щоб забезпечити надходження інформації не тільки про те, що відбулося, але й про відхилення, які можуть бути. Це потрібно для того, щоб регулювання могло здійснюватися в превентивному порядку. Найбільше значення набуває здійснення контролю, який дозволяє з’ясувати наскільки ефективно та своєчасно відбувається погашення дебіторської заборгованості, наскільки запропонована відстрочка платежу відповідає вимогам ринку та стану на ньому підприємства.

Отже, за своєю суттю дебіторська заборгованість - це витрати на виробництво неоплаченого вчасно товару чи послуг, які фірма оплачує або за рахунок власних, або за рахунок позикових засобів. Якщо величина неплатежу перевищить фінансові і кредитні можливості підприємства, то воно буде не в змозі оплачувати рахунки постачальників і стане банкрутом. Тому управлінню дебіторською заборгованістю придається велике значення. Незважаючи на те, що кредит часто є необхідною умовою нормальної діяльності, негативні результати неефективного управління дебіторською заборгованістю можуть проявитися в затримці припливу коштів у касу і на рахунки підприємства, у порушенні термінів оплати зобов’язань і розрахунків по боргах.

У сучасних умовах господарювання розробка ефективного управління дебіторською заборгованістю є одним із ключових завдань у виконанні задач підприємства з позиції забезпечення належного рівня фінансової безпеки та досягнення позитивних результатів у фінансовому оздоровленні. Уміле керування й управління дебіторською заборгованістю дасть змогу раціонально використовувати наявні фінансові ресурси та зміцнити економічну безпеку підприємства.

1. **Методи рефінансування дебіторської заборгованості**

Нині переважна більшість підприємств виявилася неспроможною ефективно управляти дебіторською заборгованістю, яка завдає економічної шкоди підприємству-кредитору - гроші втрачають свою купівельну спроможність унаслідок інфляції, зростають збитки від утрачених можливостей, підприємство виплачує банку відсоток за кредит, пов’язаний із нестачею власних оборотних коштів. Як правило, українські підприємства мало використовують загальноприйняті у світовій практиці методи управління дебіторською заборгованістю.

Управління дебіторською заборгованістю зводиться лише до її обліку, що призводить до втрати фінансових ресурсів підприємства і зменшує ефективність управління ними. У процесi управлiння дебiторською заборгованiстю з метою прискорення її повернення доцiльно застосовувати сучаснi форми рефiнансування.

Рефiнансування дебiторської заборгованостi - це її переведення в iншi форми оборотних активiв пiдприємства з метою прискорення розрахункiв.

**До основних форм рефiнансування вiдносяться:**

1. Факторинг.

2. Комерційний кредит.

3. Облiк векселiв або їх продаж на фондовому ринку.

4. Форфейтиг.

Процес рефінансування дебiторської заборгованості базується на таких принципах:

1. Загальні витрати на рефінансування не повинні перевищувати очікуваний прибуток від використання вивільнених коштів з господарської діяльності.

2. Витрати на рефінансування не повинні перевищувати вартість короткострокових кредитів для підтримки платоспроможності підприємства до інкасації дебiторської заборгованості.

3. Витрати на рефінансування не повинні перевищувати інфляційні витрати у випадку затримки платежів.

Більшість корпорацій, що здійснюють сьогодні свою діяльність на ринках промислово розвинених країн, мають відповідні галузям та пропорційні сумарним активам стабільні обсяги дебіторської та кредиторської заборгованості. Це є наслідком широкого використання в підприємницькій діяльності механізму комерційного кредитування. І якщо значні обсяги кредиторської заборгованості свідчать про відповідні обсяги фінансових ресурсів, що перебувають у тимчасовому розпорядженні підприємства, то значні обсяги дебіторської заборгованості - про неможливість використання відповідної суми коштів. Кошти надходять у розпорядження підприємств лише в разі погашення дебіторської заборгованості.

Оскільки механізм комерційного кредитування є необхідною умовою функціонування підприємницьких структур в умовах сучасної ринкової економіки, проблема на сьогодні полягає не в погашенні в повному обсязі дебіторської заборгованості, а в ефективному управлінні нею. Як правило, проблеми з управлінням та своєчасним погашенням дебіторської заборгованості виникають у фірм, що знаходяться на етапі зростання: розширюють виробництво, займаються освоєнням нових видів продукції, шукають нові ринки збуту. Іноді фірми не можуть забезпечити своєчасне погашення дебіторської заборгованості і надходження коштів через різке збільшення обсягів реалізації в кредит або надання кредитів покупцям на тривалий термін (наприклад, при експортних операціях). У таких випадках фірми звертаються за допомогою до факторингових компаній, які спеціалізуються на торгових боргах, зокрема управляють боргами, викуповують їх, а також надають кредити під дебіторську заборгованість. Для кращого розуміння факторингу треба визначитися з його суттю.

**Факторинг** (у перекладі з англійського - посередництво) - це різновид торгово-комісійних операцій, що поєднується з кредитуванням оборотного капіталу клієнта, і пов’язаний з інкасуванням його дебіторської заборгованості (неоплаченими рахівницями-фактурами клієнта у процесі реалізації ним товарів і послуг). Тобто основу факторингової (факторської) операції складає купівля банком рахунків-фактур постачальника на відвантажену продукцію (надану послугу) і передача банку права вимоги платежу з покупця продукції (послуги). Основна цінність факторингу полягає в його комплексності. Це не просто фінансування певних витрат, а саме сукупність рівноцінних для підприємства фінансово-посередницьких структур.

Факторингова операція дає можливість підприємству рефінансувати переважну частину дебіторської заборгованості, щодо надання покупцеві кредиту в короткі строки, скоротивши тим період фінансового й операційного циклу. У факторинговій операції беруть участь 3 особи:

1) фактор (факторингова компанія або банк) - організація, яка купує рахунки-фактури у своїх клієнтів;

2) клієнт (постачальник) - підприємство, яке отримує факторингові послуги;

3) позичальник - підприємство, яке купує товар на умовах комерційного кредиту.

У класичному варіанті при управлінні боргами клієнта фірма-фактор здійснює управління рахунками-фактурами клієнта, веде бухгалтерський облік продаж, здійснює кредитний контроль та отримує борги. При цьому факторингова фірма не тільки поліпшує менеджмент підприємства, беручи на себе роботу адміністрації, а й знижує витрати клієнта на утримання управлінського апарату. Послуги фактора при обслуговуванні великих боргів досить дешеві й становлять від 0,7 до 2% купівельної вартості боргів клієнта. Купуючи борги клієнта, фактор бере на себе ризики втрат по безнадійних боргах і здійснює страхування клієнта від збитків по безнадійних боргах.

Факторингове обслуговування відбувається в такій послідовності:

* договір купівлі-продажу;
* поставка товару;
* договір факторингу;
* факторингові платежі;
* оплата за поставлений товар;
* комісійна нагорода.

Розрізняють кілька видів факторингу.

Внутрішній факторинг характеризується тим, що постачальник, покупець, а також факторингова компанія знаходяться в одній країні.

Міжнародний факторинг передбачає, що сторони знаходяться в різних державах.

Відкритий (конвенційний) факторинг найбільш розповсюджений і передбачає сповіщення покупця про укладення факторингових договорів на вимогах постачальника до них. Одним і з способів передачі такої інформації є наказ постачальника на рахунках про передачу вимог факторингової компанії (банку).

При закритому (конфіденційному) факторингу ніхто із контрагентів постачальника не сповіщений про угоду з факторинговою компанією (банком). Причому вартість закритих операцій факторингу звичайно вища, ніж відкритих.

Факторинг пропонується підприємствам, які:

* здійснюють поставки товарів (виконання робіт, надання послуг) з відстрочкою платежу (на умовах товарного кредиту);
* прагнуть до нарощування обсягів поставок за умов маркетингової та технологічної готовності, але при цьому не мають достатньої кількості обігових коштів.

При застосуванні факторингових операцій підприємство зможе отримати такі переваги:

* можливість збільшення кількості потенційних покупців за рахунок надання їм відстрочки платежу (товарного кредиту);
* отримання додаткового прибутку за рахунок можливості збільшити обсяг продажу, одержавши від фактора необхідні для цього оборотні кошти;
* захист від упущеної вигоди від утрати клієнтів за рахунок неможливості за дефіциту оборотних коштів надавати покупцям конкурентні відстрочки платежу і підтримувати достатній асортимент товарів на складі;
* можливість трансформації дебіторської заборгованості у грошові кошти та досягнення у таких спосіб балансу грошових потоків, збільшення за рахунок цього ліквідності та рентабельності поставок;
* можливість здійснення гуртових закупівель значних партій товарів і підтримання розширеного асортименту за рахунок наявності обігових коштів для миттєвого задоволення вимог покупців;
* поліпшення ділового іміджу та платоспроможності через можливість проведення своєчасних розрахунків зі своїми кредиторами;
* укріплення ринкової позиції;
* знижує витрати на оплаті робочих місць і робочого часу співробітників, відповідальних за контроль дебіторської заборгованості, залучення фінансових ресурсів. При цьому вивільнені ресурси можна спрямувати на розвиток своєї дилерської мережі;
* зниження собівартості продукції за рахунок можливості закуповувати товар у своїх постачальників за нижчими цінами. Крім того, він одержує гарантію захисту від штрафних санкцій з боку кредиторів при невчасних розрахунках з ними, викликаних касовим розривом.

Важливо пам’ятати, що повернути потенційного клієнта, який пішов сьогодні до конкурента, завтра може бути неможливо. Отримання векселя на забезпечення дебіторської заборгованості (вексель виданий боржником - юридичною особою як письмове боргове зобов’язання на вказану суму коштів для оплати за поставлену продукцію, виконання роботи, надані послуги, що дають його власникові (векселетримачу) право вимагати цю суму у зазначений термін.

**Облік векселя** (якщо дебіторська заборгованість оформлена забезпеченим векселем) - продаж векселів банку з дисконтом, тобто знижкою з ціни. Облік векселів, виданих покупцями продукції, являє собою фінансову операцію по їхньому продажі банкові (або іншому фінансовому інститутові, іншому суб’єктові, що хазяює) за визначеною (дисконтною) ціною, встановлюваною залежно від їхнього номіналу, терміну погашення й облікової вексельної ставки.

Облікова вексельна ставка складається із середньої депозитної ставки, ставки комісійної винагороди, а також рівня премії за ризик при сумнівній платоспроможності векселедавця. Зазначена операція може бути здійснена тільки з перекладним векселем. У випадку, якщо вексель продається на фондовому ринку, загальні витрати на рефінансування складаються із виплаченої біржовим посередникам комісійної винагороди та можливої курсової різниці при продажу векселя за ціною, меншою за номінал. За допомогою векселя підприємство може оформлювати комерційний кредит. Вексель є фінансовим інструментом комерційного кредиту.

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

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

Суб’єктами комерційного кредиту є:

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

У разі оформлення комерційного кредиту за допомогою векселя інші угоди про надання кредиту не укладаються. Комерційний кредит може також оформлятися без використання векселів. У цьому випадку надання і погашення кредиту здійснюється на умовах, передбачених договором між кредитором і позичальником.

Об’єктом комерційного кредиту є реалізовані товари, виконані роботи, надані послуги, щодо яких продавцем надається відстрочка платежу. Отже, об'єктом комерційного кредиту є товарний капітал. Комерційний кредит передбачає взаємозв’язок торговельної та кредитної угод. Він поєднує акт реалізації товарів (послуг, робіт) з відстрочкою платежу.

Умови відстрочки платежу є важливою частиною торговельного контракту. Кредитні відносини перш за все ґрунтуються на засадах особистого довір’я між кредитором і позичальником та їх репутації на ринку. Визначальним фактором проведення кредитної операції є фінансовий стан контрагентів, оскільки розмір комерційного кредиту, з одного боку, залежить від фінансових можливостей кредитора та можливостей рефінансування тимчасово вилучених з господарського обороту обігових коштів і, з іншого, **-** від кредитоспроможності позичальника, тобто здатності погасити заборгованість за векселем. За цих обставин комерційний кредит вважається особливо ризиковим для кредитора.

Комерційний кредит обслуговує тільки процес обігу товарів і являє собою кредит для завершення цього процесу, а тому сфера його функціонування обмежена. Водночас комерційний кредит стимулює і прискорює збут товарів і зменшує час перебування капіталу в товарній формі. Процес комерційного кредитування завершується при погашенні підприємством-платником (постачальником) заборгованості за даною позикою. Акт продажу вважається незавершеним доти, поки гроші не надійдуть у повній сумі з відсотком продавцеві (кредитору).

Погашення комерційного кредиту може здійснюватися шляхом:

* сплати боржником за векселем;
* передачі векселя відповідно до чинного законодавства іншій юридичній особі (крім банків та інших кредитних установ);
* переоформлення комерційного кредиту на банківський.

Комерційні банки у своїй роботі використовують векселі в розрахунках, а також проводять з векселями кредитні та комісійні операції. У разі несвоєчасного платежу або відмови від платежу за векселем кредитор (власник векселя) продає вексель до протесту. Доцільність використання комерційного кредиту аргументується тим, що кредиторська та дебіторська заборгованості між суб’єктами виноситься в рамки договірних відносин і оформляється офіційним юридичним документом - векселем. Запровадження комерційного кредиту на основі вексельного обігу розширює можливості платоспроможності покупця, оскільки відстрочка платежу одним або кількома продавцями дозволяє платнику маневрувати фінансовими активами, а обіг векселів викликає появу в господарському обороті додаткових платіжних засобів.

Комерційний кредит дає змогу прискорити розрахунки і зменшити обсяг неплатежів між підприємцями. Тому в умовах тимчасової нестачі грошових коштів у покупців підприємство для відновлення фінансової стабільності, стимулювання збуту продукції та прив’язки окремих перспективних клієнтів до постачальника може застосувати комерційний кредит.

**Форфейтинг** - це придбання у кредитора боргу, вираженого в оборотному документі, на безповоротній основі. Форфейтинг полягає у трансформації комерційного кредиту в банківський кредит. У цьому випадку продаж боргу, оформленого оборотними документами (перевідним векселем або перевідним акредитивом), здійснюється на умовах відмови (або форфейтингу) банку від регресу вимог на кредитора (продавця продукції) у разі, якщо боржник (покупець) виявився неплатоспроможним. Але щоб зменшити ризик можливих втрат при неповерненні частини боргу, банк вимагає значну знижку з ціни (дисконт). Величина цього дисконту і виступає ціною рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою форфейтинга.

Форфейтингу властиві такі ознаки:

* взаємозв’язок із зовнішньоторговельними операціями;
* договори форфейтингу укладаються переважно у вільноконвертованих валютах;
* основними документами, що застосовуються при здійсненні форфейтингових операцій, є векселі – прості та переказні;
* кредитування експортера здійснюється через купівлю векселів або інших боргових вимог на дисконтній основі;
* кредитування здійснюється на середньостроковій основі, як правило, на строк від шести місяців до п’яти років, а в деяких випадках – до семи років.

Зміст і послідовність здійснення форфейтингової операції:

1) експортер та імпортер домовляються про поставку товарів і порядок їх оплати;

2) експортер шукає форфейтера;

3) імпортер оформляє серію векселів і знаходить банк, який гарантує або авалює зазначені векселі;

4) направлення в банк експортера гарантованих або авальованих векселів;

5) поставка товарів;

6) дозвіл на передання векселів експортеру;

7) надання векселів експортеру;

8) продаж векселів експортером форфейтеру;

9) надходження коштів від проданих векселів.

Застосовуючи форфейтинг, підприємства можуть мати такі переваги: можливість одержання грошових коштів відразу після відвантаження продукції або надання послуг, що поліпшить ліквідність підприємства; при купівлі векселів застосовується фіксована облікова ставка, тобто дисконт є визначеною сумою і протягом усього терміну кредитування не змінюється, незважаючи на зміну ставок на ринку капіталів; відсутність ризиків, оскільки підприємство продає боргові вимоги форфейтеру на безповоротній основі, тобто без права регресу; відсутність витрат часу та коштів на управління дебіторською заборгованістю або на організацію її погашення; простота документації та оперативність її оформлення; робить зайвим експортне страхування.

Форфейтинг використовується при здійсненні довгострокових (багаторічних) експортних постачань і дозволяє експортерові негайно діставати грошові кошти шляхом обліку векселів. Однак його недоліком є висока вартість, тому підприємству-експортерові варто проконсультуватися з банком (факторинговою компанією) ще до початку переговорів з іноземним імпортером продукції, щоб мати можливість внести витрати по форфейтинговій операції у вартість контракту.

Отже, щоб запобігти фінансовій неплатоспроможності, підприємства для трансформування дебіторської заборгованості у грошові кошти можуть застосувати такі форми рефінансування: факторинг, облік векселів, комерційний кредит, форфейтинг. Факторинг надає можливість трансформувати дебіторську заборгованість у грошові ресурси і, як результат, ліквідувати дефіцит оборотних коштів і досягти балансу грошових потоків. Факторинг сприятиме економічному зростанню, адже він забезпечує вищий рівень платоспроможності підприємств і збільшення обсягів продажу за рахунок можливості відстрочення платежу. Факторинг дає гарантію платежу і рятує постачальників від необхідності брати додаткові й дуже дорогі кредити в банку. Усе це сприятливо впливає на фінансове становище підприємства. Застосовуючи форфейтинг, підприємства можуть мати такі переваги: можливість одержання грошових коштів відразу після відвантаження продукції або надання послуг, що поліпшить ліквідність підприємства; при купівлі векселів застосовується фіксована облікова ставка, тобто дисконт є визначеною сумою і протягом усього терміну кредитування не змінюється, незважаючи на зміну ставок на ринку капіталів; відсутність ризиків, оскільки підприємство продає боргові вимоги форфейтеру на безповоротній основі, тобто без права регресу; відсутність витрат часу та коштів на управління дебіторською заборгованістю або на організацію її погашення. Запровадження комерційного кредиту на основі вексельного обігу розширює можливості платоспроможності покупця, оскільки відстрочка платежу одним або кількома продавцями дозволяє платнику маневрувати фінансовими активами, а обіг векселів викликає появу в господарському обороті додаткових платіжних засобів. Використання розглянутих форм рефінансування дебіторської заборгованості не лише дасть змогу підприємствам уникнути кризових явищ, а й стане потужним поштовхом для його подальшого розвитку, отримання великих прибутків і збільшення ринкової вартості підприємств.

**КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ**

1. Охарактеризуйте суть і види дебіторської заборгованості.
2. Які є елементи політики управління дебіторською заборгованістю?
3. Обґрунтуйте методи рефінансування дебіторської заборгованості.
4. Охарактеризуйте заходи запобігання виникнення дебіторської заборгованості.
5. Як визначити оптимальну структуру дебіторської заборгованості?
6. Як забезпечити ефективний контроль за рухом і своєчасним поверненням дебіторської заборгованості?
7. Які є методи інкасації дебіторської заборгованості?
8. Охарактеризуйте факторинг як один із методів рефінансування дебіторської заборгованості.
9. Як здійснюється оцінка цілеспрямованості надання знижок дебіторам?

**ТЕСТОВІ ТА СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ**

1. **Як здійснюється негативний вплив на фінансовий стан підприємства-покупця проведення попередньої оплати рахунків постачальників?**

а) збільшується собівартість продукції;

б) збільшується сума штрафів, сплачених підприємством;

в) зростає потреба в залученні позикових коштів;

г) немає правильної відповіді.

1. **Зменшення будь-якого виду дебіторської заборгованості призводить до збільшення:**

а) вхідного грошового потоку від операційної діяльності;

б) вихідного грошового потоку від операційної діяльності;

в) вхідного грошового потоку від фінансової діяльності;

г) вихідного грошового потоку від фінансової діяльності.

1. **Рефінансування дебіторської заборгованості – це:**

а) система фінансових операцій, які забезпечують прискорення перетворення дебіторської заборгованості у грошові кошти;

б) система заходів щодо коригування дебіторської заборгованості з урахуванням темпів зростання обсягів виробництва у плановому періоді;

в) здійснення фінансових інвестицій за рахунок прибутку, який залишається у розпорядження підприємства;

г) переведення дебіторської заборгованості в безповоротну фінансову допомогу.

1. **Розміри сумнівної дебіторської заборгованості залежать від:**

а) наявності власних фінансових ресурсів;

б) наявності кредиторської заборгованості;

в) співвідношення власного і залученого капіталу;

г) тривалості дебіторської заборгованості.

1. **Наявність зайвих поточних активів призводить до:**

а) недоотримання частини доходу з причини іммобілізації фінансових ресурсів;

б) перебоїв у виробничому процесі;

в) недостатності виробничих запасів;

г) мінімізації ризиків формування структури капіталу.

1. **Компромісна стратегія фінансування оборотних активів передбачає, що:**

а) постійна і змінна частина оборотних активів і всі необоротні активи фінансуються на довгостроковій основі;

б) необоротні активи, постійна частина оборотних активів і приблизно 1 / 2 змінної частини оборотних активів фінансуються на довгостроковій основі;

в) поточні активи фінансуються за рахунок поточних пасивів;

г) необоротні активи і частина оборотних активів фінансується на довгостроковій основі, а змінна – за рахунок короткострокової заборгованості.

1. **Які недоліки закупівлі всього потрібного обсягу товарно-матеріальних запасів однією партією?**

а) неможливість скористатися знижками з ціни за оптові партії товару;

б) підвищуються витрати на організацію замовлення;

в) відсутня гарантія своєчасної закупівлі;

г) уповільнюється оборотність капіталу.

1. **До способів рефінансування дебіторської заборгованості не відносять:**

а) факторинг;

б) форфейтинг;

в) лізинг;

г) продаж векселів.

1. **До непередбачених зобов′язань належить:**

а) зобов′язання, яке може виникнути внаслідок минулих подій, і буде підтверджено після настання певної неконтрольованої підприємством події;

б) відстрочені податкові зобов′язання;

в) виконання гарантійних зобов′язань;

г) поточна заборгованість за довгостроковими зобов′язаннями.

1. **Які недоліки закупівлі всього потрібного обсягу товарно-матеріальних запасів на довгостроковій основі?**

а) відсутня гарантія своєчасної закупівлі;

б) неможливість скористатися опто­вими знижками з ціни;

в) збільшення витрат на організацію замовлення;

г) існує зобов'язання купити весь об­сяг замовлених товарів, навіть якщо відпадає в них потреба.

1. **До можливих негативних наслідків консервативної кредитної політики відноситься:**

а) загроза зниження платоспроможності;

б) збільшення витрат по стягненню боргів;

в) надмірне вилучення фінансових ресурсів ;

г) ускладнюється формування стійких господарських зв'язків з покупцями продукції .

1. **До можливих негативних наслідків агресивної кредитної політики відносяться:**

а) може призвести до надмірного вилучення фінансових ресурсів;

б) ускладнюється формування стійких господарських зв'язків з покупцями продукцію;.

в) повільніше зростають обсяги діяльності в умовах низького попиту на продукцію;

г) немає правильної відповіді.

**13. Спонтанне рефінансування дебіторської заборгованості – це:**

а) переуступка банку права на отримання грошових коштів по платіжних документах за поставлену продукцію;

б) форма рефінансування, при якій вексель продається банку спонтанно з дисконтом ;

в) форма прискорення розрахунків, що полягає в наданні цінової знижки покупцям продукції за дострокові розрахунки;

г) немає правильної відповіді.

**Тема 4. Особливості управління й оцінки пайових цінних паперів**

1.Порядок створення акціонерних товариств і реєстрації випуску акцій.

1. Суть дивідендної політики.
2. Методи дивідендної політики.
3. **Порядок створення акціонерних товариств і реєстрації випуску акцій**

Акціонерне товариство може бути створене шляхом заснування або злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариства, державного (державних), комунального (комунальних) та інших підприємств у акціонерне товариство. Товариство створюється без обмеження строку діяльності, якщо інше не встановлено його статутом.

Засновниками акціонерного товариства визнаються держава в особі органу, уповноваженого управляти державним майном, територіальна громада в особі органу, уповноваженого управляти комунальним майном, а також фізичні та/або юридичні особи, що прийняли рішення про його заснування.

Акціонерне товариство може бути створене однією особою чи може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства. Відомості про це підлягають реєстрації й опублікуванню для загального відома в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Засновниками акціонерного товариства можуть бути одна, дві чи більше осіб.

Засновниками може укладатися засновницький договір, у якому визначаються:

- порядок провадження спільної діяльності щодо створення акціонерного товариства;

- кількість, тип і клас акцій, що підлягають придбанню кожним засновником;

- номінальна вартість і вартість придбання цих акцій;

- строк і форма оплати вартості акцій;

- строк дії договору.

Засновницький договір не є установчим документом товариства і діє до дати реєстрації Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій.

У разі заснування товариства однією особою засновницький договір не укладається.

Для створення акціонерного товариства засновники повинні:

- провести закрите (приватне) розміщення його акцій;

- провести установчі збори;

- здійснити державну реєстрацію акціонерного товариства.

У разі заснування акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед його засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

Особливості створення акціонерного товариства шляхом злиття, поділу, виділу чи перетворення підприємницького (підприємницьких) товариств, державного (державних) і комунального (комунальних) підприємств у акціонерне товариство визначаються Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку, а за участю державних та (чи) комунальних підприємств - Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку за погодженням з Фондом державного майна України.

Створення акціонерного товариства здійснюється за такими етапами:

1) прийняття зборами засновників рішення про створення акціонерного товариства та про закрите (приватне) розміщення акцій;

2) подання заяви та всіх необхідних документів на реєстрацію випуску акцій до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку;

3) реєстрація Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку випуску акцій та видача тимчасового свідоцтва про реєстрацію випуску акцій;

4) присвоєння акціям міжнародного ідентифікаційного номера цінних паперів;

5) укладення з депозитарієм цінних паперів договору про обслуговування емісії акцій або з реєстратором іменних цінних паперів договору про ведення реєстру власників іменних цінних паперів,

6) закрите (приватне) розміщення акцій серед засновників товариства;

7) оплата засновниками повної номінальної вартості акцій;

8) затвердження установчими зборами товариства результатів закритого (приватного) розміщення акцій серед засновників товариства, затвердження статуту товариства, а також прийняття інших рішень, передбачених законом;

9) реєстрація товариства та його статуту в органах державної реєстрації;

10) подання Національній комісії з цінних паперів та фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

11) реєстрація Національною комісією з цінних паперів і фондового ринку звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій;

12) отримання свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій;

13) видача засновникам товариства документів, що підтверджують право власності на акції.

Установчі збори акціонерного товариства мають бути проведені протягом трьох місяців з дати повної оплати акцій засновниками.

Кількість голосів засновника на установчих зборах акціонерного товариства визначається кількістю акцій товариства, які підлягають придбанню цим засновником.

На установчих зборах акціонерного товариства вирішуються питання про:

- заснування товариства;

- затвердження оцінки майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства;

- затвердження статуту товариства;

- утворення органів товариства;

- уповноваження представника (представників) на здійснення подальшої діяльності щодо утворення товариства;

- обрання членів наглядової ради, голови колегіального виконавчого органу товариства (особи, яка здійснює повноваження одноосібного виконавчого органу товариства), членів ревізійної комісії (ревізора);

- затвердження результатів розміщення акцій;

- учинення інших дій, необхідних для створення товариства.

Причому, рішення з питань заснування товариства, оцінки майна та затвердження статуту вважаються прийнятими, якщо за них проголосували всі засновники акціонерного товариства.

Незатвердження установчими зборами статуту акціонерного товариства вважається відмовою засновників від створення цього товариства та є підставою для повернення засновникам внесків, зроблених ними в рахунок оплати акцій.

Мінімальний розмір статутного капіталу акціонерного товариства повинен становити 1250 мінімальних заробітних плат.

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

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

До реєстрації звіту про результати розміщення акцій засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати й обтяжувати зобов'язаннями.

Документ, що засвідчує право власності засновника акціонерного товариства на акції, видається йому після повної оплати вартості таких акцій протягом 10 робочих днів з дати отримання товариством свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій.

Дії, що порушують процедуру створення акціонерного товариства, встановлену цим Законом, є підставою для прийняття Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку рішення про відмову в реєстрації звіту про результати закритого (приватного) розміщення акцій. У разі прийняття такого рішення Державна комісія з цінних паперів і фондового ринку звертається до суду з позовом про ліквідацію акціонерного товариства. Акціонерне товариство може бути створене однією особою чи може складатися з однієї особи у разі придбання одним акціонером усіх акцій товариства. Відомості про це підлягають реєстрації й опублікуванню для загального відома в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку.

Розміщення акцій при створенні АТ можливе винятково серед його засновників шляхом приватного розміщення. А публічне розміщення акцій товариства може здійснюватися лише після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

Засновники товариства повинні оплатити повну номінальну вартість акцій.

Указане положення не цілком відповідає нормам закону щодо можливості укладення засновницького договору. Як зазначалось вище, в засновницькому договорі можна передбачити номінальну вартість і вартість придбання акцій. Тому вимога щодо оплати лише номінальної вартості акцій може суперечити вимогам засновницького договору. Згідно з ч. 3 ст. 11 Закону, кожний засновник повинен оплатити повну вартість придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій. У разі неоплати (неповної оплати) вартості придбаних акцій до дати затвердження результатів розміщення першого випуску акцій акціонерне товариство вважається незаснованим.

Зважаючи на це, засновники повинні сплатити повну вартість акцій, що передбачена засновницьким договором до оплати. Якщо такого договору немає, то підлягає оплаті номінальна вартість акцій.

До реєстрації звіту про результати розміщення акцій засновник має всі права, що засвідчуються акціями, крім права їх відчужувати й обтяжувати зобов'язаннями.

Документ, що засвідчує право власності засновника на акції, видається йому після повної оплати вартості таких акцій протягом 10 робочих днів з дати отримання товариством свідоцтва про державну реєстрацію випуску акцій.

Важливо, що до оплати 50 відсотків статутного капіталу товариство не має права здійснювати операції, не пов'язані з його заснуванням.

Оплата вартості акцій може здійснюватися грошовими коштами, майном, майновими і немайновими правами, що мають оцінку, цінними паперами (крім боргових емісійних цінних паперів, емітентом яких є засновник, і векселів).

Ціна майна, що вноситься засновниками в рахунок оплати акцій товариства, повинна відповідати ринковій вартості цього майна, визначеній відповідно до статті 8 Закону.

Ринкова вартість майна визначається на засадах незалежної оцінки, проведеної відповідно до законодавства про оцінку майна, майнових прав і професійну оціночну діяльність. Суб'єкт оціночної діяльності - суб'єкт господарювання у процесі створення залучається за рішенням установчих зборів.

Ринкова вартість майна затверджується установчими зборами.

1. **Суть дивідендної політики**

На розподіл прибутку підприємств, створених у формі акціонерних товариств, значно впливає обрана дивідендна політика, яка являє собою сукупність принципів і методів виплати дивідендів відповідно до завдань фінансово-господарської діяльності у конкретний проміжок часу. **Дивіденд** – частка прибутку акціонерного товариства, який щорічно розподіляється серед акціонерів після сплати податків, відрахувань на розширення виробництва, поповнення резервів.

Метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій розподілу чистого прибутку на поточне споживання у формі дивідендів і виробничий розвиток з метою максимізації ринкової вартості підприємства. Відповідно, дохід акціонерів складається з двох частин: спожитої та капіталізованої.

**Дивідендна політика** означає прийняття рішень керівництвом підприємства виплачувати прибутки у вигляді дивідендів чи утримувати їх для реінвестування.

Дивідендну політику підприємство проводить згідно з його статутом та економічними завданнями певного періоду. Дана політика – як і політика управління структурою капіталу – має суттєвий вплив на ціну акцій товариства. Основна модель ціни акцій показує, що якщо товариство дотримується політики виплати більшої дивідендної готівки, то дивіденд зростатиме, а ціна акції буде мати тенденцію до підвищення. З іншого боку, якщо наявні грошові виплати дивідендів підвищуються, то потім будуть інвестуватись менші кошти, очікуваний майбутній рівень їх зростання знижуватиметься, а це пригнічуватиме ціну акції. Тому дивідендна політика встановлює цей баланс між поточними дивідендами і майбутнім зростанням, що максимізує ціну акцій.

Розробка ефективної дивідендної політики базується на використанні таких принципів:

1) збалансування різноманітних інтересів акціонерів, кредиторів і самого акціонерного товариства як суб’єкта господарювання;

2) урахування впливу інфляції на рівень дивідендних виплат акціонерам і обсяг реінвестованого чистого прибутку підприємства;

3) використання не менше 5% чистого прибутку на формування резервного капіталу акціонерного товариства до досягнення ним 25% статутного капіталу;

4) урахування різниці в інтересах дрібних і великих (стратегічних) інвесторів;

5) формування і збереження основного контингенту акціонерів, яких задовольняє дивідендна політика підприємства;

6) раціональне поєднання грошових і негрошових форм виплати дивідендів, виходячи з реальних фінансових і матеріальних можливостей акціонерного товариства;

7) урахування різного ступеня інформованості акціонерів і менеджерів про реальний стан справ і перспективи розвитку підприємства;

8) урахування фактору ризику.

Етапи формування дивідендної політики:

1) оцінка основних факторів, що визначають формування дивідендної політики;

2) вибір типу дивідендної політики – здійснюється згідно з фінансовою стратегією акціонерного товариства з урахуванням оцінки окремих факторів;

Типи дивідендної політики:

* консервативна – згідно з якою пріоритетною метою розподілу прибутку є виробничий розвиток, а не поточне споживання у формі дивідендних виплат. Зростає вартість чистих активів підприємства, а отже, й ринкова вартість;
* поміркована (компромісна) – згідно з якою в процесі розподілу прибутку поточні інтереси акціонерів щодо дивідендних виплат стабільно збалансовані з потребами формування власних фінансових ресурсів для забезпечення розвитку підприємства;

- агресивна – передбачає постійне зростання дивідендних виплат незалежно від результатів фінансової діяльності. Забезпечує високу ринкову вартість акцій та формує позитивний імідж підприємства серед потенційних інвесторів, проте може призвести до фінансових ускладнень, оскільки можливості самофінансування підприємства за рахунок прибутку стають обмеженими.

3) механізм розподілу прибутку – передбачає таку послідовність дій: з чистого прибутку формується резервний капітал; сума, що залишилася, ділиться на капіталізовану та споживану; споживана частина ділиться на фонд дивідендних виплат та фонд споживання персоналу акціонерного товариства (преміювання робітників, підтримання соціально-культурних заходів);

4) визначення рівня дивідендних виплат на 1 просту акцію:

До основних факторів, що зумовлюють конкретний зміст дивідендної політики товариства, відносяться:

1. фактори, що характеризують інвестиційні можливості підприємства:

* стадія життєвого циклу підприємства – на ранніх стадіях пріоритетним напрямком використання чистого прибутку є інвестиційний розвиток, що обмежує виплату дивідендів. На пізніх стадіях, навпаки, стабілізуються темпи зростання прибутку і дивідендні виплати можуть суттєво підвищуватися;
* необхідність розширення акціонерним товариством своїх інвестиційних програм – необхідність розширеного відтворення та наявність високоефективних інвестиційних проектів потребують значної капіталізації прибутку і зменшують розмір фонду дивідендних виплат;
* ступінь готовності інвестиційних проектів з високою ефективністю.

1. фактори, що характеризують можливості підприємства для формування фінансових ресурсів із альтернативних джерел:

* достатність резервів, власного капіталу, сформованих у минулому періоді;
* вартість залучення додаткового акціонерного капіталу та додаткового позиченого капіталу – чим дорожчі зовнішні фінансові ресурси, тим більшу частину прибутку потрібно реінвестувати;
* доступність кредитів на фінансовому ринку;
* рівень кредитоспроможності акціонерного товариства, що визначається його поточним фінансовим станом, – якщо ще не повністю використана позикова ємність підприємства і є можливість пролонгувати або залучити додаткові довгострокові кредити, зменшується потреба в нарощенні акціонерного капіталу, і дивідендна політика може бути більш виваженою.

1. фактори, пов’язані з об’єктивними обмеженнями:

* обмеження правового характеру – дивіденди можуть виплачуватись лише з прибутку чи емісійного доходу;
* договірні обмеження – акціонерне товариство при виборі методів і форм виплати дивідендів повинно дотримуватися договірних обмежень, включених у його установчі документи;
* обмеження у зв’язку з недостатньою ліквідністю – якщо підприємство немає коштів на розрахунковому рахунку або їх еквівалентів, то дивіденди не виплачуються, або якщо виплата дивідендів приведе до неплатоспроможності підприємства;
* обмеження у зв’язку з розширенням виробництва – на стадії становлення підприємства шукають фінансові джерела розширення виробничих потужностей чи оновлення матеріально-технічної бази;
* фінансові обмеження – необхідність першочергового погашення заборгованості по зобов’язаннях з фіксованими виплатами (по кредитах, облігаціях, привілейованих акціях) зменшує дивідендний коридор, у межах якого може здійснюватися дивідендна політика;
* обмеження рекламно-фінансового характеру – в умовах ринку інформація про дивідендну політику підприємства вивчається аналітиками, менеджерами, брокерами, і перебої у виплаті дивідендів можуть привести до зниження ринкової ціни акцій. Ступінь стабільності дивідендної політики служить для багатьох акціонерів індикатором успішної діяльності товариства.

1. інші фактори:

* рівень дивідендних виплат підприємствами-конкурентами – низький рівень дивідендів може призвести до суттєвого зниження ринкової ціни акцій та їх масового перепродажу;
* кон’юнктурний цикл товарного ринку, на якому діє підприємство;
* невідкладність платежів по раніше отриманих позиках;
* можливість утрати контролю над управлінням товариством;
* склад акціонерів та їх пріоритети.

Отже, оптимальна дивідендна політика як один із елементів управління фінансами являє собою поєднання двох протилежних мотивацій, тобто прагнення акціонерів одержати максимально високі дивіденди на акції, що забезпечить їх високу ціну на фінансовому ринку, та полегшити доступ підприємства до зовнішніх фінансових джерел і досягти мінімізації витрат при їх залученні. Тому, необхідно досягти оптимального співвідношення між розподіленим і нерозподіленим прибутком.

**До основних показників, що характеризують ефективність дивідендної політики, відносяться:**

1. Коефіцієнт виплати або дивідендний вихід - характеризує  
пропорції розподілу чистого прибутку (після погашення фіксованих  
зобов'язань) на виплату дивідендів та фінансування інвестиційних потреб. До фіксованих зобов'язань відносяться виплата за рахунок прибутку основної суми боргу по кредиту, погашення облігаційних позик, виплата дивідендів по привілейованих акціях.

Є два способи визначення коефіцієнта виплати дивідендів:

1-й спосіб:

Кв = Да / ЧПа \* 100%

де Кв - коефіцієнт виплати дивідендів;

Да - поточний дивіденд на одну акцію, виплачений грошима;

ЧПа - чистий прибуток акціонерного товариства в розрахунку на одну акцію після погашення фіксованих зобов'язань.

2-й спосіб:

Кв = ФВД / ЧП \* 100%

де ФВД - фонд виплати дивідендів за мінусом фіксованих зобов'язань (або інакше називається «масою» дивідендів);

Да - поточний дивіденд на одну акцію, виплачений грошима;

ЧП - чистий прибуток АТ після погашення фіксованих зобов'язань.

Якщо змінний ФВД

2. Рівень дохідності акцій - характеризує розмір доходу, отриманий акціонерами на кожну гривню, вкладену в акції. Визначається за формулою:

РДа = Да / РЦа \* 100%

де РДа - рівень дохідності акцій;

Да - поточний дивіденд на одну акцію, виплачений грошима;

РЦа - ринкова ціна (курс) акції.

3. Акціонерні товариства для оцінки розробленої політики визначають  
показник, аналогічний РДа, за результатами сумарної оцінки всіх дивідендних виплат і вкладеного акціонерного капіталу. Називається такий показник ставкою доходу на оплачений капітал і визначається за формулою:

СД = ФВД / АКо \* 100%

де СД - ставка доходу на оплачений капітал;

ФВД - фонд виплати дивідендів за мінусом фіксованих зобов'язань

АКо - оплачений акціонерний капітал.

Якщо незмінний ФВД

4. Коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію (Кц:д)  
визначається за формулою:

Кц/д = РЦа / Да

де Кц/д - коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію;

РЦа - ринкова ціна (курс) акції;

Да - поточний дивіденд на одну акцію, виплачений грошима.

1. **Методи дивідендної політики**

Існує 5 основних методів нарахування та виплати дивідендів:

1. метод залишкових виплат дивідендів;
2. метод стабільного розміру дивідендів;
3. метод постійної та змінної частини дивідендів (метод мінімального стабільного розміру дивідендів з надбавкою в окремі періоди) – метод екстрадивідендів;
4. метод стабільного співвідношення дивідендних виплат (метод коефіцієнтних виплат);
5. метод постійного зростання розміру дивідендів.

Детальніше розглянемо механізм, переваги та недоліки вказаних методів нарахування дивідендів.

**Метод залишкових виплат** передбачає, що фонд виплати дивідендів формується за залишковим принципом лише після того, як за рахунок чистого прибутку профінансовано інвестиційні потреби підприємства.

Перевагою політики цього типу є забезпечення високих темпів розвитку підприємства, підвищення його фінансової стійкості. Недоліки цієї політики полягають у нестабільності величини дивідендних виплат, непередбачуваності їх розмірів у майбутньому періоді і навіть повній відмові від виплати дивідендів у періоди високих інвестиційних потреб, що може негативно позначитися на рівні ринкової ціни акцій. Таку дивідендну політику доцільно використовувати лише на ранніх стадіях життєвого циклу підприємства, пов’язаних з високим рівнем його інвестиційної активності.

При економічному обґрунтуванні залишкової дивідендної політики необхідно враховувати таке правило фінансового менеджменту: інвестори віддають перевагу акціям фірми, яка реінвестує прибуток замість виплати поточних дивідендів лише у тому випадку, якщо в результаті реінвестування рентабельність активів фірми перевищуватиме той рівень дохідності, який інвестори можуть отримати, самостійно інвестуючи грошові кошти.

**Метод стабільного розміру дивідендів** – полягає в установленні фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерний капітал і виплату дивідендів незмінними сумами протягом тривалого періоду.

Перевагами даного методу є висока надійність, що створює впевненість акціонерів у незмінності поточного доходу, а також визначає стабільність котировок на фондовому ринку, та простота нарахування дивідендів. Недолік даного методу – його слабкий зв’язок з фінансовими результатами діяльності підприємства, тобто в період погіршення кон’юнктури і низького розміру прибутку інвестиційна діяльність підприємства зводиться до нуля. Тому розмір постійних виплат установлюється на рівні мінімального, щоб запобігти негативним наслідкам при низькому рівні прибутку.

**Метод екстрадивідендів (постійної і змінної частини дивідендів)** – передбачає регулярні стабільні невисокі дивіденди і додаткові виплати у сприятливі роки ( т.зв. премії – екстрадивіденди). Даний метод – найбільш зважений тип дивідендної політики.

Перевагою даної політики є стабільна гарантована виплата дивідендів в мінімально передбаченому розмірі. При цьому існує тісний зв’язок з фінансовими результатами підприємства, що дозволяє збільшити розмір дивідендів у період ефективної господарської діяльності. Однак виплата премій повинна здійснюватися нечасто, тому що в протилежному випадку виплата даної премії стане очікуваною і може призвести до коливання курсу акцій. Основним недоліком даного методу є те, що виплати мінімального розміру дивідендів протягом довгого періоду зменшують інвестиційну привабливість акцій товариства. Тож падає і їх ринкова ціна.

Даний тип дивідендної політики застосовується тими підприємствами, діяльність яких нестабільна, тобто вони багато в чому залежать від стану справ на фінансовому ринку та успішності діяльності в кожному конкретному році.

**Метод стабільного співвідношення дивідендних виплат (метод коефіцієнтних виплат)** – полягає в тому, що задається пропорція розподілу чистого прибутку (після здійснення обов’язкових виплат) між акціонерами і акціонерним товариством, тобто фіксується коефіцієнт виплати дивідендів (дивідендний вихід): товариство ставить собі за мету виплачувати кожний рік конкретно встановлену частину прибутку, оскільки даний коефіцієнт стабільний.

Перевагами такої політики є простота її формування і тісний зв’язок із розміром прибутку. Недоліком політики виступає нестабільність розмірів виплат на акцію, що збільшує перепади ринкової ціни акцій, тобто в несприятливі роки при отриманні низького рівня прибутку розмір виплати дивідендів різко знижується, що призводить до падіння курсу акцій.

Даний метод застосовується тими підприємствами, діяльність яких стабільна.

**Метод постійного зростання розміру дивідендів** – при цьому методі встановлюється фіксований темп зростання дивідендів.

Переваги даної політики полягають у забезпеченні високої ринкової вартості акцій товариства і створенні позитивного іміджу у потенційних інвесторів. До недоліків даної політики можна віднести відсутність гнучкості в її проведенні та постійне збільшення фінансової напруги у випадку, коли фонд дивідендних виплат росте швидше, ніж сума прибутку. У результаті інвестиційна активність підприємства та коефіцієнт фінансової стабільності знижуються.

Даний метод застосовується тими підприємствами, які впевнені в перспективності свого розвитку і протягом тривалого періоду їхні прибутки постійно зростають. Такі товариства ставлять собі за мету кожний рік збільшувати розмір дивіденду на певну суму.

Процедура виплати дивідендів проходить кілька етапів, що базуються на таких датах:

1) дата оголошення дивідендів – це день, коли Рада директорів чи Загальні збори акціонерів приймають рішення про виплату дивідендів, їх розмір, дати перепису і виплати. Оголошення про дивіденди може публікуватись у ЗМІ або здійснюватися шляхом поштових повідомлень чи на попередніх зборах акціонерів.

2) ексдивідендна дата: акціонери, які придбали акції до цієї дати, мають право на дивіденди за період, який минув; а акціонери, які придбали акції в цей день чи пізніше, - такого права не мають. Ексдивідендна дата, як правило, призначається за 2-4 дні до моменту дивідендного перепису. Ця дата є вагомою з позиції динаміки цін на акції. На початку дня ціна акції падає приблизно на величину оголошеного до виплати дивіденду. Більш точні прогнозні показники величини зниження ціни акції розраховуються брокерами, які приймають рішення про вигідність купівлі акцій напередодні ексдивідендної дати, або купівлі за нижчою ціною на умовах утрати поточних дивідендів після її настання.

3) дата перепису – це день реєстрації акціонерів, що мають право на отримання оголошених дивідендів. Ця дата призначається, як правило, за 2-4 тижні до дня виплати дивідендів. Необхідність у такій реєстрації зумовлюється тим, що склад акціонерів постійно змінюється, тому що постійно відбувається обіг акцій на ринку.

4) дата виплати дивідендів – день, коли безпосередньо здійснюються грошові виплати дивідендів акціонерам, що мають право на їх отримання.

Крім поточних дивідендів, акціонерам може виплачуватись ще й проміжний дивіденд, який оголошується Радою директорів з розрахунку на 1 просту акцію за сумою прибутку минулого періоду. Остаточний розмір дивідендів, що припадають на 1 просту акцію, оголошується Загальними зборами з урахуванням виплат проміжних дивідендів, які не можуть бути вищими за рекомендовані Радою директорів, але можуть бути змінені.

**КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ**

1. Які є види та інвестиційні якості акцій?
2. Назвіть основні характеристики акцій залежно від місця підприємства на ринку та його життєвого циклу.
3. Охарактеризуйте етапи емісійної політики підприємства.
4. Назвіть основні види ризиків, що впливають на пакет акцій підприємства
5. Як здійснюється оцінка ефективності інвестування в акції?
6. Який порядок створення акціонерних товариств і реєстрації випуску акцій?
7. Охарактеризуйте суть дивідендної політики та порядок виплати дивідендів.
8. Назвіть методи та теорії дивідендної політики й охарактеризуйте їх.
9. Який порядок видачі свідоцтв Товариств з обмеженою відповідальністю?

**ТЕСТОВІ ТА СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ**

1. **За методикою Гордона, вартість капіталу, залученого за рахунок випуску простих акцій нової емісії, можна визначити:**

а) прогнозований дивіденд по простій акції \* 100 / ринкову ціну простої акції + постійний темп приросту дивідендів;

б) чистий прибуток, виплачений власникам в процесі його розподілу, \* 100 / середня сума власного капіталу;

в) прогнозований дивіденд по простій акції \* 100 / (ринкову ціну простої акції – витрати на емісію) + постійний темп приросту дивідендів;

г) дивіденд на привілейовану акцію \* 100 / (ринкову ціну привілейованої акції – витрати на емісію).

1. **При консервативній стратегії застосовують такі методи виплати дивідендів:**

а) метод залишкових виплат дивідендів;

б) метод постійного зростання розміру виплат;

в) метод стабільного співвідношення дивідендних виплат з надбав­кою в окремі періоди;

г) усі вищеперераховані методи.

1. **Метод постійної та змінної частини дивідендів передбачає:**

а) установлення фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерами капітал;

б) установлення фіксованого темпу зростання дивідендів;

в) збереження пропорції розподілу чистого прибутку між акціонерами та підприємством шляхом установлення фіксованого коефіцієнта виплат;

г) регулярні стабільні невисокі дивіденди та додаткові виплати у сприятливі роки.

1. **Теорія Гордона (теорія пріоритету дивідендів) щодо дивідендної політики передбачає:**

а) для акціонерів вигідніше збільшення поточних дивіден­дів;

б) для акціонерів вигідніша ка­піталізація доходу;

в) рішення фінансових менед­жерів щодо рівня коефіцієнта виплат не впливає на доходи акціонерів;

г) ринкова ціна акцій залежить від змін розміру дивідендів.

1. **Виплата дивідендів акціями призводить до:**

а) змін у структурі активу балансу;

б) змін у структурі пасиву балансу;

в) одночасних змін у структурі активу і пасиву балансу;

г) структура активу і пасиву балансу не змінюється.

1. **Сигнальна теорія передбачає:**

а) для акціонерів вигідніше збільшення поточних дивіден­дів;

б) для акціонерів вигідніша ка­піталізація доходу;

в) рішення фінансових менед­жерів щодо рівня коефіцієнта виплат не впливає на доходи акціонерів;

г) ринкова ціна акцій залежить від змін розміру дивідендів.

1. **При компромісній (поміркованій) стратегії застосовують такі методи ви­плати дивідендів:**

а) стабільного розміру дивіденду;

б) постійного зростання розміру виплат;

в) стабільного співвідношення дивідендних виплат (стабільного коефіцієнта виплат);

г) залишкових виплат.

1. **Теорія Міллера – Модільяні щодо дивідендної політики передбачає:**

а) для акціонерів вигідніше збільшення поточних дивіден­дів;

б) для акціонерів вигідніша ка­піталізація доходу;

в) рішення фінансових менед­жерів щодо рівня коефіцієнту виплат не впливає на ціну капіталу фірми;

г) ринкова ціна акцій залежить від змін розміру дивідендів.

1. **Який метод виплати дивідендів доцільно використовувати на початкових стадіях життєвого циклу підприємств при його значних інвестиційних потребах?**

а) метод стабільного розміру дивідендів;

б) метод постійного збільшення розміру дивідендів;

в) метод залишкових виплат;

г) консолідацію акцій.

1. **Теорія «клієнтури» щодо дивідендної політики передбачає:**

а) для акціонерів вигідніше збільшення поточних дивіден­дів;

б) для акціонерів вигідніша ка­піталізація доходу;

в) розмір прибутку на виплату дивідендів визначається складом акціонерів;

г) ринкова ціна акцій залежить від змін розміру дивідендів.

1. **Метод стабільного спів­відношення дивідендних ви­плат передбачає:**

а) установлення фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерами капітал;

б) установлення фіксованого темпу зростання дивідендів;

в) збереження пропорції розподілу чистого прибутку між акціонерами та підприємством шляхом встановлення фіксованого коефіцієнта виплат;

г) регулярні стабільні невисокі дивіденди та додаткові виплати у сприятливі роки.

1. **При агресивній стратегії застосовують такі методи ви­плати дивідендів:**

а) стабільного розміру дивіденду;

б) постійного зростання розміру виплат;

в) стабільного співвідношення дивідендних виплат з надбав­кою в окремі періоди;

г) усі вищеперераховані методи.

1. **Метод постійного зростан­ня розміру дивіденду передбачає:**

а) установлення фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерами капітал;

б) установлення фіксованою темпу зростання дивідендів;

в) збереження пропорції розподілу чистого прибутку між акціонерами та підприємством шляхом встановлення фіксованого коефіцієнта виплат;

г) регулярні стабільні невисокі дивіденди та додаткові виплати у сприятливі роки.

1. **Теорія податкових переваг (мінімізації дивідендів) щодо дивідендної політики передбачає:**

а) для акціонерів вигідніше збільшення поточних дивіден­дів;

б) для акціонерів вигідніше ка­піталізація доходу;

в) рішення фінансових менед­жерів щодо рівня коефіцієнту виплат не впливає на доходи акціонерів;

г) ринкова ціна акцій залежить від змін розміру дивідендів.

1. **Метод стабільного розміру дивіденду передбачає:**

а) встановлення фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерами капітал;

б) встановлення фіксованого темпу зростання дивідендів;

в) збереження пропорції розподілу чистого прибутку між акціонерами і підприємством шляхом встановлення фіксованого коефіцієнта виплат;

г) регулярні стабільні невисокі дивіденди і додаткові виплати в сприятливі роки.

1. **Коефіцієнт дивідендних виплат визначається як відношення:**

а) фонду виплати дивідендів до чистого прибутку;

б) фонду виплати дивідендів до оплаченого акціонерного капіталу;

в) ринкової ціни акції до поточного дивіденду на 1 акцію;

г) поточного дивіденду на 1 акцію до ринкової ціни акції.

1. **Ставка доходу на оплачений акціонерний капітал визначається як відношення:**

а) фонду виплати дивідендів до чистого прибутку;

б) фонду виплати дивідендів до оплаченого акціонерного капіталу;

в) оплаченого акціонерного капіталу до фонду виплати дивідендів;

г) поточного дивіденду на 1 акцію до ринкової ціни акції.

1. **Рівень доходності акцій визначається як відношення:**

а) фонду виплати дивідендів до чистого прибутку;

б) фонду виплати дивідендів до оплаченого акціонерного капіталу;

в) ринкової ціни акції до поточного дивіденду на 1 акцію;

г) поточного дивіденду на 1 акцію до ринкової ціни акції.

1. **До критеріїв оптимізації структури капіталу не відноситься:**

а) непрямий критерій;

б) зменшення середньозваженої вартості капіталу;

в) збільшення рентабельності власного капіталу;

г) збільшення чистого прибутку на одну акцію.

1. **Теорія «статично­го компромісу» щодо структури капіталу передбачає:**

а) підприємство повинно використати спочатку внутрішні фінансові ресурси, а вже потім залучати капітал із зовніш­ніх джерел;

б) структура капіталу не впливає на ринкову вартість підприємства;

в) при зростанні частки позикового ка­піталу вартість підприємства зменшу­ється;

г) рішення фінансових менеджерів впливають на ринкову ціну акцій.

**Тема 5. Управління борговими цінними паперами та деривативами**

1. Емісійна діяльність підприємств на ринку облігацій.
2. Етапи управління емісією облігацій.
3. Управління кредитоспроможністю підприємства.
4. Кредитні ноти: суть, порядок випуску, переваги використання.
5. Вексельна форма розрахунків підприємств.
   1. **Емісійна діяльність підприємств на ринку облігацій**

Ринок облігацій є важливим елементом системи фондового ринку. Забезпечуючи залучення коштів інвесторів через систему облігаційних позик, ринок облігацій України формує інвестиційну базу фондового ринку і так забезпечує його розвиток на перспективу. Проведений аналіз стану розвитку ринку корпоративних облігацій в Україні свідчить, що цей сегмент фондового ринку перебуває у стадії початкового формування масового ринку облігацій, його обсяги поки що набагато менші за обсяги ринків корпоративних облігацій розвинених країн, а тому він не повною мірою виконує функції забезпечення підприємств реального сектора економіки інвестиційними ресурсами. Однак останніми роками спостерігається поступова активізація ринку корпоративних облігацій, в Україні з’являються компанії – емітенти, які не лише виходять на цей ринок для одноразового залучення коштів під фінансування інвестиційних проектів, а розглядають його як джерело постійного забезпечення фінансовими ресурсами та здійснюють серійну емісію корпоративних облігацій. Зокрема, серед нових компаній реального сектора економіки, що останнім часом здійснювали серійні розміщення облігаційних позичок, варто виділити такі: ВАТ «Концерн Галнафтогаз» (серії облігацій А–F), ЗАТ «Укршампіньйон» (серії облігацій D), ЗАТ «Фуршет» (серії облігацій А–C), ТОВ «АЛЛО» (серії облігацій А–C), ТОВ «Амстор» (серії облігацій А–F), ТОВ ВО «ЖитломаркетІнвест» (серії облігацій А–J) та ін. У зв’язку з цим актуальними стають питання розробки організаційно-економічних механізмів комплексного управління емісіями корпоративних облігацій українських компаній, які дадуть змогу чітко формалізувати ключові етапи в управлінні емісією облігацій; визначити параметри та фактори, які впливають на процес емісії облігацій на кожному з його етапів; розробити відповідні зміни в організаційних структурах компаній, що забезпечать ефективне управління емісією облігацій на підприємстві; встановити основні етапи ухвалення емісійних рішень, сформулювати критерії прийняття ефективних пропозицій та чітко визначити відповідальних фахівців на кожному з етапів управління емісією корпоративних облігацій.

Аналіз практики фінансування інвестиційних проектів українськими підприємствами з використанням різних фінансових схем доводить, що вони значно диференціюються залежно від масштабів діяльності підприємства. Так, підприємства малого та середнього бізнесу взагалі не здійснюють емісію облігацій для фінансування власних інвестиційних проектів, використовуючи для цього банківські кредити та власні джерела фінансування. Цей факт зумовлений тим, що економічний ефект від емісії облігації можливий лише у випадку, якщо випуск цінних паперів здійснюється на значну суму, що можуть собі дозволити лише великі компанії, які реалізують масштабні інвестиційні проекти. Отже, на сьогодні ринок корпоративних облігацій сформовано переважно за рахунок емісій на великі суми під реалізацію масштабних інвестиційних проектів, відповідно головними суб’єктами ринку корпоративних облігацій є найпотужніші українські компанії.

Отже, реальна потреба в механізмі управління емісією облігацій існує у достатньо обмеженого кола підприємств. При цьому критерії відбору такі:

1. Масштаби діяльності підприємства. Необхідність в облігаційних позичках та управління ними існує у середніх і великих компаній, які мають можливість реалізовувати великі інвестиційні проекти.
2. Компанії, що планують використовувати емісію облігацій як інструмент залучення ресурсів на постійній основі. Також цілком очевидно, що у компанії, яка збирається здійснити одноразову емісію облігацій для фінансування окремого проекту, потреби в розробці механізму управління цим процесом немає.
3. Компанії, що характеризуються надійним фінансовим становищем у частині ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості та можуть одержати позитивний кредитний рейтинг.
4. Компанії, які працюють на динамічно зростаючих ринках, що зумовлює не тільки поточну, але й майбутню потребу в облігаційних позичках для фінансування проектів подальшого розвитку.
5. **Етапи управління емісією облігацій**

У структурі системи управління емісіями корпоративних облігацій виокремимо три ключові етапи:

1. Дослідницько-аналітичний етап управління емісією, який передбачає обґрунтування вибору саме облігаційної позики як джерела фінансування інвестиційного проекту підприємства та дослідження можливостей ефективного розміщення передбачуваної емісії облігацій підприємства. Вибір облігаційної позики як альтернативного джерела залучення підприємством позикових коштів може бути зумовлений передусім нижчою вартістю цього виду позикового капіталу й умовами швидкого розміщення передбачуваної емісії облігацій на фондовому ринку. Обидві умови пов’язані зі станом кон’юнктури фондового ринку та рівнем інвестиційної привабливості емісії облігацій, що плануються до випуску. Тому принципове рішення про емісії облігацій може бути прийняте лише на основі всебічного попереднього аналізу кон’юнктури зазначеного ринку, оцінки інвестиційної привабливості облігацій та визначення кредитного рейтингу.
   1. Аналіз кон’юнктури фондового ринку передбачає вивчення попиту та пропозиції по боргових цінних паперах різних видів, характеру обігу облігацій інших підприємств, умов їхньої емісії, динаміки рівня цін їхнього котирування, обсягів продажу облігацій підприємств нових емісій і низки інших показників. Результатом проведення такого аналізу є виявлення діапазону вартості залучення облігаційної позики, визначення рівня чутливості реагування фондового ринку на появу нової емісії облігацій підприємства й оцінка потенціалу поглинання ринком цієї емісії.
   2. Оцінка інвестиційної привабливості облігацій, що плануються до випуску, проводиться з позицій можливих умов емісії та кредитного рейтингу на фондовому ринку. У процесі оцінки визначаються мінімальні параметри умов емісії облігацій підприємства, що забезпечують високий рівень їхньої інвестиційної привабливості порівняно з борговими паперами інших емітентів, які обертаються на фондовому ринку.
   3. Потенціал розміщення облігаційної позики та її вартість істотно залежать від кредитного рейтингу підприємства, що визначає реальний рівень його кредитоспроможності з позицій можливого кредитного ризику для інвесторів. Рівень кредитного рейтингу підприємства, а тому й емітованих ним облігацій формує на фондовому ринку відповідний розмір кредитного спреду, тобто різницю в рівні прибутковості і цінах котирування між емітованою і так званою базисною облігацією (за базисну береться зазвичай державна облігація, емітована на аналогічний період). Високий рівень кредитоспроможності підприємства та його надійна репутація як позичальника дають змогу звести до мінімуму кредитний спред, який емітент додатково платить за розміщення облігаційної позики. І навпаки – низька кредитоспроможність підприємства (відповідно й низький кредитний рейтинг його облігацій) визначає необхідність збільшення розміру кредитного спреду для забезпечення реалізації облігаційної позики. Лише у цьому разі забезпечуватиметься інвестиційна привабливість облігації для інвестора, дохід якого формується як сукупність прибутковості базисної облігації та кредитного спреду.
2. Етап стратегічного управління емісією корпоративних облігацій характеризується формуванням емісійної стратегії підприємства на ринку корпоративних облігацій, при цьому треба вирішити такі питання.
   1. Чітко визначити цілі емісії облігацій для підприємства. Метою облігаційної позики є, як правило, фінансування стратегічного розвитку при обмеженому доступі до інших альтернативних джерел залучення довгострокового позикового капіталу. Головними цілями можуть бути: регіональна диверсифікованість операційної діяльності підприємства, що забезпечує збільшення обсягу реалізації продукції; реальне інвестування (модернізація, реконструкція й т.п.), яке забезпечує швидке повернення вкладеного капіталу за рахунок приросту чистого грошового потоку; інші стратегічні цілі, що потребують швидкої акумуляції позикового капіталу, залучення якого з інших джерел ускладнене. На етапі встановлення цілей емісії визначається сума, яку підприємство планує залучити за рахунок облігаційної позики. При визначенні обсягу емісії облігацій варто виходити з розрахованої загальної потреби підприємства в позиковому капіталі та можливостей його формування з альтернативних джерел.
   2. Обрати модель емісійної стратегії підприємства на ринку корпоративних облігацій. Принциповим рішенням на цьому етапі управління емісіями корпоративних облігацій є вибір моделі емісії облігацій для фінансування проекту. При цьому доцільно розглянути такі альтернативи:
      * здійснення разового розміщення облігацій на потрібну підприємству суму для фінансування конкретного інвестиційного (випуск облігацій однією серією з одноразовим отриманням потрібної суми коштів);
      * розподіл фінансування проектів на етапи (періоди) та здійснення кількаразового розміщення облігацій і залучення потрібних підприємству коштів поетапно.

Простішою є модель одноразової емісії корпоративних облігацій одразу на суму, потрібну підприємству для фінансування його інвестиційних проектів. Така емісійна модель має певні переваги:

– по-перше, дає змогу залучити необхідну підприємству суму коштів одразу, знижуючи ризики недоотримання у майбутньому джерел для фінансування інвестиційних проектів через невдалі подальші розміщення; по-друге, оскільки емісія здійснюється одноразово на велику суму, підприємство-емітент знижує витрати по емісії в розрахунку на одиницю залучених коштів, тобто в такому разі це зумовлює зниження ціни залучення капіталу;

* по-третє, перевагами емісійної моделі можна вважати простіше поточне управління обслуговування облігаційного боргу та відповідно менші витрати підприємства на цей процес.

Аналіз теоретичних концепцій та практичного управління емісіями корпоративних облігацій в Україні дає змогу рекомендувати застосування цієї емісійної моделі у таких випадках:

* якщо проект не потребує значних обсягів інвестицій, а тому не передбачається емісія облігацій на значну суму (для обсягів емісії до 5 млн. грн.);
* для емісії облігацій під короткострокові інвестиційні проекти терміном до трьох років;
* модель варто використовувати у тих випадках, коли потреба у зовнішньому фінансуванні проектів існує переважно на ранніх етапах їх реалізації (у перші півроку).

Складнішою альтернативною моделлю емісії корпоративних облігацій є їх серійне розміщення. Перевагами такої моделі вважають:

* більшу відповідність (передусім у часі) надходження коштів від емісії інвестиційним потребам підприємства. За рахунок ефекту зміни вартості грошей у часі це дає змогу знизити загальну вартість зовнішнього фінансування інвестицій для підприємства;
* можливість для підприємств залучати кошти при наступних серійних розміщеннях за нижчими відсотками. У випадку одноразового розміщення облігаційні позички залучаються на триваліший термін, а тому за це доводиться платити вищу купонну ставку інвестору за його додаткові ризики. Водночас при серійному розміщенні облігації зазвичай емітуються на коротший термін, а тому й купонна ставка за цими облігаціями нижча;
* залучення коштів за рахунок серійного розміщення облігацій дає змогу знизити ризики коливань купонних ставок за облігаціями у середньостроковому та довгостроковому періодах, які переважно характерні для облігацій одноразових розміщень. У такому разі суть впливу ризиків коливань купонних ставок на ринку облігацій полягає в тому, що підприємство, залучаючи кошти в поточному періоді на триваліший термін за вищою ставкою, втрачає фінансово, адже у наступному періоді воно мало б можливість залучити ці ж кошти під нижчий відсоток.
* модель серійної емісії корпоративних облігацій сприятиме підвищенню рейтингу емітента, зростанню надійності його боргових цінних паперів (за рахунок підтверджених своєчасних виплат за попередніми емісіями) і в майбутньому дасть змогу залучати кошти під нижчу ставку за рахунок зростання надійності облігацій.

У цілому модель серійних емісій облігацій привабливіша та перспективніша для емітентів, проте для її застосування потрібні відповідні передумови, а саме:

* досить тривалий у часі масштабний інвестиційний проект;
* забезпечення фінансуванням довгострокових інвестиційних проектів терміном понад три роки;
* створення у структурі підприємства відділу, де здійснюватиметься поточне управління емісіями.

2.3. Наступним кроком після вибору моделі емісійної стратегії є вибір та оптимізація основних параметрів облігаційного випуску (умов емісії). Формування умов емісії – найскладніший і найвідповідальніший етап управління облігаційною позикою. Ці умови визначають рівень задоволення цілей залучення позикових коштів через облігаційне фінансування, ступінь інвестиційної привабливості (відповідно й можливості емісії) облігацій підприємства на фондовому ринку, вартість залучення облігаційної позики тощо. Основні параметри облігаційної позики зображено на рис. 5.1.

Номінал облігацій

Термін емісії

Вид облігацій

Рівень дохідності

Інші умови

Порядок погашення облігацій

Порядок

виплати

доходу

Умови дострокового викупу

Рис. 5.1. Основні параметри облігаційної позички

Ключовим етапом у процесі управління емісією облігацій є моделювання й оптимізація параметрів емісії, що позначається на ефективному застосуванні цього інструменту у практиці фінансового забезпечення інвестиційної діяльності підприємства.

У таблиці 5.1 наведені основні параметри, які моделюються у процесі емісії облігацій, та визначальні фактори, що справляють вплив на ті чи інші показники випуску облігацій.

Таблиця 5.1

Основні параметри емісії облігацій та фактори, що на них впливають

|  |  |
| --- | --- |
| Параметри емісії | Фактори, що на них впливають |
| 1. Обсяг випуску облігацій | Вартість проекту, під який залучаються кошти, можливості ринку поглинути увесь випуск облігацій |
| 2. Форма випуску облігацій | Переваги емітентів, категорія інвесторів |
| 3. Характер дохідності для інвесторів | Характер грошових потоків проекту, очікування інвесторів, ділова практика на ринку, законодавчі обмеження |
| 4. Прибутковість облігацій | Ставки на кредитному та депозитному ринках, термін емісії облігацій, надійність емітентів, прибутковість за схожими емісіями інших компаній |
| 5. Умови погашення облігацій | Характер інвестиційного проекту, очікування емітентів, ділова практика на ринку |
| 6. Термін емісії облігацій | Тривалість інвестиційного проекту, ділова практика, що склалася на ринку |

3. Завершальний етап управління емісією корпоративних облігацій – це етап поточного управління, ключовими елементами якого є:

* визначення ефективних форм андерайтингу (якщо до розміщення емісії облігацій залучаються андерайтери, підприємству необхідно визначити їхній склад, погодити з ними ціни первинного продажу облігацій та розміри їхньої комісійної винагороди, сформувати графік надходження коштів облігаційної позики);
* формування фонду погашення облігацій з визначенням розміру постійних відрахувань, які підприємство має здійснювати для створення викупного фонду до моменту їхнього погашення, використовуючи при цьому формулу розрахунку платежів у вигляді ануїтету, оскільки такі відрахування здійснюються у фіксованій сумі через рівні проміжки часу протягом терміну дії облігації. Відрахування до фонду погашення можуть здійснюватися як у грошовій формі, так і викупленими на фондовому ринку облігаціями;
* обслуговування облігаційної позички та контроль за його виконанням. Завершальний етап у системі управління емісією облігацій – це організація поточного погашення зобов’язань за облігаційними позичками та контроль за його виконанням, функції якого мають бути покладені на працівників відповідного структурного підрозділу підприємства, що забезпечуватиме комплексне виконання усього спектра завдань, пов’язаних з управлінням емісією корпоративних облігацій.

**3. Управління кредитоспроможністю підприємства**

У сучасних умовах господарювання не існує підприємства, яке б рано чи пізно не відчуло нестачу в коштах, що спричинено погіршенням його фінансово-господарського стану. Тому підприємство змушене використовувати різні методи залучення фінансових ресурсів: випуск певних фінансових інструментів залучення коштів, до яких відносять цінні папери власної емісії, зокрема векселі та облігації, або взяття кредиту в банку. Найбільш поширеним серед запропонованих методів є залучення кредиту, яке супроводжується певними етапами його отримання. Серед основних етапів процесу кредитування важливо визначити етап, у процесі якого банк визначає фінансово-господарські показники діяльності позичальника, на основі яких визначається його кредитоспроможність.

Адже процес кредитування пов'язаний з дією численних і багатоманітних чинників ризику, здатних спричинити за собою непогашення позики в обумовлений термін. Зміни у споживацькому попиті або в технології виробництва можуть вирішально вплинути на справи фірми і перетворити колись процвітаючого позичальника на збиткове підприємство. Тривалий страйк, різке зниження цін у результаті конкуренції або відхід з роботи провідних фахівців - усе це здатне відобразитися на погашенні боргу позичальником. Надаючи позики, комерційний банк повинен вивчати чинники, які можуть спричинити за собою їх непогашення. Таке вивчення називають аналізом кредитоспроможності.

У процесі визначення кредитоспроможності працівники банку розраховують певні показники, на основі яких приймаються рішення про те, чи надавати кредит позичальнику, чи ні. Саме тому підприємству важливо, щоб показники його фінансово-господарської діяльності якомога більше відповідали нормативним їх значенням. Тому можна сказати, що аналіз кредитоспроможності є важливим методом дослідження господарської діяльності підприємства.

Крім того, аналіз кредитоспроможності позичальника здійснюють не тільки комерційні банки, які стикаються з необхідністю прийняття рішень про можливості та умови надання кредиту потенційному позичальнику, а й будь-які підприємства при встановленні умов розрахункових операцій і з своїми покупцями, коли вивчається можливість реалізації продукції з відстрочкою платежу. Це зумовлено тим, що процес кредитування (незалежно від того, хто його здійснює) пов’язаний з упливом різноманітних чинників ризику, спроможних призвести до непогашення кредиту і відсотків по ньому. До чинників, що залежать від клієнта, належать характер кредитної угоди та кредитоспроможність.

Характер кредитної угоди диктується репутацією позичальника та його потребами в обсязі кредиту, його строках, засобах забезпечення повернення.

Кредитоспроможність –це спроможність клієнта в повному обсязі та у визначений кредитною угодою строк розраховуватися за своїми борговими зобов’язаннями.

Кредитоспроможність клієнта (позичальника) – одне з тих нових понять, яке буквально внесла в наше життя нова економічна епоха. Незважаючи на це, сьогодні, вже можна з упевненістю сказати, що воно зайняло в ній своє місце міцно і назавжди.

Існує безліч визначень кредитоспроможності клієнта (позичальника). Найпоширеніше з них є таке: здатність особи повністю і в строк розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями. Таке визначення ототожнює поняття «кредитоспроможність» і «платоспроможність».

Відмітність цих двох понять полягає в тому, що поняття «кредитоспроможність» вужче від поняття «платоспроможність», яке містить у собі поняття «кредитоспроможність». Ще одна відмітність між цими двома поняттями полягає в тому, що кредитоспроможність визначає платоспроможність підприємства на час кредиту, а платоспроможність фіксує невиконання платежів за минулий період або на будь-яку іншу дату. Також важливо, що відмітність між цими двома поняттями полягає ще й у тому, що кредитоспроможність показує здатність підприємства погасити лише частину загальної заборгованості – позиковий капітал, а платоспроможність характеризує здатність підприємства погасити всі види заборгованості. Крім того, між платоспроможністю і кредитоспроможністю є одна суттєва різниця. Підприємство погашає свої боргові зобов’язання за рахунок вільних грошових коштів на рахунках. Погашення позикової заборгованості можливе також за рахунок джерел:

* виручки від реалізації заставного майна;
* коштів поручителів і гарантів;
* коштів страхових товариств;
* коштів депозитного вкладу.

Існує безліч доповнень, уточнень, і навіть інших трактувань поняття «кредитоспроможність», більшість яких можна стисло звести до таких визначень.

Кредитоспроможність - це:

* необхідна передумова або умова отримання кредиту;
* готовність і здатність повернути борг;
* можливість правильно використовувати кредит;
* можливість своєчасно погасити позику (реальне повернення кредиту).

Найзмістовніше визначення кредитоспроможності запропоноване М.О. Сахаровою, яка вважає, що кредитоспроможність підприємства є «таким фінансово-господарським станом підприємства або організації, який дає упевненість в ефективності використовування позикових засобів, здатності й готовності позичальника повернути кредит відповідно до умов кредитного договору».

Отже, кредитоспроможність позичальника (суб'єкта господарювання) - це його комплексна правова та фінансова характеристика, представлена ​​фінансовими і нефінансовими показниками, що дозволяє оцінити його можливість у майбутньому повністю і в строк, передбачений у кредитному договорі, розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями перед кредитором, а також визначає ступінь ризику банку при кредитуванні конкретного позичальника, тобто кредитоспроможність характеризує наявність у підприємства передумов для отримання кредиту і його спроможність своєчасно повернути та сплатити відсотки за користування ним.

Кредитоспроможність позичальника характеризується:

* репутацією позичальника, яка відрізняється своєчасністю розрахунків за раніше отриманими кредитами, якістю наданих звітів, відповідальністю та компетенцією керівництва;
* поточним фінансовим станом і спроможністю виробляти конкурентоспроможну продукцію;
* можливістю в разі потреби мобілізувати грошові кошти з різних джерел;
* дохідністю підприємства, яка зумовлює його можливість сплачувати відсотки за кредит при здійсненні нормальної фінансової діяльності;
* метою використання кредитних ресурсів;
* сумою кредиту, яка оцінюється виходячи з проведення позичальником заходів, спрямованих на визначення ліквідності балансу, співвідношення між власними й залученими коштами;
* погашенням кредиту, вивчення якого здійснюється шляхом аналізу повернення кредиту за рахунок реалізації матеріальних цінностей, надання гарантій, використання заставного права;
* забезпеченістю кредиту з погляду визначення прав кредитора брати в заставу під видану позичку активи підприємства, включаючи цінні папери.

Метою аналізу кредитоспроможності є оцінка результатів фінансової діяльності позичальника, на основі якої кредитор приймає рішення щодо можливості надання кредиту або припинення кредитних відносин з клієнтом.

Досягнення мети реалізується через виконання таких завдань:

* вивчення фінансового стану клієнта;
* попередження втрат кредитних ресурсів у результаті неефективної роботи позичальника;
* стимулювання суб’єктів господарювання в підвищенні ефективності своєї фінансово-господарської діяльності.

Оцінювання фінансового стану позичальника передбачає аналіз його фінансово-господарської діяльності за такими даними:

* обсяг реалізації;
* прибутки і збитки;
* рентабельність;
* коефіцієнти ліквідності;
* грошові потоки;
* склад дебіторсько-кредиторської заборгованості;
* ефективність управління позичальника;
* ринкова позиція позичальника та його залежність від циклічних і структурних змін в економіці;
* історія погашення кредитної заборгованості у минулому.

Оцінка фінансового стану здійснюється у 3 етапи:

1. обчислення значень показників, що характеризують фінансовий стан позичальника;
2. оцінка й узагальнення показників і визначення класу позичальника;
3. складання аналітичного висновку.

Основними джерелами інформації для оцінки кредитоспроможності підприємства є баланс та інші форми бухгалтерської звітності на кілька звітних дат.

Серед підходів до оцінки кредитоспроможності позичальників можна виділити дві групи моделей:

* 1. Класифікаційні, СЕРЕД ЯКИХ:
* моделі бальної оцінки кредиту (рейтингові методики);
* моделі прогнозування банкрутства (прогнозні).

2. Моделі комплексного аналізу.

Класифікаційні моделі дають можливість групувати позичальників: прогнозні моделі дозволяють диференціювати їх залежно від імовірності банкрутства; рейтингові - залежно від їх категорії, що встановлюється за допомогою визначення рейтингу (рейтингова оцінка підприємства-позичальника розраховується на основі отриманих значень фінансових коефіцієнтів і виражається в балах. Бали вираховуються шляхом добутку будь-якого показника на його вагу інтегральному показнику (рейтингу)).

До класифікаційних моделей відносяться такі методи.

**1. Рейтингова оцінка** – загальна сума балів розраховується шляхом множення значення показника на його вагу (коефіцієнт значимості) в інтегральному показнику.

Рейтингова оцінка розраховується на основі набутих значень фінансових коефіцієнтів і виражається в балах. Бали обчислюються шляхом множення значення будь-якого показника на його вагу в інтегральному показнику (рейтингу). Даний метод доволі простий у розрахунку, проте при його визначенні можуть використовуватись лишень ті значення, які відповідають нормативам.

Рейтинг – розташування показників у певному порядку залежно від суми по кожному показнику та загальної їх суми по всіх показниках для оцінки класу кредитоспроможності.

Сума балів по кожному показнику визначається множенням класу цього показника на його вагу, яка встановлюється залежно від його важливості та значення для конкретного банку при оцінці кредитоспроможності. Значущість показника визначається залежно від політики даного банку, особливостей клієнта, ліквідності їх балансу, стану ресурсів; наявність простроченої заборгованості по кредиторах і позиках та неплатежів постачальникам підвищує роль коефіцієнтів ліквідності, за допомогою яких оцінюють спроможність підприємства до оперативного вивільнення грошових коштів. Залучення ресурсів банку в кредитування постійних запасів, зменшення розміру власного капіталу підвищує рейтинг показника фінансового левериджу.

На всю систему обраних показників розподіляють 100 пунктів, що становлять одиницю, відповідно до відносної важливості того чи іншого показника для прийняття рішення щодо кредитування.

Загальну оцінку кредитоспроможності клієнта (його рейтинг) визначають як суму балів за кожним показником. Залежно від того, в яких межах знаходиться розраховане у такий спосіб значення, позичальника на основі рейтингової шкали відносяться до певного класу.

З підприємствами кожного класу комерційний банк по-різному будує свої кредитні відносини. На основі рейтингу, присвоєного позичальнику, кредитний інспектор приймає попереднє рішення про можливість надання позики й умови кредитування.

У світовій практиці при оцінці кредитоспроможності на основі системи фінансових коефіцієнтів застосовуються в основному такі п'ять груп коефіцієнтів: ліквідності, оборотності, фінансового важеля, прибутковості, обслуговування боргу.

Американський учений Е. Рід запропонував таку систему показників, що визначають різні характеристики кредитоспроможності підприємства: ліквідності, оборотності, залучення коштів, прибутковості. Ця система дозволяє прогнозувати своєчасність здійснення майбутніх платежів, ліквідність і реальність оборотних активів, оцінити загальний фінансовий стан фірми та її стійкість, а також можливість визначити межі зниження обсягу прибутку, в яких здійснюється погашення частини фіксованих платежів.

Інша група вчених (Дж. Шим, Дж. Сігел, Б. Нідлз, Г. Андерсон, Д. Колдвел) запропонувала використовувати групи показників, що характеризують ліквідність, прибутковість, довгострокову платоспроможність і показники, засновані на ринкових умовах. На відміну від методики Е. Ріда, цей підхід дозволяє прогнозувати довгострокову платоспроможність з урахуванням ступеня захищеності кредиторів від несплати відсотків (коефіцієнта покриття відсотка). Коефіцієнти, засновані на ринкових критеріях, включають відношення ціни акції до доходів, розмір дивідендів і ринковий ризик. За їх допомогою визначаються відношення поточного біржового курсу акцій до доходів у розрахунку на одну акцію, поточна прибуток їх власників, мінливість курсу акцій фірми щодо курсів акцій інших фірм. Однак розрахунок деяких коефіцієнтів складний і вимагає застосування спеціальних статистичних методів. На практиці кожен комерційний банк обирає для себе певні коефіцієнти і вирішує питання, пов'язані з методикою їх розрахунку. Цей підхід дозволяє охарактеризувати фінансовий стан позичальника на основі синтезованого показника-рейтингу, що розраховується в балах, які присвоюються кожному значенню коефіцієнта. Відповідно до балів установлюється клас організації: першокласна, другокласна, третьокласна чи неплатоспроможність. Клас організації приймається банком до уваги при розробці шкали процентних ставок, визначенні умов кредитування, встановлення режиму кредитування (форма кредиту, розмір і вид кредитної лінії і т.ін.), оцінці якості кредитного портфеля, аналізі фінансової стійкості банку.

**2. Кредитний скоринг** – технічний прийом, що є модифікацією рейтингової оцінки і запропонований на початку 40-х років XX ст. американським ученим Д. Дюраном для відбору позичальників за споживчим кредитом. Відмінність кредитного скорингу полягає в тому, що у формулі рейтингової оцінки замість значення показника використовується його приватна бальна оцінка. Для кожного показника визначається кілька інтервалів значень, кожному інтервалу приписується певна кількість балів або визначається клас. Якщо отриманий позичальником рейтинг нижчий від значення, заздалегідь установленого працівниками банку, то такому позичальнику буде відмовлено у кредиті, а якщо відповідає нормативам, то кредитна заявка буде задоволена.

Перевагами рейтингової моделі є простота (оскільки достатньо розрахувати фінансові коефіцієнти і, узявши до уваги коефіцієнти їх значимості, визначити клас позичальника), можливість розрахунку оптимальних значень за приватним показниками, здатність ранжирування організацій за результатами, комплексний підхід до оцінки кредитоспроможності (оскільки використовуються показники, що відображають різні сторони діяльності організації).

Але при використанні даної методики потрібно враховувати ряд проблем:

- необхідність ретельного відбору фінансових показників (потрібно використовувати показники, що описують різні сторони роботи позичальника, щоб якнайповніше охарактеризувати його становище);

- важливість обґрунтування порогових значень показників (у нашій країні досить складно здійснити подібний підхід, оскільки недостатньо відомостей про фактичний стан і рівнях даних показників в економіці Росії, а також малий ступінь участі банків у формуванні такої бази даних);

- необхідність обґрунтування коефіцієнтів значущості для кожної групи показників відповідно до галуззю діяльності конкретного позичальника;

- визначення величини відхилень у прикордонних областях, що відносять позичальників до різних класів;

- при рейтинговій оцінці враховуються рівні показників тільки щодо оптимальних значень, що відповідають певним встановленим нормативам, але не береться до уваги ступінь їх виконання або невиконання;

- фінансові коефіцієнти відображають стан справ в минулому на основі даних про залишки;

- розраховуються коефіцієнти показують лише окремі сторони діяльності;

- у системі розраховуються коефіцієнтів не враховуються багато факторів - репутація позичальника, перспективи й особливості ринкової кон'юнктури, оцінки випущеної та реалізованої продукції, перспективи капіталовкладень і т. ін.

Прогнозні моделі використовуються для оцінки якості потенційних позичальників і ґрунтуються на статистичних методах оцінки, найпоширеніший з яких множинний аналіз дискримінанта (МДА).

Система показників передбачає визначення таких показників: рентабельність активів, фінансовий леверидж, коефіцієнт покриття активів власним оборотним капіталом, коефіцієнт покриття короткострокових зобов’язань оборотними активами.

Прогнозні моделі, одержані за допомогою статистичних методів, використовуються для оцінки якості потенційних позичальників. При множині дискримінантний аналіз (МДА) використовується для дискримінантних функцій (Z), що враховує деякі параметри (коефіцієнти регресії) та фактори, що характеризують фінансовий стан позичальника (у тому числі фінансові коефіцієнти). Коефіцієнти регресії розраховуються в результаті статистичної обробки даних за вибіркою фірм, які або збанкрутували, або вижили протягом певного часу. Якщо Z-оцінка фірми знаходиться ближче до показника середньої фірми-банкрута, то за умови триваючого погіршення її становища вона збанкрутує. Якщо менеджери фірми і банк докладуть зусиль для усунення фінансових труднощів, то банкрутство, можливо, не відбудеться. Отже, Z-оцінка є сигналом для попередження банкрутства фірми. Застосування даної моделі вимагає великої репрезентативної вибірки фірм з різних галузей і масштабів діяльності. Складність полягає в тому, що не завжди можна знайти достатню кількість збанкрутілих фірм усередині галузі для розрахунку коефіцієнта регресії.

Найбільш відомими моделями МДА є моделі Альтмана і Чессер, які містять такі показники: відношення власних оборотних коштів до суми активів; відношення реінвестованого прибутку до суми активів; відношення ринкової вартості акцій до позикового капіталу; відношення обсягу продажів (виручки від реалізації) до суми активів; відношення брутто-прибутку (прибутку до вирахування відсотків і податків) до суми активів. Організацію відносять до певного класу надійності на основі значень Z-індексу моделі Альтмана. Вітчизняні дискримінантні моделі прогнозування банкрутства представлені двофакторною моделлю М. Федотової та пятифакторною моделлю Р. Сайфуліна, Г. Кадикова. Модель оцінки ймовірності банкрутств Федотової спирається на коефіцієнт поточної ліквідності (Х{) і частку позикових коштів у валюті балансу (Х2). У рівнянні Сайфуліна, Кадикова використовуються такі коефіцієнти: коефіцієнт забезпеченості власними засобами (нормативне значення Х 1> 0,1), коефіцієнт поточної ліквідності (Х2> 2); інтенсивність обороту авансованого капіталу, яка характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на 1 грн. коштів, укладених у діяльність організації (Х3> 2,5), рентабельність продажів, що розраховується як відношення прибутку від продажів до виручки (для кожної галузі індивідуальна), рентабельність власного капіталу (Х5> 0,2). При повній відповідності значень фінансових коефіцієнтів мінімальним нормативним рівням Z = 1 фінансовий стан позичальника з рейтинговим числом менше 1 характеризується як незадовільний. Крім МДА-моделей прогнозування ймовірного банкрутства позичальника можуть використовуватися і спрощені моделі, засновані на системі певних показників.

Для класифікації кредитів можна також використовувати модель CART яка розшифровується як «класифікаційні регресивні гілки». Суть моделі полягає в тому, що компанії-позичальники розділяють на так звані «гілки» залежно від значень, вибраних фінансових коефіцієнтів, а кожна «гілка» на іншу «гілку» відповідно до іншого коефіцієнта.

Найбільш відомими моделями є моделі прогнозування банкрутства. Однак відомі також спрощені моделі основані на системі показників, серед яких виділяють систему показників Бівера, до яких належать:

- коефіцієнт Бівера – визначається як відношення суми чистого прибутку і амортизаційних відрахувань до загальної суми заборгованості підприємства. Характеризує здатність підприємства погасити зобов'язання перед зовнішніми кредиторами. Значення показника на рівні більше 0,15 свідчить про проблеми у фінансовому стані; Значення КБівера ≥ - 0,15 свідчить про неблагополучний фінансовий стан за рік до банкрутства

- рентабельність активів – визначається як відношення прибутку до загальної суми майна у відсотках. Характеризує рівень прибутковості при використанні активів;

- коефіцієнт концентрації позикового капіталу – визначається як відношення позиченого капіталу до підсумку балансу. Характеризує частку позикового капіталу у загальній сумі капіталу підприємства.

- коефіцієнт покриття активів власними оборотними коштами – визначається як відношення: власних оборотних коштів до загальної суми активів. Характеризує частку власних оборотних коштів у загальній сумі активів. Значення показника на рівні менше 0,06 свідчить про проблеми у фінансовому стані;

- коефіцієнт покриття короткострокових зобов'язань оборотними активами – визначається як відношення оборотних активів до поточних зобов'язань. Характеризує частку оборотних активів, що припадають на поточні зобов'язання. Значення показника на рівні менше 1 свідчить про проблеми у фінансовому стані.

Таблиця 5.2

Система показників Бівера

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | Алгоритм розрахунку | Рекомендоване значення | | |
| для стійких підприємств | за 5 років до банкрутства | за 1 рік до банкрутства |
| Коефіцієнт Бівера | (Чистий прибуток+Амортизація)/  Зобов’язання | 0,4…0,45 | 0,17 | -0,15 |
| Коефіцієнт загальної ліквідності | Оборотні активи/Поточні зобов’язання | ≤3,2 | ≤2,0 | ≤1,0 |
| Рентабельність капіталу за чистим прибутком | Чистий прибуток/Валюта балансу (Активи) | 6-8 | 4 | -22 |
| Коефіцієнт концентрації позикового капіталу | Зобов’язання/Валюта балансу | ≤0,37 | ≤0,50 | ≤0,80 |
| Коефіцієнт покриття активів власним оборотним капіталом | Власний капітал-Необоротні активи)/ Активи | 0,4 | ≤0,30 | ≤0,06 |

Недоліками класифікаційних моделей є переоцінка ролі кількісних чинників, довільність вибору системи базових кількісних показників, висока чутливість до спотворення певних даних (особливо у фінансовій звітності), порівняльна громіздкість.

Скоригувати кількісні та якісні характеристики підприємства-позичальника дозволяють моделі комплексного аналізу: правило «6С», CAMPARI, PARTS, оцінювальна система аналізу.

Правило «**6С**» використовується у практиці банків США, які для відбору клієнтів застосовують такі критерії:

**Characte**r (характер позичальника),

**Capacity** (спроможність),

**Capital** (капітал),

**Cash inflow** (поточні грошові надходження),

**Collateral** (забезпечення),

**Conditions** (умови).

Аналіз кредитоспроможності підприємства за методикою **CAMPARI** полягає у таких чинниках:

C – character – характеристика клієнта, особисті якості;

A – ability – спроможність до повернення позики;

M – margin – маржа (дохідність);

P – purpose – мета, на яку витрачатимуться кошти;

A – amount – розмір позики;

I – insurance – страхування ризику непогашення позики.

У Великобританії ключовим словом, в якому зосереджені вимоги при видачі кредитів позичальникам, є термін **PARTS**, який містить такі категорії:

Purpose – цілі кредитування;

Amount – розмір кредиту;

Repayment – механізм погашення кредиту;

Terms – строк, на який надається кредит;

Security – забезпечення кредиту.

Такі методологічні підходи досить широко використовуються комерційними банками України при оцінці кредитоспроможності позичальника.

Проте необхідно пам’ятати, що зарубіжні країни мають сприятливіше ділове середовище для ведення підприємницької діяльності. Тому застосування прогресивних зарубіжних методик оцінки кредитоспроможності в українських умовах не завжди може забезпечити бажаний результат і об’єктивно висвітлити кредитоспроможність підприємства.

В Україні більше розповсюджена практика оцінювання кредитоспроможності підприємства на основі системи показників яка відображає розміщення і джерела обігових коштів, результати господарської діяльності. Вибір показників залежить від особливостей виробничої діяльності позичальника, тривалості виробничого процесу, структури оборотних активів, умов постачання та реалізації продукції, галузевої специфіки та інших факторів.

Різноманітність визначень кредитоспроможності позичальника і складність самої її оцінки зумовлюють застосування безлічі підходів до розв’язку даної проблеми.

Класифікаційні моделі дозволяють поділити позичальників на групи залежно від їх рейтингу і слугують допоміжним інструментом при визначенні можливості задоволення кредиторської заявки.

Довгостроковий характер позики зумовлює необхідність аналізу існуючих методик оцінки кредитоспроможності підприємства у середньо- та довгостроковому періоді.

У разі використання математичних моделей не враховується вплив «якісних» чинників при наданні банками кредитів. Ці моделі лише дозволяють кредитним експертам банку зробити висновок про можливість надання кредиту. Недоліками класифікаційних моделей є їх «замкнутість» на кількісних чинниках, довільність вибору системи кількісних показників, висока чутливість до недостовірності вихідних даних, громіздкість при використанні статистичних міжгалузевих і галузевих даних. У рамках комплексних моделей аналізу можливе поєднання кількісних і якісних характеристик позичальника.

Для оцінки кредитоспроможності визначають фінансові коефіцієнти. До них належать: коефіцієнт заборгованості, коефіцієнт ліквідності, коефіцієнт оборотності, коефіцієнти прибутковості.

**Коефіцієнт заборгованості** показує, наскільки діяльність підприємства фінансується за рахунок позичених коштів, цей коефіцієнт розраховують діленням загальної заборгованості на власний капітал. Частка позичених коштів дає уявлення про кредитоспроможність підприємства та рівень фінансового ризику, якого можуть зазнати кредитори: якщо нижчий коефіцієнт, то вони надійніше захищені від утрат у разі, коли підприємство різко скоротить обсяг активів або зазнає збитків.

**Коефіцієнт ліквідності** свідчить про здатність підприємства виконати короткострокові зобов'язання. Розраховують цей коефіцієнт діленням ліквідних активів на короткострокову заборгованість.

**Коефіцієнти обіговості** свідчать, наскільки ефективно підприємство використовує свої активи, до них відносять: обіговість дебіторської заборгованості та обіговість товарно-матеріальних запасів.

**Коефіцієнти прибутковості** показують загальну ефективність діяльності підприємства:

*- коефіцієнт витрат* показує прибутковість підприємства щодо обсягів реалізації продукції, визначається як відношення виручки від реалізації після відрахування витрат на основну діяльність до чистої виручки від реалізації. Зниження коефіцієнта може вказувати на зниження цін на продукцію або на меншу ефективність виробництва;

*- окупність інвестицій або активів* свідчить про здатність підприємства ефективно використати активи для отримання прибутку. Для розрахунку показника прибуток після сплати податків ділять на загальні активи.

*- окупність власного капіталу* – показує загальну ефективність отримання прибутку за допомогою капіталу, вкладеного акціонерами в дане підприємство. Для розрахунку показника прибуток після сплати податків ділять на акціонерний капітал (табл. 5.3).

Таблиця 5.3

Розподіл показників по класам

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показник | Нормативне значення | Розподіл за класами | | |
| 1-й | 2-й | 3-й |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 2,0 | 2,0 і вище | 1-2 | < 1 |
| Коефіцієнт оборотності активів | - | Прискорення | На одному рівні | Уповільнення |
| Коефіцієнт заборгованості | менше 1 | Менше 0,5 | 0,5-1 | Більше 1 |
| Коефіцієнт витрат | - | Збільшення | На одному рівні | Зменшення |
| Окупність інвестицій | - | Збільшення | На одному рівні | Зменшення |
| Окупність власного капіталу | - | Збільшення | На одному рівні | Зменшення |

Якщо показник в 1 класі, то 3 бали. В 2-му – 2 бали, а в 3-му – 1 бал.

Загальна сума балів = Кільк.балів\*Питому вагу

Наприклад (табл. 5.4).

Таблиця 5.4

Рейтинги позичальника

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Показник | Бали | Вага | Сума балів |
| Коефіцієнт поточної ліквідності | 3 | 15 | 45 |
| Коефіцієнт оборотності активів | 1 | 20 | 20 |
| Коефіцієнт заборгованості | 1 | 15 | 15 |
| Коефіцієнт витрат | 2 | 20 | 40 |
| Окупність інвестицій | 1 | 15 | 15 |
| Окупність власного капіталу | 1 | 15 | 15 |
| Всього | \* | 100 | 150 |

|  |  |
| --- | --- |
| Значення інтегрованого показника | Клас |
| Понад 200 | А |
| 160-200 | Б |
| 135-160 | В |
| 110-135 | Г |
| Менше 110 | Д |

Отже, клас В.

**4. Кредитні ноти: суть, порядок випуску, переваги використання**

Інвестиційні ресурси в умовах фінансової глобалізації переважно залученими, що зумовлює необхідність активізації використання та диференціації боргових фінансових інструментів. Інвестування в боргові фінансові інструменти вимагає оцінки кредитного ризику. Способами оцінки кредитного ризику компанії є використання кредитних рейтингів загальновизнаних рейтингових агентств або внутрішніх систем кредитного аналізу. Оскільки кредитний ризик у широкому розумінні є ймовірністю дефолту компанії, то його можна оцінювати в абсолютних величинах за допомогою широкого спектра стохастичних моделей. Однак світова фінансова криза довела, що сучасні умови функціонування глобального фінансового ринку вимагають більш детальних, скоригованих за часовими і перехресними характеристиками моделей оцінки кредитних ризиків. Традиційні методи оцінки кредитного ризику мають надто великий часовий лаг, водночас навіть денне запізнювання, необхідних для оцінки ризику параметрів призводить до інформаційної неефективності. Зазначене актуалізує необхідність запровадження фінансових деривативів у діяльність економічних суб’єктів із метою об’єктивізації оцінки кредитного ризику та ринкової вартості активів. Такими інструментами є кредитні ноти (Credit Linked Notes ‒ CLN).

**Кредитна нота** **(CLN)** ‒ цінний папір, платежі за яким залежать від настання певної кредитної події або зміни кредитного показника (рейтингу, якості тощо) якоїсь особи чи пулу активів. Оскільки активи, що включаються в такий пул, знаходяться на балансі оригінатора або власника активів, то останні можуть розглядати кредитну ноту як гарантію від утрат за цими активами.

Механізм обігу кредитних нот забезпечує міжнародна клірингова система Euroclear або Clearstream. Емісія кредитний нот подібна до емісії єврооблігацій. Учасниками торгів кредитними нотами є позичальник, кредитор, організатор, андерайтер, депозитарій. Водночас кредитна заборгованість позичальника є джерелом залучення інвестиційних ресурсів через механізм емісії та розміщення CLN. Банк, власник кредитних ресурсів, перерозподіляє кредитні ризики на емітента (андерайтера) через продаж йому кредитної заборгованості позичальника. Андерайтер емітує та розміщує CLN серед інвесторів, отримуючи прибутки у вигляді комісійної нагороди. Процес андерайтингу існує у двох варіантах, а саме: гарантований – передбачає зобов’язання андерайтера розмістити наперед визначений обсяг CLN; ринковий (за принципом Best Eff Orts) – обсяг розміщення CLN визначається на підставі попиту інвесторів на певний похідний фінансовий інструмент. Ураховуючи низьку інвестиційну активність в Україні, доцільний для запровадження саме андерайтинг за принципом Best Eff Orts. Клірингові операції за CLN здійснює депозитарій. Залежно від розвиненості інфраструктури ринку похідних фінансових інструментів зазначені учасники торгів CLN можуть одночасно виконувати кілька функцій, тобто поєднувати кілька статусів у механізмі обігу кредитних нот.

Справедливу вартість CLN визначають на основі заявок інвесторів, що відповідають конкретному кредиту, який надають лише після наявності визначеної умовами угоди кількості заявок інвесторів. Визначена кількість заявок інвесторів має назву «книга заявок» (Bookbuilding). Після формування книги заявок остаточно визначаються цінові параметри CLN (відсоткові ставки за кредитом), інвестори стають власниками CLN, а позичальник отримує кредитні ресурси від банку.

CLN – борговий похідний фінансовий інструмент, базовим активом якого є кредитна заборгованість. Кредитор, у такий спосіб мінімізує власні кредитні ризики через їх перерозподіл на інвесторів – власників кредитних нот, а інструментом секʼюритизації базового активу є CLN.

Механізм функціонування CLN (рис. 5.2) передбачає, що андерайтер сплачує кредиторові відсотки й основну суму боргу за кредитом (номінальну вартість кредиту) відповідно до погашення позичальником кредиту. Водночас андерайтер сплачує інвесторові відсотки, розмір яких визначений угодою CLN. За угодою CLN, кредитна подія містить дві складові – дефолт базового активу та дефолт позичальника. У разі настання кредитної події протягом терміну, визначеного угодою CLN, здійснюється погашення реальної вартості кредитної заборгованості, тобто різниці номінальної вартості та збитків. У противному випадку погашення кредитної заборгованості здійснюється за номінальною вартістю. Враховуючи вказані особливості механізму CLN, інвестори несуть подвійний ризик (ризик дефолту базового активу та ризик дефолту позичальника), але водночас мають право вимоги лише до андерайтеру.

Емітент CLN

Покупець

CLN

Кредитна подія не відбулася

Кредитна подія відбулася

Відсотки

Номінальна вартість CLN

По

вернення

номінальної

вартості

По

вернення

номінальної

вартості за мінусом

збитків

Референційні а

ктиви, боргові цінні

папери, кредити позичальників

Рис. 5.2. Механізм функціонування CLN

Отже, CLN слугує ефективним інструментом мінімізації кредитних ризиків банків. Фактично, банки через механізм CLN залучають до участі у кредитному ризику посередників, надаючи їм частку у кредитній позиції, але позбавляються ризиків появи проблемної заборгованості. Зазначене сприяє зменшенню концентрації ризиків у банківській системі країни, що приводить до підвищення рівня її стійкості до впливу наслідків економічних і фінансових криз. Крім того, при достатній розвиненості фондового ринку, CLN можуть торгуватися на організаторах торгів, збільшуючи при цьому рівень диференціації інвестиційних можливостей.

Для порівняння в таблиці 5.5 наведено послідовність використання боргових фінансових інструментів залежно від вартості компанії та складності процедури. Порівняльна характеристика CLN та єврооблігацій наведена в таблиці 5.6.

Порівняно з емісією єврооблігацій емісія CLN спрощується необхідністю наявності аудиторського висновку міжнародної компанії лише за один рік. Для емітента виключено процедуру юридичної перевірки бізнесу позичальника (Due Diligence), а також наявність міжнародних кредитних рейтингів, емісія та розміщення кредитних нот потребують коротших термінів і менших операційних витрат, оскільки CLN не потребують лістингу міжнародних фондових бірж.

Водночас спрощена процедура емісії та розміщення CLN генерує недоліки цього фінансового інструменту, які мають прояв у підвищеній недовірі інвесторів і, як наслідок, збільшення вартості CLN у вигляді додаткової премії за ризик інвесторів. Зазначений факт зменшує ліквідність кредитних нот порівняно з єврооблігаціями.

Ураховуючи економічну природу кредитних нот, порівняємо їх з синдикованим кредитуванням. У такому контексті CLN зорієнтовані на ширшу цільову аудиторію потенційних інвесторів, а також передбачають можливість існування вторинного ринку, що у стратегічній перспективі гарантує зменшення вартості кредитних ресурсів для потенційних позичальників.

Таблиця 5.5.

Боргові фінансові інструменти залежно від вартості компанії

та складності процедури випуску

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Боргові фінансові інструменти | Вимоги до процедури випуску | Напрям зміни вартості компанії та складності  процедури випуску |
| IPO | * виконання вимог інвесторів до якості компанії та її бізнесу; * розширення можливостей майбутнього боргового фінансування завдяки посиленню акціонерної складової; * реалізація частини вартості компанії акціонерами; * створення публічного індикатору вартості бізнесу. |  |
| Випуск єврооблігацій (євробондів) | * досягнення високих стандартів розкриття інформації; * отримання міжнародного кредитного рейтингу провідних рейтингових агентств; * збільшення обсягів і термінів боргового фінансування. |
| Випуск кредитних нот (CLN) | * підвищення прозорості діяльності; * продаж зобов’язань компанії ширшому колу інвесторів; * диверсифікація бази інвесторів за типом і географією; * створення міжнародної кредитної історії. |
| Синдиковане кредитування | * створення інвестиційного бренда; * оптимізація юридичної структури; * створення публічної кредитної історії. |

Таблиця 5.6.Параметри емісії CLN та єврооблігацій

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Параметри емісії | CLN | Єврооблігації |
| Валюта випуску | Долари США, євро, гривні | Долари США, євро, гривні |
| Вимоги реєстрації | Немає | Необхідна реєстрація проспекту |
| Розкриття інформації | Середні вимоги до розкриття | Надвисокі вимоги до розкриття |
| Лістинг | Можливий, але необов’язковий | Обов’язковий |
| Кредитний рейтинг | Бажаний, але необов’язковий | Обов’язковий |
| База інвесторів | Комерційні банки, хедж-фонди, інвестиційні компанії | Пенсійні фонди, страхові компанії, управляючі компанії, центральні і комерційні банки, кваліфіковані інституційні інвестори |
| Обсяг випуску | 50-150 млн. дол. США | 150-1500 млн. дол. США |
| Термін підготовки | 1-2 місяці | 3-4 місяці |
| Термін обігу | 1-3 роки | 2-5 років |
| Юридичні витрати | ≈ 290-390 тис. дол. | ≈ 500-600 тис. дол. |
| Вторинний ринок | Низька ліквідність, залежить від активності організатора та емітента | Активний вторинний ринок |
| Аудит | Бажана наявність звітності за МФСЗ, але необов’язкова | Обов’язкова наявність звітності за МФСЗ |

Отже, за умов низької фінансової стабільності, інвестиційну привабливість CLN суттєво зменшує сплата відсотків після факту погашення позичальником основної суми кредиту. Водночас за умови настання кредитної події відсотки інвестору нараховуються та сплачуються лише за період, що передує факту настання кредитної події. Тобто, погашення CLN відбувається за мінусом різниці між номінальною вартістю кредитної заборгованості та фактично сплаченою позичальником суми боргу, що зменшує суму прибутків для інвесторів.

Певною мірою зазначені вади CLN нівелюються в нотах участі у кредиті (Loan Participation Notes – LPN), що є різновидом CLN. Різниця між CLN і LPN полягає у вимогах до емітентів, зокрема: наявність кредитних рейтингів двох міжнародних агентств; наявність аудиторських висновків міжнародних компаній за три роки; лістинг на міжнародних фондових біржах; юридична перевірка бізнесу позичальника (Due Diligence). Унаслідок цього емісія та розміщення LPN потребують утричі довших термінів, але супроводжується меншими інвестиційними ризиками.

Основними функціональними характеристиками кредитних нот у механізмі залучення капіталу на міжнародних фінансових ринках є: адаптованість до ринкових умов; справедлива вартість як наслідок ринкового ціноутворення; зменшення вартості кредитних ресурсів у стратегічній перспективі. Проте зазначені характеристики кредитних нот можуть бути ефективно використані лише за умови стабільних відсоткових ставок і вузьких кредитних спредів. В умовах фінансової нестабільності інвестори віддаватимуть перевагу більш ліквідним активам.

**5. Вексельна форма розрахунків підприємств**

У процесі виникнення різних форм власності, розвитку підприємницької діяльності, становлення системи комерційних кредитних установ та інших фінансових інститутів використання векселя стало реальною необхідністю. Із удосконаленням і розвитком вексельного права сфера дії векселя розширюється, він перетворюється в універсальний кредитний, платіжний та розрахунковий документ.

Застосування вексельної форми розрахунків стало особливо актуальним в умовах економічної кризи. У зв'язку з нестачею коштів, обмеженими фінансовими можливостями компанії не можуть своєчасно та в повному обсязі розраховуватися за власними зобов'язаннями. Дефіцит грошових коштів призводить до зростання кредиторської заборгованості, що порушує платіжний оборот підприємства і негативно впливає на його загальний фінансовий стан.

Важливе значення для економіки України має використання векселя в господарських операціях багатьох підприємств. Тепер вексель як інструмент фінансово господарської діяльності підприємства здебільшого використовується в рамках кредитно-розрахункових операцій. Проте за допомогою векселя можна розв’язувати інші важливі проблеми, такі як подолання неплатежів, здійснення взаємозаліку заборгованості, реформування відносин власності тощо.

Загальні правила обігу векселів в Україні визначені Женевською вексельною конвенцією, що набула чинності в Україні з 06.11.2000р., яка ввела в дію Уніфікований закон про переказний і простий векселі.

Додаткові умови здійснення операцій з векселями та виконання вексельних зобов'язань передбачено Законом України «Про обіг векселів в Україні».

Особливе значення у сфері правового регулювання вексельного обігу відіграє Закон України «Про цінні папери та фондовий ринок». Він наводить визначення векселя, його види, особливості видачі та обігу векселів, здійснення операцій з векселями.

Важливим кроком на шляху впровадження векселя як інструмента фінансово-господарської діяльності підприємства став Указ Президента України «Про випуск та обіг векселів для покриття взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності». Цим Указом запроваджено в господарську діяльність підприємства простий товарний вексель. Його можна було застосовувати як засіб оформлення взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності.

Аналіз чинного законодавства виявляє неоднакове ставлення законодавства до ролі, яку вексель виконує у господарському обороті. Проблема зводиться до того, яке призначення цього фінансового інструменту в процесі здійснення господарської діяльності.

Законом України «Про обіг векселів в Україні» передбачено, що векселі можуть видаватися лише для оплати за поставлену продукцію, виконані роботи та на дані послуги. Отже, необхідна умова для видачі векселя покупцями – це наявність фактичної заборгованості перед постачальниками, підрядниками.

Крім того, у статті 4 зазначеного Закону сказано, у разі видачі векселя як засобу платежу за договором припиняються грошові зобов'язання щодо платежу за цим договором і виникають грошові зобов'язання щодо платежу за векселем. Так, вексель виступає засобом платежу при розрахунках з постачальниками і підрядниками за отримані товари, роботи, послуги на умовах, передбачених договорам.

А стаття 198 Господарського кодексу України визначає, що платежі за грошовими зобов'язаннями, що виникають у господарських відносинах, здійснюються у безготівковій формі або готівкою через установи банків, якщо інше не встановлено законом. Вексель розглядається як одна із можливих форм безготівкових розрахунків за такими зобов'язаннями.

Отже, вексель є складним механізмом, що виступає одночасно борговим інструментом, платіжним засобом і формою розрахунків.

У процесі здійснення господарської діяльності нерідко виникають ситуації, коли потрібно розрахуватися з постачальниками та підрядниками і не вистачає грошових коштів. Під час реалізації продукції компанії вимагають передоплату, без неї вони стримують свою діяльність, відмовляються від реалізації за наявності товару, готової продукції на складі з метою запобігання виникненню сумнівної, а в майбутньому, можливо, без надійної заборгованості. Світова криза зменшила можливості банків надавати підприємствам кредити, змушує підприємства відмовлятися від реалізації продукції на умовах після оплати.

За таких умов доцільне застосування вексельної форми розрахунків. Вексельна форма розрахунків - це розрахунки між постачальником (отримувачем коштів) і покупцем (платником коштів) з відстрочкою платежу, які оформлюються векселем.

Відповідно до статті 14 Закону «Про цінні папери та фондовий ринок», **вексель** - цінний папір, який посвідчує безумовне грошове зобов'язання векселедавця або його наказ третій особі сплатити після настання строку платежу визначену суму власнику векселя (векселедержателю).

Він є не тільки зручною формою розрахунків, а й видом комерційного кредиту, оскільки оплата по векселю відбувається не відразу, а через певний час, протягом якого сума по векселю знаходиться в розпорядженні векселедавця. Вексель може бути переданий першим векселедержцем іншій особі, боржником якої він є.

За своєю суттю вексель – абстрактне боргове зобов'язання. Його абстрактність полягає в тому, що він не обумовлений попереднім виконанням будь-яких договірних зобов'язань.

Векселі на основі взаємної довіри суб'єктів ринкових відносин функціонують в обігу як розрахунковий засіб, боргове зобов'язання та як різновид цінних паперів, що має значні переваги над паперовими грішми. Ці особливості накладають специфічний відбиток на сферу обігу векселів у порівнянні з іншими цінними паперами. Зокрема, векселі не знецінюються, в обігу перебувають визначений договором час, скорочують потреби в готівці, зменшують витрати грошового обороту і прискорюють його.

Розвиток кредитних інститутів зумовлений можливістю негайного обертання боргових зобов'язань на гроші, що передбачає переказування да них зобов'язань третім особам у простій та надійній формі. Вексель, що відповідає саме цим вимогам, є зручним інструментом для руху кредитів.

Той, хто дає кредит в обмін на вексель, за необхідності може перетворити його на гроші, переказуючи вексель як іншим особам, так і банку з умовою надання знижки з номіналу. Один вексель у процесі свого обігу здатний погасити цілу низку грошових зобов'язань.

Як уже зазначалося вище, векселі видаються на забезпечення поставок, у результаті яких у підприємства виникає заборгованість перед постачальниками за отримані товари (роботи, послуги). Видача векселя погашає кредиторську заборгованість перед постачальниками, тобто замінює цю кредиторську заборгованість іншим вексельним зобов'язанням.

Розглянемо можливі варіанти використання векселів суб'єктами господарської діяльності для розрахунків з постачальниками і підрядниками та за іншими операціями.

Відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондовий ринок», векселі можуть бути прості й переказні.

**Простим векселем** оформлюються двосторонні відносини між векселедавцем (покупцем товару - боржником) і векселедержателем (продавцем - кредитором).

**Переказним векселем (траттою)** оформлюються тристоронні відносини між векселедавцем (трасантом) і векселедержателем (ремітентом - кредитором трасанта), а також між векселедавцем (трасантом) і платником за векселем (трасантом, боржником векселедавця - трасанта).

За умови використання простих векселів у підприємства-покупця тимчасово зменшується потреба у грошових коштах, до строку сплати, вказаного у векселі, немає потреби отримувати кредит, у підприємства-продавця збільшується впевненість у погашенні заборгованості, зникає необхідність за такою заборгованістю розраховувати резерв сумнівних боргів.

При використанні переказного векселя зменшується потреба у грошових коштах, оскільки у сторін заборгованість зараховується частково коштами, частково - взаємозаліком.

Відповідно до Інструкції про застосування Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій для відображення вексельних операцій розрахунків за заборгованістю постачальникам, підрядникам та іншим кредиторам за одержані сировину, матеріали, товари, послуги, роботи та за іншими операціями, на яку підприємством видані векселі, передбачено рахунок 62 «Короткострокові векселі видані». Аналітичний облік по рахунку 62 «Короткострокові векселі видані» ведеться по кожному виданому векселю та за строками їх погашення.

З метою підвищення рівня аналітичних даних вексельних розрахунків з контрагентами векселедавцю можна запропонувати вести спеціальну відомість, що буде містити упорядковану інформацію про вексельні зобов'язання окремо за кожним векселем і термінами погашення.

Сума поточної заборгованості, на яку підприємство видало векселі на забезпечення поставок (робіт, послуг) постачальників, підрядників та інших кредиторів, відображається у IV розділі Пасиву Балансу за рядком «Векселі видані».

Гарантія постачальника отримати кошти за надані товари, роботи, послуги значно залежить від дотримання векселедавцем порядку документування векселів. Найменша помилка при оформленні векселя може стати підставою для неплатежу. Вексельне законодавство України, засноване на Уніфікованому законі про переказні векселі та прості векселі, чітко визначає вексельні реквізити. Відсутність одного з них у векселі позбавляє цей документ юридичної сили та інші умови вважаються ненаписаними.

Крім того, відповідно до статті 10 Закону України «Про обіг векселів в Україні», векселедавець зобов'язаний вести реєстр виданих векселів. Порядок ведення реєстру виданих векселів затверджений Рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 3 липня 2003 року № 296.

Вексель сприяє не лише зменшенню обсягів простроченої кредиторської заборгованості. Відповідно до потреб підприємства існує можливість використання векселя і в інших операціях. Наприклад, вексель може бути викуплений векселедавцем (емітентом) для його подальшої передачі іншому векселедержателю, а не для погашення.

Векселі також застосовуються для покриття взаємної заборгованості суб'єктів підприємницької діяльності, що значно прискорює здійснення фінансових операцій та полегшує процедуру розрахунків між контрагентами.

Важливе значення має вексельна форма розрахунків у зовнішньоекономічній діяльності підприємств. Відповідно до статті 9 Закону України «Про обіг векселів в Україні» визначено використання векселів у іноземній та національній валюті для розрахунків з нерезидентами за зовнішньоекономічними договорами (контрактами). Це значно прискорює розрахунки з іноземними постачальниками та розширює можливості збуту вітчизняних виробників на світовому ринку.

Незважаючи на те, що вексельна форма розрахунків поки що недостатньо розповсюджена в нашій країні, вона має неабияке значення в загальній структурі розрахунків між суб'єктами господарювання. Про це свідчить простота організації та використання векселів, швидкий та недорогий спосіб отримання необхідних для підприємства товарів, робіт, послуг, а також можливість залучення коштів на відкритому борговому ринку тощо. Проте відсутність достатніх юридичних та економічних знань з вексельного обігу, недостатньо конструктивна нормативна база, яка регламентує вексельне право, гальмують розвиток вексельного обігу, що ускладнює можливість швидкої реалізації продукції, подолання кризи неплатежів, зменшення обсягів простроченої заборгованості та поліпшення загального фінансового стану підприємств.

**КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ**

1. Охарактеризуйте емісійну діяльність підприємств на ринку облігацій.

2. Назвіть етапи управління емісією облігацій.

3. Які альтернативні моделі емісійних стратегій підприємства щодо випуску облігацій?

4. Охарактеризуйте фактори, що впливають на основні параметри емісії облігацій.

5. Які бувають фінансові розрахунки щодо облігацій?

6. Як здійснюється оцінка внутрішньої вартості окремих видів облігацій?

7. Як визначити балансову вартість облігаційної позики?

8. Як здійснюється врахування фактора часу у розрахунках вартості облігацій?

9. Як здійснюється оцінка облігації, викупна ціна якої відрізняється від номіналу?

7. Як визначається кредитний рейтинг емітента цінних паперів?

8. Охарактеризуйте суть управління кредитоспроможністю підприємства.

9. У чому полягає суть, порядок випуску та переваги використання кредитних нот?

10. Який порядок випуску й обігу векселів підприємств?

11. Обґрунтуйте особливості фундаментального та технічного аналізу окремих підприємств.

**ТЕСТОВІ ТА СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ**

**1. Акціонерне товариство може випускати облігації на суму:**

а) не більше 25 % від статутного капіталу;

б) не більше 100 % від статутного капіталу;

в) не більше 15 % від суми активів;

г) без жодних обмежень.

**2. Гарантійний напис на векселі називається:**

а) акцепт;

б) індосамент;

в) цесія;

г) аваль.

**3. Облігації підприємства – це…**

а) похідні цінні папери, які обмінюються на векселі;

б) емітуються для  підвищення прибутковості підп­риємства;

в) емітуються для обміну на привілейовані акції;

г) боргові цінні папери, емісія яких здійснюється для залу­чення капіталів з метою оновлення основних фондів.

**4. Критеріями відбору підприємств, в яких існує потреба в механізмі управління емісією облігацій, є:**

а) рівень ділової активності;

б) масштаби діяльності підприємства;

в) рівень конкурентоспроможності;

г) немає правильної відповіді.

**5. Доходи за облігаціями можуть сплачуватися:**

а) з чітко зазначеним і фіксованим відсотком;

б) у вигляді дисконту під час продажу та з викупом за номіналом;

в) у вигляді процентних платежів, що змінюються залежно від умов випуску;

г) усе зазначене вище.

**6. Дохід власників облігацій складається з:**

а) процентних платежів за облігаціями;

б) різниці в цінах купівлі та продажу;

в) приросту вартості активів, придбаних емітентом за рахунок коштів емісії;

г) приросту вартості активів за розміром курсової різниці.

**7. Перевагами одноразового розміщення є:**

а) більш висока відповідність залучених коштів інвестиційним потребам;

б) мінімізація витрат на емісію;

в) можливість залучення коштів за нижчими ставками;

г) підвищення кредитного рейтингу.

**8. Розбалансований інвестиційний портфель – це:**

а) портфель, сформований із фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування;

б) портфель, сформований із фінансових інструментів, які повністю не відповідають меті його формування;

в) портфель, сформований із фінансових інструментів, які раніше повністю відповідали меті його формування, але перестали ними бути;

г) низькоризикований портфель.

**9. Ринкова ціна облігацій, дохід на яку сплачується періодично, визначається за формулою:**

а) Po1 = ∑ It/(1+r)t +N/(1+r)n

б) Po2 = (N + ∑ It ) / (1+r)n

в) Po3 = N/ (1+r)n

г) правильна відповідь відсутня.

**10. Якщо фактична сума інвестиційних затрат по фінансовому інструменту буде перевищувати його реальну вартість, то ефективність фінансового інвестування:**

а) знизиться;

б) підвищиться;

в) не зміниться;

г) або підвищиться, або не зміниться.

**11. У скільки етапів здійснюється управління емісіями корпоративних облігацій?**

а) 5;

б) 6;

в) 3;

г) немає правильної відповіді.

**12. Векселі можуть видаватися на:**

а) погашення заборгованості комерційних банків;

б) поповнення обігових коштів;

в)  розрахунки   по   заробітній   платі   державних підприємств;

г) розрахунки за поставлену продукцію, роботи та по­слуги за винятком державних установ та комерційних банків.

**13. Управління портфелем облігацій яке передбачає підбір цінних паперів, вибір часу операцій або комбінування того й іншого, називається:**

а) консервативним;

б) пасивним;

в) активним;

г) агресивним.

**14. Ринкова ціна безвідсоткової облігації визначається за формулою:**

а) Po = (N + ∑ It ) / (1+r)n

б) Po = ∑ It/(1+r)t +N/(1+r)n

в) Po = ∑ It/(1+r)t

г) Po = N/ (1+r)n

**15. Власники облігацій мають право:**

а) одержати частину доходу емітента;

б) одержати фіксований дохід;

в) брати участь у керуванні емітентом;

г) усі відповіді правильні.

**16. За строками облігації бувають:**

а) короткострокові (до 1 року);

б) короткострокові (до 1 року), середньострокові (1 – 5 років);

в) короткострокові (до 1 року), середньострокові (1 – 5 років) і довгострокові (більше 5 років);

г) середньострокові (1 – 5 років) і довгострокові (більше 5 років).

**17. Акцепт – це:**

а) поручительський напис на векселі;

б) гарантійний внесок для наступної сплати векселя;

в) згода на сплату грошових документів;

г) немає правильної відповіді.

**18. Залежно від рівня прийняття рішень можна виділити такі види ризиків:**

а) глобальні та локальні;

б) високий та низький;

в) короткостроковий, середньостроковий, довгостроковий;

г) державний, місцевий, регіональний.

**19. Загальний дохід облігації може складатися з:**

а) періодично виплачуваних відсотків або дисконту, зміни вартості облігації за відповідний період, доходу від реінвестицій;

б) частки участі власника облігації у власному капіталі емітента облігації та зміни вартості облігації за відповідний період;

в) періодично виплачуваних відсотків і зміни вартості облігації за відповідний період.

г) усі відповіді не правильні.

**20. Боргові цінні папери – це:**

а) різні види акцій;

б) цінні папери, які свідчать про внесення їх власником грошових коштів і зобов’язують емітента погасити та виплатити додаткову фінансову винагороду, як правило, у формі відсотку;

в) цінні папери без установленого строку погашення, що закріплюють право власника на отримання частини прибутку акціонерного підприємства у вигляді дивідендів, на участь в управлінні цим підприємством і на частину майна підприємства, що залишиться після його ліквідації;

г) усі відповіді правильні.

[**Тема 6. Портфельна теорія й управління ризиком**](http://bookbrains.com/book_101_chapter_5_Tema_4._F%D1%96nansova_pol%D1%96tika_%D1%96_f%D1%96nansova_strateg%D1%96ja_v_upravl%D1%96nn%D1%96_aktivami.html)

1. Суть і особливості фінансових інвестицій.
2. Політика управління фінансовими інвестиціями підприємства.
3. Портфель фінансових інвестицій, його класифікація.
4. **Політика управління фінансовими інвестиціями підприємства.**

Реальне інвестування – пріоритетна форма здійснення інвестування підприємств, які не є інституціональними інвесторами. Однак на окремих етапах розвитку підприємства доцільне здійснення фінансових інвестицій з метою виконання низки завдань, які постають перед фінансовими менеджерами: забезпечення отримання додаткового (інвестиційного) доходу, протиінфляційний захист, диверсифікація джерел доходів, управління грошовими коштами та ліквідністю тощо.

На сьогодні в Україні сформовані системи організаційного, інституційного забезпечення проведення операцій з різноманітними інструментами фінансового інвестування. Розгалужена інфраструктура фінансового ринку (фондові біржі, позабіржова фондова торговельна система, інституціональні інвестори, депозитарна мережа тощо), що значно спрощує проведення операцій з фінансовими інструментами й забезпечує можливості в ефективному використанні вільних фінансових ресурсів, особливо в умовах перевищення дохідності операцій з фінансовими інструментами у порівнянні з операційною діяльністю. За рахунок прямого або портфельного інвестування підприємства мають можливості реалізовувати стратегічні завдання політики управління грошовими коштами; політики товарної, просторової та часової диверсифікації діяльності; політики злиття та поглинання та ряду інших важливих завдань, спрямованих на динамічний розвиток підприємства.

Фінансові – це вкладання коштів у різноманітні фінансові інвестиції інструменти, які засвідчують відносини пайової участі у капіталі (акції), відносини боргу (облігації та векселі), відносини, пов’язані з можливістю купівлі-продажу основних активів (деривативи).

За економічною суттю фінансові інвестиції розглядаються як активна форма ефективного використання тимчасово вільного капіталу. У структурі фінансового механізму підприємства фінансові інвестиції розглядаються як інструмент досягнення стратегічних і тактичних цілей підприємства, спрямованих на зростання його конкурентоспроможності.

Здійснення фінансових інвестицій як виду господарської діяльності для підприємств характеризується високим рівнем незалежності з чітко визначеними цілями отримання додаткового доходу від використання вільних грошових коштів і відповідного їх захисту від упливу інфляції. Також здійснення фінансових інвестицій, незважаючи на велику кількість різноманітних інструментів, вважається більш простим та менш затратним процесом у порівнянні з підготовкою та реалізацією реальних інвестиційних проектів за рахунок відсутності значних передінвестиційних витрат капіталу та відносно меншого проміжку часу, необхідного для реалізації прийнятих управлінських рішень. Крім того, диференційований підхід до вибору об’єктів фінансового інвестування, можливості формування портфелів фінансових активів визначає більшу надійність проведених фінансових. З іншого боку, висока швидкість змін кон’юнктури фінансового ринку вимагає більш активного моніторингу у процесі фінансового інвестування й оперативності у прийнятті управлінських рішень.

Серед основних форм фінансового інвестування капіталу традиційно виділяють укладення капіталу у статутні фонди підприємств, укладення капіталу у доходні види грошових інструментів, укладення капіталу у доходні види фондових інструментів.

На відміну від двох останніх форм фінансового інвестування, вкладення капіталу у статутні фонди підприємств за своїм змістом багато в чому підміняє реальне інвестування, будучи при цьому менш капіталомісткою і більш оперативною. Пріоритетною метою цієї форми інвестування є не стільки одержання високого інвестиційного прибутку, скільки встановлення форм фінансового впливу на підприємства для забезпечення стабільного формування свого операційного прибутку. Укладення коштів у статутні капітали підприємств в обмін на відповідні титули власності дозволяють отримувати контроль і посилювати стійкість матеріального та сировинного забезпечення, виробничої інфраструктури, системи дистрибуції, отримувати нові та розвивати вже існуючі сегменти ринку, забезпечувати галузеву та товарну диверсифікацію.

Укладення капіталу в доходні види грошових інструментів насамперед спрямоване на ефективне управління грошовими активами підприємства. Короткострокові вкладення надлишку грошових коштів у високоліквідні грошові та фондові інструменти дозволяє підприємству отримувати додатковий дохід при збереженні достатнього рівня платоспроможності. Виконня завдання пошуку оптимального розміру залишку грошових коштів на підприємстві у міжнародній практиці фінансового менеджменту реалізується за рахунок використання кількісних моделей Баумоля та Міллера-Орра. У рамках практичного застосування згаданих моделей у сучасних умовах ключовим залишається пошук адекватних фінансових інструментів, здатних збільшувати або не втрачати свою вартість та мати значний рівень ліквідності. На сьогодні в Україні основним видом грошових інструментів інвестування залишається депозитний вклад у комерційних банках.

Укладення капіталу у доходні види фондових активів як форма фінансового інвестування характеризується вкладенням капіталу у різні види цінних паперів, які вільно обертаються на біржовому та позабіржовому сегментах фондового ринку. Операції з фондовими інструментами мають значну привабливість для різного роду інвесторів, оскільки визначають велику кількість альтернативних інвестиційних можливостей для отримання прибутку у вигляді різниці між курсами продажу та купівлі (спекулятивний прибуток) або відсотків, що нараховуються на номінал (інвестиційний прибуток).

1. **Політика управління фінансовими інвестиціями підприємства**

Велика періодичність проведення інвестиційних операцій на фінансовому ринку вимагає розроблення на підприємстві відповідної спеціальної політики управління вкладеннями з урахуванням особливостей та форм фінансового інвестування.

Політика управління фінансовими інвестиціями являє собою частину загальної інвестиційної політики підприємства, що забезпечує вибір найбільш ефективних фінансових інструментів вкладення капіталу і своєчасне його реінвестування.

Для формування й реалізації інвестиційної політики та розв’язання завдань оцінювання й обліку фінансових інвестицій потрібно зважати на їхні класифікаційні ознаки.

Залежно від мети інвестування, терміну перебування на підприємстві та ліквідності фінансові інвестиції поділяють на довгострокові та поточні.

1. Довгострокові - фінансові інвестиції на період більше одного року, а також інвестиції, що не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент:
   * інвестиції, що утримуються до їх погашення;
   * інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства;
   * інвестиції у спільну діяльність;
   * інші фінансові інвестиції.
2. Поточні - це фінансові інвестиції терміном, що не перевищує одного року, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент (окрім інвестицій, які є еквівалентами грошових коштів):

* еквіваленти грошових коштів;
* інші поточні фінансові інвестиції;

Інвестиції можуть бути скласифіковані як еквіваленти, якщо вони:

* + вільно конвертуються у відому суму грошових коштів;
  + характеризуються незначним ризиком зміни вартості;
  + мають короткий строк погашення, наприклад, протягом трьох місяців.

Еквіваленти грошових коштів, як правило, утримуються для погашення короткострокових зобов'язань, а не для інвестиційних цілей.

До інших поточних інвестицій відносять:

* + інвестиції терміном менше одного року (крім еквівалентів грошових коштів);
  + інвестиції в асоційовані та дочірні підприємства, які придбані й утримуються для продажу протягом 12 місяців;
  + інвестиції у спільну діяльність, які придбані й утримуються з метою подальшого продажу протягом 12 місяців.

Залежно від придбаних паперів фінансові інвестиції прийнято поділяти на пайові та боргові.

Пайові фінансові інвестиції характеризуються такими ознаками:

* + засвідчують право власності підприємства на частку у статутному капіталі емітента корпоративних прав;
  + виступають у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків до статутного капіталу інших підприємств;
  + мають необмежений термін обігу;
  + утримуються підприємством з метою одержання доходу за рахунок дивідендів або придбані з метою перепродажу чи одержання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

На відміну від пайових, боргові фінансові інвестиції не дають права власності.

До них відносять інвестиції, які:

* + виступають як боргові цінні папери (облігації);
  + мають боргову природу;
  + мають установлений термін обігу;
  + утримуються підприємством до їх погашення з метою одержання доходу у вигляді відсотків або придбані з метою перепродажу й одержання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

Формування політики управління у процесі фінансового інвестування здійснюється в такі етапи.

Як показано на рис. 6.1, названі етапи формують замкнений, циклічний процес, у якому оцінка ефективності визначає коригування цілей змінювати обрану портфельну стратегію, склад портфеля фінансових активів.

Перший етап управління інвестиціями – формулювання інвестиційних цілей – залежить від завдань, які висуваються в рамках визначеної загальної місії підприємства. Основною метою управління портфелем укладень є забезпечення найбільш ефективних шляхів реалізації інвестиційної стратегії підприємства на окремих етапах його розвитку.

Цілі портфельного інвестування у західних корпораціях:

* отримання доходу (відсотка, дивідендів, дисконту);
* збереження акціонерного капіталу;
* забезпечення приросту капіталу на основі курсової вартості цінних паперів.

Зазначені цілі можуть бути альтернативними і відповідати різним типам портфелів цінних паперів. Також у сучасних умовах господарювання підприємств України система цілей управління портфелем фінансових інвестицій може охоплювати:

* придбання цінних паперів, які можуть заміняти готівку (комерційні векселі);
* доступ до різних майнових прав через придбання цінних паперів;
* розширення сфер впливу та перерозподіл власності, утворення холдингових структур, ФПГ та інших господарських об’єднань;
* отримання доходів спекулятивного характеру в умовах коливання курсів цінних паперів;
* диверсифікація та хеджування ризиків;
* використання цінних паперів у системах комерційного кредитування та управління дебіторською заборгованістю;
* інші.

Рис. 6.1. Процес управління фінансовими інвестиціями підприємств

На другому етапі визначаються конкретні форми інвестування, що найбільш адекватні поставленим цілям і запланованим обсягам капіталу, призначеного для проведення операцій з фінансовими активами.

Залежно від поставлених цілей, типу управління, масштабів діяльності на фінансовому ринку, організаційного та матеріально-технічного забезпечення проведення операцій з фінансовими інструментами визначається характер моделі управління портфелем фінансових інвестицій, або портфельні стратегії.

Традиційно портфельні стратегії поділяють на активні та пасивні.

Головна особливість активного портфельного управління полягає у прагненні інвестора отримати дохідність, що перевищує середньоринкову.

Активні портфельні інвестиції передбачають систематичний моніторинг стратегії ситуації на фінансовому ринку та швидке придбання активів, які найбільше відповідають поставленим цілям портфеля.

Інвестиційний менеджер, який займається активним управлінням портфелем, повинен оперативно приймати рішення щодо купівлі найбільш ефективних цінних паперів і продажу малодохідних фінансових активів. У таких умовах найважливіше не допускати зниження вартості портфеля та втрати ним інвестиційних якостей, що вимагає постійного аналізу змін вартості, дохідності, ліквідності та надійності інструментів, які його наповнюють.

Для активних стратегій характерний є високий рівень фінансових витрат, пов’язаних з інформаційним, експертним, аналітичним забезпеченням практичних дій щодо відбору активів, розрахунку альтернативних варіантів інвестиційних портфелів, прогнозування факторів, здатних вплинути на ключові параметри їх складових. Тому, як правило, активні методи управління використовуються великими банківськими установами та спеціалізованими фінансовими компаніями, які мають значний портфель фінансових інвестицій та прагнення до отримання максимального доходу від професійної діяльності на фінансовому ринку.

Пасивні портфельні інвестиції вимагають мінімуму інформації про майбутнє та стратегії, передбачають формування сильно диверсифікованих портфелів із заздалегідь фіксованим рівнем ризику.

Пасивне управління характерне для консервативних і помірно агресивних інвесторів, які формують власні інвестиційні портфелі насамперед для захисту від інфляції та отримання стабільного, гарантованого доходу. Пасивний тип управління базується на тому, що конфігурація портфеля протягом тривалого періоду часу не переглядається. Це дозволяє реалізувати суттєву перевагу пасивного управління – низький рівень управлінських витрат.

Часто пасивні стратегії називають індексуванням, або стратегією індексного фонду. Інвестор максимально зменшує ризик за рахунок формування власного портфеля, структура якого повторює структуру обраного фондового індексу. В цьому разі рух дохідності такого портфеля відповідає зміні дохідності даного індексу. Головним завданням інвестора стає відтворення у власному портфелі структури ринку (індексу) з періодичним його коригуванням, як правило, через 6-12 місяців.

Сучасні параметри функціонування фінансового ринку України ускладнює використання пасивної стратегії управління. Так, ринок акцій характеризується незначною кількістю цінних паперів, за якими відбувається котирування, великим рівнем нестабільності. Це стосується також акцій – «блакитних фішок». Навіть якщо використовувати індекси, сформовані з корпоративних паперів найбільш великих і надійних емітентів, для консервативного інвестора такий портфель буде залишатися дуже ризикованим.

Значна нестабільність ринку визначає потребу посилення моніторингу за змінами на ринку відповідно більш частого коригування структури портфеля та нівелює перевагу пасивних інвестиційних стратегій – низький рівень витрат, пов’язаних з управлінням портфелем.

Останнім часом значного поширення набувають нові стратегії управління , що поєднують у собі як пасивні, так і активні елементи. Наприклад, пасивні стратегії використовуються для управління «ядром» портфеля, а активні – для управління рештою активів.

Для управління облігаціями часто використовують стратегії, що мають назву структурні портфельні стратегії. Останні допомагають побудувати портфель, націлений на забезпечення визначеного потоку платежів у майбутньому. Такі стратегії часто використовуються в умовах, коли необхідно сформувати майбутній потік надходжень залежно від потоку зобов’язань, наприклад при проведенні операцій сек’юритизації активів.

У межах обраної портфельної стратегії визначаються методи формування портфеля, основні з яких наведені у таблиці 6.1.

Таблиця 6.1

Методи формування портфеля фінансових інвестицій

|  |  |
| --- | --- |
| Назва методу | Умови застосування |
| Аукціонний | Застосовуються при первинному продажу акцій, у процесі приватизації, коли аукціонна ціна була меншою за ринкову. Метод передбачає пошук недооцінених акцій з перспективою зростання |
| Спекулятивного конкурсанта | Інтереси інвестора у процесі аукціонного або конкурсного продажу представляють декілька афілійованих фірм, які намагаються увійти у двійку переможців. У процесі оформлення документів переможець відмовляється від придбання акцій і їх набуває інвестор, який зайняв друге місце. Прибуток отримується за рахунок перепродажу акцій кінцевому інвестору. Сьогодні реалізація такого методу дуже ускладнена або неможлива через установлення більш жорстких умов проведення конкурсів |
| Метод «пилососа» | Використовуються компаніями, які на замовлення інвесторів здійснюють масову купівлю акцій у регіонах. Основним завданням при реалізації методу є пошук оптимальних параметрів проведення операцій, що, з одного боку, мінімізують час накопичення визначеного пакета цінних паперів, а з іншого - не приводять до зростання ціни на них за рахунок різкого збільшення попиту |
| Арбітражний | Використовується за умови можливості одночасного проведення операцій купівлі-продажу одного активу на різних торговельних майданчиках за різною ціною |
| Оптимізаційні методи | Стратегії базуються на використанні математичних моделей портфеля за рахунок пошуку найкращої структури шляхом варіювання критеріїв оптимізації та проведення багатоваріантних імітаційних розрахунків. Як методичне забезпечення використовуються математичні моделі Марковіца, Шарпа, Тобіна |
| Рейтинговий | Формування портфеля та його подальший перегляд здійснюються на базі спеціально побудованого рейтингу з урахуванням показників, що характеризують основні побажання інвестора. До складу портфеля включаються акції підприємств, що займають вигідніші позиції та виключають цінні папери з найгіршими позиціями. Недоліком стратегії є відсутність чіткої відповіді на запитання щодо пропорцій інвестицій між окремими цінними паперами |
| Гнучкого реагування, або «йти за лідером» | Як правило, використовується професійними учасниками ринку. Суть методу полягає в тому, що інвестор намагається вчасно розпізнати ринкові сигнали, якісвідчать про цікавість до конкретних цінних паперів з боку великих інвесторів або маркетмейкерів. Великого значення набуває швидкість прийняття рішення про придбання цінних паперів у період до початку стрімкого зростання попиту та ціни таких інструментів |
| Ринкового випередження | Інвестор намагається самостійно прогнозувати напрямок і динаміку зміни ринку. Механізм реалізації даного методу передбачає в умовах фази ведмедя:   1. визначення перспективних акцій, які будуть зростати у майбутньому; 2. поступова скупка таких акцій на ринку; 3. активні дії з «розкручування» акцій та формування попиту на них, бажано ажіотажного, який визначає стрімке зростання курсу; 4. продаж пакетів у момент максимального значення ціни.   Головним недоліком методу ринкового випередження є ризик, рівень якого залежить від якості здійснених прогнозів. |

Наступним етапом у процесі управління фінансовими інвестиціями підприємства є вибір конкретних активів, які будуть додаватися до портфеля. Цей крок вимагає оцінки окремих фінансових інструментів, особливості функціонування яких визначають методики аналізу їх інвестиційної привабливості.

Так, в Україні у цивільному обороті існують такі групи цінних паперів:

1. пайові цінні папери - цінні папери, які засвідчують участь їх власника у статутному капіталі (окрім інвестиційних сертифікатів), дають власникові право на участь в управлінні емітентом і здобуття частини прибутку, зокрема у вигляді дивідендів і частини майна в разі ліквідації емітента. Видами пайових цінних паперів є:

* акції;
* інвестиційні сертифікати;

1. боргові цінні папери - цінні папери, що засвідчують відносини позики і передбачають зобов'язання емітента повернути в певний термін кошти. До боргових цінних паперів відносять:

* облігації підприємств;
* державні облігації України;
* облігації місцевих позик;
* казначейські зобов'язання України;
* ощадні (депозитні) сертифікати;
* векселі;

1. іпотечні цінні папери - цінні папери, випуск яких забезпечено іпотечним покриттям (іпотечним пулом) та які засвідчують право власників на отримання від емітента належних їм коштів.

До іпотечних цінних паперів відносять:

* іпотечні облігації;
* іпотечні сертифікати;
* заставні;
* сертифікати ФОН;

1. приватизаційні цінні папери - цінні папери, які засвідчують право власника на безоплатне одержання у процесі приватизації частки майна державних підприємств, державного житлового фонду, земельного фонду;
2. похідні цінні папери - цінні папери, механізм випуску й обігу яких пов'язаний з правом на придбання чи продаж протягом строку, встановленого договором, цінних паперів, інших фінансових та/або товарних ресурсів;
3. товаророзпорядчі цінні папери - цінні папери, які дають їхньому держателю право розпоряджатися майном, указаним у цих документах.

Незважаючи на широке розмаїття фінансових інструментів у процесі управління фінансовими інвестиціями, вони аналізуються, виходячи з основних критеріїв «якості»: прибутковість, ліквідність, надійність і рівень ризику.

При обранні активної стратегії головним завданням менеджерів є пошук недооцінених активів, що мають перспективний потенціал зростання вартості.

Проведення всебічного аналізу інвестиційної привабливості різних видів активів є основою формування ефективного портфеля, під яким розуміється портфель, що має або найбільшу очікувану дохідність при визначеному рівні ризику, або найменший ризик при визначеній дохідності портфеля.

У процесі формування портфеля обов’язково проводиться оцінка його відповідності до визначених граничних параметрів дохідності, ризику, ліквідності та поставлених інвестиційних цілей. За необхідності структура портфеля може коригуватися з метою посилення його цільової спрямованості.

1. **Портфель фінансових інвестицій, його класифікація.**

Сучасне фінансове інвестування безпосередньо пов’язане з формуванням «інвестиційного портфеля». Воно базується на тому, що більшість інвесторів обирають для здійснення фінансового інвестування більше ніж один фінансовий інструмент, тобто формують певну їх сукупність. Активи, згруповані в інвестиційний портфель, несуть у собі менший ризик, ніж окремі з них. Можливість диверсифікувати ризик фінансових інвестицій шляхом формування портфелів фінансових активів покладена в основу законодавчого регулювання інвестиційної діяльності банківських установ, пенсійних фондів, страхових компаній багатьох країн. Навіть окремі індивідуальні інвестори у своїй більшості намагаються зберігати свої кошти як частину портфеля, а не вкладати їх в одну фірму.

Інвестиційний портфель являє собою результат цілеспрямованої діяльності щодо підбору сукупності фінансових інструментів, призначених для здійснення фінансового інвестування відповідно до розробленої інвестиційної політики.

Оскільки на переважній більшості підприємств єдиним видом фінансових інструментів інвестування є цінні папери, для таких підприємств поняття «інвестиційний портфель» ототожнюється з поняттям «фондовий портфель» (або «портфель цінних паперів»).

Головна мета формування портфеля – забезпечення реалізації основних напрямів політики фінансового інвестування підприємства шляхом формування сукупності фінансових інструментів у межах обраних рівнів дохідності та ризику. У рамках головної мети виділяється «дерево» локальних підцілей: забезпечення отримання підвищених доходів у короткостроковому періоді (спекулятивний дохід), забезпечення високих темпів приросту інвестованого капіталу у довгостроковій перспективі (інвестиційний дохід), забезпечення необхідної ліквідності підприємства та безпосередньо інвестиційного портфеля, мінімізації рівня інвестиційних ризиків, оптимізація рівня оподаткування підприємства.

Також при формуванні та управлінні портфелем потрібно враховувати ліквідність активів інвестора, яка характеризується часом, потрібним для того, щоб швидко і без утрат реалізувати актив проекту та знову отримати грошові кошти. В інвестиційній діяльності необхідно враховувати рівень ліквідності й долучати його до інших критеріїв, вирішуючи питання про доцільність інвестування.

Відповідність фінансовим ресурсам є головним обмеженням для планів інвестора. Недостатні власні ресурси можуть бути доповнені іншими джерелами, однак це підвищує ризикованість і потребує більш ретельного фінансового планування. Чим більша частка інвестованого капіталу, яка не належить інвестору, тим більш підозрілим буде проект для партнерів.

Як відомо, важко досягти найвищих результатів за усіма критеріями, тому у практичній діяльності інвестор повинен визначитися з найважливішими для нього характеристиками використання капіталу в даний проміжок часу. Тому, окремий портфель формується, виходячи з вибраної інвестиційної стратегії та відповідного критерію:

1. максимізація прибутку;
2. мінімізація ризику;
3. збалансоване поєднання прибутку та ризику;
4. максимальна ліквідність портфеля.

Комбінуючи фінансові інструменти, кожен з яких характеризується параметрами ризику і дохідності, інвестор формує інвестиційний портфель, який максимально відповідає його запитам.

Класичний приклад структурування портфеля за видами фінансових інструментів інвестування наведений у таблиці 6.2.

Крім зазначених типів портфеля, можуть виділятися комбіновані типи інвестиційних портфелів:

* + агресивний портфель доходу (портфель спекулятивного доходу);
  + агресивний портфель зростання (портфель прискореного зростання);
  + помірний портфель доходу (портфель нормального доходу);
  + помірний портфель зростання (портфель нормального зростання);
  + консервативний портфель доходу (портфель гарантованого доходу);
  + консервативний портфель зростання (портфель гарантованого зростання).

Таблиця 6.2

Альтернативна структура портфеля за видами фінансових інструментів, %

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Види фінансових інструментів | Тип портфеля | |  |
| Консервативний | Помірний | Агресивний |
| Державні короткострокові облігації | 45 | 30 | - |
| Державні довгострокові облігації | 35 | 25 | 15 |
| Корпоративні облігації | 15 | 25 | 35 |
| Прості акції | 5 | 20 | 50 |
| Усього | 100 | 100 | 100 |

Також можна скласифікувати інвестиційні портфелі підприємства за спеціалізацією основних видів фінансових інструментів інвестування:

* + портфель акцій;
  + портфель облігацій;
  + портфель векселів;
  + портфель міжнародних інвестицій;
  + портфель депозитних вкладів;
  + портфель інших видів спеціалізації.

У спеціальній літературі визначено багато інших ознак, за якими здійснюють класифікацію інвестиційних портфелів. В узагальненому вигляді класифікація інвестиційних портфелів наведена у таблиці 6.3.

Загальну структуру суб’єктів портфельного інвестування доцільно розглядати за структурою фінансових посередників, які створюють інвестиційні портфелі та забезпечують оперативне управління ними. Також формувати власні портфелі фінансових активів можуть підприємства усіх форм власності різного роду об’єднання. Специфіка окремих фінансових посередників, а також особливості організації регулювання їхньої діяльності накладає певні обмеження щодо параметрів формування інвестиційних портфелів.

Таблиця 6.3

Класифікація інвестиційних портфелів

|  |  |
| --- | --- |
| Класифікаційна ознака | Інвестиційний портфель |
| За метою інвестування | Одержання доходу |
| Збереження капіталу |
| Приріст капіталу |
| Забезпечення резервів |
| Забезпечення ліквідності |
| За рівнем ризику | Безризиковий |
| Із мінімальним ризиком |
| Із середнім ризиком |
| Із високим ризиком |
| За напрямком інвестування | Цінних паперів |
| Реальних інвестицій |
| Іпотечний |
| Депозитний |
| Валютний |
| Комбінований |
| Тощо |
| За терміном | Короткостроковий |
| Середньостроковий |
| Довгостроковий |

Наприклад, відповідно до законодавства комерційні банки, можуть здійснювати операції з валютними цінностями, емісію власних цінних паперів, організацію купівлі та продажу цінних паперів за дорученням клієнтів, проводити операції на ринку цінних паперів від свого імені (включаючи андеррайтинг) тільки за наявності відповідної банківської ліцензії НБУ. Для здійснення інвестицій у статутні фонди та акції інших юридичних осіб операції з інструментами грошового ринку, з інструментами, що базуються на обмінних курсах і відсотках, з фінансовими ф'ючерсами й опціонами банківські установи повинні отримати додаткові письмові дозволи.

Також для комерційних банків установлені обмеження щодо напрямів та обсягів інвестування. Банк може мати у власності нерухоме майно загальною вартістю не більше 25 відсотків капіталу банку. Це обмеження не поширюється на:

1. приміщення, яке забезпечує технологічне здійснення банківських функцій;
2. майно, яке перейшло банку у власність на підставі реалізації прав заставодержателя відповідно до умов договору застави;
3. майно, набуте банком з метою запобігання збиткам, за умови, що таке майно має бути відчужене банком протягом одного року з моменту набуття права власності на нього.

Банківська система

СУБ’ЄКТИ ПОРТФЕЛЬНОГ

О ІНВЕСТУВАННЯ

Універсальні банківські

установи

Спеціалізовані банківські

установи

Ощадні

Іпотечні

Інвестиційні

Система фінансових інститутів небанківського типу

)

позабанківська система

(

Клірингові

Кредитні спілки

Страхові компанії

Інститути спільного

інвестування

Довірчі товариства

(

трасти

)

Підприємства різних

форм власності та організаційно

-

правових форм

Фінансові та фінансово

-

промислові об’єднання

Банківські

корпорації

Банківські

холдинги

Фінансові

холдинги

Фінансово

-

промислові

групи

Рис. 6.2. Склад суб’єктів портфельного інвестування

Банкам забороняється прямо чи опосередковано надавати кредити для придбання власних цінних паперів.

Банку забороняється інвестувати кошти в підприємство, установу, статутом яких передбачена повна відповідальність його власників.

Пряма чи опосередкована участь банку у капіталі будь-якого підприємства, установи не повинна перевищувати 15 відсотків капіталу банку. Сукупні інвестиції банку не повинні перевищувати 60 відсотків розміру капіталу банку.

Це обмеження не застосовується якщо:

1. акції та інші цінні папери придбані банком у зв'язку з реалізацією права заставодержателя і банк не утримує їх більше одного року;
2. банком з метою створення фінансової холдингової групи придбані акції, емітентом яких є інший банк;
3. цінні папери знаходяться у власності банку не більше одного року, який отримав їх у результаті андерайтингу;
4. акції та інші цінні папери, придбані банком за рахунок та від імені своїх клієнтів.

Для страхових компаній також передбачені певні обмеження в інвестуванні коштів страхових резервів. Регулювання діяльності страховиків спрямовано на забезпечення можливості зростання страхових резервів за рахунок інвестиційного доходу, але при цьому фінансові ризики, що виникають у процесі інвестування, не можуть впливати на здатність страхової компанії виконувати свої зобов’язання перед клієнтами та кредиторами.

Так, формування власної інвестиційної стратегії та відповідного інвестиційного портфеля страхової компанії повинно базуватися на принципах безпечності, прибутковості, ліквідності, диверсифікованості.

Інвестиційні портфелі страховиків мають бути представлені винятково такими активами:

* + грошові кошти на поточному рахунку;
  + банківські вклади (депозити);
  + валютні вкладення згідно з валютою страхування;
  + нерухоме майно;
  + акції, облігації, іпотечні сертифікати;
  + цінні папери, що емітує держава;
  + права вимоги до перестраховиків;
  + інвестиції в економіку України за напрямами, визначеними Кабінетом Міністрів України;
  + банківські метали;
  + кредити страхувальникам - фізичним особам, що уклали договори страхування життя у межах викупної суми на момент видачі кредиту та під заставу викупної суми;
  + готівка в касі в обсягах лімітів залишків каси, встановлених Національним банком України.

Кошти резервів і з страхування життя можуть використовуватися для довгострокового кредитування житлового будівництва, у тому числі індивідуальних забудовників, у порядку, визначеному Кабінетом Міністрів України.

Кредитний рейтинг банківської установи, в якій розміщені кошти страхових резервів, повинен відповідати інвестиційному рівню за національною шкалою.

Кредитний рейтинг цінних паперів, емітованих в Україні, в які розміщені кошти страхових резервів, повинен відповідати інвестиційному рівню за національною шкалою, визначеною законодавством України.

Загальний розмір внесків страховика до статутних фондів інших страховиків України не може перевищувати 30 відсотків його власного статутного фонду, в тому числі розмір внеску до статутного фонду окремого страховика не може перевищувати 10 відсотків. Ці вимоги не поширюються на страховика, який здійснює види страхування, інші, ніж страхування життя, у разі здійснення ним внесків до статутного фонду страховика, який здійснює страхування життя.

Аналізуючи практику формування інвестиційних портфелів за кордоном, можна виділити структуру інвесторів (їх цілі та обмеження, наведені у таблиці 6.4).

Індивідуальні інвестори – фізичні особи, домогосподарства, які вкладають кошти у різні активи, склад яких змінюється відповідно до стадії життєвого циклу. Так, перше інвестиційне рішення пов’язане з отриманням освіти. Після початку трудової кар’єри фінансові рішення пов’язані із страхуванням від можливої втрати працездатності або смерті. Зі старінням і накопиченням коштів основні орієнтири інвестування зміщуються з людського капіталу на фінансовий. На цій стадії людина схильна до максимально можливої дохідності за визначеного рівня ризику. З наближенням до пенсійного віку проявляється несхильність до ризику.

Таблиця 6.4

Диференціація цілей інвесторів при формуванні інвестиційних портфелів

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Тип інвестора | Вимоги до дохідності | Схильність до ризику | Законодавче регулювання |
| Індивідуальні інвестори та особисті трасти | Залежно від стадії життєвого циклу (освіта, діти, пенсія) | Залежно від стадії життєвого циклу (молоді люди більш схильні до ризику) | Для трастів – закон  «раціональної» поведінки |
| Взаємні фонди | Змінюються | Змінюється | Незначне |
| Пенсійні фонди | Ставка доходності, що прогнозується актуаріями | Залежить від віддаленості строку виплат | Жорстке.  Закон про  безпеку пенсійного доходу робітників (ERISA) |
| Благодійні фонди | Визначається потребами у доході та зростанням вартості  активів | Консервативна | Незначне |
| Компанії, що займаються страхуванням життя | Повинна  перевищувати ставку обумовленого  прибутку та забезпечувати компенсацію витрат | Консервативна | Жорстке |
| Компанії, що займаються страхуванням майнових  збитків | Без обмежень на  мінімум | Консервативна | Незначне |
| Банки | Відсотковий спред | Змінна | Змінне |

Друга група – професійні інвестори – надають послуги з професійного управління інвестиціями за певну винагороду. Професійні посередники можуть співпрацювати з окремими заможними індивідуальними інвесторами, але переважно вони працюють з об’єднаними коштами великої кількості дрібних інвесторів.

Особисті трасти утворюються, коли якась особа передає право на власність іншій особі або установі, яка керує цією власністю від імені бенефіціара. Власник такого права називається довірительним власником і ним, як правило, виступають або банк, або юрист, або спеціаліст з інвестицій.

Взаємний фонд (інвестиційна компанія відкритого типу) – це фірми, які керують грошовими коштами, отриманими від приватних інвесторів. Кожний взаємний фонд дотримується визначеної інвестиційної політики, яка викладена в його проспекті. Управління кількома взаємними фондами здійснює керуюча компанія, яка працює за комісійну винагороду. Наявність в управлінні керуючої компанії цілої низки фондів дає інвесторам можливість розподіляти активи за різними секторами ринку.

Пенсійні фонди – це тип пенсійного накопичення, що працює за принципами ощадної системи. Роботодавець з певною періодичністю перераховує встановлену суму коштів на спеціально відкриті рахунки для кожного працівника. Управління цими коштами, а також усі ризики бере на себе сам працівник.

Компанії, що займаються страхуванням життя, інвестують з метою хеджування ризиків, пов’язаних із борговими зобов’язаннями за полісами страхування життя.

Компанії, що займаються страхуванням майнових збитків мають кошти для інвестування, оскільки виплати за страховими випадками здійснюються після того, як будуть зібрані страхові премії.

Інвестиційні цілі благодійного фонду полягають в утворенні стійкого потоку доходів з метою їх використання на забезпечення виконання завдань некомерційного типу, що чітко визначені уставом.

Розрізняють активне та пасивне управління портфелем. Пасивні інвестори нечасто змінюють склад портфеля, орієнтуються на середні по ринку показники дохідності й ризику, не намагаються досягти приросту дохідності за рахунок отримання надприбутків. Пасивне управління проявляється в придбанні цінних паперів на довгострокову перспективу. Інструменти добираються такі, щоб за цей час, особливо не змінюючи склад портфеля, досягти поставленої мети у вигляді якогось середнього рівня дохідності при прийнятті мінімального ризику. Після формування портфеля цінні папери в його складі змінюються нечасто.

Звичайна зміна відбувається тільки з метою ще більшого наближення до вибраного показника, який найчастіше є ринковим індексом. Тому у світовій практиці часто пасивні портфелі називають індексними фондами, а управління ними - індексуванням.

Навпаки, активне управління передбачає постійний пошук інвестором найпривабливіших активів на ринку і їх придбання. Такі активні дії дають можливість інвестору постійно поліпшувати показники дохідності, які планувалися з початку інвестування.

Активне ж управління передбачає систематичний додаток зусиль, постійний моніторинг ринкової ситуації для отримання результатів, що перевищують позначений метою показник, постійний пошук неправильно оцінених паперів, ексклюзивної інформації або надійних прогнозів і аналізів експертів. Якщо уміло визначити точки входу і виходу, тенденцію в цілому і встигати своєчасно реагувати на зміну ринкової ситуації, то переваги в прибутку перед пасивними інвесторами стають вельми очевидними. При цьому воно компенсується значно більшим рівнем ризику.

Отже, результативність інвестування при пасивному управлінні формується при виборі базового портфеля, а при активному - протягом усього періоду володіння портфелем.

Якість управління портфелем, як і при виборі окремого фінансового інструмента, визначається за параметрами дохідності та ризику. А вони залежать від дохідності та ризику кожного цінного папера, що увійшов до складу портфеля, та їх взаємовпливу.

**КОНТРОЛЬНІ ЗАПИТАННЯ ТА ЗАВДАННЯ**

1. Охарактеризуйте суть фінансових інвестицій та порядок їх здійснення.
2. Назвіть види фінансових інвестицій та охарактеризуйте їх.
3. Розкрийте суть політики управління фінансовими інвестиціями підприємства.
4. Які є види інвестиційних стратегій ви знаєте?
5. Як визначається інвестиційна стратегія на основі цілей та обмежень інвестора?
6. Назвіть основні критерії оцінки інвестиційної стратегії фінансового інвестування.
7. Розкрийте суть активних та пасивних портфельних стратегій.
8. Як класифікують портфель фінансових інвестицій?
9. Яким чином здійснюється диверсифікація портфеля?
10. Які існують види ризиків інвестиційних портфелів?
11. Як здійснюється оцінювання ефективності управління інвестиційним портфелем?
12. Розкрийте суть теорії арбітражного ціноутворення.
13. Як здійснюється формування портфеля, що містить ризиковий та безризиковий активи?
14. Охарактеризуйте суть інвестування в зарубіжні цінні папери.

**ТЕСТОВІ ТА СИТУАЦІЙНІ ЗАВДАННЯ**

1. **Інвестиції являють собою:**

а) вкладення капіталу у всіх його формах з метою отримання доходу в майбутньому або поточному періоді;

б) переміщення капіталу з одних активів в інші, ефективніші активи;

в) вартість грошових коштів, спрямованих на формування активів підприємства;

г) немає правильної відповіді.

1. **Назвіть основні методи оцінки реальних інвестиційних проектів:**

а) коефіцієнт ділової активності, коефіцієнт заборгованості, коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами;

б) чиста приведена вартість, внутрішня норма доходу, індекс рентабельності;

в) коефіцієнт співвідношення ціни продукції та її собівартості;

г) усі відповіді правильні.

1. **Назвіть основні форми реального інвестування:**

а) укладення капіталу у статутний капітал спільних підприємств, вкладення капіталу на депозитні рахунки, укладення капіталу в придбання цінних паперів;

б) спрямування чистого прибутку на розвиток виробництва, вкладення капіталу на розвиток виробництва, вкладення капіталу в оборотні активи підприємства, вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства;

в) переведення дебіторської заборгованості у грошові кошти, реінвестування чистого прибутку, придбання цінних паперів;

г) усі відповіді правильні.

1. **Назвіть основні форми фінансового інвестування:**

а) укладення капіталу на депозитні рахунки, вкладення капіталу на придбання основних засобів, реінвестування чистого прибутку;

б) реінвестування чистого прибутку, вкладення капіталу на соціальний розвиток підприємства, вкладення капіталу в оборотні активи підприємства;

в) укладення капіталу в придбання цінних паперів, вкладення капіталу в статутний капітал спільних підприємств, вкладення капіталу на депозитні рахунки;

г) усі відповіді правильні.

1. **Інноваційні інвестиції – це:**

а) щорічна переоцінка вартості основних засобів з метою доведення їх первісної вартості до поточної ринкової вартості;

б) усі види грошових та інших активів підприємства;

в) одна з форм реального інвестування, яка здійснюється з метою впровадження технологічних нововведень у діяльність підприємства;

г) немає правильної відповіді.

1. **За прямолінійним методом нарахування амортизації здійснюється як:**

а) ділення вартості, яка амортизується, на очікуваний період використання об′єкта основних засобів;

б) добуток залишкової вартості об′єкта на початок звітного року та річної норми амортизації, яка обчислюється як різниця між 1 та результатом кореня ступеня кількості років корисного використання об′єкта з результату від ділення ліквідаційної вартості об′єкта на його первинну вартість;

в) добуток залишкової вартості об′єкта на початок звітного року та річної норми амортизації, яка обчислюється, виходячи із строку корисного використання об′єкта, і подвоюється;

г) добуток вартості, яка амортизується, та частки від ділення кількості років, що залишаються до кінця очікуваного строку використання об′єкта основних засобів, на суму числа років його корисного використання.

1. **Розбалансований інвестиційний портфель – це:**

а) портфель, сформований із фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування;

б) портфель, сформований із фінансових інструментів, які повністю не відповідають меті його формування;

в) портфель, сформований із фінансових інструментів, які раніше повністю відповідали меті його формування, але перестали ними бути;

г) низько ризикований портфель.

1. **До реальних інвестицій не відносяться вкладання в:**

а) ноу-хау;

б) приріст товарно-матеріальних запасів;

в) заміну обладнання;

г) корпоративні права інших підприємств.

1. **Щоб інвестиційний проект було доцільно реалізувати, внутрішня норма доходу повинна бути:**

а) > 1;

б) > 0;

в) більша від середньозваженої вартості інвестиційних ресурсів;

г) більша від рівня рентабельності власного капіталу.

1. **За методом зменшення залишкової вартості нарахування амортизації здійснюється як:**

а) ділення вартості, яка амортизується, на очікуваний період використання об′єкта основних засобів;

б) добуток залишкової вартості об′єкта на початок звітного року та річної норми амортизації, яка обчислюється як різниця між 1 та результатом кореня ступеня кількості років корисного використання об′єкта з результату від ділення ліквідаційної вартості об′єкта на його первинну вартість;

в) добуток залишкової вартості об′єкта на початок звітного року та річної норми амортизації, яка обчислюється, виходячи із строку корисного використання об′єкта, і подвоюється;

г) добуток фактичного місячного обсягу продукції та частки від ділення вартості, яка амортизується, на загальний обсяг продукції, який підприємство очікує виробити з використанням об′єкта основних засобів.

1. **Прямі інвестиції – це вкладення, які здійснюються:**

а) за дорученням;

б) без свідків;

в) без фінансових посередників;

г) без укладання договору купівлі-продажу.

1. **У випадку, якщо інвестиційні проекти підлягають подрібненню, в інвестиційний портфель залучаються:**

а) лише ті проекти, у яких рівень рентабельності інвестицій більше 1;

б) лише ті проекти, у яких найбільша чиста приведена вартість;

в) проекти залежно від їх ранжування за розрахунковою нормою доходу в межах наявної суми фінансових ресурсів;

г) проекти залежно від їх ранжування за чистою приведеною в межах наявної суми фінансових ресурсів.

1. **Збалансований інвестиційний портфель – це:**

а) портфель, сформований із фінансових інструментів, які повністю відповідають меті його формування;

б) портфель, сформований із фінансових інструментів, які повністю не відповідають меті його формування;

в) портфель, сформований із фінансових інструментів, які раніше повністю відповідали меті його формування, але перестав ним бути;

г) низько ризикований портфель.

1. **Аналіз чутливості як метод аналізу ризиків інвестиційного проекту передбачає:**

а) створення випадкових сценаріїв;

б) порівняльний аналіз впливу різних факторів інвестиційного проекту на головний показник ефективності проекту;

в) розгляд ситуацій, які можуть мати місце в процесі реалізації проекту;

г) установлення зв′язку та вимір його тісноти між спостереженнями.

1. **Утримання ризику передбачає:**

а) покладення ризику на інвестора;

б) відмову від реалізації проекту;

в) передання ризику третій особі;

г) скорочення ймовірності та обсягів втрат.

1. **Диверсифікація ризиків передбачає:**

а) установлення обмежень на витрати;

б) розподіл інвестиційних коштів між окремими об′єктами, які не пов′язані одне з одним;

в) участь кількох інвесторів, які виконують різні функції, в реалізації одного інвестиційного проекту;

г) передання ризику комусь іншому.

1. **Зниження ризику передбачає:**

а) покладення ризику на інвестора;

б) відмову від реалізації проекту;

в) передання ризику третій особі;

г) скорочення ймовірності та обсягів втрат.

1. **Уникнення ризику передбачає:**

а) покладення ризику на інвестора;

б) відмову від реалізації проекту;

в) передання ризику третій особі;

г) скорочення ймовірності та обсягів втрат.

1. **Хеджування – це:**

а) здійснення операцій з похідним цінними паперами;

б) участь двох банків у реалізації одного проекту, причому банки виконують різні функції;

в) установлення певних обмежень на витрати, продаж, кредитування і т.д., що є суттєвим засобом зниження ризиків;

г) немає правильної відповіді.

1. **Сек′ютеризація – це:**

а) здійснення операцій з похідним цінними паперами;

б) участь двох банків у реалізації одного проекту, причому банки виконують різні функції;

в) установлення певних обмежень на витрати, продаж, кредитування і т.д., що є суттєвим засобом зниження ризиків;

г) немає правильної відповіді.

**СПИСОК ВИКОРИСТАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ**

1. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI.
2. Про обіг векселів в Україні: Закон України від 5.04.2001 № 2374-III (зі змінами).
3. Про цінні папери та фондовий ринок: Закон України від 23.02.2006 № 3480-IV (зі змінами).
4. Про затвердження Положення про порядок випуску облігацій підприємств: Рішення ДКЦПФР від 17.07.2003 № 322 (зі змінами).
5. Про внесення змін до деяких нормативно-правових актів Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку (щодо розкриття інформації компаніями з управління активами про результати діяльності корпоративних інвестиційних фондів): рішення від 04.10.11 р. № 1403. *Офіційний вісник України*. 2011.  №97. С. 291-331.
6. Про внесення змін до Положення про порядок подання інформації щодо фінансових показників діяльності осіб, які здійснюють діяльність з управління активами інституційних інвесторів (діяльність з управління активами): рішення від 18.08.11 р. № 1098. *Офіційний вісник України*. – 2011. – №93. – С. 127-132.
7. Про затвердження Порядку збільшення (зменшення) статутного капіталу публічного або приватного акціонерного товариства: рішення від 14.05.2013 № 822. *Офіційний вісник України*. 2013. №67. С. 189-192.
8. Про затвердження Порядку реєстрації випуску акцій при зміні розміру статутного капіталу акціонерного товариства та Змін до Порядку скасування реєстрації випусків акцій та анулювання свідоцтв про реєстрацію випусків акцій: рішення від 31.07.12 р. № 1073. *Офіційний вісник України.* 2012.  №94. С. 256-269.
9. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»: затверджено наказом Міністерства фінансів України від 7 лютого 2016р. №73, із змін. і доп. Бухгалтерська книга. 2016. №11. С. 8-11.
10. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 «Фінансові інвестиції»: затверджено наказом Міністерства фінансів України від 26.04.2000 р. № 91.
11. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 13 «Фінансові інструменти»: затверджено наказом Міністерства фінансів України від 19.12.2001р. №1050.
12. Положення про особливості здійснення діяльності з управління активами інституційних інвесторів: затв. рішенням Держ. комісії з цінних паперів та фондового ринку від 02.11.06 р. № 1227. *Инвест-газета: Нормативна база.* 2010. №48. С. 21-27.
13. Боярко І.М., Гриценко Л.Л. Інвестиційний аналіз: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 400 с.
14. Бланк І.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Ельга, 2008. 724 с.
15. Верланов Ю.Ю. Фінансовий менеджмент: навч.- метод. посіб. Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. Петра Могили, 2006. 344 с.
16. Грідчина М.В. Корпоративні фінанси (Зарубіжний досвід і вітчизняна практика): навч. посіб. Київ: МАУП, 2002. 232 с.
17. Дєєва Н.М. Олійник В.Я., Григораш Т.Ф., Григораш Г.В., Буряк А.В. Управління корпоративними фінансами: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2007. 200 с.
18. Євтух О.Т., Євтух О.О Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки: навч. посібн. Київ: Центр учбової літератури, 2011. 408 с.
19. Крамаренко Г.О. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2009. 520 с.
20. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. 2-ге вид., перероб. і доп. Київ: Знання, 2005. 485 с.
21. Май­о­ро­ва Т.В. Інве­стиційна діяльність: підруч. Київ: Центр уч­бо­вої літе­ра­ту­ри, 2009. 472 с.
22. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2011. 620 с.
23. Науменкова С.В., Міщенко С.В. Ринок фінансових послуг: навч. посіб. Київ: Знання, 2010. 532 с.
24. Пікус Р.В. Управління фінансовими ризиками: навч. посіб. Київ: Знання, 2010. 598 с.
25. Птащенко Л.О. Управління корпоративними фінансами: навч. посіб. Київ: Центр учбової літератури, 2008. 296 с.
26. Слав’юк Р.А. Фінанси підприємств: підруч. Київ: Знання, 2010. 550 с.
27. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / за ред. проф. Г.Г. Кірейцева. Київ: ЦНЛ, 2004. 530 с.
28. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. проф. А.М. Поддєрьогіна. Київ: КНЕУ, 2005. 536 с.
29. Фінансовий менеджмент: підручник / за ред. В.М. Шелудько. Київ: Знання, 2013. 375 с.
30. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2008. 556 с.
31. Шморгун Н.П., Головко І.В. Фінансовий аналіз: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2006. 528 с.
32. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: підручник. Київ: Знання, 2013. 375 с.
33. Адамов В. Філософія управління грошовими потоками. *Світ фінансів*. 2011. №3. С. 20-30.
34. Андрейцева І.А. Історичні аспекти виникнення дебіторської заборгованості. *Науковий вісник БДФА*. 2009. Вип. 3. С. 361-365.
35. Баринова М.Е. Запровадження та використання похідних фінансових інструментів на вітчизняному фондовому ринку. *Держава та регіони.* 2010. №4. С. 7-11.
36. Бобиль В., Соловей М. Сек'юритизація банківських активів у контексті управління портфельним кредитним ризиком. *Вісник Національного банку України*. 2010. №1. С. 22-25.
37. Бурденко І.М., Макаренко І.О. Похідні фінансові інструменти як форма фіктивного капіталу. *Актуальні проблеми економіки*. 2019. №11. С. 181-188.
38. Василенко А. Поняття й ознаки публічного акціонерного товариства. *Підприємництво, господарство і право*. 2012. №6. С. 84-87.
39. Власюк В. Перспективи впровадження фінансових важелів управління акціонерною власністю в сучасних умовах господарювання. *Світ фінансів*. 2011. №4. С. 157-161.
40. Воробйова О.І. Оцінка фінансового забезпечення інвестиційної діяльності малих підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні.*2012. №2. С. 59-64.
41. Воронцова І.І. Грошові потоки в контексті інтегрованих методів управління підприємств. *Фінансово-економічне, обліково-аналітичне та організаційно-правове забезпечення відтворювальних процесів на шляху до економіки знань*: м-ли Міжнар. наук.-практ. інтернет-конф., м. Чернівці, 25-26 лист. 2010 р. Чернівці: БДФА, 2010. С. 209-211.
42. Ворсовський О.Л. Вплив внутрішніх та зовнішніх економічних факторів на фінансовий потенціал інвестиційної діяльності підприємств. *Інвестиції: практика та досвід*. 2009. №2. С. 14-17.
43. Ворсовський О.Л. Методичні підходи до оцінки фінансового потенціалу інвестиційної діяльності підприємств. *Економіка та держава*. 2018. №12. С. 25-27.
44. Гайдук Л. А. Інноваційні фінансові інструменти залучення інвестицій. *Фінанси України*. 2012. №10. С. 68-75
45. Ганущак-Єфіменко Л.М. Бізнес-модель управління інноваційно активними підприємствами на ринку. *Актуальні проблеми економіки*. 2010. №7. С. 81-93.
46. Городянська Л. Організація контролю дебіторської заборгованості на підприємстві. *Бухгалтерський облік і аудит*. 2019. №5. С. 46-53.
47. Гривківська О.В., Прокопець О.В. Дослідження грошових потоків від інвестиційно-фінансової діяльності підприємств. *Актуальні проблеми економіки*. 2019. №5. С. 69-73.
48. Грищенко Ю. Управління грошовими позиками від фінансової діяльності компанії. *Фінансовий ринок України*. 2012. №10. С. 24-27.
49. Диба М.І., Іващенко Ю.В. Організаційний підхід до визначення й погашення дебіторської заборгованості в Україні. *Фінанси України*. 2019. №11. С. 83-91.
50. Заревчацька Т. В. Аналіз руху грошових потоків у процесі управління ефективністю діяльності малих підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2018.  №7-8. С. 141-145.
51. Захарін С.В. Фінансові інструменти управління інвестиційною діяльністю у регіоні. *Актуальні проблеми економіки*. 2017. №3. С. 102-108.
52. Зачосова Н.В. Оцінювання рівня економічної безпеки компаній з управління активами. *Актуальні проблеми економіки*. 2010. №7. С. 111-119.
53. Ільяшенко Н.С. Організаційно-економічний механізм управління дебіторською заборгованістю. *Держава та регіони*. 2019. №5. С. 73-78.
54. Клименко О.В. Удосконалення методичних основ управління дебіторською заборгованістю в рамках кредитної політики підприємства. *Держава та регіони*. 2013. №4. С. 87-91.
55. Коноваленко Н. Стимулювання розвитку нових видів фінансування інвестиційної діяльності підприємств у країнах ЄС. *Ринок цінних паперів України*. 2011. №5-6. С. 35-42.
56. Левченко Ю. Г. Управління дебіторською заборгованістю за рахунок факторингу. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2014. №5. С. 129-135.
57. Лук'янов В. Ринок боргових цінних паперів та особливості його розвитку в Україні. *Банківська справа*. 2012. №1. С. 78-84
58. Мельник В.В. Механізм забезпечення фінансової безпеки суб'єктів довірчого управління майном: автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук: спец. 08.00.08. Київ: НДФІ АФУ, 2014. 21 с.
59. Новицька Н.В. Теоретичні аспекти понять «дебіторська заборгованість» і «кредиторська заборгованість». *Актуальні проблеми економіки*. 2012. №2. С. 286-290.
60. Петренко І. Проектні облігації: сутність та особливості застосування для фінансування інвестиційних проектів. *Ринок цінних паперів України*. 2017. №11-12. С. 59-63.
61. Потій В., Куліш Г. Кредитна політика підприємств як інструмент управління дебіторською заборгованістю. *Ринок цінних паперів України.* 2012.  №8. С. 37-43
62. Прокопець О.В. Аналіз інвестиційно-фінансової діяльності підприємств. *Формування ринкових відносин в Україні*. 2016. №4. С. 93-95.
63. Снігурська Л. Проблеми формування банком облікової політики щодо кредитів та інших фінансових активів зі зменшеною корисністю. *Вісник Національного банку України*. 2014. №9. С. 24 - 30
64. Терещенко О.О. Ставка дисконтування у прийнятті фінансово-інвестиційних рішень. *Фінанси України*. 2014. №9. С. 77-90.
65. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: навч. посіб. Київ: КНЕУ, 2003. 554 с.
66. Шевченко А.М. Довірче управління: ризик та дохідність альтернативних фінансових інструментів. *Інноваційна економіка*. 2019. №6. С. 264-270
67. Шпак І. Можливості та особливості інвестування коштів на вітчизняному фінансовому ринку. *Фінансовий ринок України*. 2017. №3. С. 30-31.
68. Державний комітет статистики України. URL: http://www.ukrstat.gov.ua.
69. Державна фіскальна служба України. URL: http://www.sts.gov.ua.
70. Міністерство економічного розвитку і торгівлі України. URL: http://www.me.gov.ua.
71. Національний банк України. URL: http://www.bank.gov.ua.
72. Національна бібліотека України імені В.І. Вернадського. URL: http://www.nbuv.gov.ua.
73. Ради національної безпеки і оборони України. URL: http://www.rnbo.gov.ua.
74. Урядовий портал. URL: http://www.kmu.gov.ua.

**ЗМІСТ**

Передмова………………..……………………………..………………5

1. Теоретичні основи управління фінансовими активами підприємств….........................................................................................3
2. Довірче управління фінансовими активами……………………….29
3. Управління дебіторською заборгованістю підприємства………...55
4. Особливості управління та оцінки пайових цінних паперів……....……………………………………………………….....82
5. Управління борговими цінними паперами та деривативами……………………………………………….…………100
6. Портфельна теорія і управління ризиком…………………………………….………………...………..137

Список використаних джерел…………………….………………….163

Навчальне видання

**Гаватюк Людмила Станіславівна**

**Юрій Едуард Олександрович**

**Корбутяк Аліна Георгіївна**

**Сокровольська Наталія Ярославівна**

**Управління фінансовими активами**

Навчальний посібник

Літературний редактор – О.В. Лупул

Підписано до друку \_\_\_. Формат 60х84 /16.

Друк лазерний. Папір офсетний. Гарнітура Times New Roman.

Ум. друк. арк. \_\_\_\_\_. Тираж\_\_\_\_\_\_\_. Зам. № \_\_\_\_\_

Чернівецький національний університет ім. Ю. Федьковича

Видавництво «Рута»

Свідоцтво про внесення суб’єкта видавничої справи до державного реєстру ()