



Національний університет
«Чернігівська політехніка»

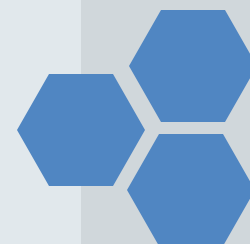
ФІНАНСОВИЙ МЕНДЖМЕНТ

ТЕМА 4

УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ



Викладач: Ремньова Л.М.





План

- 1 **Задачі управління активами підприємства**
- 2 **Тактика формування оборотних активів та стратегії їх фінансування**
- 3 **Фінансове управління товарно-матеріальними запасами**
- 4 **Управління грошовими активами**
- 5 **Управління дебіторською заборгованістю**





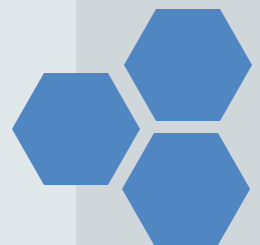
moodle

❖ **Дякую всім, хто використовує Moodle!!!**





1. Задачі управління активами підприємства



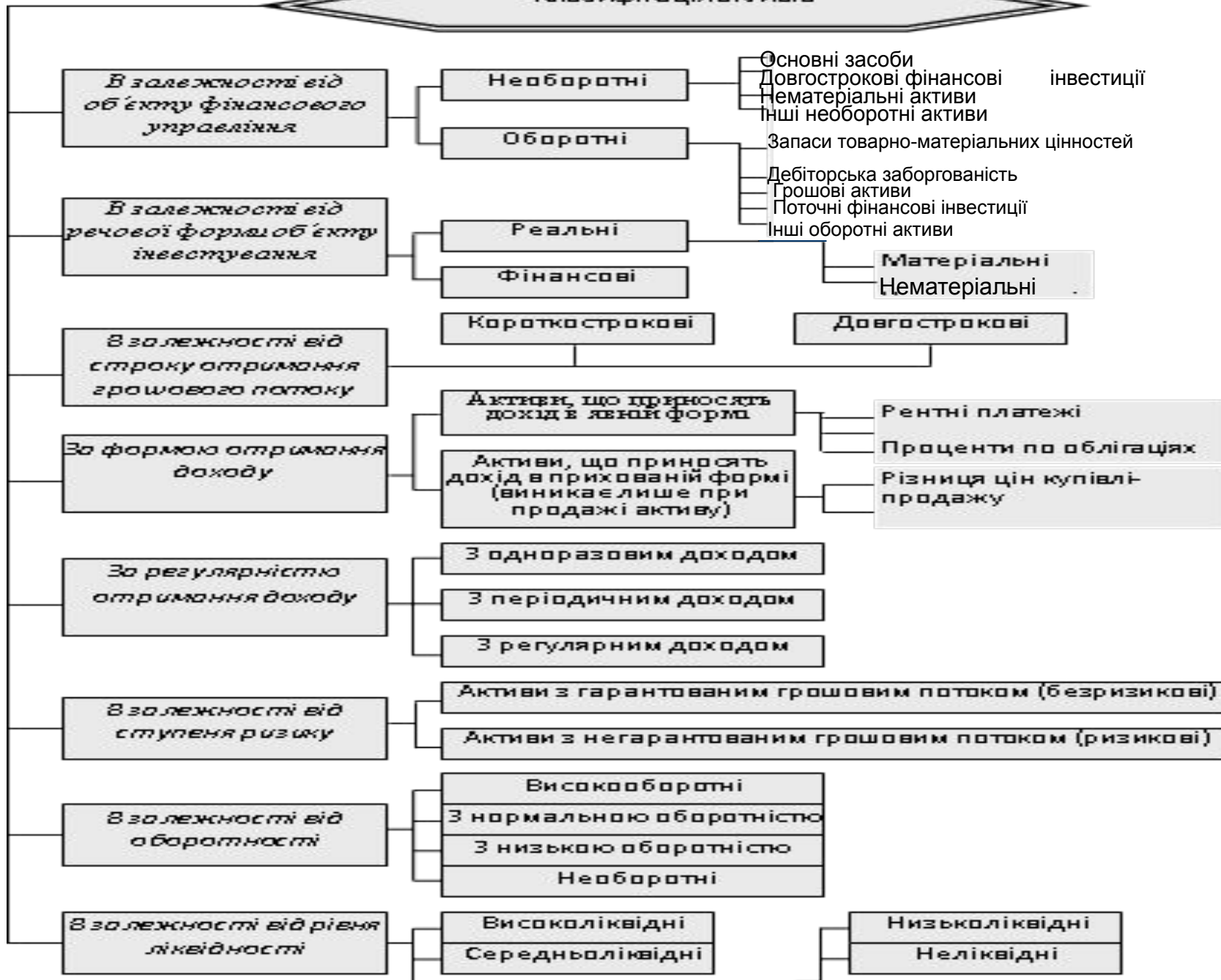


Сутність активів

- ❖ До **активів** відносяться всі види майна підприємства, що належать йому на праві власності і використовуються для здійснення статутної діяльності.
- ❖ Політика управління активами суб'єктів господарювання базується на розумінні їх як джерела отримання грошових потоків.

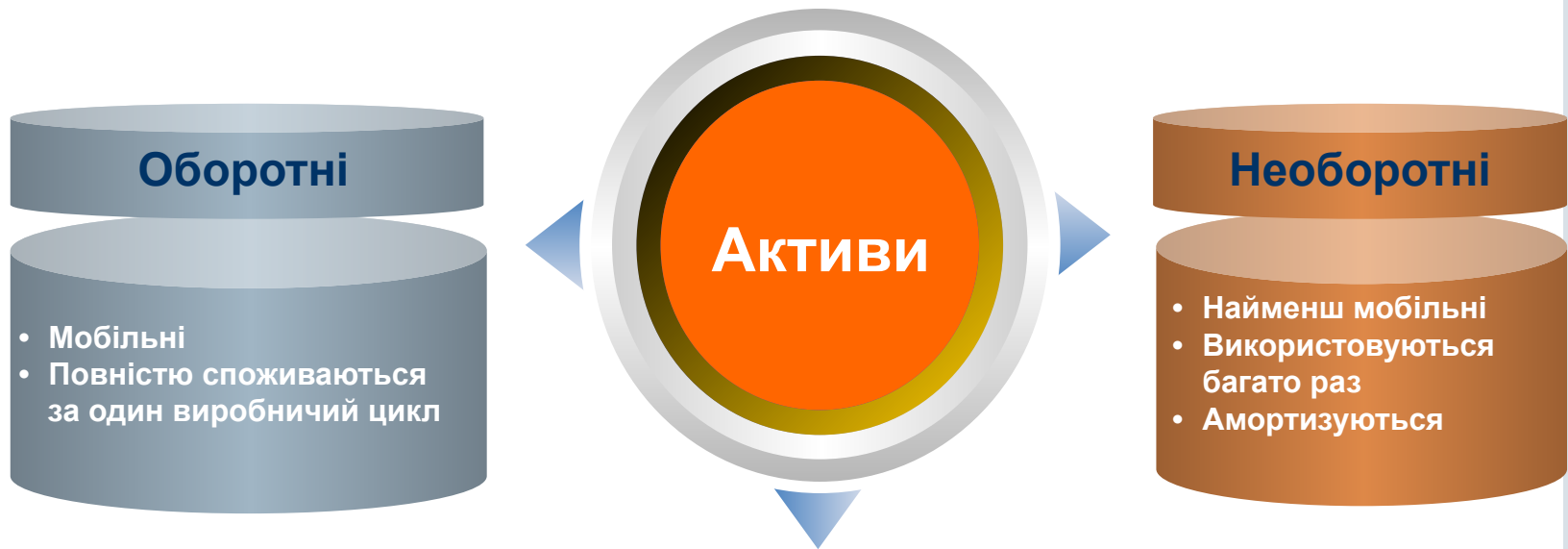


Класифікація активів





Активи як об'єкт управління



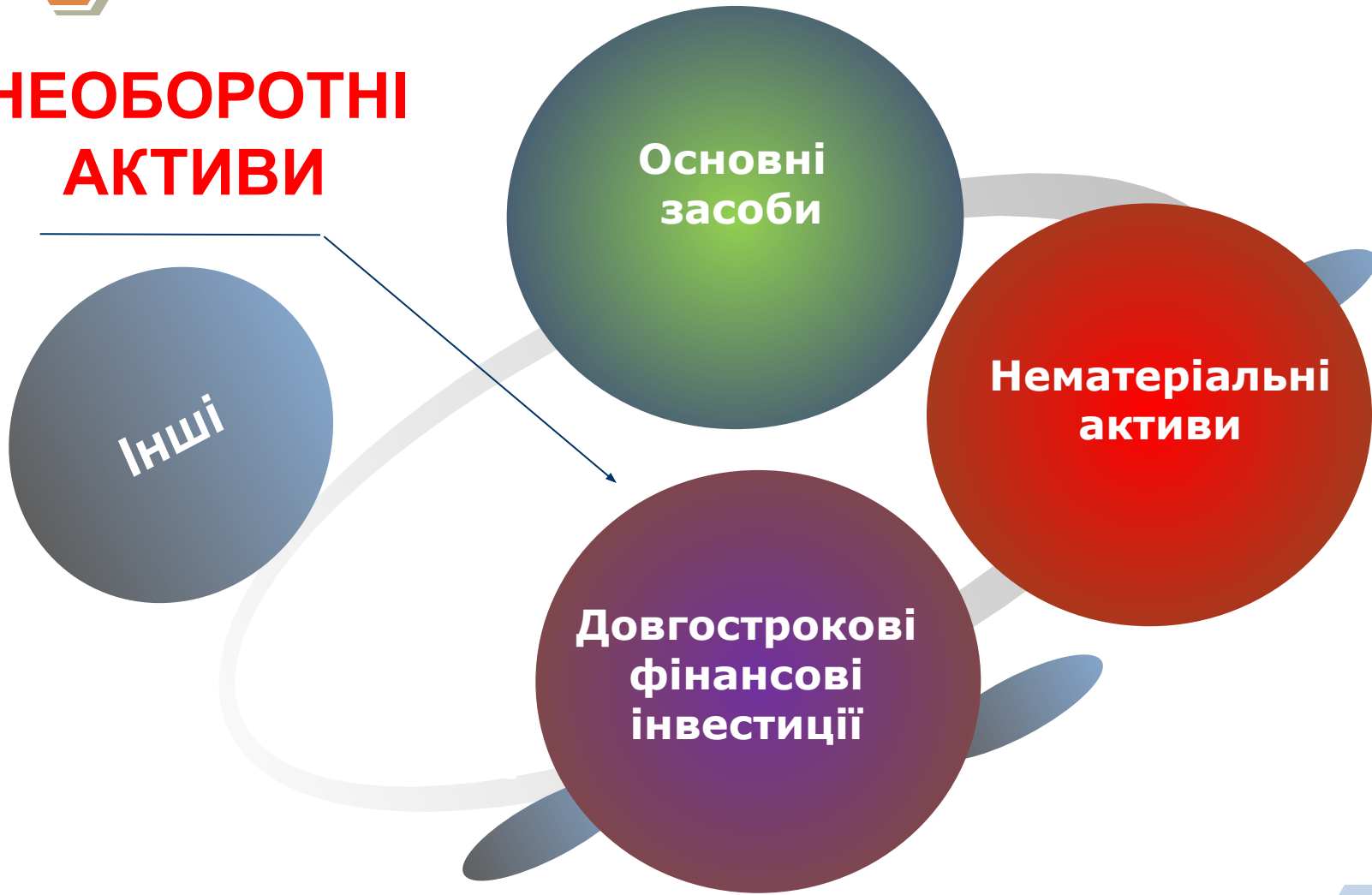
Який склад?
Які переваги та недоліки?





Склад необоротних активів

НЕОБОРОТНІ АКТИВИ





Необоротні активи

Переваги необоротних активів:

- * менший ризик інфляційного знецінення та можливе збільшення ринкових цін на нерухомість швидшими темпами, ніж темпи інфляції;
- * менший ризик втрати в процесі господарської діяльності;
- * здатність приносити стабільний прибуток при несприятливій господарській кон'юнктурі у формі орендних та лізингових платежів;
- * можливість більш інтенсивного використання (в дві або три зміни) в періоди підйому ринкової кон'юнктури.

Недоліки необоротних активів:

- * можливість морального зносу при швидкій змінюваності технологій;
- * низький рівень маневреності, неможливість швидко змінити структуру вкладених коштів;
- * низький рівень ліквідності і неспроможність забезпечити потік платежів при погіршенні платоспроможності.



Склад оборотних активів

ОБОРОТНІ АКТИВИ





Оборотні фонди та фонди обігу

- ◆ **Оборотні фонди** - частина оборотного капіталу, яка постійно знаходиться у сфері виробництва. До складу оборотних фондів відносяться: виробничі запаси, незавершене виробництво, напівфабрикати власного виробництва, витрати майбутніх періодів.
- ◆ **Фонди обігу** - частина оборотного капіталу, що знаходиться у сфері обігу (готова продукція на складі, відвантажені товари, грошові кошти, дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції та інші оборотні активи).





Нормовані і ненормовані ОА

В залежності від рівня контролю за процесом формування і використання оборотні активи підприємства можуть бути:

- ◆ ***нормовані*** (всі оборотні виробничі фонди, а також та частина фондів обігу, що представлена залишками нереалізованої продукції на складі);
- ◆ ***ненормовані*** (всі інші елементи фондів обігу, крім залишків нереалізованої продукції).





Оборотні активи

Переваги оборотних активів:

- * більш висока ліквідність;
- * знаходження частини оборотних активів у вигляді готових засобів платежу;
- * можливість швидкої реструктуризації оборотних активів;
- * можливість підвищити швидкість обігу шляхом раціонального управління.

Недоліки оборотних активів:

- * можливе інфляційне знецінення грошових активів;
- * додаткові витрати на утримання зайвих оборотних активів;
- * можливі втрати у зв'язку з природним убутком товарно-матеріальних цінностей;
- * більш високий рівень фінансових ризиків.



Необоротні активи

- ◆ **Основна задача управління** необоротними активами полягає у забезпеченні своєчасного оновлення основних виробничих фондів та високої ефективності їх використання. Можливості оперативного управління необоротними активами незначні.





Оборотні активи

До основних задач управління оборотними активами відносяться:

- ◆ **1. Забезпечення безперебійності виробничого процесу.**
- ◆ **2. Прискорення обертання загальної суми оборотних активів.**
- ◆ **3. Забезпечення ліквідності оборотних активів.**
- ◆ **4. Забезпечення підвищення рентабельності оборотних активів**
- ◆ **5. Мінімізація ризиків і втрат, пов'язаних з формуванням і використанням оборотних активів.**





Операційний та фінансовий цикли

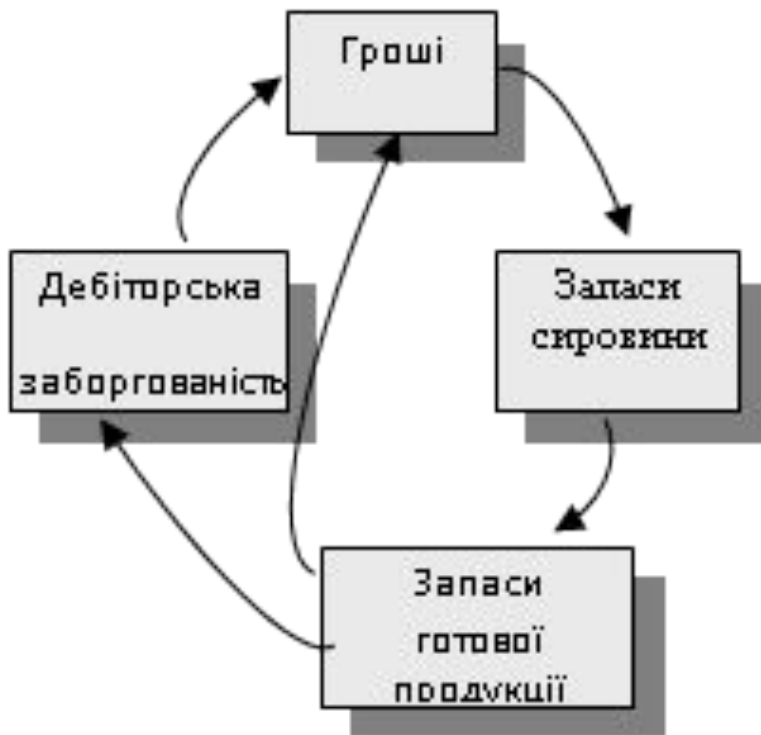


Рис. 1 - Схема операційного циклу підприємства

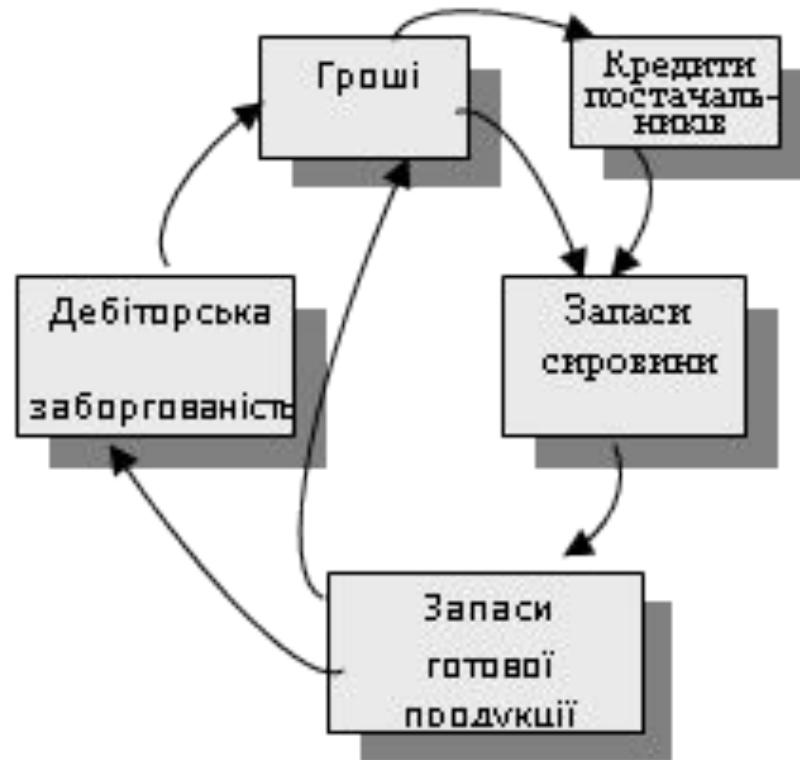



Рис. 2 - Схема фінансового циклу підприємства





Важливо запам'ятати:

- ❖ **Чим менша тривалість фінансового циклу, тим менше фінансових ресурсів потрібно для фінансування виробничих потреб підприємства (з урахуванням необхідності надання відстрочок платежів покупцям продукції для стимулювання збуту та можливості отримання відстрочок платежів з боку постачальників).**
 - ❖ **Зменшити фінансовий цикл можна шляхом прискорення обороту виробничих запасів та дебіторської заборгованості і некритичного уповільнення обертання кредиторської заборгованості підприємства постачальникам.**
- 



Чинники впливу

На тривалість фінансового циклу впливають:

- ◆ 1) тривалість виробничо-комерційного (або операційного) циклу підприємства та його окремих стадій;
- ◆ 2) темпи зростання обсягів діяльності;
- ◆ 3) рівень інфляції та необхідність створення страхових резервів виробничих запасів;
- ◆ 4) сезонність виробництва, реалізації та постачання сировиною;
- ◆ 5) стан кон'юнктури на ринку сировини та ринку готової продукції.





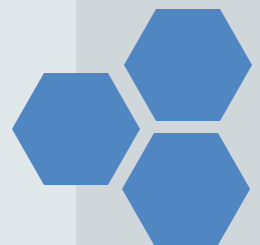
Ризики формування ОА

- ❖ а) **недостатність грошових коштів** може призвести до перебоїв у виробничому процесі, невиконання зобов'язань, втрат можливого прибутку;
- ❖ б) **недостатність виробничих запасів** веде до перебоїв у виробництві, зайвих витрат, недоотримання реалізаційного доходу;
- ❖ в) **наявність зайвих оборотних активів** спричиняє зайві витрати по фінансуванню, іммобілізацію фінансових ресурсів, недоотримання частини доходу і прибутку.





2. Тактика формування оборотних активів та стратегії їх фінансування





Тактика

Розрізняють дві тактики вибору величини оборотних активів в залежності від їх співвідношення з обсягами реалізації:

1

Обмежуюча тактика - підтримується обсяг оборотних активів на мінімально можливому рівні

2

Гнучка тактика - полягає у забезпеченні високого співвідношення між поточними активами і обсягом реалізації






Обмежуюча тактика

- ❖ зменшує витрати на обслуговування оборотних активів, мінімізує ризик втрат при використанні оборотних коштів;
- ❖ **але** обмежує можливості збільшення прибутків за рахунок розширення обсягів діяльності. Підприємство не може швидко реагувати на зміни ринкової кон'юнктури. При цьому збільшується ризик, пов'язаний із формуванням оборотних коштів.





Гнучка тактика

- ◆ збільшуються статті балансу, які забезпечують можливість нарощення обсягів виробництва при відповідній зміні кон'юнктури ринку;
 - ◆ зростає ліквідність підприємства (за умови формування переважної частини його оборотних коштів на довгостроковій основі);
 - ◆ **але** дана політика є затратною;
 - ◆ **ВИСНОВОК:** управління оборотними активами повинно будуватись на виборі між затратами, пов'язаними із збільшенням оборотних активів, і вигодами від збільшення оборотних активів.
- 



Стратегії фінансування ОА

- ❖ залежать від покладених в їх основу принципів фінансування змінної частини.
- ❖ **Змінна частина** представляє собою різницю між фактичною і мінімальною потребою в оборотних активах.
- ❖ **Постійна частина оборотних активів** визначається на рівні мінімальної потреби в оборотних активах в досліджуваному періоді.





Чистий оборотний (робочий) капітал

- ◆ **Чистий оборотний (робочий) капітал** - частина оборотних активів, яка фінансується за рахунок власного і довгострокового позикового капіталу.
- ◆ Чистий оборотний капітал = Оборотні активи – Поточні зобов'язання
- ◆ **ЧОК = ОА - ПЗ**
- ◆ Чим більший чистий оборотний капітал, тим менший ризик втрати ліквідності.





Ідеальна стратегія

1. Ідеальна стратегія – поточні активи фінансуються за рахунок поточних зобов'язань.

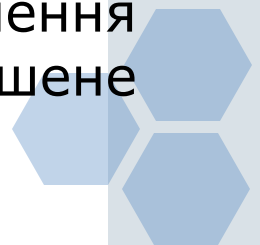
Схематичне статичне зображення цієї моделі представлено на рис.1.

Оборотні активи	Поточні зобов'язання
Необоротні активи	Довгострокові зобов'язання
	Власний капітал

⇒ Довгострокові пасиви (капітал) = Необоротні активи

⇒ Чистий оборотний капітал = 0

З позиції ліквідності дана модель є найбільш ризикованою, так як у випадку одночасного перед'явлення кредиторомі всіх зобов'язань підприємство буде змушене розпродавати частину своїх основних засобів.





Агресивна стратегія

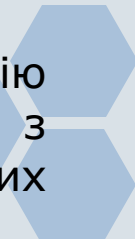
2. Агресивна стратегія полягає у фінансуванні на довгостроковій основі необоротних активів і постійної частини оборотних активів. Змінна частина оборотних активів повністю покривається за рахунок короткострокової заборгованості (рис.2).

Змінна частина оборотних активів	Поточні зобов'язання
Постійна частина оборотних акти	Довгострокові зобов'язання
Необоротні активи	Власний капітал

$$\rightarrow \text{Довгострокові пасиви (капітал)} = \text{Необоротні активи} + \text{Постійна частина оборотних активів}$$

$$\rightarrow \text{Чистий оборотний капітал} = \text{Постійна частина оборотних активів}$$

Ризик, пов'язаний з агресивною стратегією, високий. Таку стратегію може дозволити собі лише підприємство, яке не має проблем з поновленням короткострокових кредитів або з отриманням комерційних кредитів від постачальників.





Консервативна стратегія

3. Консервативна стратегія полягає у фінансуванні майже всіх активів за рахунок довгострокових джерел (рис. 3).

Як правило, консервативна стратегія застосовується на початкових стадіях існування підприємства за умови достатньої величини капіталу власників підприємства і доступності довгострокових кредитів для інвестиційного фінансування.

Оборотні активи	Довгострокові зобов'язання
Необоротні активи	Власний капітал

→ **Довгострокові пасиви (капітал)** = **Необоротні активи** + **Оборотні активи**

→ **Чистий оборотний капітал** = **Оборотні активи**





Компромісна стратегія

4.Компромісна стратегія полягає у фінансуванні необоротних активів, постійної частини оборотних активів і приблизно половини змінної частини оборотних активів за рахунок довгострокових джерел. Інша частина оборотних активів фінансується на короткостроковій основі (рис 3).

Модель є найбільш реальною, проте в окремі періоди підприємство може мати зайві оборотні активи, що зменшує їх прибутковість.

Змінна частина оборотних активів	Поточні зобов'язання
Постійна частина оборотних активів	Довгострокові зобов'язання
Необоротні активи	Власний капітал

→ Довгострокові пасиви (капітал) = Необоротні активи + Постійна частина оборотних активів + Половина змінної частини оборотних активів

→ Чистий оборотний капітал = Постійна частина оборотних активів (капітал) + Половина змінної частини оборотних активів



Приклад

На підставі наведених в таблиці 1 даних визначити постійну частину оборотних активів і сезонну потребу в розрізі окремих місяців. Скласти баланс фінансування при використанні:

- а) ідеальної стратегії; в) консервативної;*
- б) агресивної; г) компромісної стратегії.*

Для кожного випадку розрахувати довгострокові пасиви і чистий оборотний капітал (тобто ту частину активів підприємства, яка фінансується на постійній основі).





Місяці	Прогнозна потреба в оборотних активах	Мінімальна потреба (постійна частина оборотних активів)	Сезонна потреба (змінна частина оборотних активів)	Всього активів
Січень	25,4	15,4	10	69
Лютий	18,6	15,4	3,2	62,2
Березень	22,2	15,4	6,8	65,8
Квітень	24,6	15,4	9,2	68,2
Травень	22,5	15,4	7,1	66,1
Червень	15,4-min	15,4	0	59
Липень	20,9	15,4	5,5	64,5
Серпень	22,1	15,4	6,7	65,7
Вересень	23,3	15,4	7,9	66,9
Жовтень	24,2	15,4	8,8	67,8
Листопад	21,6	15,4	6,2	65,2
Грудень	25,2	15,4	9,8	68,8





Приклад

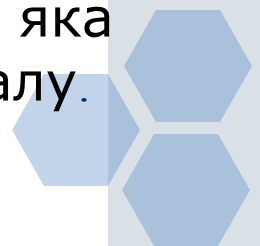
Баланс фінансування активів підприємства при використанні різних стратегій (тис. грн.)

Активи	тис. грн.	Пасиви	Ідеаль на стратегія	Агрес ивна стратегія	Консе рвативна стратегія	Компро міс-на стратегія
Необоротні активи	43,6	Власний капітал і довгострокові зобов'язання (довгострокові пасиви)	43,6	59 (43,6+15,4)	69	64 (43,6+15,4+0,5×10)
Постійна частина оборотних активів	15,4	Поточні зобов'язання	25,4 (15,4+10)	10	-	5 (0,5×10)
Змінна частина оборотних активів	10					
Всього активів	69	Всього пасивів	69	69	69	69
		Чистий оборотний капітал	0 (15,4+10 - 25,4)	15,4 (25,4-10)	25,4 (25,4-0)	20,4 (25,4-5)



ВИСНОВОК

- ❖ Таким чином, за результатами наведеного прикладу можна зробити висновок, що з точки зору оптимізації прибутковості і ризику **найбільш оптимальною є стратегія компромісного фінансування**. Дана стратегія оптимально поєднує рівень прибутковості і середній рівень ризику, забезпечує достатньо високий рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства.
- ❖ Проте, виходячи з пріоритетності цілей фінансово-господарської діяльності підприємства на окремих етапах його розвитку, оптимальною може стати інша стратегія фінансування.
- ❖ Взагалі, при виборі стратегії фінансування необхідно знайти бажане співвідношення між рівнем рентабельності використання власного капіталу і рівнем ризику зниження фінансової стійкості підприємства, яка оцінюється величиною його чистого оборотного капіталу.





3. Фінансове управління товарно-матеріальними запасами





Надходження сировини

Продаж готової продукції

Отримання платежу від покупця

$T_{мз}$

$T_{дз}$

ВИРОБНИЧИЙ ЦИКЛ

$T_{кз}$

Оплата сировини

ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ

ОПЕРАЦІЙНИЙ ЦИКЛ

ОПЕРАЦІЙНИЙ ЦИКЛ: $ТОЦ = T_{мз} + T_{дз}$

ВИРОБНИЧИЙ ЦИКЛ: $ТВЦ = T_{мз}$

ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ: $ТФЦ = ТОЦ - T_{кз} = T_{мз} + T_{дз} - T_{кз}$





- **Мета** управління запасами – забезпечення підприємства запасами, необхідними для підтримки виробничого процесу, при мінімальних витратах.

- **Завдання управління запасами:**

- ◆ визначення кількості одиниць запасів, що містяться на складі підприємства;
- ◆ визначення кількості одиниць товарів, які мають бути замовлені в певний момент часу;
- ◆ визначення термінів виконання замовлень;
- ◆ мінімізація складських витрат.





- ❖ В процесі фінансового управління товарно-матеріальними запасами особливу увагу необхідно звернути на визначення:
- ❖ ***оптимального розміру замовлення;***
- ❖ ***моменту замовлення;***
- ❖ ***раціонального способу закупівлі.***





ОРЗ - оптимальний розмір замовлення

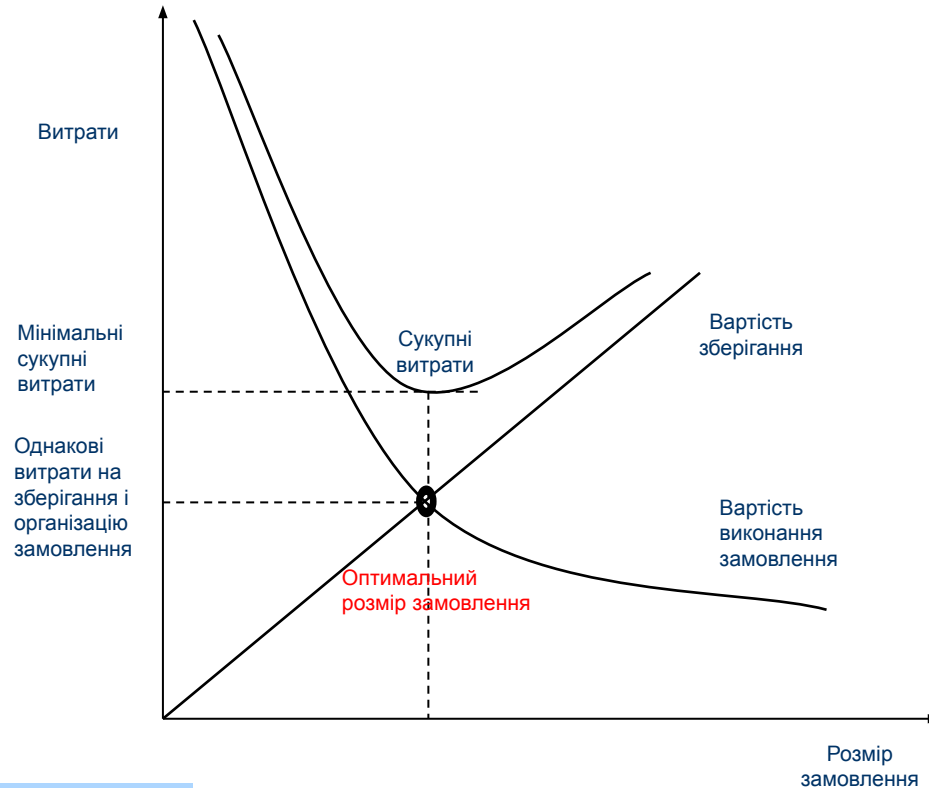
❖ **Оптимальний розмір замовлення** – це така замовлена кількість товарів, при якій сукупні витрати на організацію замовлення і зберігання запасів будуть мінімальними.

❖ Як видно з наведеної на рисунку класифікації, у складі сукупних витрат виділяють витрати на зберігання і витрати на замовлення товарно-матеріальних цінностей.





Модель Уілсона



$$OPZ = \sqrt{\frac{2\Pi \times B_{03}}{B_z}}$$

де: Π – потреба в запасах за весь період (рік, квартал, місяць)
 B_{03} – витрати на організацію замовлення на всю партію товару;
 B_z – витрати на зберігання одиниці товару.





Приклад

Підприємство закуповує сировину у зовнішнього постачальника по ціні 25 грн. за одиницю. Загальна річна потреба в цьому виді сировини – 20 тис. од. Рівень рентабельності активів становить 20%, тобто можливі витрати або недоотриманий прибуток від зв'язування грошових коштів підприємства в одиницю запасів сировини складають 5 грн. (20% від 25 грн.). Дійсні витрати на зберігання одиниці запасів – 3 грн. Витрати на виконання одного замовлення – 15 грн.

Підставляючи вихідні дані в модель Уілсона, маємо:

$$OPZ = \sqrt{\frac{2 \cdot 20000 \cdot 15}{3 + 5}} = 274 \text{ од.}$$

Середній розмір запасів завжди дорівнює половині замовленої партії, тобто 137 од. (274:2).

Річна вартість зберігання визначається як добуток середнього розміру замовлення і вартості зберігання одиниці запасів і у нашому прикладі становить:

$$137 \times (3 + 5) = 1096 \text{ грн.}$$

Річна кількість замовлень на поставку сировини визначається шляхом ділення всієї необхідної річної потреби на оптимальний розмір замовлення: $20\,000 : 274 = 73$ замовлення.

Річна вартість виконання замовлень: $15 \times 73 = 1095$ грн.

Таким чином, **сукупні річні витрати на обслуговування запасів становлять 2191 грн.** (1095+1096) і є мінімальними в порівнянні з іншими способами закупівлі, про що свідчать дані таблиці





- ❖ **Оптимальний момент для поновлення замовлення** - встановлення строку між попередньою поставкою товарно-матеріальних цінностей і наступним замовленням. В цей день у розпорядженні підприємства залишається критичний залишок запасів, якого вистачить як раз до надходження нової партії. Для визначення оптимального моменту для поновлення замовлення застосовується наступна кількісна модель:

$$t_n = \frac{OPЗ - Z_{кр}}{B_o} = \frac{OPЗ - B_o \times t_u}{B_o}$$

- t_n – оптимальний момент поновлення замовлення;
 $Z_{кр}$ – критичний залишок запасів;
 $OPЗ$ – оптимальний розмір замовлення;
 t_u – тривалість циклу замовлення;
 B_o – витрати товарно-матеріальних цінностей за одиницю часу у відповідності з виробничими потребами.





Приклад

Використовуючи дані попереднього прикладу визначимо оптимальний момент поновлення у випадку, якщо цикл замовлення становить 3 дні, а щоденні витрати рівномірні (всі округлення до цілих зробимо в сторону збільшення).

Якщо кількість замовлень в рік становить 73, то при 360 днях у році періодичність замовлення становитиме: $360 : 73 = 5$ (через кожні 5 днів)

Щоденні витрати: $20\ 000 : 360 = 56$ од.

Критичний залишок : $56 \times 3 = 168$ од.

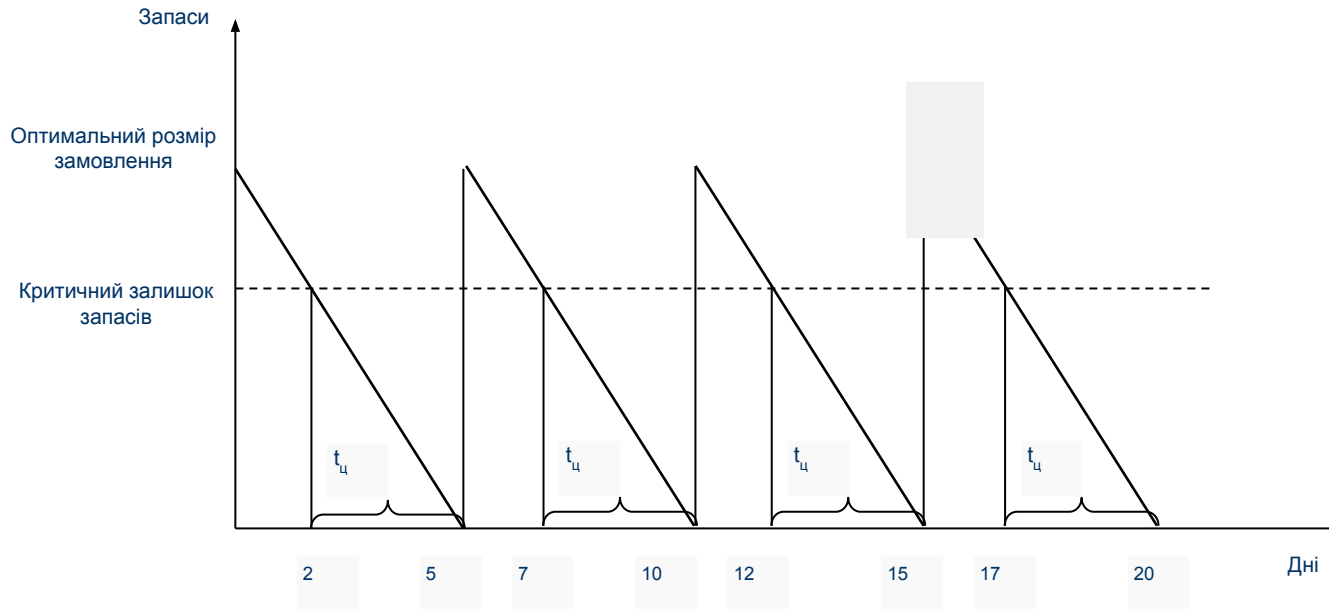
$$t_n = \frac{274 - 168}{56} = 2 \text{ дні}$$

Тобто через 2 дні після попередньої доставки товарів, коли їх запас досягне критичного значення, потрібно поновлювати замовлення.





Представимо дану стратегію закупівель графічно:



2-й, 7-й, 12-й, 17-й... дні – момент поновлення замовлення

5-й, 10-й, 15-й, 20-й...дні – момент поставки товарно-матеріальних цінностей

Рис. Періодичність поставки товарно-матеріальних цінностей та поновлення замовлення





Кількісні моделі недоцільні

Від кількісних моделей управління товарно-матеріальними запасами **можна відмовитися** у випадку:

- 1) *нестабільних поставок товарно-матеріальних запасів (страйки, перебої у виробництві, проблеми з імпортом, транспортуванням і т.і.);*
- 2) *очікуваного підвищення цін на товарно-матеріальні запаси (чим вищий рівень інфляції, тим більші фактичні запаси у порівнянні з їх оптимальним розміром);*
- 3) *невизначеності умов господарювання (повинен бути певний резерв на випадок розвитку подій за несприятливим сценарієм);*
- 4) *швидкого фізичного або морального зносу товарно-матеріальних цінностей (в даному випадку фактичні розміри запасів можуть бути, навпаки, менші за їх оптимальний розмір, що потребує більш частих закупівель).*



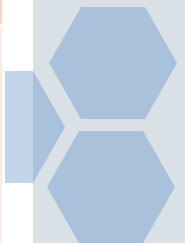


Обґрунтування раціонального способу закупівлі

Немає ідеального способу закупівель.

Конкретний вибір фінансового менеджера повинен базуватися на аналізі всіх плюсів і мінусів кожної з можливих альтернатив, врахуванні конкретних умов і задач діяльності.

Спосіб закупівель товарно-матеріальних запасів	Переваги	Недоліки
Замовлення на поставку однією партією	<ul style="list-style-type: none">Гарантія поставки всієї потрібної кількості товарно-матеріальних цінностейМінімізація витрат на організацію замовленняМожливість скористатися оптовими знижками ціни	<ul style="list-style-type: none">Підвищується потреба в складських приміщеннях, зростають витрати на їх утримання, можливі додаткові витрати по оренді приміщеньУповільнюється оборотність капіталуПідвищуються можливі витрати із-за вилучення коштів з обігуПідвищується ризик фізичних втрат
Замовлення на регулярну поставку товарів (договір на довгостроковий період)	<ul style="list-style-type: none">Прискорення оборотності капіталу завдяки оплаті продукції по мірі поставкиЗменшення витрат на зберіганняЗменшення витрат на організацію замовлення (до-говір укладається на весь обсяг поставки)	<ul style="list-style-type: none">Існує зобов'язання купити весь обсяг замовлених товарів, навіть якщо відпадає в них потребаДодаткові витрати при помилковому визначенні обсягів замовлення, перепрофілюванні діяльності
Щоденна (щотижнева) закупівля товарів на договірній основі (для підприємств громадського харчування, продовольчих магазинів)	<ul style="list-style-type: none">Мінімізація витрат на зберіганняПрискорення оборотності капіталуЗменшення витрат із-за погіршення якості	<ul style="list-style-type: none">Збільшення витрат на організацію замовленняРизик виникнення перебоїв у виробництві і торгівлі при зриві графіку поставокНеможливість скористатися оптовими знижками з ціни
Закупівля товарів в порядку разових операцій	<ul style="list-style-type: none">Можливість вибору ціниЗменшення витрат на зберіганняУникнення зайвих витрат і втрат при перепрофілюванні діяльностіПідвищення ефективності закупівельних операцій для тих товарів, що закупуються епізодично	<ul style="list-style-type: none">Відсутність гарантії своєчасної закупівліПідвищення витрат на організацію замовленняНеможливість скористатися оптовими знижками з ціни





4. Управління грошовими активами





- ❖ **Метою** управління грошовими активами є забезпечення постійної платоспроможності підприємства.
- ❖ **Об'єктами фінансового управління** виступають грошові кошти (в касі, на банківських рахунках, в дорозі) та їх резерви у формі поточних фінансових інвестицій у грошові інструменти та цінні папери.





Задачі управління грошовими активами

- ❖ підтримка мінімального залишку грошових коштів для безперебійного здійснення поточних розрахунків;
- ❖ врахування діапазону сезонних змін залишку грошових коштів;
- ❖ створення резерву вільних грошових коштів на випадок можливого розширення обсягів діяльності;
- ❖ формування резерву грошових коштів для компенсації непередбачених витрат і можливих втрат в процесі фінансово-господарської діяльності;
- ❖ своєчасна трансформація вільних грошових коштів у високоліквідні фінансові інструменти та їх зворотна конвертація для поповнення залишку грошових коштів.





Комплекси фінансових задач при управлінні грошовими активами

Прискорення оборотності грошових коштів

- Зменшення тривалості операційного та фінансового циклів
- Своєчасна інкасація виручки
- Скорочення обсягів готівкових розрахунків
- Скорочення обсягів розрахунків за допомогою чеків та акредитів

Підтримка мінімального залишку грошових коштів

- Реалізація продукції на умовах негайної оплати
- Стягнення дебіторської заборгованості
- Продаж поточних фінансових інвестицій
- Продаж матеріальних і нематеріальних активів
- Оформлення банківського кредиту
- Залучення інвестицій шляхом випуску акцій, облігацій, додаткових паїв

Зменшення потреби в наявних залишках грошових коштів

- Перенос строку окремих платежів за домовленістю
- Зарахування зустрічних вимог
- Укладання бартерних угод
- Застосування планових платежів
- Придбання необоротних активів на умовах оренди та лізингу
- Купівля товарно-матеріальних цінностей на умовах комерційного кредиту

Підвищення рентабельності використання грошових коштів

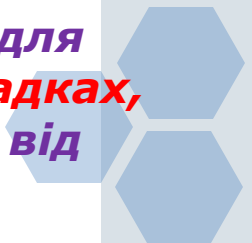
- Відкриття контокоррентних рахунків
- Купівля високоліквідних цінних паперів
- Розміщення коштів у грошові фінансові структури





Джерела поповнення грошових коштів

- ❖ 1. Надходження виручки від реалізації продукції на умовах негайної оплати.
- ❖ 2. Стягнення дебіторської заборгованості.
- ❖ 3. Продаж резервних грошових активів у формі поточних фінансових інвестицій.
- ❖ 4. Продаж матеріальних і нематеріальних активів підприємства (запасів, основних засобів, об'єктів незавершеного виробництва, патентів, ноу-хау і т.і.).
- ❖ 5. Отримання банківських кредитів.
- ❖ 6. Залучення інвестицій шляхом випуску акцій, облігацій, додаткових паїв і т.і.
- ❖ *Перші чотири способи поповнення залишку грошових коштів є більш доцільними, так як не ведуть до збільшення валюти балансу. У цих випадках грошові кошти формуються шляхом реструктуризації активів підприємства.*
- ❖ *І, навпаки, два останні способи можуть використовуватися для підтримки поточної платоспроможності лише у крайніх випадках, так як вони призводять до відволікання залучених ресурсів від цільового використання*





Мінімальний залишок грошових коштів

Мінімальний залишок грошових коштів визначається, виходячи з планового обсягу платіжного обороту та швидкості обороту грошових коштів, що склалася на підприємстві з урахуванням особливостей його діяльності.

Для визначення мінімального залишку грошових коштів найчастіше використовується формула:

$$\text{Мінімальний залишок грошових коштів} = \frac{\text{Плановий платіжний оборот}}{\text{Фактична оборотність грошових коштів}}$$

Виходячи з наведеної формули, є два основні шляхи зменшення мінімального залишку грошових коштів;


по-перше: за рахунок оптимізації платіжного обороту;

по-друге: шляхом прискорення оборотності грошових коштів.





Шляхи оптимізації платіжного обороту

- ❖ виключення зайвих платежів за сировину, тепло-, водо- та енергоресурси за рахунок їх більш економного та раціонального використання;
 - ❖ оптимізація бази оподаткування прибутку;
 - ❖ придбання необхідних підприємству основних засобів на правах оренди та лізингу;
 - ❖ купівля товарно-матеріальних цінностей на умовах відстрочки платежу;
 - ❖ пролонгація кредитів та перенесення строку окремих платежів за домовленістю з постачальниками і т.і.
 - ❖ **Водночас зменшення платіжного обороту не повинно негативно впливати на фінансово-господарську діяльність та обмежувати її обсяги.**
- 



Шляхи прискорення оборотності ГК:

- ❖ **зменшення тривалості операційного та фінансового циклів;**
- ❖ **своєчасна інкасація виручки;**
- ❖ **зменшення обсягів готівкових розрахунків;**
- ❖ **скорочення питомої ваги тих форм розрахунків з постачальниками, які потребують тимчасового резервування грошових коштів на банківських рахунках (акредитиви, чеки) і т.і.**



Модель Баумоля

Модель Баумоля аналогічна моделі управління запасами Уілсона і використовується у випадку, коли у зв'язку з невизначеністю майбутніх платежів важко розробити детальний план надходження і витрат грошових коштів. Згідно з цією моделлю поповнення грошових коштів за рахунок конвертації високоліквідних цінних паперів потрібно здійснювати в той момент, коли повністю використано запаси грошових коштів. При цьому мінімальний залишок грошових коштів вважається нульовим, а оптимальний залишок є одночасно максимальним і визначається за формулою:

$$OZ_{ГК} = \sqrt{\frac{2 \times PO_{П} \times B_{К}}{СП}}$$

де

$OZ_{ГК}$ - оптимальний залишок грошових коштів;

$PO_{П}$ - плановий платіжний оборот або сумарні витрати грошових коштів в плановому періоді;

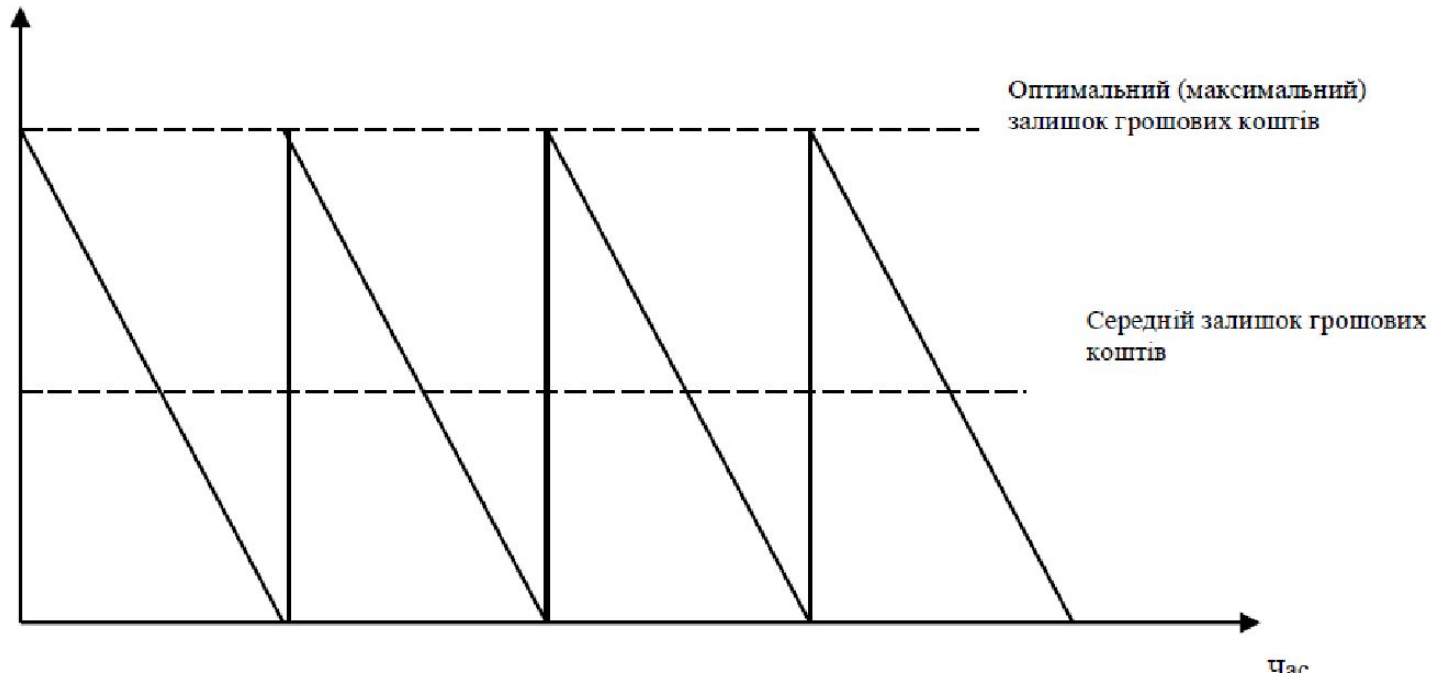
$B_{К}$ - середні витрати на конвертацію поточних фінансових інвестицій в розрахунку на одну операцію;

$СП$ - ставка процента по поточних фінансових інвестиціях (виражена десятковим дробом).



Модель Баумоля

Залишок грошових коштів на розрахунковому рахунку



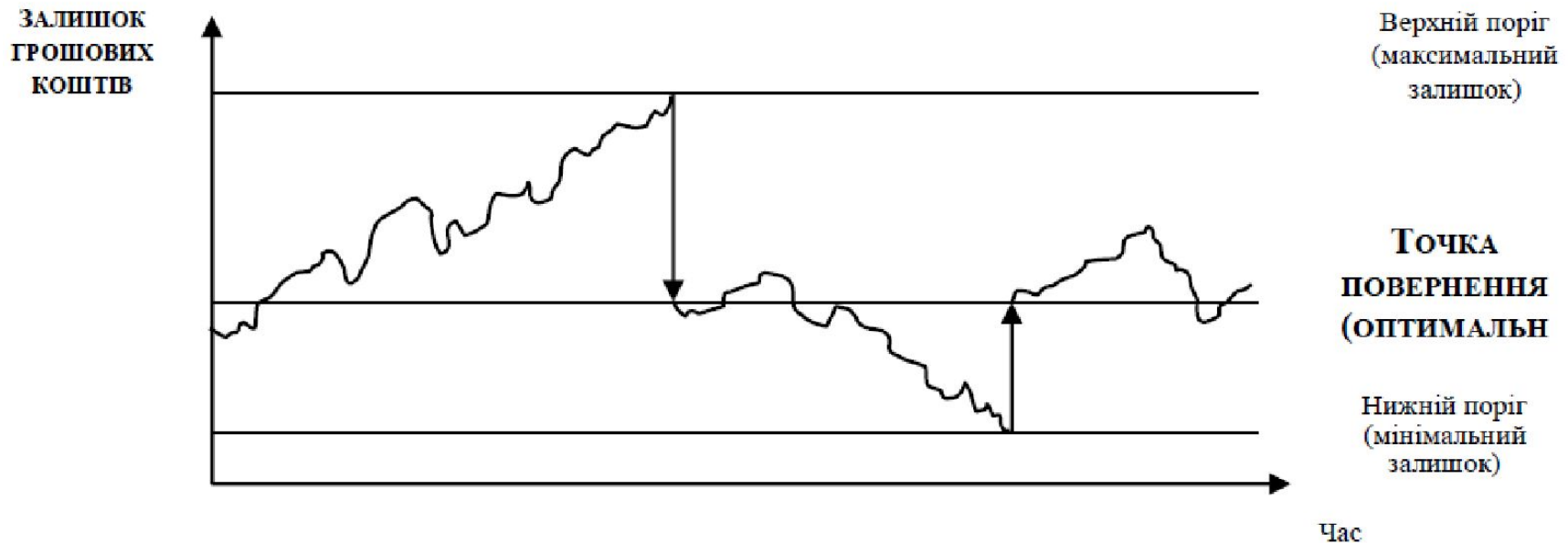
Модель Баумоля добре працює в умовах, коли підприємства повністю використовують свої запаси грошових коштів. Однак в реальному житті це відбувається не так часто. Як правило, процес руху грошових коштів має стохастичний характер. В одні періоди підприємство може отримувати значні суми по оплачених рахунках і відповідно має надлишок грошових коштів. В інші періоди, навпаки, потрібно розраховуватися з кредиторами і витратити значні суми грошових коштів.





Модель Міллера-Орра

Відповідь на питання, як управляти запасом грошових коштів, якщо не можна точно передбачити їх щоденне прибуття і вибуття, дає модель Міллера-Орра. На відміну від вищезгаданої моделі Баумоля вона є більш складною і реалістичною. Графічне зображення цієї моделі представлено на рис.





Алгоритм моделі Міллера-Орра

Відповідно з моделлю Міллера-Орра необхідно визначити:

- нижній поріг або мінімальний залишок грошових коштів;
- точку повернення або оптимальний залишок грошових коштів;
- верхній поріг або максимальний залишок грошових коштів.

Алгоритм моделі Міллера-Орра наступний:

1. Визначається нижній поріг залишку грошових коштів на рівні мінімальних виробничих потреб з урахуванням вимог обслуговуючого банку до мінімального залишку на поточних рахунках.
2. Оцінюється дисперсія грошових потоків на підставі аналізу їх щоденних коливань. Для цього можна фіксувати надходження і витрати грошових коштів протягом 100 днів, а потім розрахувати дисперсію на основі даної виборки із 100 спостережень (при значних сезонних коливаннях грошових потоків використовуються більш складні методи оцінки).
3. Оцінюється розмір ставки проценту та конвертаційні витрати на одну операцію.
4. Визначається відстань між верхнім та нижнім порогом залишку грошових коштів. Якщо щоденні коливання грошових потоків значні або якщо великі витрати на конвертацію цінних паперів у грошові кошти, тоді доцільно розташувати контрольні пороги (верхній та нижній) далеко один від одного. І навпаки, якщо висока ставка процента, розрив між верхнім і нижнім порогом повинен бути незначним.





Розрив між верхнім та нижнім порогами

$$P = 3 \sqrt[3]{\frac{3 \times B_K \times D}{4 \times СП_\delta}}$$

де P – розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів;

B_K – витрати на конвертацію на одну партію (операційні витрати);

D – дисперсія грошових потоків (квадрат максимального відхилення щоденного грошового потоку);

$СП_\delta$ – ставка проценту із розрахунку на один день (виражена десятковим дробом).





Алгоритм моделі Міллера-Орра

5. Визначається верхній поріг залишку грошових коштів за формулою:

$$B_{\Pi} = H_{\Pi} + P$$

де B_{Π} – верхній поріг залишку грошових коштів;

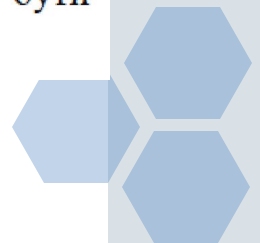
H_{Π} – нижній поріг залишку грошових коштів;

P – розрив між верхнім і нижнім порогами залишку грошових коштів.

6. Визначається точка повернення T_{Π} (оптимальний залишок грошових коштів) за формулою

$$T_{\Pi} = H_{\Pi} + \frac{P}{3}$$

При високій впевненості у майбутніх грошових потоках можна тримати менший залишок грошових коштів на проточних рахунках. І навпаки, якщо існує значна невизначеність розміру майбутніх грошових потоків, доцільно тримати великий залишок грошових коштів, щоб бути впевненим, що банківська позика не знадобиться.





Дилема фінансового менеджменту

Для того, щоб збільшити рентабельність використання грошових активів, потрібно підтримувати залишок грошових коштів на мінімальному рівні і збільшувати розмір поточних фінансових інвестицій.

Але при цьому збільшується імовірність потреби в короткострокових банківських кредитах для здійснення непередбачених платежів.





ВИСНОВОК

- ❖ При високій впевненості у майбутніх грошових потоках можна тримати менший залишок грошових коштів на проточних рахунках.
- ❖ І навпаки, якщо існує значна невизначеність розміру майбутніх грошових потоків, доцільно тримати великий залишок грошових коштів, щоб бути впевненим, що банківська позика не знадобиться.





5. Управління дебіторською заборгованістю



** Будемо використовувати позначення **ДЗ** - дебіторська заборгованість*



Роль управління ДЗ



- ❖ В умовах кризи неплатежів особливо зростає роль ефективного управління дебіторською заборгованістю, **своєчасного її повернення та попередження безнадійних боргів.**
- ❖ При цьому слід пам'ятати, що політика управління дебіторською заборгованістю є одночасно складовою не лише фінансової, але й маркетингової стратегії підприємства.
- ❖ Адже шляхом пом'якшення умов розрахунків з покупцями продукції можна розширити обсяги її реалізації і тим самим збільшити доходи і прибутки від основної діяльності.





Структура ДЗ

- ❖ В процесі здійснення різноманітних виробничих та комерційних операцій у підприємства може виникати дебіторська заборгованість по розрахунках з покупцями продукції, персоналом, власниками, бюджетом та позабюджетними фондами і т.і.
- ❖ Але як показує господарська практика, **на розрахунки з покупцями за відвантажену продукцію (виконані роботи і послуги) припадає більш як 80% загального обсягу дебіторської заборгованості підприємств, що робить її основним об'єктом фінансового управління.**





Мета та задачі управління ДЗ

Управління ДЗ

Основна мета управління

мінімізація розміру дебіторської заборгованості та строків інкасації боргу.

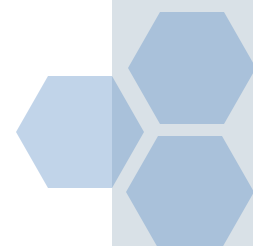
Задачі управління

1. Визначення обсягу інвестицій у дебіторську заборгованість по комерційному і споживчому кредиту.
2. Формування принципів та умов кредитної політики по відношенню до покупців продукції.
3. Визначення складу потенційних дебіторів.
4. Забезпечення інкасації дебіторської заборгованості.
5. Прискорення платежів за допомогою сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості.

Помилкове судження



- ❖ Іноді помилково вважають, що задача управління дебіторською заборгованістю зводиться лише до збалансування її розмірів з кредиторською заборгованістю підприємства.
- ❖ Насправді, зовсім недостатньо, щоб сума дебіторської заборгованості не перевищувала суму кредиторської заборгованості. Адже підприємство зобов'язано розрахуватися по своїх боргах перед кредиторами незалежно від того, отримує воно борги від своїх дебіторів чи ні.
- ❖ Більш принципове значення з точки зору фінансового менеджменту має забезпечення доброякісної дебіторської заборгованості та прискорення її оборотності.





Обґрунтування відстрочки платежу

Обґрунтовуючи доцільність надання відстрочок платежу покупцям продукції, необхідно оцінити, яким чином збільшення інвестицій у дебіторську заборгованість вплине на:





Переваги та недоліки надання відстрочок



- збільшення реалізації продукції
- збільшення доходів та прибутку підприємства в умовах високої ринкової конкуренції.



- можливе виникнення безнадійної дебіторської заборгованості;
- додаткові фінансові витрати у випадку залучення короткострокових банківських кредитів для компенсації дебіторської заборгованості;
- можливі (альтернативні) витрати із-за відволікання грошових коштів з обороту





Методика обґрунтування

Загальний ефект від інвестування грошових коштів у дебіторську заборгованість можна визначити за формулою:

$$E_{\partial z} = \Pi_{\partial z} - B_{\partial z} - \Phi_{\partial z}$$

- де $E_{\partial z}$ – сума ефекту від інвестування коштів у дебіторську заборгованість;
 $\Pi_{\partial z}$ – додатковий прибуток підприємства, отриманий за рахунок надання відстрочок платежів;
 $B_{\partial z}$ – дійсні і можливі витрати, пов'язані з кредитуванням покупців;
 $\Phi B_{\partial z}$ – прямі фінансові втрати із-за неповернення боргу.





Приклад

Річний плановий обсяг реалізації на умовах відсрочки платежу – 5600 тис.грн.

Питома вага собівартості в обсязі реалізації – 80%.

Середній період надання відсрочки платежу – 30 днів.

Середній період прострочки платежів – 10 днів.

Визначити загальний обсяг інвестицій у дебіторську заборгованість та доцільність надання комерційного кредиту, якщо можливі прямі фінансові втрати від неповернення боргів оцінюються на рівні 20%. Короткострокові кредити для компенсації дебіторської заборгованості можна взяти в банку під 25% річних, рентабельність активів підприємства становить 22%.



Розв'язок

Обґрунтування доцільності інвестицій у дебіторську заборгованість

Показники	Методика розрахунку	Значення показника, тис. грн.
Необхідний обсяг інвестицій у дебіторську заборгованість	$\frac{5600 \cdot 0,80(30 + 10)}{360}$	497,8
Додатковий реалізаційний дохід	—	5600
Додаткові реалізаційні витрати	$5600 \cdot 0,80$	4480
Фінансові витрати по залученню кредиту	$\frac{5600 \cdot 0,80 \cdot 0,25 (30 + 10)}{360}$	124,4
Можливі(альтернативні) витрати із-за інвестування коштів у дебіторську заборгованість і вилучення їх з обороту	$497,8 \cdot 0,22$	109,5
Фінансові втрати інвестиційних коштів від безнадійної дебіторської заборгованості	$497,8 \cdot 0,20$	99,6
Загальний ефект від пом'якшення умов розрахунків	$5600 - 4480 - 124,4 - 109,5 - 99,6$	786,5

Таким чином, розрахунки показують, що підприємству вигідно пом'якшити умови розрахунків. Але загальний результат операції може суттєво змінитися, якщо зросте розмір безнадійних боргів.



Типи кредитної політики

Тип кредитної політики	Механізм реалізації	Можливі негативні наслідки
<p>Консервативна (жорстка) кредитна політика</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Скорочення кола покупців продукції в кредит за рахунок виключення груп підвищеного ризику • Мінімізація строків надання відстрочок платежів • Мінімізація розміру комерційного кредиту • Встановлення жорстких умов надання кредиту • Підвищення вартості комерційного кредиту • Жорстка процедура інкасації дебіторської заборгованості 	<ul style="list-style-type: none"> • Ускладнюється формування стійких господарських зв'язків з покупцями продукції • Повільніше зростають обсяги діяльності в умовах низького попиту на продукцію
<p>Поміркована (зважена) кредитна політика</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Підтримка середнього рівня ризику при продажу в кредит • Встановлення зважених умов проведення кредитної політики 	<p>Практично відсутні</p>
<p>Агресивна (ліберальна) кредитна політика</p>	<ul style="list-style-type: none"> • Розширення складу дебіторів за рахунок більш ризикових груп • Збільшення строків надання відстрочки платежів • Збільшення розміру наданого кредиту • Зниження вартості надання кредиту • Пом'якшення умов повернення дебіторської заборгованості (можливість її пролонгації) 	<ul style="list-style-type: none"> • Може призвести до надмірного вилучення фінансових ресурсів • Існує загроза зниження платоспроможності • Можливе збільшення витрат по стягненню боргів • Зменшення рентабельності активів



Рефінансування ДЗ

- ◆ Під рефінансуванням розуміють переведення дебіторської заборгованості в інші форми оборотних активів підприємства (грошові кошти або високоліквідні цінні папери) з метою прискорення розрахунків. До основних форм рефінансування дебіторської заборгованості можна віднести: *спонтанне фінансування, факторинг, облік векселей або їх продаж на фондовому ринку, форфейтинг.*





Рефінансування ДЗ

Під **рефінансуванням** розуміють переведення дебіторської заборгованості в інші форми оборотних активів підприємства (грошові кошти або високоліквідні цінні папери) з метою прискорення розрахунків



Важливим моментом в процесі обґрунтування доцільності рефінансування дебіторської заборгованості є визначення загальних витрат або ціни рефінансування

ПРИНЦИПИ

- 1) загальні витрати на рефінансування не повинні перевищувати очікуваний прибуток від використання вивільнених коштів у господарському обороті;
- 2) витрати на рефінансування не повинні перевищувати вартості короткострокових кредитів для підтримки платоспроможності підприємства до інкасації дебіторської заборгованості;
- 3) витрати на рефінансування не повинні перевищувати інфляційні втрати у випадку затримки платежів.





Спонтанне рефінансування

- ❖ **Спонтанне рефінансування є найбільш поширеною формою прискорення розрахунків і полягає в наданні цінової знижки покупцям продукції за дострокові розрахунки.**
- ❖ **Розмір встановленої знижки з ціни продукції є ціною спонтанного рефінансування для підприємства-продавця у випадку, якщо клієнт скористається наданою знижкою.**
- ❖ **Для покупця продукції розмір цінової знижки характеризує вартість комерційного кредиту.**





Спонтанне рефінансування

◆ Ціна відмови покупцем від знижки визначається за формулою:

$$ЦВ_3 = \frac{100 \cdot Z_{\text{ц}}}{100 - Z_{\text{ц}}} \cdot \frac{360}{t_{\text{max}} - t_{\text{пільг}}}$$

де $ЦВ_3$ – ціна відмови від знижки;

$Z_{\text{ц}}$ – процент знижки з ціни;

t_{max} – максимальний термін відстрочки платежу, днів;

$t_{\text{пільг}}$ – пільговий період, на протязі якого надається знижка з ціни

за прискорення платежу, днів.





Умовні позначення

- ❖ **"5/10, нетто 30"** (або **"5/10, чисті 30"**) - означає, що покупець продукції отримає 5%-ну знижку з ціни, якщо розрахується з продавцем на протязі перших 10 днів після поставки продукції при максимальному строці відстрочки платежу 30 днів.
- ❖ **"8/10, ЕОМ, нетто 60"** (або **"8/10, ЕОМ, чисті 60"**) - означає, що покупець може отримати 8%-ну знижку з ціни продукції, якщо оплатить рахунки на протязі 10 днів після закінчення місяця (ЕОМ – end of month). У випадку відмови від знижки він повинен здійснити повну оплату на протязі 60 днів з моменту виписки рахунків.
- ❖ Поширена схема надання комерційного кредиту
- ❖ **"10/1, нетто 30"** - тобто 10%-ну знижку з ціни продавець може отримати, якщо негайно розрахується за продукцію при максимальній відстрочці платежу один місяць.





Приклад

- ❖ **Обґрунтувати доцільність використання цінової знижки покупцем продукції на умовах "3/15, нетто 30", якщо середня ставка банківського проценту становить 25%.**

Ціна відмови від знижки становить:

$$\frac{100 \times 3}{100 - 3} \times \frac{360}{30 - 15} = 74,2\%$$

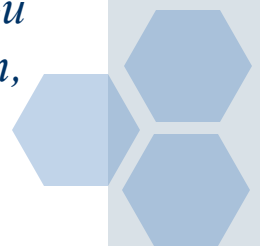
$74,2\% > 25\%$



доцільніше взяти кредит і скористатися знижкою

Якщо покупець вирішить відмовитися від знижки і заплатити на 30-й день, це означає, що він отримає додатковий п'ятнадцятиденний кредит, але при цьому заплатить за продукцію на 3% дорожче.

Це еквівалентно позиці по ставці 74,2% річних.





Факторинг

- ❖ **Факторинг** полягає у переуступці банку або факторинговій компанії права на отримання грошових коштів по платіжних документах за поставлену продукцію. В подальшому борги з покупців стягує вже банк або факторингова компанія, але якщо з боку продавця порушені договірні зобов'язання, весь ризик по стягненню боргів знову переходить до самого підприємства.
- ❖ **Ціна рефінансування** за допомогою факторингових послуг складається **з комісійної винагороди та процентної ставки за використання кредитних ресурсів**. При цьому потрібно враховувати, що в момент оформлення договору факторингу фактор оплачує не більше 80% від загальної суми боргів, а остаточні розрахунки здійснюються тільки після повного надходження коштів від платника.





Схема факторингової операції





Приклад

- ❖ *Визначити ціну рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою факторинга, якщо підприємство продало банку право на стягнення дебіторської заборгованості на суму 10000 грн. Розмір встановленої банком комісійної винагороди становить 2% від суми боргу. Банк надає підприємству кредит у формі попередньої оплати 80% від загальної суми боргу під 18% річних. Середній рівень рентабельності активів підприємства – 26%. Середній рівень процентної ставки на ринку грошових ресурсів – 24%.*

Комісійна винагорода: $10000 \cdot 0,02 = 200$ грн.

Плата за кредит: $(10000 \cdot 0,80) \cdot 0,18 = 1440$ грн.

Загальні витрати по рефінансуванню: $200 + 1440 = 1460$ грн.

Ціна рефінансування характеризується рівнем додаткових витрат по відношенню до додатково отриманих грошових активів:

$1460 : (10000 \cdot 0,80) \cdot 100 = 18,3\%$

$18,3\% < 26\%$



Операційний прибуток підприємства повністю покриває витрати на рефінансування

$18,3\% < 24\%$



Факторингові витрати менші ніж сплата відсотків за кредит для компенсації дебіторської заборгованості у випадку невикористання факторингу

Таким чином операція рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою факторингу ефективна одразу ж за двома критеріями.





Облік векселя

- ❖ **Облік векселя**, виданого покупцям продукції (у випадку, якщо дебіторська заборгованість оформлена забезпеченим векселем).
- ❖ При цій формі рефінансування вексель продається банку з дисконтом (знижкою з ціни). Ставка дисконту в даному випадку є ціною рефінансування і обчислюється за формулою:

$$\text{Ставка дисконту} = \frac{\text{Номінал векселя} \times \text{Кількість днів до оплати векселя} \times \text{Ставка банківського процента з урахуванням премії за ризик}}{100\% \times 360 \text{ днів}}$$

У випадку, якщо вексель продається на фондовому ринку, загальні витрати по рефінансуванню складаються із виплаченої біржовим посередникам комісійної винагороди та можливої курсової різниці при продажу векселя по ціні, меншій від номіналу.





Форфейтинг

- ❖ **Форфейтинг** полягає у трансформації комерційного кредиту в банківський кредит.
- ❖ В 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 випадку, якщо боржник (покупець) виявився неплатоспроможним.
- ❖ Але для того щоб зменшити ризик можливих втрат при неповерненні частини боргу, банк вимагає значну **знижку з ціни (дисконт)**.
- ❖ Розмір цього дисконту і виступає ціною рефінансування дебіторської заборгованості за допомогою форфейтинга.
- ❖ Найчастіше форфейтинг використовується при експортних операціях.





Thank You!

