

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ ЕКОНОМІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ІМЕНІ СЕМЕНА КУЗНЕЦЯ

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**Методичні рекомендації
до практичних завдань
для студентів спеціальності
072 "Фінанси, банківська справа та страхування"
другого (магістерського) рівня
за освітньою програмою "Фінанси і кредит"**

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2021

УДК 658.15(07.034)

Ф59

Укладачі: І. В. Журавльова

М. М. Берест

О. П. Полтініна

Затверджено на засіданні кафедри фінансів.

Протокол № 7 від 05.01.2021 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс] : методичні
Ф59 рекомендації до практичних завдань для студентів спеціальності
072 "Фінанси, банківська справа та страхування" другого (ма-
гістерського) рівня за освітньою програмою "Фінанси і кредит"
/ уклад. І. В. Журавльова, М. М. Берест, О. П. Полтініна. – Харків :
ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2021. – 54 с.

Подано план практичних занять із навчальної дисципліни. Запропоно-
вано приклади завдань за темами та методичні рекомендації до їх виконання.

Рекомендовано для студентів спеціальності 072 "Фінанси, банківська
справа та страхування" за освітньою програмою "Фінанси і кредит" усіх форм
навчання.

УДК 658.15(07.034)

© Харківський національний економічний
університет імені Семена Кузнеця, 2021

Вступ

Навчальна дисципліна "Фінансовий менеджмент" належить до циклу базових навчальних дисциплін спеціальності 072 "Фінанси, банківська справа та страхування", передбачає розвиток навичок, отриманих у результаті вивчення таких навчальних дисциплін, як: "Фінанси", "Фінансовий аналіз", "Фінансова діяльність суб'єктів господарювання", "Інвестування", а також у взаємодії з навчальними дисциплінами "Менеджмент", "Фінансова математика", "Гроші і кредит", "Економіка підприємства", "Бухгалтерський облік", "Бюджетна система", "Податкова система".

Метою навчальної дисципліни є формування у студентів системи фундаментальних знань з фінансового менеджменту, засобів, механізмів та інструментарію системного фінансового управління організацією.

Основні компетентності за навчальною дисципліною, що формуються у результаті виконання практичних завдань:

- вміти розподіляти та визначати сфери фінансового менеджменту;
- здатність визначати інформацію, необхідну для функціонування системи фінансового менеджменту;

- здатність планувати та прогнозувати притоки та відтоки грошових потоків, розробляти і застосовувати платіжний календар;

- здатність визначати теперішню і майбутню вартість грошей за простими та складними відсотками;

- здатність управляти формуванням та розподілом прибутку суб'єкта підприємництва;

- здатність формувати асортименту та цінову політику підприємства;

- здатність формувати політику управління оборотними активами;

- здатність формувати політику управління структурою капіталу;

- здатність здійснювати оцінювання вартості капіталу підприємства;

- здатність приймати рішення щодо доцільності та ефективності інвестиційних вкладень підприємства;

- здатність оцінити та обґрунтувати рівень ризику в процесі прийняття фінансових рішень;

- здатність до розроблення та реалізації антикризових фінансових заходів.

Методичні рекомендації складаються з задач та методичного інструментарію до їх розв'язання.

Змістовий модуль 1. Теоретичні та методичні основи фінансового менеджменту

Тема 1. Теоретичні та організаційно-економічні основи фінансового менеджменту

Зміст завдань

Завдання 1.1. Спроектуйте структурно-логічну схему механізму фінансового менеджменту суб'єкта господарювання, де ви проходили практичну підготовку.

Завдання 1.2. Відобразити графічно структурно-логічну схему фінансового механізму управління капіталом суб'єкта господарювання, де ви проходили останнього разу практичну підготовку.

Завдання 1.3. Розкрити та відобразити графічно структурно-логічну схему фінансового механізму управління структурою капіталу суб'єкта господарювання, де ви проходили останнього разу практичну підготовку.

Завдання 1.4. Розкрити та відобразити графічно структурно-логічну схему фінансового механізму управління витратами суб'єкта господарювання, де ви проходили останнього разу практичну підготовку.

Завдання 1.5. Оберіть фінансові важелі для основних фінансових методів, які є найбільш вживані в практиці українських суб'єктів господарювання. Результати занесіть у табл. 1.

Таблиця 1

Фінансові важелі для основних фінансових методів

Фінансові методи	Фінансові важелі, що реалізують фінансові методи

Завдання 1.6. Розмежуйте цілі та завдання прийняття фінансових рішень у процесі стратегічного, тактичного й оперативного управління.

За результатами завдання заповніть табл. 2.

Завдання управління за видами та цілями фінансового менеджменту

Види фінансового менеджменту	Цілі управління	Завдання управління
Стратегічний		
Тактичний		
Оперативний		

Методичні рекомендації до виконання завдань

Під фінансовим механізмом розуміють цілісну систему управління фінансами суб'єкта господарювання, яка призначена для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування і використання фінансових ресурсів, забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на результати роботи суб'єкта господарювання. Механізм фінансового менеджменту складається з систем: регулювання фінансової діяльності суб'єкта господарювання (державного правового і нормативного регулювання фінансової діяльності суб'єкта господарювання, ринкового механізму регулювання його фінансової діяльності, внутрішнього механізму регулювання окремих аспектів фінансової діяльності суб'єкта господарювання); зовнішньої підтримки фінансової діяльності суб'єкта господарювання (державне та інші форми фінансування суб'єкта господарювання, кредитування суб'єкта господарювання, лізинг, страхування, інші форми зовнішньої фінансової діяльності суб'єкта господарювання); фінансових важелів (ціни, відсотків, прибутку, амортизаційних відрахувань, чистого грошового потоку, дивідендів, штрафів тощо); фінансових методів (балансового методу, експертних методів, методів дисконтування вартості тощо); фінансових інструментів (платіжних, кредитних, депозитних інструментів, інструментів інвестування, страхування і т. д.).

Рекомендована література: [1 – 3; 5; 7; 8].

Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту

Зміст завдань

Завдання 2.1. Структуруйте інформаційні потреби таких видів користувачів, як: власники підприємства, керівники підрозділів, інвестори,

банківські та інші кредитні установи, Державна податкова інспекція, профспілки, громадськість.

Завдання 2.2. Структуруйте загальні й особливі риси професійної діяльності керівника суб'єкта господарювання та фінансового менеджера.

Завдання 2.3. Визначте й опишіть особливості фінансової роботи на суб'єкті господарювання, де ви проходили практику, залежно від розміру суб'єкта господарювання, його організаційно-правової форми, від позиції залежно від інших підприємств.

Завдання 2.4. Подивитися фільм "Enron: афера століття". Проаналізуйте, як маніпулювали інформацією у фінансовій звітності? Проаналізуйте, як було посилено контроль фінансової звітності в США (знайти інформацію про закон Сарбейнза-Окслі – *Sarbanes-Oxley Act*)?

Завдання 2.5. Обґрунтувати та згенерувати організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів (файлів) та показників) для управління капіталом суб'єкта господарювання.

Завдання 2.6. Обґрунтувати та згенерувати організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів (файлів) та показників) для управління структурою капіталу суб'єкта господарювання.

Завдання 2.7. Обґрунтувати та згенерувати організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів (файлів) та показників) для управління витратами суб'єкта господарювання.

Завдання 2.8. З виданого викладачем роздаткового матеріалу складіть баланс підприємства.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Система забезпечення фінансового менеджменту складається з методичного, організаційного, правового, інформаційного забезпечення та фінансового контролю.

Організаційне забезпечення фінансового менеджменту – це взаємопов'язана система внутрішніх підрозділів, служб, керівників суб'єкта господарювання, які уповноважені здійснювати підготовку та прийняття фінансових рішень, несуть відповідальність за їх здійснення і результати фінансово-господарської діяльності, досягнення мети та реалізації зав-

дань фінансового менеджменту. Частіше за все відповідальність за організацію фінансової діяльності покладається на фінансовий відділ (департамент, службу) – самостійний структурний підрозділ, який виконує визначені функції в системі менеджменту суб'єкта господарювання – розроблення фінансової програми розвитку суб'єкта господарювання, фінансове планування та прогнозування, забезпечення фінансування господарської діяльності, визначення інвестиційної політики, визначення кредитної політики, розрахунок кошторисів витрат, визначення валютної політики, здійснення розрахунків з контрагентами, забезпечення страхування фінансових ризиків, фінансовий аналіз, формування фінансових звітів тощо. Основу методичного забезпечення фінансового менеджменту складають комплекс загальноекономічних, аналітичних і спеціальних прийомів, методів та моделей, призначених забезпечити ефективне управління фінансовими ресурсами об'єкта господарювання. Інформаційне забезпечення є системою інформативних показників, орієнтованих як на прийняття стратегічних рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю. Інформаційне забезпечення формується із внутрішніх і зовнішніх джерел інформації. Із зовнішніх джерел формуються такі групи показників: показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни (макроекономічний та галузевий розвиток), показники, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринку (фондового та грошового ринків), показники, які характеризують діяльність контрагентів і конкурентів, нормативно-регулівні показники. Показники, які формують із внутрішніх джерел, містять такі, що характеризують фінансовий стан та результати фінансової діяльності за суб'єктом господарювання загалом (показники Балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів тощо), характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів (за сферами діяльності, за регіонами діяльності, за центрами відповідальності), нормативно-планові показники суб'єкта господарювання. Фінансовий контроль – це організований суб'єктом господарювання процес перевірки виконання управлінських рішень у сфері управління фінансами суб'єкта господарювання з метою досягнення стратегічних цілей і недопущення кризових ситуацій.

Рекомендована література: [3; 5; 7].

Тема 3. Управління грошовими потоками

Зміст завдань

Завдання 3.1. Власний капітал фірми складає 4500 грн, з яких 3000 грн знаходяться на рахунку в банку, а решта – в касі фірми. Складіть баланс на початок і кінець місяця, а також звіт про рух грошових коштів, якщо на фірмі за цей період будуть здійснені такі операції: закупівля сировини на суму 2 000 грн (із них 1 500 грн сплачується готівкою) в поточному місяці; придбання обладнання за рахунок короткотермінового кредиту банку в розмірі 4 000 грн.

Завдання 3.2. Власний капітал компанії складає 6 000 грн, який повністю знаходиться на рахунку в банку. Для придбання основних засобів компанія взяла короткотерміновий кредит у розмірі 5 000 грн строком на 2 роки під 56 % річних. Компанія також отримала сировину на 1 500 грн з відстрочкою платежу. За перший рік компанія реалізувала товарів на суму 12 000 грн. Робітникам була сплачена за рік заробітна плата в сумі 4 500 грн. До кінця року компанія розрахувалась за сировину та сплатила відсотки за кредит. Визначте, чи була її діяльність вигідною. Доведіть це за допомогою балансів на початок та кінець періоду та звіту про рух грошових коштів.

Завдання 3.3. Власний капітал фірми складає 12 200 грн. Весь капітал знаходиться на рахунку в банку. Складіть баланс і звіт про рух грошових коштів, якщо: фірма придбала сировину на суму 4 700 грн на умовах сплати 2 500 грн одразу та решти – наступного місяця; фірма придбала обладнання на суму 7 500 грн, взявши позику в банку під 35 % річних; фірма продає вироблені товари за ціною 8 700 грн за одиницю на умовах негайної оплати 3 700 грн, а решту – через місяць.

Завдання 3.4. Власний капітал фірми складає 12 200 грн. Весь капітал знаходиться на рахунку в банку. Складіть баланс і звіт про рух грошових коштів, якщо: фірма придбала сировину на суму 4 700 грн на умовах сплати 2 500 грн одразу та решти – наступного місяця; фірма придбала обладнання на суму 7 500 грн, взявши позику в банку під 35 % річних; фірма продає вироблені товари за ціною 8 700 грн за одиницю на умовах негайної оплати 3 700 грн, а решту – через місяць.

Завдання 3.5. Скласти графік надходжень і витрат, чистих грошових потоків і залишків за умов. Головним джерелом надходження грошових коштів на розрахунковий рахунок підприємства є оплата вартості відван-

таженої продукції – виручка від реалізації. Плановані обсяги відвантаженої продукції на січень – 1 025 000 грн. З подальшим зростанням на 10 % щомісяця. У даному випадку 10 % виробленої продукції відпускається в кредит постійним клієнтам. Інкасація дебіторської заборгованості проводиться через 1 місяць у розмірі 80 % від вартості продукції, відпущеної в кредит, і 20 %) – через 2 місяці. Графік регулярних платежів містить оплату придбаних товарно-матеріальних цінностей (ТМЦ), виплату зарплати, сплату ПДВ, витрати на рекламу та оренду. Вартість придбаної сировини в грудні для виробництва продукції в січні складає 162 500 грн з подальшим зростанням щомісяця на 10 %. Оплата ТМЦ здійснюється в місяці, наступному за місяцем придбання у розмірі 70 % і 30 % через 2 місяці. Зарплата виплачується всією сумою через 1 місяць сумі 72 290 грн. У графік нерегулярних платежів включаються податки.

Графік чистих грошових потоків об'єднує загальну суму надходження грошових коштів і загальну суму відтоків грошових коштів.

Завдання 3.6. Для створення фірми власники вкладають кошти у зареєстрований капітал у розмірі 200 000 грн. Фірма планує виготовляти та продавати за рік 10 000 пар взуття за ціною 80 грн за пару. Заробітна платня управлінського персоналу буде становити 68 000 грн на рік, а робітників – 150 000 грн на рік. Вартість сировини для виробництва однієї пари взуття становитиме 20 грн. Для відкриття фірми необхідно залучити інвестиції на суму 900 000 грн. Це пов'язано з тим, що вартість приміщення становить 400 000 грн (корисний термін служби – сорок років), вартість устаткування – 500 000 грн (термін служби – п'ять років). Банк, який обслуговуватиме фірму, готовий надати довготерміновий кредит у розмірі 720 000 грн на таких умовах:

1) фінансування приміщення здійснено за рахунок позики під нерухомість на суму 400 000 грн. Відсоткова ставка на цю позику становить 10 % річних, її виплачують наприкінці року. Позика має бути погашена протягом двадцяти років, а кожен платіж здійснюватиметься наприкінці року;

2) устаткування профінансовано позикою на суму 300 000 грн. Відсоткова ставка на цю позику становить 10 %, її виплачують наприкінці року. Позика має бути погашена протягом п'яти років, кожен платіж здійснений наприкінці року;

3) інші 20 000 грн призначено для придбання сировини та виплати заробітної платні. Ці кошти є короткотермівовою позикою; їх надають

фірмі на один рік. Усю суму короткотермінового кредиту та 10 % річних має бути погашено наприкінці року.

Складіть баланс на початок і кінець періоду, звіти про фінансові результати та звіт про рух грошових коштів.

Завдання 3.7. Засновник підприємства має намір інвестувати 100 000 грн. власного капіталу. В ході планування витрат він повинен врахувати такі умови:

- придбання виробничого приміщення коштуватиме 75 000 грн;
- придбання виробничих машин коштуватиме 55 000 грн;
- витрати на заробітну платню (оклади) щомісяця складе 1 000 грн;
- витрати на сировину щомісяця складатимуть суму 2 000 грн.

Період нарахування амортизації для приміщення складає 25 років, виробничих машин – 15 років. Планується отримувати щомісячний дохід у розмірі 16 000 грн.

На початку виробничої діяльності залучається короткотерміновий кредит у розмірі 32 000 грн строком на 1 рік під 37 % річних.

Складіть баланс на початок та кінець року, звіт про фінансові результати за рік і звіт про рух грошових коштів протягом року за таких умов:

- кредит отримано та майно придбано в один день – 1 січня;
- річні платежі за кредит здійснюються в кінці року – 31 грудня;
- ставка податку на прибуток – 20 %.

Завдання 3.8. Для заснування приватної фірми з виробництва дитячих іграшок власник може надати 300 000 грн. Відомо, що за рік будуть продавати 50 000 невеликих іграшок. Середня ціна однієї іграшки – 12 грн. Робітникам будуть виплачувати заробітну платню в сумі 15 000 грн на рік. Змінні витрати на виробництво однієї іграшки становлять 5 грн. Для відкриття фірми необхідні інвестиції у розмірі 500 000 грн: 150 000 грн – на придбання приміщення та 350 000 грн – на придбання обладнання. Термін амортизації будівлі – сорок років, обладнання – п'ятнадцять років. На придбання приміщення залучено довготерміновий кредит розміром 250 000 грн на десять років під 25 % річних, які виплачують наприкінці кожного року. На придбання обладнання залучено кредит розміром 250 000 грн на п'ять років під 10% річних, які також виплачують наприкінці кожного року. Для здійснення поточної виробничої діяльності залучено короткотерміновий кредит у розмірі 300 000 грн на один рік під 7 % річних.

Складіть баланс на початок і кінець року, звіти про фінансові результати та рух грошових коштів за умовою, що кредити отримано та майно придбано в один день – 2 січня, а річні платежі здійснюють 31 грудня. Податок на прибуток дорівнює 20 %.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Грошовий потік – це сукупність розподілених у часі надходжень та витрат грошових коштів та їх еквівалентів, які пов'язані з господарською діяльністю суб'єкта господарювання. Вхідним грошовим потоком є надходження грошових коштів і їх еквівалентів від операційної діяльності, надходження від інвестиційної діяльності, мобілізація фінансових ресурсів на ринку капіталів. Вихідним грошовим потоком є використання грошових коштів і їх еквівалентів – оплата рахунків контрагентів, фінансування реальних і фінансових інвестицій, погашення заборгованості, сплати податків, виплати дивідендів.

Чистий грошовий потік – різниця між вхідним і вихідним грошовими потоками. Дані про рух грошових коштів суб'єкта господарювання відображають у фінансовій звітності (форма № 3 "Звіт про рух грошових коштів"). У звіті відображають дані про грошові потоки від різних видів діяльності суб'єкта господарювання: операційної, інвестиційної, фінансової. Основним джерелом фінансового забезпечення є грошовий потік від операційної діяльності.

Для визначення операційного грошового потоку використовують:

прямий метод розрахунку на основі прямого визначення суми вхідного і вихідного грошових потоків від операційної діяльності;

непрямий метод розрахунку на основі корегування суми чистого прибутку суб'єкта господарювання.

Розрахунок чистого грошового потоку за видами діяльності непрямим методом здійснюється за таким алгоритмом.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності:

$$\text{ЧГП}_0 = \text{ЧП} + A_{\text{ОЗ}} + A_{\text{НМА}} \pm \Delta\text{ДЗ} \pm \Delta\text{З}_{\text{ТМ}} \pm \Delta\text{КЗ} \pm \Delta\text{Р},$$

де ЧП – чистий прибуток суб'єкта господарювання;

$A_{\text{ОЗ}}$ – амортизація основних засобів;

$A_{\text{НМА}}$ – амортизація нематеріальних активів;

$\Delta\text{ДЗ}$ – приріст (зменшення) суми дебіторської заборгованості;

$\Delta\text{З}_{\text{ТМ}}$ – приріст (зменшення) суми запасів товарно-матеріальних цінностей;

ΔКЗ – приріст (зменшення) суми кредиторської заборгованості;

ΔР – приріст (зменшення) суми резервного та інших страхових фондів.

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності:

$$\text{ЧГП}_i = P_{\text{ОЗ}} + P_{\text{НМА}} + P_{\text{ДФІ}} + P_{\text{ВА}} + D_{\text{П}} - \Pi_{\text{ОЗ}} - \Delta\text{НКБ} - \Pi_{\text{НМА}} - \Pi_{\text{ДФІ}} - B_{\text{ВА}},$$

де $P_{\text{ОЗ}}$, $\Pi_{\text{ОЗ}}$ – відповідно сума реалізації та придбання основних засобів;

$P_{\text{НМА}}$, $\Pi_{\text{НМА}}$ – відповідно сума реалізації та придбання нематеріальних активів;

$P_{\text{ДФІ}}$, $\Pi_{\text{ДФІ}}$ – відповідно сума реалізації та придбання довгострокових фінансових інвестицій;

$P_{\text{ВА}}$, $B_{\text{ВА}}$ – відповідно сума реалізації та викупу власних активів;

$D_{\text{П}}$ – сума дивідендів (процентів), отриманих підприємством за довгостроковими фінансовими інструментами;

ΔНКБ – приріст незавершеного капітального будівництва.

Чистий грошовий потік від фінансової діяльності:

$$\text{ЧГП}_f = Z_{\text{ВК}} + Z_{\text{ДК}} + Z_{\text{КК}} + ЦФ - \Pi_{\text{ДК}} - \Pi_{\text{КК}} - D_{\text{ВК}},$$

де $Z_{\text{ВК}}$ – сума додатково залученого із зовнішніх джерел власного капіталу;

$Z_{\text{ДК}}$ – сума додатково залучених довгострокових кредитів;

$Z_{\text{КК}}$ – сума додатково залучених короткострокових кредитів;

ЦФ – сума коштів отриманого цільового фінансування;

$\Pi_{\text{ДК}}$ – сума погашення основного боргу за довгостроковими кредитами;

$\Pi_{\text{КК}}$ – сума погашення основного боргу за короткостроковими кредитами;

$D_{\text{ВК}}$ – сума дивідендів (процентів), заплачених власникам суб'єкта господарювання (акціонерам) на вкладений капітал.

Загальний чистий грошовий потік певного періоду:

$$\text{ЧГП}_3 = \text{ЧГП}_o + \text{ЧГП}_i + \text{ЧГП}_f,$$

де ЧГП_3 – загальний чистий грошовий потік;

ЧГП_o – чистий грошовий потік від операційної діяльності;

ЧГП_i – чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності;

ЧГП_f – чистий грошовий потік від фінансової діяльності.

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом подано у табл. 3.

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом

Залишок коштів на початок періоду		
Вид діяльності	Надходження (+)	Витрати (-)
Операційна	Від реалізації продукції, послуг. Аванси отримані від суб'єктів господарювання. Від погашення дебіторської заборгованості. Інші надходження	Придбання сировини, матеріалів, напівфабрикатів у постачальників. Сплата заборгованості постачальникам. Аванси, надані постачальникам. Виплати заробітної плати працівникам. Сплачені податки до бюджету та до позабюджетних фондів. Інші виплати під час операційної діяльності
Інвестиційна	Продаж довгострокових активів. Дивіденди, проценти, інші надходження від довгострокових фінансових інвестицій. Надходження від повернення інших фінансових вкладень	Придбання довгострокових активів. Капітальні активи. Надання довгострокових позик іншим суб'єктам господарювання
Фінансова	Отримання довго- та короткострокових кредитів та позик від банків та фінансових інституцій. Надходження від емісії цінних паперів. Отримане цільове фінансування	Повернення довго- та короткострокових кредитів та позик фінансовим інституціям. Виплата дивідендів. Викуп акцій власної емісії

Виокремлюють такі критерії ефективності управління грошовими потоками:

загальні: прибуток, ліквідність, структура капіталу, мінімізація оподаткування;

специфічні: абсолютна величина грошового потоку, приведена вартість грошового потоку, строк мобілізації (імобілізації) грошового потоку тощо.

Для оцінювання грошового потоку використовують такі показники:

абсолютна величина грошового потоку від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, чистого грошового потоку;

сума грошового потоку до фінансування (FCF – *Free Cash Flow*):

$$FCF = CF_0 + CF_1 - I,$$

де CF_0 – операційний грошовий потік;

CF_1 – інвестиційний грошовий потік;

I – процентні платежі.

Нетто грошовий потік – абсолютна величина грошових коштів, акумульованих суб'єктом господарювання за певний період, доступна власникам суб'єкта господарювання. Це сума грошових коштів, реінвестованих у господарську діяльність суб'єкта господарювання, та грошовий потік на користь власників (виплата дивідендів). Нетто грошовий потік є інструментом реалізації фінансовим менеджментом концепції максимізації достатку акціонерів.

Рекомендована література: [5; 8].

Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках

Зміст завдань

Завдання 4.1. Початково вкладена сума становить 10 000 грн. Визначити нарощену суму через 5 років з використанням простої та складної відсоткових ставок у розмірі 20 % річних. Розрахунки здійснити для випадків, коли відсотки нараховують щороку, кожних півроку, щокварталу.

Завдання 4.2. Визначити, під яку ставку відсотків вигідніше розмістити капітал у 10 млн грн на п'ять років:

а) під просту ставку відсотків 30 % річних;

б) під складну ставку відсотків у 25 % за умови щоквартального нарахування?

Завдання 4.3. Початково вкладена сума становить 10 000 грн. Визначити нарощену суму з використанням простої та складної відсоткових ставок у розмірі 24 % річних. Розрахунки здійснити для таких періодів нарощування: 90 днів, 180 днів, 1 рік, 5 років, 10 років (у році 360 днів).

Завдання 4.4. Капітал, взятий у кредит, розміщений під складну ставку позикового відсотка 25 % річних. Для розрахунку з кредиторами необхідно сплатити 30 млн грн через 2 роки або 36 млн грн через 3 роки. Який варіант більш привабливий?

Завдання 4.5. Капітал, взятий у кредит, розміщений під складну ставку позикового відсотка 25 % річних. Для розрахунку з кредиторами необхідно сплатити 30 млн грн через 2 роки або 36 млн грн через 3 роки. Який варіант більш привабливий?

Завдання 4.6. Для погашення кредиту, виданого під складну відсоткову ставку 24 % річних протягом 10 років, повинні вноситися щорічно платежі в розмірі 20 000 грн. Умови, що змінилися, дають можливість з самого початку вносити по 30 000 грн. Визначити новий термін, за який борг буде повністю погашений.

Завдання 4.7. У спеціальний фонд внески здійснюються протягом 10 років один раз на рік у сумі 200 тис. грн. На накопичену суму нараховують відсотки за ставкою 15 % річних. Розрахувати величину фонду наприкінці терміну його формування, якщо відсотки нараховують наприкінці року.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Концепція вартості грошей в часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням норми прибутку на фінансовому ринку. Зміна вартості грошей в часі зумовлює необхідність урахування фактора часу в процесі здійснення фінансових операцій. Основними причинами зміни вартості грошей є інфляція, ризик та схильність до ліквідності.

Проценти в довготермінових фінансово-кредитних операціях після чергового періоду нарахування можуть не виплачуватися, а приєднуватися до суми боргу і в наступні платіжні періоди приносити дохід. У цих випадках для оцінювання грошових потоків використовуються складні проценти.

Майбутня вартість грошових потоків за складними відсотками визначається за такою формулою:

$$FV = PV \times (1 + i)^n,$$

де PV – початкова сума грошових коштів (теперішня вартість);

i – відсоткова ставка;

n – кількість років накопичення.

Сума відсотків розраховується як:

$$I = FV - PV.$$

Складний відсоток можна нараховувати кілька разів на рік. У цьому разі кількість періодів нарахування відсотків знаходять за формулою:

$$\text{Кількість періодів нарахування відсотків} = m \times n,$$

де m – кількість разів нарахування складного відсотка протягом періоду (року).

Процентну ставку за період, менший від одного року, розраховують за формулою:

$$\begin{array}{l} \text{Процентна} \\ \text{ставка} \\ \text{за період} \\ < 1 \text{ рік} \end{array} = \frac{\text{річна ставка} \times \text{кількість місяців в періоді нарощування}}{12}.$$

У цьому разі майбутню вартість FV обчислюють за формулою:

$$FV = PV \times \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \times n}.$$

Теперішня вартість майбутніх грошових потоків визначається приведенням – дисконтуванням на величину відсотка, який міг би бути заробленим, якщо б грошові кошти були доступні для використання на момент оцінювання:

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n},$$

де $\frac{1}{(1 + i)^n}$ – коефіцієнт дисконтування.

Інфляція характеризується знеціненням національної валюти. Тому якщо кредитор втрачає частину доходів за рахунок знецінення грошових коштів, то позичальник може отримати можливість ліквідувати заборгованість грошима зниженням купівельної спроможності. Для того, щоб уникнути помилок і втрат в умовах зниження купівельної спроможності грошей розглянемо механізм впливу інфляції на результат фінансових операцій.

Середньорічний рівень темп інфляції розраховується як:

$$TI_p = (1 + TI_{mic})^{12} - 1,$$

де TI_p – темп інфляції річний;

TI_{mic} – очікуваний середньомісячний темп інфляції (виражений десятковим дробом).

Методичний інструментарій формування реальної процентної ставки з урахуванням фактора інфляції ґрунтується на моделі Фішера, яка має такий вигляд:

$$i_{\text{номін}} = i_{\text{реал}} + \text{ТІ} + i_{\text{реал}} \times \text{ТІ},$$

де $i_{\text{реал}}$ – реальна процентна ставка, що не враховує інфляційні витрати;

$i_{\text{номін}}$ – номінальна процентна ставка, що не враховує інфляційні витрати.

У моделі Фішера сума $(\text{ТІ} + i_{\text{реал}} \times \text{ТІ})$ є тією величиною, яку необхідно додати до реальної процентної ставки доходності, щоб компенсувати вплив інфляційних процесів.

Кінцевий запис моделі Фішера матиме такий вигляд:

$$i_{\text{реал}} = \frac{i_{\text{номін}} - \text{ТІ}}{1 + \text{ТІ}}.$$

Рекомендована література: [2; 3; 5].

Змістовий модуль 2. Управління об'єктами фінансового менеджменту

Тема 5. Управління прибутком

Зміст роботи

Ситуація 5.1. На двох підприємствах за один місяць спостерігалася така ситуація (табл. 4):

Таблиця 4

Вихідні дані, тис. грн

Показники	Підприємство 1 (П1)	Підприємство 2 (П2)
Чистий дохід	70	70
Постійні витрати	20	30
Змінні витрати	30	20

Визначити: очікуваний приріст прибутку в разі збільшення чистого доходу на кожному підприємстві на 20 %.

Ситуація 5.2. Підприємство випускає продукцію за ціною 250 грн. Плановий обсяг випуску на рік становить 12 000 шт. Постійні витрати на весь випуск визначено на рік у сумі 876 000 грн. Змінні витрати

на одиницю продукції, згідно з фактичними даними калькуляції, дорівнюють 160 грн/шт. Визначити точку рентабельності (X), валову маржу (внесок на покриття постійних витрат та прибутку) на одиницю продукції та величину прибутку для запланованого обсягу виробництва.

Ситуація 5.3. Підприємство випускає продукцію за ціною 3,50 грн. Змінні витрати становлять 2,10 грн на одиницю продукції. Постійні витрати на місяць становлять суму 700 грн. Який запас фінансової міцності має цей бізнес за суми прибутку 490 грн на місяць?

Ситуація 5.4. Підприємство придбало чорно-білі та кольорові календарі. Заплановано за один тиждень реалізувати 400 чорно-білих календарів за ціною 3,50 грн за закупівельної ціни – 2,10 грн і 500 кольорових календарів за ціною 6 грн за закупівельної ціни – 3,92 грн.

Чому дорівнює поріг рентабельності кожного з виробів за умов оренди торговельної точки 700 грн/тиждень?

Ситуація 5.5. Фірма, яка виготовляє чотири види товару (А, Б, В, Г) склала на наступний рік планову виробничу програму та прогнозує досягнути показників витрат, наведених у табл. 5. Зробити висновок щодо економічної доцільності такої виробничої програми.

Таблиця 5

Показники діяльності фірми на наступний рік

Показники	Товар А	Товар Б	Товар В	Товар Г
Річний випуск продукції, од.	1 000	2 500	4 000	800
Ціна за одиницю продукції, грн	200	400	300	500
Змінні витрати на одиницю продукції, грн	140	320	280	420
Постійні витрати на одиницю, грн	40	40	40	40
Заробітна платня основних виробничих робочих на одиницю продукції (змінні витрати), грн	20	20	20	25

Ситуація 5.6. Три підприємства випускають продукцію, яку характеризують величини економічних показників, наведені в табл. 6.

Таблиця 6

Показники випуску продукції на трьох підприємствах

Показники випуску продукції	Підприємство А	Підприємство Б	Підприємство В
Ціна за одиницю продукції, грн	3	3	3
Змінні витрати, грн/од.	2	1,5	1,2
Постійні витрати, грн/міс.	30 000	54 000	81 000

Які зміни відбудуться із прибутком, якщо кожне підприємство збільшить обсяг виробництва на 10 % (з 80 000 до 88 000 одиниць)?

Ситуація 5.7. Підприємство шиє спідниці та блузки. У прогнозованій період може бути відпрацьовано 20 000 люд./год. За 1 год можна пошити одну блузку або три спідниці. Вихідні дані за показниками цих виробів наведено в табл. 7.

Таблиця 7

Вихідні дані

Показники, грн	Блузки	Спідниці
Ціна реалізації одиниці виробу, грн	15	20
Змінні витрати на одиницю виробу, грн	6	16

Визначити, що більш вигідно виготовляти, якщо можна шити тільки один вид виробу.

Ситуація 5.8. Два підприємства мають вихідні дані виробництва продукції, наведені в табл. 8.

Таблиця 8

Вихідні дані

Показники, тис. грн	Підприємство 1	Підприємство 2
Валовий дохід	125	125
Чистий дохід	85	85
Постійні витрати	30	40
Змінні витрати	40	30

Визначити коефіцієнт операційного важеля та очікуваний приріст балансового прибутку в разі збільшення чистого доходу на обох підприємствах на 30 %.

Ситуація 5.9. Підприємство виробляє двері та вікна. За один день можна виробити двоє дверей або три вікна. Визначити, що більш вигідно виробляти за умов, що наведені у табл. 9.

Таблиця 9

Вихідні дані

Показники, грн	Двері	Вікна
Ціна реалізації, грн	250	200
Змінні витрати на одиницю продукції, грн	180	150

Розв'язати задачі за умови необмеженого часу роботи та обмеженого часу роботи підприємства.

Ситуація 5.10. Підприємство виготовляє електрочайники. Постійні витрати за 1 місяць становлять 20 000 грн. Ціна реалізації одного електрочайника – 700 грн. Змінні витрати на один електрочайник – 500 грн. Скільки необхідно виготовити електрочайників, щоб підприємство не отримало прибутку, але не мало б і збитків?

Ситуація 5.11. Ціна за одиницю продукції – 250 грн. Плановий обсяг випуску – 12 000 шт. Постійні витрати на плановий обсяг виробництва дорівнюють 876 000 грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 160 грн. Знайти точку рентабельності, валову маржу на одиницю продукції та величину прибутку за планового обсягу виробництва. Який прибуток тримає підприємство в разі збільшення обсягу продажів на 10 %? Як вплине на величину прибутку зростання постійних витрат на 10 %? Скільки одиниць продукції необхідно продати, щоб дістати прибуток у розмірі 250 000 грн на місяць?

Ситуація 5.12. Підприємство виготовляє 10 000 одиниць товару за один місяць. Ціна одиниці товару становить 3,5 грн. Змінні витрати складають 2 грн на одиницю товару. Постійні витрати – 8 500 грн на місяць. Визначити:

точку рентабельності виробництва;

прибуток, який отримує підприємство за зазначеного обсягу товару; зміну прибутку в разі збільшення ціни товару на 10 %?

На скільки виробів можна зменшити обсяг реалізації виробів за нової ціни, зберігаючи беззбитковість виробництва?

Як вплине на прибуток зменшення змінних витрат на 10 %?

Ситуація 5.13. Постійні витрати фірми за один рік становлять 235 000 грн. За плановано виготовляти та реалізовувати два товари – А та Б. За один рік фірма може продати 500 одиниць товару А і 700 одиниць товару Б. Чому буде дорівнювати поріг рентабельності з виробництва та розповсюдження кожного із цих товарів та загальний поріг рентабельності на підприємстві загалом за умов, наведених у табл. 10.

Таблиця 10

Показники виробництва двох видів товару

Показники, грн	Товар А	Товар Б
Ціна реалізації	520	810
Закупівельна ціна на матеріали та витрати на заробітну платню	240	560

Ситуація 5.14. Підприємство виготовляє люстерка та реалізує їх за ціною 10 грн за одиницю. Змінні витрати на одиницю продукції становлять 5 грн. Річний обсяг продажів – 250 000 од. Постійні витрати дорівнюють 985 000 грн на рік. Підприємство досягнуло беззбиткового обсягу продажів і отримало додаткове замовлення на 15 тис. люстерок за ціною 7,5 грн. Економісти визначили, що виконання цього замовлення пов'язано тільки зі збільшенням змінних витрат на 82 000 грн. Постійні витрати в цьому разі не зміняться. Чи варто виконувати це замовлення?

Ситуація 5.15. Підприємство виготовляє запасні частини для автомобілів і реалізує їх за 10 грн/од. Змінні витрати становлять 9,75 грн/од. Точку рентабельності на цей момент досягнуто. Надходить додаткова пропозиція продати 20 000 виробів за ціною 5,25 грн. Виконання замовлення пов'язане зі зростанням загальної суми змінних витрат на 72 000 грн. Чи варто приймати таку пропозицію?

Ситуація 5.16. Фірма сформувала на поточний рік таку виробничу програму (табл. 11).

Таблиця 11

Показники виробничої програми фірми на поточний рік

Показники \ вироби	А	Б	В	Г
Річний випуск, од.	1 200	2 500	2 000	800
Ціна за одиницю виробу, грн	300	400	200	500
Повна собівартість одиниці виробу, грн	?	?	?	?
Змінні витрати, грн/од.	240	320	160	420
Постійні витрати, грн/од.	40	40	60	50
Зарплатня основних виробничих робітників, грн/шт.	20	20	20	25

Чи варто підтримувати таку виробничу програму? Висновок обґрунтуйте.

Ситуація 5.17. Підприємство виготовляє електроплити, реалізуючи їх у кількості 400 одиниць на місяць за ціною 250 грн. Змінні витрати на одну електроплиту становлять 150 грн. Постійні витрати на місяць – 35 000 грн. Унаслідок аналізу й оцінювання ситуації, що склалась на підприємстві та на ринку, фахівцями внесено кілька ділових пропозицій. Зокрема, запропоновано: збільшити витрати на рекламу на 10 000 грн/міс., до того ж очікують збільшення щомісячної виручки від реалізації на 30 000 грн; використовувати дешеві матеріали, що дозволяють

заощаджувати 25 грн на одиниці продукції. Однак такий захід призведе до зниження якості продукції та, як наслідок, до зменшення обсягу реалізації до 350 одиниць продукції на місяць; знизити ціну реалізації на 20 грн і підвищити витрати на рекламу на 15 000 грн/міс., до того ж очікують зростання реалізації на 50 %; перевести співробітників відділу збуту з фіксованих окладів (сумарний фонд оплати праці за якого становить 6 000 грн) на комісійну винагороду – 15 грн із кожної проданої електроплити. До того ж цьому очікують зростання обсягу продажів на 15 %; знизити відпускну оптову ціну, щоб стимулювати збут і довести обсяг оптових продаж до 150 одиниць електроплит. Яку варто призначити оптову ціну, щоб сумарний прибуток зріс на 3 000 грн.

Методичні рекомендації до виконання роботи

1. Коефіцієнт внеску на покриття постійних витрат та прибутку (коефіцієнт валової маржі) показує, на яку суму зміниться балансовий прибуток (БП) у разі зміни чистого доходу на задану величину:

$$\text{КВМ} = \frac{\text{ВМ}}{\text{ЧД}}, \quad (1)$$

де ВМ – внесок на покриття постійних витрат та прибутку (валова маржа);
ЧД – чистий дохід.

2. Коефіцієнт операційного левєриджу (важеля) показує, на скільки відсотків зміниться балансовий прибуток у разі збільшення чистого доходу на один відсоток.

$$\text{КОЛ} = \frac{\text{ВМ}}{\text{П}} = \frac{\Delta \text{П}(\%)}{\Delta \text{ЧД}(\%)} = \frac{\text{ВМ}}{\text{В} - \text{ПВ}}, \quad (2)$$

де ВМ – сума внеску на покриття постійних витрат та прибутку;
ПВ – сума постійних витрат на випуск продукції.

Математичний підхід розрахунку точки рентабельності зведено до прирівняння доходів (виручки від реалізації) із сумою постійних і змінних витрат за умов, що прибуток у цьому разі (при цього фізичного обсягу випуску продукції) дорівнює нулю.

У цьому разі має місце така рівність:

$$\sum \text{ЧД} = \sum \text{ПВ} + \sum \text{ЗВ}, \quad (3)$$

Точку рентабельності можна розраховувати як у кількісних (фізичних) одиницях, так і вартісному обчисленні.

У першому випадку для розрахунку використовується формула (4):

$$\text{Ц} \times \text{X} = \text{ПВ} + \text{ЗВ} \times \text{X}; \quad (4)$$

$$\text{X} = \frac{\text{ПВ}}{\text{Ц} - \text{ЗВ}}, \quad (5)$$

де X – беззбитковий обсяг виробництва (реалізації) за визначений період часу, фізичних одиниць;

ПВ – постійні витрати на весь випуск продукції, грн (визначаються як витрати періоду);

ЗВ – змінні витрати на одиницю продукції, грн/од. (визначають шляхом калькулювання фактичних витрат на одиницю продукції за певний період);

Ц – ціна одиниці продукції, грн.

В іншому випадку точку рентабельності визначають із застосуванням такої формули:

$$\text{Y} = \frac{\text{ПВ}}{1 - \frac{\text{ЗВ}}{\text{ВД}}}, \quad (6)$$

де Y – розмір виручки, необхідний для досягнення беззбиткового обсягу виробництва (реалізації), грн;

ПВ – постійні витрати на весь випуск продукції за визначений проміжок часу, грн;

ЗВ – змінні витрати на весь випуск продукції за визначений проміжок часу, грн;

ВД – розмір виручки за визначений проміжок часу, грн.

Для визначення обсягу виробництва (реалізації) продукції ($V_{\text{в-ва}}$), що забезпечує певну заплановану суму прибутку (П), формула має такий вигляд:

$$\text{Ц}V_{\text{в-ва}} = \text{ПВ} + \text{ЗВ} V_{\text{в-ва}} + \text{П}. \quad (7)$$

Підприємству необхідно прагнути до зниження рівня точки рентабельності, тому що це забезпечує швидше отримання прибутку за умов відсутності значного тиску з боку ринку (конкурентів, падіння попиту

на продукцію тощо). Зменшення точки рентабельності можна досягати за рахунок збільшення ціни, зниження постійних і змінних витрат. Запас фінансової міцності показує, наскільки поточний обсяг виробництва або реалізації продукції перевищує беззбитковий їх обсяг (точку рентабельності). Цей показник можна розрахувати як у відносному (у відсотках), так і в абсолютному вимірюванні (у грн).

Рекомендована література: [2; 3; 5; 7].

Тема 6. Управління активами

Зміст роботи

Ситуація 6.1. Підприємство випускає портативні радіоприймачі 2 600 шт. на день по 600 грн/од. Підприємству необхідно 35 днів, щоб сировина перетворилася на товар. Виробник надає покупцям відстрочку платежу 40 днів. Сама ж фірма має можливість оплачувати послуги поставальників протягом 50 днів.

Знайти тривалість фінансового циклу. Яку суму оборотного капіталу необхідно підтримувати підприємству для цієї виробничої програми? Яка величина оборотного капіталу необхідна буде в разі скорочення відстрочки платежу підприємства до 35 днів? Передбачено впровадження нової технології, що збільшить виробництво виробів до 2 800 шт., скоротить виробничий цикл до 28 днів, однак збільшить вартість виробів до 720 грн. Очікують збільшення виручки на 2 000 грн. Чи варто її запроваджувати?

Ситуація 6.2. На основі даних фінансових балансів підприємства (табл. 12) за три роки поспіль визначити модель управління оборотними коштами за умов, що в першому році – 50 %, у другому році – 60 %, а у третьому році – 45 % оборотних коштів встановлює їх умовно-постійну величину. Визначити чистий оборотний капітал підприємства в кожному році. Зробити висновки.

Ситуація 6.3. Протягом року підприємство реалізує 8 000 виробів. Змінні витрати складають 40 грн. Постійні витрати на одне замовлення становлять 400 грн. Вироби підприємство купує за ціною 5 грн. Визначити оптимальну величину одного замовлення, оптимальну частоту замовлення й мінімальну ціну реалізації, яку може встановити підприємство, щоб досягти беззбитковості.

Баланс, тис. грн

Активи	1-й рік	2-й рік	3-й рік	Пасиви	1-й рік	2-й рік	3-й рік
Грошові кошти	50	100	70	Кредиторська заборгованість	1 030	620	850
Дебіторська заборгованість	100	160	120	Короткострокові кредити банку	1 060	500	860
Запаси і витрати	2 200	2 500	2 200	Нараховані платежі	100	120	190
Основні засоби	6 300	6 800	6 700	Довготермінові кредити банків	400	2 200	1 100
Усього активів	8 650	9 560	9 090	Зареєстрований капітал	6 000	6 000	6 000
				Нерозподілений прибуток	60	120	90
				Усього власного капіталу й зобов'язань	8 650	9 560	9 090

Ситуація 6.4. За один місяць завод може реалізувати 800 холодильників. Для придбання комплектуючих завод бере кредит під 60 % річних. Складські витрати готової продукції на одиницю становлять на місяць 50 грн. Постійні витрати на одне замовлення складають 4 000 грн, а комплектуючі придбаються у виробників за ціною 1 200 грн за комплект для виробництва одного холодильника. Визначити оптимальний розмір партії для закупівлі комплектуючих та яку мінімальну ціну має встановити фірма, щоб досягти беззбитковості, якщо врахувати, що реалізація холодильників протягом усього року не зміниться та з одного комплекту комплектуючих виробляють один холодильник.

Ситуація 6.5. За один місяць завод може реалізувати 600 обігрівачів. Для придбання комплектуючих завод бере кредит під 80 % річних. Складські витрати готової продукції на одну штуку становлять за один місяць 300 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 2 000 грн, а комплектуючі придбають у виробників за ціною 700 грн за набір для виробництва одного обігрівача. Визначити розмір оптимальний розмір партії для закупівлі комплектуючих та мінімальну ціну, яку має встановити завод, щоб досягти беззбитковості. Реалізація обігрівачів

протягом усього року не зміниться. З одного набору комплектуючих виробляють один обігрівач.

Ситуація 6.6. За один місяць підприємство може реалізувати 300 мішків цементу. Для придбання цементу у виробника фірма бере кредит під 65 % річних. Складські витрати готової продукції на один мішок становлять на місяць 10 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 900 грн, а придбають цемент у виробника за ціною 75 грн/од. Визначити розрахунковим способом оптимальний розмір партії та оптимальну частоту замовлень, якщо врахувати, що реалізація цементу протягом всього року не зміниться.

Методичні рекомендації до виконання роботи

Операційний цикл – період часу, протягом якого відбувається оборот усієї суми оборотних коштів підприємства. *Виробничий цикл* – період часу, протягом якого оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції). *Фінансовий цикл* – період часу, протягом якого у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал підприємства, тобто підприємство використовує власні кошти. Підприємству необхідно прагнути до зменшення фінансового циклу, тому що його подальше збільшення додатково вилучає власні кошти із процесу виробництва. Можна виокремити чотири основні моделі зіставлення циклів на підприємстві. Класична схема роботи підприємства, за якої воно надає свою продукцію з відстрочкою платежу, а також саме підприємство може придбати сировину з відстрочкою. До того ж:

$$\text{ФЦ} = \text{ВЦ} + \text{ДЗ} - \text{КЗ}, \quad (8)$$

де ФЦ – фінансовий цикл, дні;

ВЦ – виробничий цикл, дні;

ДЗ – період обігу дебіторської заборгованості, дні;

КЗ – період обігу кредиторської заборгованості, дні.

У фінансовому менеджменті виокремлюють різні стратегії фінансування оборотних коштів (поточних активів), залежно від ставлення керівництва до вибору джерел покриття варіативної частини, тобто до вибору відносної величини чистого оборотного капіталу. Відомі чотири моделі фінансування: ідеальна, агресивна, консервативна та компромісна. Вибір тієї чи іншої моделі стратегії фінансування зведено до встановлення

величини довготермінових пасивів і розрахунку на її основі величини чистого оборотного капіталу як різниці між довготерміновими пасивами й необоротними активами:

$$\text{ЧОК} = \text{ДП} - \text{НА}. \quad (9)$$

Статичне й динамічне зображення кожної моделі наведено на рис. 1 – 4. Для зручності слід дати пояснення деяким термінам:

поточні (оборотні) активи (ПА):

$$\text{ПА} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}, \quad (10)$$

де СЧ – системна частина поточних активів;

ВЧ – варіативна частина поточних активів;

довгострокові пасиви (ДП):

$$\text{ДП} = \text{ВК} + \text{ДЗ}, \quad (11)$$

де ДЗ – довготерміновий позиковий капітал;

ВК – власний капітал.

Ідеальна модель побудовано, ґрунтуючись на сутності категорій "поточні активи" й "поточні зобов'язання" та їхній взаємній відповідності.

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК ≈ 0	Короткотермінові пасиви
	Системна частина		Довготермінові пасиви
Необоротні активи			

Рис. 1. Ідеальна модель фінансового управління оборотними коштами

Термін "ідеальна" в цьому разі означає не ідеал, до якого потрібно прагнути, а лише сполучення активів і джерел їхнього покриття, виходячи з їхнього економічного змісту. Модель означає, що поточні активи за величиною збігаються з короткотерміновими зобов'язаннями, тобто чистий оборотний капітал дорівнює нулю. Крім того, із позиції ліквідності вона

найбільш ризикована, оскільки за несприятливих умов (наприклад, необхідності в розрахунку з усіма кредиторами одноразово) підприємство може виявитися перед необхідністю в продажу частини основних коштів для покриття поточної кредиторської заборгованості.

Сутність цієї стратегії полягає в тому, що довготермінові пасиви встановлюють на рівні необоротних активів.



Рис. 2. Агресивна модель фінансового управління оборотними коштами

Агресивна модель означає, що довготермінові пасиви є джерелами покриття необоротних активів і системної частини поточних активів, тобто того їхнього мінімуму, що необхідний для здійснення господарської діяльності. У цьому разі чистий оборотний капітал точно дорівнює цьому мінімуму:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ}. \quad (12)$$

Варіативну частину поточних активів у повному обсязі покривають короткотермівовою кредиторською заборгованістю. Із позиції ліквідності, ця стратегія також дуже ризикована, оскільки в реальному житті обмежитися лише мінімумом поточних активів неможливо.

Консервативна модель припускає, що варіативну частину поточних активів, також покривають довготерміновими пасивами. У цьому разі короткотермівової кредиторської заборгованості немає. Відсутній і ризик утрати ліквідності. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною поточним активам:

$$\text{ЧОК} = \text{ПА}. \quad (13)$$

Безумовно, така модель має штучний характер.

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК	Довготермінові пасиви
	Системна частина		
Необоротні активи			

Рис. 3. Консервативна модель фінансового управління оборотними коштами

Компромiсна модель найбільш реальна.

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК	Короткотермінові пасиви
	Системна частина		Довготермінові пасиви
Необоротні активи			

Рис. 4. Компромiсна модель фінансового управління оборотними коштами

У цьому разі необоротні активи, системна частина поточних активів і приблизно половину частини поточних активів, що варіює, покривають довготерміновими пасивами. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною сумі системної частини поточних активів і половини їхньої варіативної частини:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ} + 0,5 \text{ ВЧ}. \quad (14)$$

В окремі моменти підприємство може мати зайві поточні активи, що негативно впливає на прибуток, однак це розглядають як плату за підтримку ризику втрати ліквідності на належному рівні.

Алгоритм вирішення ситуації 6.5:

1. Об'єднати статті балансу в активі й пасиві у дві групи. В активі – оборотні та необоротні активи, у пасиві – короткострокові зобов'язання та довгострокові пасиви та власний капітал. Оборотні активи розподілити на дві підгрупи: варіативну й постійну частини.
2. Визначити питому вагу кожної групи в підсумку балансу.
3. Розрахувати чистий оборотний капітал за формулою:

$$\text{ЧОК} = \text{Довгострокові пасиви} - \text{Необоротні активи.} \quad (15)$$

Методичні рекомендації до виконання ситуацій 6.3 – 6.6

Оптимальний розмір замовлення (ОРЗ) визначають за формулою:

$$\text{ОРЗ} = \sqrt{\frac{2 \times P \times C}{3}}, \quad (16)$$

де P – величина витрат матеріалів за визначений період у натуральному вимірюванні;

C – вартість виконання одного замовлення (витрати на розміщення замовлення, витрати на отримання і перевірку товарів);

3 – витрати на утримування одиниці запасів за період.

Метод ABC може бути використаний і для управління запасами готової продукції.

Рекомендована література: [2; 3; 5; 6].

Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу

Зміст роботи

Ситуація 7.1. Фірма хоче збільшити оборотний капітал на 2 млн грн. Можливі три варіанти фінансування:

1. Скористатися комерційним кредитом протягом року, відмовляючись від знижки, наданої на умовах 2/10 нетто 30.
2. Узяти кредит у банку під 30 % річних, причому ця операція потребує підтримки 14 % резервного залишку на рахунку.
3. Емітувати вексель зі ставкою 19 % річних. Витрати, пов'язані з емісією й розміщенням становлять 40 000 грн на 12 міс.

Визначити кращий варіант. Визначити граничний відсоток банківської позики, за якої цей варіант фінансування більш вигідний. Визна-

чити, яким має бути термін комерційного кредиту, щоб даний вид фінансування був не дорожчим емісії векселя.

Ситуація 7.2. Існує можливість фінансування відновлення активів підприємства за трьома варіантами: за рахунок власних джерел; за рахунок банківського кредиту; на умовах лізингу. Вартість активу 60 грн, термін експлуатації п'ять років, авансовий лізинговий платіж 5 % від вартості активу. Регулярний лізинговий платіж 20 грн/рік, ліквідаційну вартість активу після передбаченого терміну експлуатації прогнозують у сумі 10 грн. Середня ставка за банківським кредитом 15 % на рік.

Ситуація 7.3. Визначити вартість залучення капіталу за рахунок товарного кредиту, що був отриманий на умовах: повна оплата протягом 30 днів; якщо фірма здійснить оплату протягом 10 днів, вона отримує знижку 2 %, якщо вважати, що фірма бере товари у кредит протягом усього року. Як зміниться вартість комерційного кредиту, якщо він був узятий на умовах: 2/10 нетто 60; 3/10 нетто 60?

Ситуація 7.4. Компанії надають знижку 3 %, якщо рахунок за товар на суму 100 тис. грн оплачено протягом 10 днів. Однак компанія може отримати товар без знижки з терміном оплати рахунка протягом 60 днів. Банк може позичити гроші для оплати рахунка під 14 % річних. Який варіант фінансування є більш вигідним? Кредити можна отримати в межах кредитної лінії, розрахованої на рік.

Ситуація 7.5. Існує можливість фінансування відновлення активів підприємства за двома варіантами: за рахунок власних джерел; за рахунок банківського кредиту. Вартість активу становить 10 200 грн, термін його експлуатації – 10 років. Ліквідаційну вартість активу після передбаченого терміну експлуатації прогнозують у сумі 1 000 грн. Середня ставка за банківським кредитом 25 % на рік. Який із варіантів є більш прийнятним?

Методичні рекомендації до виконання роботи

Вартість залучення капіталу за рахунок прибутку, що залишають у розпорядженні підприємства, визначають як недоотриманий прибуток від укладення її в інші джерела:

$$ВК_{\Pi} = \frac{\Pi P}{ВлК} \times 100 \%, \quad (17)$$

де ΠP – прибуток;

$ВлК$ – власний капітал.

Вартість залучення капіталу за рахунок додаткової емісії:

$$BK_e = \frac{Ka + Da + I}{CKa \times (1 - 3e)}, \quad (18)$$

де Ka – кількість акцій, шт.;

Da – сума дивідендів на одну акцію, грн;

I – очікуваний індекс зростання дивідендів;

CKa – сума капіталу, залучених через емісію акцій, грн;

$3e$ – питома вага емісійних витрат.

Вартість залученого капіталу за рахунок кредиту банку:

$$BK_B = \frac{C_B \times (1 - \Pi_{\Pi})}{K_B}, \quad (19)$$

де C_B – відсоткова ставка за кредитом;

Π_{Π} – ставка податку із прибутку;

K_B – обсяг банківського кредиту.

Вартість залученого капіталу за рахунок випуску облігацій:

$$BK_o = \frac{C_K \times (1 - \Pi_{\Pi})}{1 - B_e}, \quad (20)$$

де C_K – ставка купонного відсотка за облігаціями;

B_e – витрати на емісію.

Вартість залученого капіталу за рахунок товарного кредиту:

$$BK_{mx} = \frac{x}{100 - x} \times \frac{365}{z - y}, \quad (21)$$

де x – відсоток знижки, якщо фірма не використовує товарний кредит;

y – кількість днів, протягом яких фірма може здійснити платіж і скористатися знижкою;

z – кількість днів, на які фірма берет товарний кредит.

Загальну вартість капіталу може бути розраховано за такою формулою:

$$ЗВК = \frac{(\sum Y_i \times BK_i)}{100\%}, \quad (22)$$

де Y_i – питома вага i -го виду капіталу у відсотках у загальному капіталі підприємства;

BK_i – вартість залученого капіталу з різних джерел.

Рекомендована література: [2; 3; 5; 6].

Змістовий модуль 3. Управління фінансовими ризиками на підприємстві

Тема 8. Управління інвестиціями

Зміст завдань

Ситуація 8.1. Підприємство X аналізує два взаємовиключні проекти, при цьому грошові потоки за умов реалізації проектів будуть становити (табл. 13), а вартість капіталу для підприємства складе 10 %.

Таблиця 13

Грошові потоки за проектами, тис. грн

Роки	Проект А	Проект Б
0	-5 000	-5 000
1	0	1 500
2	0	1 500
3	4 500	1 500
4	3 000	1 500
5	0	1 500

Необхідно обрати кращий проект, використовуючи показник чистої приведеної вартості, відповідь обґрунтувати.

Ситуація 8.2. Керівництво підприємства розглядає можливість реалізації двох інвестиційних проектів, що є незалежними. Витрати за першим проектом становлять 1 700 тис. грн, за другим проектом 2 245 тис. грн. Вартість капіталу фірми 15 %. Потоки грошових коштів очікують такі (табл. 14):

Таблиця 14

Грошові потоки за проектами, тис. грн

Роки	Проект I	Проект II
1	500	750
2	500	750
3	500	750
4	500	750
5	500	750

Слід визначити внутрішню ставку прибутковості проектів (IRR) і дати пораду, чи варто прийняти або відхилити кожен із них.

Ситуація 8.3. Фінансові аналітики підприємства розглядають дві інвестиційних пропозиції, грошові потоки за якими складають (табл. 15).

Таблиця 15

Грошові потоки за проєктами, тис. грн

Роки	Проєкт А	Проєкт Б
0	-9 000	-12 000
1	5 000	5 000
2	4 000	5 000
3	3 000	8 000

Розрахувати коефіцієнти прибутковості (індекси рентабельності) проєктів, використовуючи ставку дисконтування, що дорівнює 15 %.

Ситуація 8.4. Облігація, що не має терміну погашення, приносить власнику щорічно 1 000 грн. Слід визначити її ринкову вартість, якщо необхідна ставка дохідності для інвестора становить 12,5 %. Чи слід купувати таку облігацію, якщо її ринкова ціна 10 000 грн?

Ситуація 8.5. Номінальна вартість облігації складає 20 000 грн, термін обігу – 5 років, купонна ставка – 10 %, її виплачують щорічно. Визначити ринкову вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності становить 15 %. Як зміниться ринкова вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності впаде до 11 %?

Ситуація 8.6. Номінальна вартість безкупонної облігації складає 20 000 грн, її поточна ринкова вартість – 16 600 грн; термін її погашення – 10 років. Визначити ставку дохідності облігації. Скористатися фінансовими таблицями.

Ситуація 8.7. Номінальна вартість привілейованої акції становить 500 грн, рівень дивідендів – 5 %. Якою буде ринкова ціна однієї такої акції, якщо необхідна інвестору ставка доходності буде становити 7,5 %? Що станеться з ринковою ціною акції, якщо відсоткові ставки підвищаться до такого рівня, за якого ставка дохідності для інвестора зросте до 10 %?

Ситуація 8.8. Чому дорівнює поточна ринкова вартість звичайної акції, якщо за цими акціями виплачуються поточні дивіденди в розмірі 300 грн/акцію, очікують зростання дивідендів на 5 % на рік та ставка дохідності становить 15 %?

Ситуація 8.9. Розрахувати ринкову вартість акцій підприємства Х, якщо передбачено, що доходи та дивіденди за акціями будуть зростати на 15 % за рік протягом наступних двох років, на 13 % протягом третього

року, а потім з постійною швидкістю 6 %. У поточному році підприємство виплатило дивіденди 115 грн/акцію, доходність акцій компанії складає 12 %.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Методи оцінювання інвестиційних проєктів.

Чиста приведена вартість (NPV) – це приведена вартість чистих грошових потоків проєкту за вирахуванням початкових інвестицій, необхідних для його реалізації. Реалізація цього методу оцінювання передбачає:

1) знайти зведене до поточного моменту часу значення кожного потоку грошових коштів, включаючи як вхідні, так і вихідні грошові потоки. Дисконтування здійснюють за вартістю капіталу проєкту;

2) підсумувати визначені дисконтовані грошові потоки (тобто визначити величину NPV);

3) якщо $NPV > 0$, то проєкт приймають. Якщо $NPV = 0$, то потоків грошових коштів проєкту достатньо для відшкодування інвестованого капіталу й забезпечення необхідної норми прибутку на вкладений капітал, але реалізація проєкту не впливає на ринкову ціну акцій фірми. Проєкт може бути як прийнятий, так і відхилений. Якщо $NPV < 0$, то проєкт відхиляють.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - ICO, \quad (23)$$

де CF – грошовий потік відповідного періоду t ;

k – необхідна мінімальна ставка прибутковості або вартість капіталу проєкту;

ICO – вартість початкових інвестицій;

n – термін життя проєкту.

Метод внутрішньої ставки прибутковості інвестицій (IRR) – ставка дисконтування, за якої зведена вартість майбутніх грошових надходжень від реалізації інвестиційного проєкту дорівнює вартості початкових інвестицій.

IRR можна визначити методом інтерполяції. Якщо припустити, що деякій ставці дисконтування k_a відповідає величина NPV_a , а ставці дисконтування k_b – відповідно NPV_b . До того ж величина IRR імовірно перебуває в інтервалі між k_a і k_b . Тоді:

$$IRR = k_a + (k_b - k_a) \frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}. \quad (24)$$

Формула справедлива, якщо $k_a < IRR < k_b$ і $NPV_a > 0 > NPV_b$.

Критерій прийнятності – порівняння внутрішньої прибутковості інвестицій із заданим пороговим значенням (ставка відсікання) або мінімальною ставкою прибутковості, яка потрібна для схвалення інвестиційного проєкту. Якщо IRR більше від цих значень, проєкт приймається.

Коефіцієнт прибутковості (індекс рентабельності) (PI) – відношення зведеної вартості майбутніх чистих грошових потоків проєкту до початкових інвестицій за цим проєктом:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} / ICO \quad (25)$$

або

$$PI = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t} / \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}, \quad (26)$$

де COF – вихідні потоки грошових коштів;

CIF – вхідні потоки грошових коштів.

Показує відносну рентабельність проєкту або зведене значення його грошових надходжень на одну грошову одиницю зведених витрат. Критерій прийнятності – проєкт приймають, якщо $PI > 1$.

Управління фінансовими інвестиціями.

Оцінювання вартості облігацій:

а) безтермінові облігації:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I}{(1+k_d)^t} = \frac{I}{k_d}, \quad (27)$$

де I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

б) облігації з кінцевим терміном погашення:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+k_d)^t} + \frac{MV}{(1+k_d)^n}, \quad (28)$$

де I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

n – кількість років до настання строку погашення облігації;

MV – номінальна вартість облігації;

в) безкупонні облигації:

$$V = \frac{MV}{(1 + k_d)^n}, \quad (29)$$

де k_d – ставка дохідності облигації;

n – кількість років до настання терміну погашення облигації;

MV – номінальна вартість облигації.

Оцінювання вартості акцій:

а) привілейовані акції, якщо їх викуп не передбачено:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k_p)^t} = \frac{D_p}{k_p}, \quad (30)$$

де V – вартість акції;

D_t – грошові дивіденди, що виплачують у кінці періоду часу t ;

k_p – необхідна інвестору ставка дохідності або ставка капіталізації для цього вкладення в акції;

б) акції з постійним темпом зростання дивідендів.

Для акцій із постійним темпом зростання дивідендів мають виконуватися такі умови:

1) очікувані дивіденди постійно зростають з постійною швидкістю g ;

2) ціна на акції, як очікують, буде зростати з такою ж швидкістю;

3) очікувана дивідендна дохідність постійна;

4) очікуваний капітальний прибуток також постійний і дорівнює g ;

5) загальна дохідність акції k_e дорівнює сумі очікуваної дивідендної дохідності й темпів зростання:

$$k_e = (D_1 / V) + g. \quad (31)$$

Вартість акції визначають за допомогою моделі Гордона:

$$V = \frac{D_1}{k_e - g}, \quad (32)$$

де D_1 – грошові дивіденди, що очікуються в кінці наступного року.

в) оцінювання акцій на основі коефіцієнтів прибутку:

$$V = [(1 - b)E_t] / (k_e - g), \quad (33)$$

де b – коефіцієнт утримання прибутку;

E_t – величина очікуваного прибутку на одну акцію за період t ;

k_e – загальна дохідність акції;
 g – темп зростання дивідендів;

г) оцінювання акцій із дивідендами, що характеризуються різними фазами зростання.

Дивіденди будуть зростати з непостійною (відносно високою) швидкістю протягом N періодів (років), після чого їх темп зростання знизиться та зрівняється з g . Тоді для оцінювання вартості акції необхідно:

1. Знайти зведене значення дивідендів протягом періоду непостійного зростання:

$$V_1 = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+k_e)^N}, \quad (34)$$

де k_e – дохідність акції;

$D_{1,2,N}$ – грошові дивіденди за роками;

N – термінальна дата або дата горизонту.

2. Знайти термінальну ціну акцій після закінчення періоду нестійкого зростання та продисконтувати її:

$$V_2 = \frac{D_{N+1} / (k_e - g)}{(1+k_e)^N}, \quad (35)$$

де g – постійний темп зростання дивідендів;

D_{N+1} – грошові дивіденди в наступному році після закінчення періоду N ;

k_e – дохідність акції.

3. Підсумувати обидві визначені складові:

$$V = V_1 + V_2. \quad (36)$$

Рекомендована література: [3; 4].

Тема 9. Управління фінансовими ризиками

Зміст завдань

Ситуація 9.1. За даними фінансової звітності підприємства зробити оцінювання ризику втрати його платоспроможності (ліквідності) в динаміці. Надати характеристику зоні ризику, у якій перебуває підприємство, відповідь обґрунтувати.

Ситуація 9.2. Використовуючи дані фінансової звітності підприємства, зробити оцінювання ризику втрати фінансової стійкості та незалеж-

ності. Охарактеризувати рівень ризику для цього суб'єкта господарювання в динаміці, надати рекомендації.

Ситуація 9.3. За даними фінансової звітності підприємства визначити загальний рівень фінансового ризику для підприємства, використовуючи методику комплексного (бального) оцінювання фінансового стану підприємства. Проаналізувати динаміку рівня ризику, надати та обґрунтувати рекомендації.

Для виконання вказаних завдань студенту необхідно обрати підприємство (за власним бажанням), звітність якого подано на інтернет-порталі Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [8].

Ситуація 9.4. Інвестор укладає кошти у звичайні акції підприємства X, у цьому разі його оцінки можливої річної дохідності акцій будуть такі (табл. 16):

Таблиця 16

Оцінки можливої дохідності акцій

Імовірність настання	0,1	0,15	0,50	0,15	0,10
Можлива дохідність, %	-8	5	15	20	27

Визначити очікувану дохідність даних акцій та її середньоквадратичне відхилення.

Ситуація 9.5. Очікувану дохідність акцій підприємства X характеризує такий розподіл (табл. 17):

Таблиця 17

Показники очікуваної дохідності акцій підприємства

Попит на продукцію підприємства	Імовірність	Дохідність, %
Низький	0,1	-50
Нижчий за середній	0,2	-5
Середній	0,4	16
Вищий ніж середній	0,2	25
Високий	0,1	60
Усього	1,0	

Знайти очікувану дохідність акцій компанії, середньоквадратичне відхилення та коефіцієнт варіації.

Ситуація 9.6. Бета-коефіцієнт акцій підприємства X дорівнює 1,5. Безризикова ставка дохідності становить 10 %, а очікувана дохідність ринкового інвестиційного портфеля – 14 %. У поточному періоді підприємство виплатило дивіденди власникам акцій у сумі 5 грн/акцію. Інвестори

очікують, що щорічний темп зростання дивідендів буде становити 12,5 % протягом довготривалого періоду. Визначити очікувану дохідність акції за моделлю ціноутворення капітальних активів. Якою є поточна ринкова вартість акції, урахувавши необхідну дохідність? Як зміняться очікувана дохідність та ринкова вартість акції, якщо бета-коефіцієнт буде становити 1,2 (якщо припустити, що інші характеристики залишаються незмінними)?

Методичні рекомендації до виконання завдань

Оцінювання фінансових ризиків на базі фінансової звітності.

Вихідною інформацією, що застосовують для оцінювання фінансових ризиків, є фінансова звітність підприємства, а саме: баланс, що фіксує майновий та фінансовий стан підприємства на звітну дату, та звіт про фінансові результати, у якому відображають результати діяльності за звітний період. Основні фінансові ризики, що оцінюють за даними звітності підприємства:

ризик втрати платоспроможності (ліквідності);

ризик втрати фінансової стійкості та незалежності;

ризик у структурі активів і пасивів.

Підхід до оцінювання ризику втрати ліквідності (платоспроможності) підприємства за допомогою абсолютних показників його балансу наведено в табл. 18 і 19.

Таблиця 18

Порядок групування активів і пасивів підприємства

Порядок групування активів за ступенем швидкості перетворення на ліквідні активи		Порядок групування пасивів за ступенем строковості виконання зобов'язань	
Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1
1. Найбільш ліквідні активи, А1	р. 1160 + р. 1165	1. Найбільш термінові зобов'язання, П1	рр. (1610 ÷ 1650)
2. Активи, що швидко реалізуються, А2	рр. (1120 ÷ 1155)	2. Короткострокові пасиви, П2	р. 1600 + р. 1660 + р. 1665 + р. 1690
3. Активи, що повільно реалізуються, А3	р. 1170 + р. 1190 + р. 1200 + р. 1100 + р. 1110	3. Довгострокові пасиви, П3	р. 1595 + р. 1700
4. Активи, що важко реалізуються, А4	р. 1095	4. Постійні пасиви, П4	р. 1495

**Оцінювання ризику втрати платоспроможності
залежно від типу ліквідності**

Типи ліквідності			
Умови визначення ліквідності			
$A1 \geq П1, A2 \geq П2, A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 \geq П2, A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 < П2, A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 < П2, A3 < П3, A4 \geq П4$
Абсолютна ліквідність	Допустима ліквідність	Порушена ліквідність	Кризова ліквідність
↓	↓	↓	↓
Оцінка ризику ліквідності			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Підхід до оцінювання ризику втрати фінансової стійкості підприємства наведено в табл. 20 і 21.

Розрахунок величини джерел коштів і величини запасів і витрат

Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів	Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел формування запасів	Надлишок (+) або нестача (-) загальної величини основних джерел формування запасів
$\pm \Phi^c \geq \text{ВОК} - 3$	$\pm \Phi^T = \text{ФК} - 3$	$\pm \Phi^o \geq \text{ДФ} - 3$
$\pm \Phi_c = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi_T = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1595} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi_o = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1595} + \text{р. 1600} - \text{р. 1100}$
$S(\Phi) = 1, \text{ якщо } \Phi > 0; = 0, \text{ якщо } \Phi < 0$		

Оцінювання ризику втрати фінансової стійкості та незалежності

Типи фінансового стану			
$\pm \Phi_c \geq 0; \pm \Phi_T \geq 0;$ $\pm \Phi_o \geq 0$ $S = 1; 1; 1$	$\pm \Phi_c < 0; \pm \Phi_T \geq 0;$ $\pm \Phi_o \geq 0$ $S = 0; 1; 1$	$\pm \Phi_c < 0; \pm \Phi_T < 0;$ $\pm \Phi_o \geq 0$ $S = 0; 0; 1$	$\pm \Phi_c < 0; \pm \Phi_T < 0;$ $\pm \Phi_o < 0$ $S = 0; 0; 0$
Абсолютна незалежність	Нормальна незалежність	Нестійкий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан
Джерела покриття запасів та витрат			
Власні оборотні кошти	Власні оборотні кошти та довготермінові кредити	Власні оборотні кошти та довготермінові й короткотермінові кредити та позики	—
Короткі характеристики типів фінансового стану			
Висока плато- спроможність, підприємство не залежить від кредиторів	Нормальна плато- спроможність, ефективне використання позикових коштів, висока дохідність діяльності	Порушення плато- спроможності, необхідність залучення додаткових джерел	Неплато- спроможність підприємства, підприємству може загрожувати банкрутство
⇩	⇩	⇩	⇩
Оцінка ризику втрати фінансової стійкості			
Безризикова зона	Зона допустимого ризиків	Зона критичного ризиків	Зона катастрофічного ризиків

Оцінювання ризиків ліквідності та фінансової стійкості за допомогою відносних показників здійснюють шляхом аналізу відхилень від рекомендованих значень. Розрахунок відповідних коефіцієнтів наведені в табл. 22 і 23.

Фінансові коефіцієнти ліквідності

Показники	Порядок розрахунків	Рекомендовані значення	Коментарі
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$L_1 = \frac{A_1}{\Pi_1 + \Pi_2}$	> 0,2 – 0,7	Показує, яку частину короткострокової заборгованості підприємство може погасити найближчим часом за рахунок грошових коштів
Коефіцієнт "критичної оцінки"	$L_2 = \frac{A_1 + A_2}{\Pi_1 + \Pi_2}$	Допустиме значення 0,7 – 0,8, бажано $\geq 1,5$	Показує, яка частина короткострокових зобов'язань може бути негайно погашена за рахунок грошових коштів, короткострокових цінних паперів та надходжень за розрахунками
Коефіцієнт поточної ліквідності	$L_3 = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{\Pi_1 + \Pi_2}$	Оптимальне – не менше за 2	Показує, яку частину поточних зобов'язань можна погасити за допомогою мобілізації оборотних коштів

Фінансові коефіцієнти, що використовують для оцінювання фінансової стійкості компанії

Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Рекомендовані значення	Коментарі
Коефіцієнт автономії	$U_1 = \frac{p. 1495}{p. 1900}$	Мінімальне порогове значення на рівні 0,4. Перевищення вказує на зростання фінансової незалежності	Характеризує фінансову незалежність підприємства від позикових джерел фінансування
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	$U_1 = \frac{p. 1495 - p. 1095}{p. 1195}$	>0,1. Чим вищий показник (0,5), тим кращий фінансовий стан підприємства	Ілюструє наявність у підприємства власних оборотних коштів, необхідних для його фінансової стійкості
Коефіцієнт фінансової стійкості	$U_1 = \frac{p. 1495 - p. 1595}{p. 1900}$	> 0,6	Показує, яку частину активів фінансують за рахунок стійких (довготермінових) джерел

Сутність методики комплексного (бального) оцінювання фінансового стану підприємства полягає у класифікації підприємств за рівнем фінансового ризику, залежно від набраної кількості балів, виходячи з фактичних значень його фінансових коефіцієнтів. Інтегральне бальне оцінювання фінансового стану організації наведено в табл. 24.

Інтегральне бальне оцінювання фінансового стану підприємства

Показники фінансового стану	Рейтинг показника, бали	Критерії		Умови зниження критерію
		найвищі	найнижчі	
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	20	0,5 та вищі – 20 балів	Менше за 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімають 4 бали
Коефіцієнт "критичної оцінки"	18	1,5 та вищі – 18 балів	Менше за 1 – 0, балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 1,5 знімають 3 бали
Коефіцієнт поточної ліквідності	16,5	2 та вищі – 16,5 балів	Менше за 1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 2 знімають 1,5 бали
Коефіцієнт автономії	17	0,5 та вищі – 17 балів	Менше за 0,4 – 0 балів	За кожні 0,01 пункту зниження після 0,5 знімають 0,8 бала
Коефіцієнт забезпеченості власними коштами	15	0,5 та вищі – 15 балів	Менше за 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімають 3 бали
Коефіцієнт фінансової стійкості	13,5	0,8 та вищі – 13,5 балів	Менше за 0,5 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,8 знімають 2,5 бали

Критерії оцінювання фінансового стану такі:

клас 1 (100 – 97 балів) – підприємства з абсолютною фінансовою стійкістю та абсолютно платоспроможні;

клас 2 (96 – 67 балів) – підприємства, що мають нормальний фінансовий стан;

клас 3 (66 – 37 балів) – підприємства, фінансовий стан яких оцінюється як задовільний;

клас 4 (36 – 11 балів) – підприємства з нестійким фінансовим станом;

клас 5 (10 – 0 балів) – підприємства, що перебувають у кризовому фінансовому стані.

Ризик та дохідність.

Ризик – це мінливість дохідності щодо її очікуваної величини. Очікувану дохідність інвестора визначають його прогнозом коливань дохідності активу у відповідь на різноманітні економічні події в майбутньому. Реальну дохідність ризикованих цінних паперів можна розглядати як випадкову змінну, що підпорядковується закону розподілу ймовірностей.

Очікувану дохідність активу визначають:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n (R_i)(P_i), \quad (37)$$

де R_i – i -та можлива дохідність;

P_i – імовірність її отримання;

n – загальна кількість можливих варіантів дохідностей.

Таким чином, очікувана дохідність (математичне очікування дохідності) – це середньозважена величина можливих значень дохідності, де ваговими коефіцієнтами є ймовірності їх отримання.

Ризик інвестицій в актив визначають розкидом або дисперсією всіх можливих значень його дохідності щодо їхньої середньої величини.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення визначають:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 (P_i)}, \quad (38)$$

де R_i – i -та можлива дохідність;

\bar{R} – середньозважена дохідність;

P_i – імовірність її отримання.

Чим більше стандартне відхилення дохідності, тим більшою є її мінливість та, відповідно, вищий ризик інвестиції.

Дисперсія (варіація) дохідності (σ^2) – квадрат стандартного відхилення. Показує розкид розподілу дохідності.

Коефіцієнт варіації (дисперсії) визначають за формулою:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}}, \quad (39)$$

де σ – середньоквадратичне відхилення;

\bar{R} – середня дохідність.

Є мірою відносної дисперсії (ризик), відображає ризик, який припадає на одиницю дохідності: чим він вищий, тим вищим є ризик інвестицій. *Модель ціноутворення капітальних активів (CAPM)* передбачає, що всі інвестори загалом володіють цінними паперами в однакових оптимальних пропорціях та всі фінансові ринки є ефективними, тобто ціни на цінні папери оптимально врівноважено, виходячи

з попиту та пропозиції. Тоді очікувана дохідність ринкового портфеля буде дорівнювати = дохідність безризикового цінного папера + премія за ризик і ризик ринкового портфеля є систематичний ризик.

Бета-коефіцієнт – коефіцієнт систематичного ринкового ризику, який відображає чутливість дохідності акції до зміни дохідності ринкового портфеля. Бета-коефіцієнт є мірою ризику індивідуального цінного папера в оптимальному портфелі. Тоді рівняння для ринкової лінії цінного папера буде становити:

$$R_j = R_f + (\bar{R}_M - R_f) \times \beta_j, \quad (40)$$

де R_j – очікувана дохідність цінного папера;

R_f – безризикова ставка дохідності;

\bar{R}_M – очікувана дохідність портфеля;

β_j – бета-коефіцієнт цінного папера.

Рекомендована література: [1; 3].

Тема 10. Аналіз фінансових звітів

Зміст завдань

Ситуація 10.1. За даними фінансової звітності підприємства студенту необхідно провести її перевірку на наявність можливих відхилень та викривлень, зробити відповідні висновки та надати рекомендації. Для виконання завдання студенту необхідно обрати підприємство (за власним бажанням), звітність якого подано на інтернет-порталі Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України [7].

Методичні рекомендації до виконання завдань

Для аналізу фінансової звітності підприємства на наявність викривлень студенту необхідно побудувати карту нормативних відхилень фінансових індикаторів (розроблено професором Мессодом Бенішем (*Messod Beneish*), Університет штату Індіана, США. Для цього студенту знадобиться звітність підприємства за декілька періодів (як мінімум, за три роки), а також звітність співставних за розміром компаній, що діють у тій самій галузі. Загальний вигляд карти нормативних відхилень фінансових індикаторів подано в табл. 25.

Рекомендована література: [1; 4; 7].

Карта нормативних відхилень фінансових індикаторів

Назви показників	Формули розрахунків	Коментарі
1	2	3
Темп зростання виручки	$\frac{\text{Виручка звітного року } (B_1)}{\text{Виручка попереднього року } (B_0)}$	Якщо темп зниження маржинального доходу більший за одиницю, то його частка у виручці від продажів скоротилася. Відповідно знизилася "якість" виручки і, як наслідок, погіршилися перспективи компанії на ринку. До того ж якщо виручка від продажів зростає (темп зростання виручки більший за одиницю), а частка маржинального доходу у виручці знижується, то в наявності ознаки шахрайства у фінансовій звітності
Темп зниження частки маржинального доходу у виручці	$\frac{(B_0 - C_0)/B_0}{(B_1 - C_1)/B_1}$ де C_0, C_1 – значення собівартості в попередньому та звітному році відповідно	
Темп зростання якості активів	$\frac{(A_1 - OA_1 - OZ_1)/A_1}{(A_0 - OA_0 - OZ_0)/A_0}$ де A_0, A_1 – активи; OA_0, OA_1 – оборотні активи; OZ_0, OZ_1 – основні засоби в попередньому та звітному році відповідно	Якщо темп зростання якості активів перевищує одиницю, компанія, найімовірніше, збільшує частку необоротних активів у сукупному обсязі активів. Зростання необоротних активів, не пов'язане зі збільшенням кількості основних засобів, може свідчити про необґрунтовану капіталізацію витрат
Темп зростання оборотності дебіторської заборгованості	$\frac{(DZ_1 / B_1 / 365)}{(DZ_0 / B_0 / 365)}$ де DZ_0, DZ_1 – значення дебіторської заборгованості на кінець періоду в попередньому та звітному році відповідно	В умовах стабільності або помірною зростання бізнесу цей показник буде залишатися приблизно на одному рівні. Про шахрайство може свідчити ситуація, коли оборотність дебіторської заборгованості різко зростає або знижується. У першому випадку велика ймовірність того, що здійснюють маніпуляції з виручкою від продажу, у другому – не можна виключити, що дебіторську заборгованість штучно завищують

1	2	3
Темп зростання частки операційних витрат у виручці	$\frac{OB_1 / B_1}{OB_0 / B_0},$ де OB_0, OB_1 – значення операційних витрат у попередньому та звітному році відповідно	Темп зростання частки витрат у виручці компанії не повинен істотно відрізнятись від темпів зростання продажів. Якщо ж темп зростання частки витрат, що припадають на виручку від продажів, істотно відхиляється від одиниці, то, швидше за все, спотворюється або собівартість реалізованої продукції, або виручка
Темп зростання частки амортизаційних відрахувань	$\frac{AB_1 / PB_1}{AB_0 / PB_0},$ де AB_0, AB_1 – значення амортизаційних відрахувань; PB_0, PB_1 – значення первісної вартості основних засобів у попередньому та звітному році відповідно	Темп зростання частки амортизаційних відрахувань у звичайних умовах приблизно дорівнює одиниці. Отже, у разі різкої зміни даного показника можна зробити висновок про ймовірне шахрайство у фінансовій звітності
Темп зростання фінансового важеля	$\frac{PK_1 / VK_1}{PK_0 / VK_0},$ де PK_0, PK_1 – значення позикового капіталу; VK_0, VK_1 – значення власного капіталу в попередньому та звітному році відповідно	Ринкова вартість акцій компанії залежить від величини фінансового важеля. З метою підвищення ринкової вартості акцій керівництво компанії може штучно занижувати рівень фінансового важеля, включаючи кредиторську заборгованість до складу прибутку. У таких випадках темпи зростання фінансового важеля будуть істотно коливатися

Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

Зміст завдань

Ситуація 11.1. Надайте порівняльну характеристику видів фінансового планування, розкрийте їх переваги, недоліки та цільове спрямування.

Ситуація 11.2. Охарактеризуйте етапи розроблення фінансових планів підприємства.

Ситуація 11.3. Охарактеризуйте види фінансових планів підприємства, визначте їх цільову спрямованість та ключові фінансові показники.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Фінансове планування – це процес розроблення системи фінансових планів і планових (нормативних) показників щодо забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами та підвищення ефективності його фінансової діяльності в попередньому періоді.

Стратегічний план містить такі компоненти, як місія компанії; сфера діяльності підприємства; цільові орієнтири бізнесу; опис корпоративної стратегії.

Оперативний план – детальне керівництво з реалізації, яке базується на затвердженій корпоративній стратегії та сприяє досягненню корпоративних цілей. Система поточного планування фінансової діяльності базується на розробленій фінансовій стратегії та фінансовій політиці за окремими аспектами фінансової діяльності.

Рекомендована література: [3; 4].

Тема 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві

Зміст завдань

Ситуація 12.1. За даними фінансової звітності обраного підприємства зробити оцінювання ймовірності його банкрутства на основі моделі Терещенка О. О. Надати розгорнуті аналітичні висновки, сформулювати та обґрунтувати рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Ситуація 12.2. За даними фінансової звітності обраного підприємства зробити оцінювання ймовірності його банкрутства на основі моделі Матвійчука А. В. Надати розгорнуті аналітичні висновки, сформулювати та обґрунтувати рекомендації щодо підтримки стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Імовірність настання банкрутства підприємства за універсальною моделлю Терещенка О. О. розраховують за такою формулою:

$$Z = 1,5K_1 + 0,08K_2 + 10K_3 + 5K_4 + 0,3K_5 + 0,1K_6, \quad (41)$$

де K_1 – відношення високоліквідних активів до виручки від реалізації;

K_2 – відношення активів до позикових коштів;

K_3 – відношення чистого прибутку до активів;

K_4 – відношення чистого прибутку до виручки від реалізації;

K_5 – відношення виробничих запасів до виручки від реалізації;

K_6 – відношення виручки від реалізації до активів.

Згідно із цією моделлю, імовірність настання банкрутства підприємства визначають відповідно до розрахованого значення коефіцієнта Z :

$Z > 0,51$ – загроза банкрутства мінімальна, а отже, підприємство є фінансово надійним;

$-0,8 < Z < 0,51$ – зона додаткового аналізу;

$Z < -0,8$ – максимальна ймовірність банкрутства.

Порядок розрахунку показників моделі наведено в табл. 26.

Таблиця 26

Порядок розрахунку показників моделі Терещенка О. О.

Показники	Формули розрахунків
K_1	$(p. 1160 \text{ ф. } 1 + p. 1165 \text{ ф. } 1) / p. 2000 \text{ ф. } 2$
K_2	$p. 1300 \text{ ф. } 1 / (p. 1595 \text{ ф. } 1 + p. 1695 \text{ ф. } 1)$
K_3	$p. 2350 \text{ ф. } 2 / p. 1300 \text{ ф. } 1$
K_4	$p. 2350 \text{ ф. } 2 / p. 2000 \text{ ф. } 2$
K_5	$p. 1101 \text{ ф. } 1 / p. 2000 \text{ ф. } 2$
K_6	$p. 2000 \text{ ф. } 2 / p. 1300 \text{ ф. } 1$

Методику розрахунку інтегрального показника Z за моделлю Матвійчука А. В. відображено у формулі:

$$Z = 0,033K_1 + 0,268K_2 + 0,045K_3 - 0,018K_4 - 0,004K_5 - 0,015K_6 + 0,702K_7, \quad (42)$$

- де K_1 – відношення оборотних активів до необоротних активів;
 K_2 – відношення чистого доходу від реалізації до поточних зобов'язань;
 K_3 – відношення чистого доходу від реалізації до власного капіталу;
 K_4 – відношення балансу до чистого доходу від реалізації;
 K_5 – відношення різниці оборотних активів та поточних зобов'язань до оборотних активів;
 K_6 – відношення суми довгострокових і поточних зобов'язань до балансу;
 K_7 – відношення власного капіталу до суми залученого та позикового капіталу.

Критичним значенням показника Z є 1,104. Якщо фактичне значення є вищим за нього, то підприємство вважають стійким, імовірність банкрутства низька. Якщо фактичне значення менше за 1,104, то ймовірність банкрутства висока.

Порядок розрахунку показників моделі наведено в табл. 27.

Таблиця 27

Порядок розрахунку показників моделі Матвійчука А. В.

Показники	Формули розрахунків
K_1	р. 1195 ф. 1 / р. 1095 ф. 1
K_2	р. 2000 ф. 2 / р. 1695 ф. 1
K_3	р. 2000 ф. 2 / р. 1495 ф. 1
K_4	р. 1300 ф. 1 / р. 2000 ф. 2
K_5	(р. 1195 ф. 1 - р. 1695 ф. 1) / р. 1195 ф. 1
K_6	(р. 1595 ф. 1 + р. 1695 ф. 1) / р. 1300 ф. 1
K_7	р. 1495 ф. 1 / (р. 1595 ф. 1 + р. 1695 ф. 1 + р. 1700)

Рекомендована література: [2; 4; 6].

Рекомендована література

Основна

1. Балабанов И. Т. Финансовый менеджмент. Теория и практика / И. Т. Балабанов. – Москва : Перспектива, 2009. – 656 с.

2. Берест М. М. Фінансовий аналіз [Електронний ресурс] : навч. посіб. / М. М. Берест. – Електрон. текстові дан. (2,33 МБ). – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – 163 с. : іл. Режим доступу : <http://repository.hneu.edu.ua/handle/123456789/18549>.

3. Ван Хорн Джеймс К. Основы финансового менеджмента / Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович мл. ; пер. с англ. – Москва : Вильямс, 2010. – 1232 с.

4. Вахович І. М. Фінансовий менеджмент та фінансовий інжиніринг бізнес-процесів : магістерський курс [навч. посіб. в 2-х т.]. Т. 1. Фінансовий менеджмент бізнес процесів / І. М. Вахович. – Луцьк : СПД Ж. В. Гадяк, друкарня "Волиньполіграф"™, 2013. – 604 с.

5. Журавльова І. В. Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс] : навч. посіб. / І. В. Журавльова ; Харківський національний економічний університет ім. С. Кузнеця. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2017. – 207 с.

Додаткова

6. Матвійчук А. В. Моделювання фінансової стійкості підприємств із застосуванням теорій нечіткої логіки, нейронних мереж і дискримінантного аналізу / А. В. Матвійчук // Вісник НАН України. – 2010. – № 9. – С. 24–46.

Інформаційні ресурси

7. Методичні рекомендації щодо застосування критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектору економіки : Наказ Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції та Фонду державного майна від 18 грудня 2003 року № 375/2298 "Про затвердження критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектору економіки", зареєстрований в Міністерстві юстиції 30 грудня 2003 року за № 1268/8589 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.rada.gov.ua.

8. Офіційний сайт Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України. – Режим доступу : www.smida.gov.ua.

Зміст

Вступ.....	3
Змістовий модуль 1. Теоретичні та методичні основи фінансового менеджменту.....	4
Тема 1. Теоретичні та організаційно-економічні основи фінансового менеджменту	4
Тема 2. Система забезпечення фінансового менеджменту	5
Тема 3. Управління грошовими потоками.....	8
Тема 4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	14
Змістовий модуль 2. Управління об'єктами фінансового менеджменту	17
Тема 5. Управління прибутком	17
Тема 6. Управління активами.....	24
Тема 7. Вартість та оптимізація структури капіталу.....	30
Змістовий модуль 3. Управління фінансовими ризиками на підприємстві	33
Тема 8. Управління інвестиціями	33
Тема 9. Управління фінансовими ризиками	38
Тема 10. Аналіз фінансових звітів.....	46
Тема 11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування	49
Тема 12. Антикризове фінансове управління на підприємстві	49
Рекомендована література.....	52

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**Методичні рекомендації
до практичних завдань
для студентів спеціальності
072 "Фінанси, банківська справа та страхування"
другого (магістерського) рівня
за освітньою програмою "Фінанси і кредит"**

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Укладачі: **Журавльова** Ірина Вікторівна
Берест Марина Миколаївна
Полтініна Ольга Павлівна

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Редактор *В. О. Дмитрієва*

Коректор *В. Ю. Труш*

План 2021 р. Поз. № 59 ЕВ. Обсяг 54 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61166, м. Харків, просп. Науки, 9-А

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру

ДК № 4853 від 20.02.2015 р.