

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

Журавльова І. В.
Берест М. М.

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Практикум

Харків
ХНЕУ ім. С. Кузнеця
2025

УДК 005.915(075.034)

Ж91

Авторський колектив: д-р екон. наук, професор І. В. Журавльова – вступ, розд. 1 – 7;
канд. екон. наук, доцент М. М. Берест – розд. 8 –12.

Рецензенти: професор кафедри фінансів, обліку і оподаткування Таврійського державного агротехнологічного університету імені Дмитра Моторного, д-р екон. наук *Н. В. Трусова*; доцент кафедри економіки та маркетингу Харківського національного університету міського господарства імені О. М. Бекетова, канд. екон. наук *Г. І. Базецька*.

Рекомендовано до видання рішенням ученої ради Харківського національного економічного університету імені Семена Кузнеця.

Протокол № 5 від 22.04.2025 р.

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Журавльова І. В.

Ж91 Фінансовий менеджмент [Електронний ресурс] : практикум
/ І. В. Журавльова, М. М. Берест. – Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця,
2025. – 168 с.

ISBN 978-966-676-897-4

Подано запитання для самодіагностики, тестові завдання з навчальної дисципліни. Уміщено загальні методичні рекомендації. Наведено умови ситуаційних завдань для виконання здобувачами вищої освіти та питання для обговорення.

Рекомендовано для здобувачів вищої освіти спеціальності D2 «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» другого (магістерського) рівня й інших економічних спеціальностей усіх форм навчання.

УДК 005.915(075.034)

ISBN 978-966-676-897-4

© Журавльова І. В., Берест М. М., 2025

© Харківський національний економічний університет імені Семена Кузнеця, 2025

Вступ

Трансформація економіки України, зумовлена геополітичною кризою, логістичними обмеженнями, інфляційними ризиками та необхідністю швидкої адаптації до нових макроекономічних реалій, актуалізувала потребу в поглибленому вивченні та практичному застосуванні фінансового менеджменту. Цей освітній компонент (ОК) спрямовано на ефективне досягнення як стратегічних, так і тактичних цілей суб'єктів господарювання, які залишаються первинною ланкою всієї економічної системи країни в умовах високої турбулентності та невизначеності. Саме фінансовий менеджмент є ключовим інструментом збереження платоспроможності, забезпечення ліквідності та підтримання стійкості підприємств у воєнний і поствоєнний періоди. Освітній компонент «Фінансовий менеджмент» вивчає форми вияву економічних законів безпосередньо у сфері фінансового управління підприємствами, розкриваючи механізми їхньої дії в реальних кризових і трансформаційних умовах. Сучасний фінансовий менеджмент є комплексним набором інструментів, методів, принципів та підходів до планування, організації, розподілу й контролю фінансових результатів діяльності підприємця для досягнення поставленої мети та підвищення економічної ефективності.

Сучасні умови господарювання в Україні змінюють традиційні стереотипи щодо підготовки сучасного фінансового менеджера. Сьогодні він має володіти широким кругозором щодо проблем фінансового забезпечення діяльності в умовах воєнних ризиків, дефіциту ресурсів і зовнішніх ризиків; глибоко розуміти специфіку управління грошовими потоками, активами, капіталом і прибутковістю; мати автономію в ухваленні рішень; ефективно використовувати засоби комунікації зі стейкхолдерами; активно застосовувати інноваційні технології (зокрема цифрові інструменти фінансового аналізу, прогнозування та ризик-менеджменту) у сфері фінансового управління. Саме тому ОК «Фінансовий менеджмент» є обов'язковою складовою циклу підготовки магістрів за спеціальністю «Фінанси, банківська справа, страхування та фондовий ринок» і відіграє визначальну роль у формуванні компетентностей, необхідних для роботи в реаліях сьогодення та майбутнього відновлення економіки.

Метою ОК є формування в здобувачів вищої освіти системи фундаментальних знань із фінансового менеджменту, а також практичних навичок використання засобів, механізмів та інструментарію системного фінансового управління організацією в умовах нестабільності.

Освітній компонент складається з 12 тем, які відповідають завданням його вивчення: оволодіння категоріально-понятійним апаратом фінансового менеджменту; формування здатності до розуміння організації інформаційного забезпечення фінансового менеджменту; формування навичок визначення вартості грошей у часі; формування здатності до управління грошовими потоками підприємства; формування здатності управляти прибутковістю підприємства; формування здатності управляти активами підприємства; формування здатності до визначення оптимальної структури капіталу; формування здатності розробляти інвестиційну політику підприємства; формування здатності до діагностики та попередження кризових явищ на підприємстві; формування практичних навичок нейтралізації фінансових ризиків.

Розділ 1

Теоретичні та методичні основи фінансового менеджменту

1. Теоретичні й організаційно-економічні основи фінансового менеджменту

Мета – формування системи теоретичних знань щодо визначення сутності фінансового менеджменту, його організаційно-економічних основ, прикладних умінь і навичок щодо побудови механізму фінансового менеджменту.

Основні питання:

- 1.1. Система фінансових відносин суб'єкта господарювання.
- 1.2. Сутність, мета, завдання та функції фінансового менеджменту.
- 1.3. Організаційно-економічні основи фінансового менеджменту.
- 1.4. Формування української моделі фінансового менеджменту.

Ключові терміни: фінансовий менеджмент, мета, об'єкти, принципи, функції, механізм фінансового менеджменту.

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність фінансового менеджменту, його мету і завдання.
2. Визначте предмет дисципліни фінансового менеджменту.
3. Охарактеризуйте об'єкти управління у фінансовому менеджменті
4. Охарактеризуйте суб'єкти фінансових відносин.
5. Розкрийте сутність механізму фінансового менеджменту.
6. Розкрийте етапи формування та розвитку фінансового менеджменту.
7. Визначте особливості української моделі фінансового менеджменту.
8. Проаналізуйте функції фінансової служби суб'єктів господарювання.

9. Охарактеризуйте сутність основних концепцій фінансового менеджменту.

10. Сформулюйте інтереси стейкхолдерів фінансового менеджменту.

Тестові завдання з теми

1. *Основною метою фінансового менеджменту є:*

а) максимізація прибутку власників капіталу суб'єкта господарювання;

б) мінімізація рівня фінансового ризику;

в) максимізація добробуту власників капіталу суб'єкта господарювання.

2. *Фінансовий менеджмент – це:*

а) стратегія управління суб'єктом господарювання;

б) тактика управління суб'єктом господарювання;

в) наука про управління фінансами суб'єкта господарювання, спрямована на досягнення добробуту власниками капіталу.

3. *До об'єктів фінансового менеджменту не належить:*

а) фінансовий менеджер;

б) грошовий потік;

в) активи суб'єкта господарювання;

г) інформація про стан суб'єкта господарювання.

4. *До фінансового механізму можна віднести такі складові:*

а) нормативно-законодавчі та підзаконні акти;

б) фінансові методи, інструменти, важелі;

в) правове, інформаційне, методичне забезпечення;

г) фінансовий ризик, інвестиції, активи та зобов'язання.

5. *Функціями фінансового менеджменту є:*

а) управління формуванням, розподілом і використанням усіх видів фінансових ресурсів;

б) оптимізація структури капіталу суб'єкта господарювання;

в) діагностика й уникнення окремих фінансових ризиків;

г) оптимізація грошового обігу суб'єкта господарювання.

6. *Цільовими завданнями фінансового менеджменту є:*

а) зміцнення фінансової стійкості суб'єкта господарювання;

б) максимізація прибутку;

- в) забезпечення достатнього обсягу фінансових ресурсів;
- г) оцінювання кредитоспроможності позичальника.

7. Серед умов ефективного функціонування фінансового менеджменту можна назвати:

- а) фінансову стратегію;
- б) тактику фінансового менеджменту;
- в) політику фінансового менеджменту;
- г) ринкове ціноутворення.

8. Діяльність щодо забезпечення ефективного відтворення капіталу, авансованого для поточної діяльності та інвестованого для капітальних і фінансових вкладень у довгострокові та короткострокові активи підприємства, – це зміст:

- а) контрольної функції фінансового менеджменту;
- б) управління фінансовими ризиками;
- в) управління капіталом;
- г) правильної відповіді немає.

9. Фінансовий інструмент – це будь-який договір між двома контрагентами, у результаті якого одночасно виникають фінансовий актив – в одного контрагента й фінансове зобов'язання боргового або пайового характеру – в іншого:

- а) твердження правильне;
- б) твердження помилкове.

10. Стратегічний фінансовий менеджмент передбачає розроблення загальних напрямів для досягнення поставленої мети:

- а) твердження правильне;
- б) твердження помилкове.

11. До функцій фінансового менеджменту належить:

- а) управління інвестиціями;
- б) прогнозування фінансового становища організації;
- в) фінансове планування;
- г) усі зазначені.

12. До фінансових важелів та стимулів належать:

- а) цінні папери;
- б) пені;
- в) фінансовий контроль;
- г) правильної відповіді немає.

13. До функціональних обов'язків фінансового менеджера комерційної організації належать:

а) забезпечення правової законності та захищеності господарських операцій із капіталом та фінансовими ресурсами підприємства;

б) налагодження нормальних фінансових відносин із усіма учасниками комерційної організації;

в) розроблення планів та прогнозів вкладення капіталу й оцінювання їх ефективності;

г) вибір і обґрунтування кредитної та валютної політики підприємства;

ґ) усі зазначені.

14. До структури механізму фінансового менеджменту входять такі елементи:

а) державне нормативно-правове регулювання фінансової складової діяльності підприємства;

б) ринковий механізм регулювання фінансової складової діяльності підприємства;

в) система конкретних методів та прийомів здійснення управління фінансовою діяльністю підприємства;

г) усі зазначені.

15. Елементами механізму фінансового менеджменту можуть бути:

а) організація, планування, контроль та стимулювання використання фінансових ресурсів;

б) сукупність фінансових інструментів, методів, важелів, а також нормативного, правового, інформаційного забезпечення;

в) прибуток, амортизаційні відрахування, економічні фонди;

г) правильної відповіді немає.

16. Функціями фінансової дирекції є:

а) розроблення фінансової стратегії;

б) пропонування способів фінансування;

в) надання висновків щодо найважливіших інвестиційних проєктів;

г) усі зазначені.

17. Структура управління фінансами на великих підприємствах є більш складною, ніж на малих і середніх, із таких причин:

а) збільшується кількість спеціалізованих підрозділів;

б) збільшується кількість інвестиційних проєктів;

- в) знижується ступінь ризику неплатоспроможності;
- г) усі зазначені.

18. До фінансових інструментів належать:

- а) прибуток, собівартість;
- б) актив балансу, пасив балансу;
- в) облігації, опціони;
- г) правильної відповіді немає.

19. До основних прийомів і методів здійснення управління фінансами організації належать:

- а) балансовий;
- б) економіко-статистичні;
- в) економіко-математичні;
- г) усі зазначені.

Питання для обговорення

1. Що становить фінансові відносини підприємства? Обґрунтуйте свою думку. Які відносини є найбільш важливими в сучасних умовах?

2. Які основні принципи фінансового менеджменту? Чому дотримання саме цих принципів дозволяє забезпечити підприємству успішну фінансову діяльність?

3. Які, на ваш погляд, важливі питання має розв'язувати ефективний фінансовий менеджер? Яку роль він відіграє в сучасному суб'єкті бізнесу?

4. Як можна класифікувати функції фінансового менеджменту і як вони впливають на структуру фінансової служби підприємства? Від яких факторів залежить побудова фінансової служби?

5. Які ви можете назвати переваги критерію максимізації ринкової вартості для стейкхолдерів порівняно з максимізацією прибутку? У чому вони схожі й у чому відмінності цих критеріїв?

Ситуаційні завдання

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

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

Завдання 1.3. Розкрийте та відобразіть графічно структурно-логічну схему фінансового механізму управління структурою капіталу суб'єкта господарювання, де ви востаннє проходили практичну підготовку.

Завдання 1.4. Розкрийте та відобразіть графічно структурно-логічну схему фінансового механізму управління витратами суб'єкта господарювання, де ви востаннє проходили практичну підготовку.

Завдання 1.5. Виберіть фінансові важелі для основних фінансових методів, які є найбільш поширеними в практиці українських суб'єктів господарювання. Результати занесіть у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Фінансові важелі для основних фінансових методів

Фінансові методи	Фінансові важелі, що реалізують фінансові методи

Завдання 1.6. Розмежуйте цілі та завдання ухвалення фінансових рішень у процесі стратегічного, тактичного й оперативного управління. За результатами завдання заповніть табл. 1.2.

Таблиця 1.2

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, призначену для організації взаємодії об'єктів і суб'єктів господарювання у сфері фінансових відносин, формування та використання фінансових ресурсів, забезпечення ефективного впливу фінансової діяльності на результати роботи суб'єкта господарювання. Механізм фінансового менеджменту складається з таких 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 та ін.).

Рекомендована література: [1 – 4; 6; 10 – 12].

2. Система забезпечення фінансового менеджменту

Мета – формування системи теоретичних знань щодо системи забезпечення фінансового менеджменту, прикладних умінь і навичок щодо здатності визначати інформацію, необхідну для функціонування системи фінансового менеджменту.

Основні питання:

2.1. Система інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

2.2. Інші види забезпечення фінансового менеджменту.

Ключові терміни: інформаційне забезпечення, правове забезпечення, організаційне забезпечення, організаційна структура.

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність вимог до інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.
2. Наведіть структуру інформаційної бази фінансового менеджменту.
3. Охарактеризуйте інформаційну базу, що формують на основі зовнішніх джерел.
4. Сформулюйте вимоги до фінансової звітності та її склад.
5. Розкрийте сутність управлінського обліку та наведіть приклади його використання для управління фінансами.

Тестові завдання з теми

1. До показників, які формують із зовнішніх джерел інформації належать:

- а) ставка оподаткування прибутку з основної діяльності;
- б) необоротні активи;
- в) довгострокові кредити банків.

2. До показників інформаційного забезпечення, що формують із зовнішніх джерел, належать:

- а) показники, що характеризують фінансовий стан і результати фінансової діяльності підприємства;
- б) нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства;
- в) показники галузевого розвитку;
- г) показники, що характеризують кон'юнктуру ринку.

3. До показників, які формують із внутрішніх джерел інформації, належать:

- а) індекс цін на продукцію;
- б) індекс цін на продукцію галузі;
- в) резервний капітал.

4. До показників галузевого розвитку належать:

- а) індекс інфляції;
- б) ставка оподаткування прибутку від основної діяльності;
- в) обсяг грошової емісії;
- г) вартість активів підприємств;
- ґ) облікова ставка центрального банку;
- д) ставка оподаткування прибутку з основної діяльності.

5. До показників макроекономічного розвитку належать:

- а) сума власного капіталу підприємства;
- б) грошові доходи населення;
- в) обсяг виробленої продукції;
- г) вартість активів підприємств;
- ґ) облікова ставка центрального банку;
- д) темпи зростання ВВП.

6. До показників, які характеризують кон'юнктуру фінансового ринка, належать:

- а) облікова ставка НБУ;
- б) кредитна ставка окремих банків;
- в) грошові доходи населення;
- г) офіційний курс окремих валют, установлений НБУ.

7. Особливості ведення фінансової діяльності підприємства регламентовано:

- а) статутом підприємства;
- б) Господарським кодексом;
- в) наказом про облікову політику підприємства;
- г) фінансовою звітністю;
- ґ) установчим договором підприємства.

8. До складу власного капіталу належать:

- а) довгострокова дебіторська заборгованість;
- б) нерозподілений прибуток підприємства;
- в) додатковий капітал;
- г) зареєстрований капітал;
- ґ) резервний капітал.

9. Суб'єктом фінансового менеджменту є:

- а) бухгалтерія підприємства;
- б) фінансовий директор підприємства;
- в) планово-економічний відділ підприємства;
- г) фінансовий відділ підприємства.

10. Функціональна побудова центрів фінансового управління суб'єктом господарювання базується на:

- а) розподілі функцій у структурному підрозділі;
- б) формуванні служб контролю внутрішньої та зовнішньої діяльності підприємства;
- в) диференціації функцій управління або видів діяльності;
- г) багаторівневій будові центрів управління.

11. До складу активів входять:

- а) основні фонди;
- б) запаси;
- в) чистий дохід;
- г) кредити банку.

12. Пасиви балансу становлять:

- а) власний капітал;
- б) довгострокові зобов'язання;
- в) поточні зобов'язання;
- г) дебіторська заборгованість;
- г') оборотні активи.

13. Баланс підприємства відображає:

- а) притоки і відтоки грошових коштів;
- б) активи і зобов'язання підприємства в конкретний момент часу;
- в) фінансові результати підприємства;
- г) ділову активність підприємства.

14. Які документи є формами фінансової звітності:

- а) бухгалтерський баланс;
- б) звіт про фінансові результати;
- в) звіт про капітал;
- г) звіт про рух грошових коштів;
- г') аудиторська довідка?

15. Виберіть неправильну відповідь на запитання «Які є методи аналізу фінансової звітності?»:

- а) горизонтальний аналіз;
- б) вертикальний аналіз;
- в) діагональний аналіз;
- г) коефіцієнтний аналіз.

16. До складу власного капіталу не належить:

- а) довгострокова дебіторська заборгованість;
- б) нерозподілений прибуток підприємства;

- в) додатковий капітал підприємства;
- г) резервний капітал підприємства;
- г') зареєстрований капітал підприємства.

17. Валюта балансу – це:

- а) підсумок балансу;
- б) сума грошових коштів в іноземній валюті;
- в) сума грошових коштів у національній валюті;
- г) сума грошових коштів у національній та іноземній валютах;
- г') усі відповіді правильні.

18. Звітом про фінансові результати є:

- а) звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства;
- б) звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду;
- в) звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал;
- г) звіт, який відображає надходження і видаток грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

19. Балансовий звіт – це:

- а) звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства;
- б) звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду;
- в) звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал;
- г) звіт, який відображає надходження і видатки грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

20. До складу внутрішніх користувачів фінансової інформації про підприємство належать:

- а) аудиторські фірми;
- б) власники підприємства;
- в) фінансові менеджери всіх рівнів;
- г) зовнішні консультанти й експерти;
- г') кредитори;
- д) персонал підприємства;
- е) постачальники.

Ситуаційні завдання

Завдання 2.1. Визначте й опишіть особливості фінансової роботи на суб'єкті господарювання, де ви проходили практику, залежно від розміру суб'єкта господарювання, його організаційно-правової форми, позиції залежно від інших підприємств.

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

Завдання 2.3. Структуруйте інформаційні потреби таких видів користувачів: власники підприємства, керівники підрозділів, інвестори, банківські та інші кредитні установи, Державна податкова інспекція, профспілки, громадськість.

Завдання 2.4. Розробіть структуру інформаційного забезпечення для управління капіталом суб'єкта господарювання, де ви проходили практику.

Завдання 2.5. Подивіться фільм «Enron: афера століття». Проаналізуйте, як маніпулювали інформацією у фінансовій звітності. Проаналізуйте, як було посилено контроль фінансової звітності в США (знайдіть інформацію про закон Сарбейнза – Окслі – Sarbanes – Oxley Act).

Завдання 2.6. Із виданого викладачем роздаткового матеріалу складіть баланс підприємства.

Завдання 2.7. Складіть прогнозні баланси ПАТ «АВС» за 2025 – 2027 рр., якщо попит на продукцію підприємства має збільшитися у 2025 р. – на 25 %, у 2026 р. – на 20 %, у 2027 р. – на 10 %. Середньорічна інфляція становитиме: у 2025 р. – 14 %, у 2026 р. – 13,5 %, у 2027 р. – 12 %. Щорічне зростання витрат у прогнозованому періоді випереджатиме зростання виручки від реалізованої продукції на 5 %. Експерти встановили, що зростання поточних активів та зобов'язань є прямо пропорційним зростанню виручки від реалізованої продукції. Для нарощування обсягу реалізованої продукції достатньо наявних основних засобів, які буде переоцінено у 2026 р. з коефіцієнтом, що дорівнює коефіцієнту інфляції. Баланс підприємства за 2024 р. подано в табл. 2.1, виписку зі Звіту про фінансові результати за 2024 р. – у табл. 2.2.

Таблиця 2.1

Баланс за 2024 р., тис. грн

Актив	Пасив
Основні засоби 200 000	Власний капітал 230 000
Оборотні активи 90 000	Поточні зобов'язання 60 000
Баланс 290 000	Баланс 290 000

Таблиця 2.2

Виписка зі Звіту про фінансові результати за 2024 р., тис. грн

Показники	Значення
1. Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	150 000
2. Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	80 000
3. Адміністративні витрати	9 200
4. Витрати на збут	534
5. Фінансовий результат від операційної діяльності (1-2-3-4)	
6. Інші доходи	5 000
7. Інші витрати	4 000

Завдання 2.8. Структуру собівартості виробу подано в табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Структура собівартості виробу

Назва статті	Сума, тис. грн	Відсоток постійних витрат
1. Сировина та основні матеріали	3,8	–
2. Напівфабрикати	0,3	–
3. Паливо та енергія на технологічні цілі	0,1	–
4. Основна зарплата виробничих робочих	2,5	–
5. Додаткова зарплата	0,5	–
6. Нарахування на заробітну плату (розрахувати)	?	–
7. Витрати на утримання та експлуатацію машин і обладнання	1	100
8. Змінні загальновиробничі витрати	0,6	60
9. Постійні загальновиробничі витрати	1	50
10. Збутові витрати	0,4	60
Разом повна собівартість		

Обсяг виробництва підприємства у 2024 р. – 14 000 виробів. Ціна виробу – 12 тис. грн. Спрогнозуйте фінансові результати підприємства у 2025 – 2027 рр., якщо щорічне зростання обсягу виробництва становитиме 7 %.

Завдання 2.9. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів (файлів) і показників) для управління капіталом суб'єкта господарювання.

Завдання 2.10. Обґрунтуйте і згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів (файлів) і показників) для управління структурою капіталу суб'єкта господарювання.

Завдання 2.11. Обґрунтуйте та згенеруйте організаційне, правове та інформаційне забезпечення (зовнішнє та внутрішнє за джерелами з декомпозицією до документів (файлів) і показників) для управління витратами суб'єкта господарювання.

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 ухвалення фінансових рішень, несуть відповідальність за їх здійснення і результати фінансово-господарської діяльності, досягнення мети та реалізацію завдань фінансового менеджменту. Частіше за все відповідальність за організацію фінансової діяльності покладають 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 із контрагентами, забезпечення страхування фінансових ризиків, фінансовий аналіз, формування фінансових звітів тощо.

Основою методичного забезпечення фінансового менеджменту є комплекс загальноекономічних, аналітичних і спеціальних прийомів, методів та моделей, призначених забезпечити ефективне управління фінансовими ресурсами суб'єкта господарювання.

Інформаційне забезпечення є системою інформативних показників, орієнтованих як на ухвалення стратегічних рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю.

Інформаційне забезпечення формують із внутрішніх і зовнішніх джерел інформації. Із зовнішніх джерел формують такі групи показників, що характеризують:

загальноекономічний розвиток країни (макроекономічний та галузевий розвиток);

кон'юнктуру фінансового ринку (фондового та грошового ринків);

діяльність контрагентів і конкурентів;

нормативно-регулятивні показники.

Показники, які формують із внутрішніх джерел, характеризують:

фінансовий стан і результати фінансової діяльності за суб'єктом господарювання загалом (показники балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів тощо);

фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів (за сферами діяльності, за регіонами діяльності, за центрами відповідальності);

нормативно-планові показники суб'єкта господарювання.

Процес перевірки виконання управлінських рішень у сфері управління фінансами суб'єкта господарювання з метою досягнення стратегічних цілей і недопущення кризових ситуацій відбувається в перебігу реалізації функції фінансового контролю.

Фінансове прогнозування – це дослідження та розроблення можливих шляхів збільшення фінансових ресурсів підприємства в перспективі.

Завдання фінансового прогнозування – визначення передбачуваних обсягів фінансових ресурсів у прогнозованому періоді, знаходження джерел їх формування, напрямів ефективного використання.

Можна виділити чотири етапи фінансового прогнозування:

1) визначення майбутнього обсягу виробництва та реалізації продукції;

- 2) розрахунок потреби підприємства в активах і визначення необхідних змін в основних та оборотних коштах;
- 3) розрахунок величини та структури зобов'язань підприємства;
- 4) розрахунок змін у фінансовому становищі.

Одним із методів прогнозування є складання прогнозу за формою бухгалтерського балансу. У ньому фінансовий менеджер використовує темпи зростання основних показників у майбутньому (з урахуванням експертної оцінки). Передбачають, що зміна різних статей балансу залежить від зміни обсягу реалізованої продукції.

Корисним прийомом у прогнозуванні балансу є прийом «пробки». Його використовують для досягнення основної фінансової рівності:

Активи = Зобов'язання + Акціонерний капітал, тобто

$$A = Об + АК. \quad (2.1)$$

Оскільки зростання A , $Об$ і $АК$ прогнозують незалежно, то рівняння у формулі порушується:

- 1) якщо зростання $A >$ зростання $Об$ і $АК$, то «пробка» означає необхідність зовнішнього фінансування;
- 2) якщо прогнозовані $A <$ $Об$ і $АК$, то підприємство матиме надлишок капіталу, а «пробка» означає надлишок готівки чи інших поточних активів.

Іншим методом фінансового прогнозування є метод точки беззбитковості. Прогнозований прибуток розраховують за формулою:

$$П = Q \times Ц - (Зупв + QСзм), \quad (2.2)$$

де Q – передбачуваний обсяг виробництва, шт.;

$Ц$ – ціна одиниці продукції;

$Зупв$ – загальна сума умовно постійних витрат;

$Сзм$ – змінні витрати на одиницю продукції.

Цей метод дозволяє визначити мінімально допустимий обсяг виробництва, за якого досягають беззбитковості виробництва.

Рекомендована література: [4; 6; 9; 13; 16 – 22].

3. Управління грошовими потоками

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо управління грошовими потоками та грошовими еквівалентами.

Основні питання:

3.1. Грошові потоки як об'єкт управління в системі фінансового менеджменту.

3.2. Види грошових потоків та їх характеристика.

3.3. Завдання та критерії ефективності управління грошовими потоками.

Ключові терміни: грошовий потік, чистий грошовий потік, дохід, прибуток, операційна діяльність, інвестиційна діяльність, фінансова діяльність.

Запитання для самодіагностики

1. Визначте поняття «грошові кошти», «еквіваленти грошових коштів», «грошові потоки».

2. Наведіть класифікацію грошових потоків.

3. Охарактеризуйте склад вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання та завдання управління ними.

4. Наведіть склад вихідних грошових потоків суб'єкта господарювання та завдання управління ними.

5. Охарактеризуйте аналіз грошових потоків і забезпечення перевищення надходження коштів над витратами.

6. Опишіть методичні підходи до прогнозування грошових потоків.

7. Складіть календар суб'єкта господарювання, де ви проходили практику.

8. Обґрунтуйте необхідність планування ліквідності підприємства та охарактеризуйте поняття резерву ліквідності.

Тестові завдання з теми

1. *Грошові кошти – це:*

- а) готівкові кошти;
- б) депозитні вклади, що видають на вимогу;
- в) короткострокові, високоліквідні інвестиції.

2. *Еквіваленти грошових коштів – це:*

- а) притоки (надходження) та відтоки (виплати) грошових коштів;
- б) депозитні вклади, що видають на вимогу;
- в) короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертованими в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

3. *Потоки грошових коштів – це:*

- а) притоки (надходження) та відтоки (виплати) грошових коштів та їх еквівалентів;
- б) депозитні вклади, що видають на вимогу;
- в) короткострокові, високоліквідні інвестиції, які легко можуть бути конвертованими в певну суму грошових коштів і зазнають незначного ризику зміни цінності.

4. *Припливом грошових коштів від операційної діяльності є надходження від:*

- а) продажу основних засобів, нематеріальних активів;
- б) продажу товарів і надання послуг;
- в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

5. *Припливом грошових коштів від фінансової діяльності є надходження від:*

- а) продажу товарів і надання послуг;
- б) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки;
- в) емісії акцій або випуску інших пайових інструментів.

6. *Припливом грошових коштів від інвестиційної діяльності є надходження від:*

- а) продажу основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів;
- б) продажу товарів і надання послуг;
- в) рентних платежів за надання прав, винагород, комісійних та інших видів виручки.

7. Відтоком грошових коштів від інвестиційної діяльності є виплати:

- а) із придбання нематеріальних активів;
- б) власникам за погашенням акцій компанії;
- в) виплати працівникам.

8. Відтоком грошових коштів від фінансової діяльності є виплати:

- а) із придбання акцій компанії;
- б) у погашення позик;
- в) працівникам.

9. Відтоком грошових коштів від операційної діяльності є виплати:

- а) власникам під час викупу акцій компанії;
- б) у погашення позик;
- в) працівникам.

10. Позитивний чистий грошовий потік характеризує:

- а) різниця між валовим доходом та валовими витратами підприємства;
- б) різниця між позитивним та негативним грошовим потоком;
- в) різниця між надходженнями та витратами коштів;
- г) усі відповіді правильні.

11. Плата відсотків за кредит є відтоком:

- а) операційної діяльності;
- б) фінансової діяльності;
- в) інвестиційної діяльності.

12. Інструментом оперативного управління грошовими потоками підприємства є:

- а) бюджет доходів та видатків;
- б) бюджет руху грошових коштів;
- в) платіжний календар;
- г) кредитний план.

13. Розрахуйте приведену вартість грошового потоку пренумеровано (тис. грн): 20, 25, 30, 35, якщо ставка дисконтування 50 %:

- а) 40,25;
- б) 40,38;
- в) 60,25;
- г) 60,38.

14. Розрахуйте наведену вартість грошового потоку постнумерандо (тис. грн): 20, 25, 30, 35, якщо ставка дисконтування 50 %:

- а) 40,25;
- б) 40,38;
- в) 60,25;
- г) 60,38.

15. Визначення розміру необхідної короткострокової (до 6 міс.) банківської позички здійснюють шляхом:

а) прогнозування чистого грошового потоку для кожного підперіоду господарської діяльності та врахування бажаного мінімуму грошових коштів на розрахунковому рахунку;

б) прогнозування чистого грошового потоку для кожного підперіоду господарської діяльності та врахування бажаного максимуму грошових коштів на розрахунковому рахунку;

в) прогнозування вхідного грошового потоку для кожного підперіоду господарської діяльності та врахування бажаного мінімуму грошових коштів на розрахунковому рахунку;

г) прогнозування вихідного грошового потоку для кожного підперіоду господарської діяльності та врахування бажаного мінімуму грошових коштів на розрахунковому рахунку.

16. Грошовий потік, що генерується з надходжень протягом ряду часових періодів на початку кожного періоду, називають:

- а) дискретним потоком;
- б) потоком пренумерандо;
- в) потоком постнумерандо;
- г) правильної відповіді немає.

17. Внутрішні фактори, що впливають на формування грошових потоків підприємства:

- а) життєвий цикл підприємства;
- б) амортизаційна політика підприємства;
- в) система оподаткування;
- г) доступність фінансового кредиту.

18. Сукупність надходжень коштів на підприємство від усіх видів діяльності – це:

- а) вихідний грошовий потік;
- б) вхідний грошовий потік;
- в) операційний грошовий потік;
- г) правильної відповіді немає.

19. План руху грошових коштів є інструментом управління грошовими потоками для:

- а) забезпечення фінансової рівноваги;
- б) прогнозування їх обсягів та забезпечення постійної платоспроможності;
- в) забезпечення прибуткової діяльності;
- г) виконання плану з товарообігу.

20. Внутрішніми грошовими відносинами підприємства є відносини з:

- а) податковими органами;
- б) бюджетними та позабюджетними фондами;
- в) клієнтами та постачальниками;
- г) фінансовими інституціями;
- ґ) власниками.

Ситуаційні завдання

Завдання 3.1. Власний капітал фірми становить 4 500 грн, із яких 3 000 грн розміщено на рахунку в банку, а решта – у касі фірми. Складіть баланс на початок і кінець місяця, а також звіт про рух грошових коштів, якщо на фірмі за цей період буде здійснено такі операції: закупівля сировини на суму 2 000 грн (із них 1 500 грн сплачують готівкою) у поточному місяці; придбання обладнання за рахунок короткотермінового кредиту банку в розмірі 4 000 грн.

Завдання 3.2. Власний капітал підприємства, який становить 6 000 грн, повністю розміщено на рахунку в банку. Для придбання основних засобів підприємство взяло короткотерміновий кредит у розмірі 5 000 грн строком на два роки під 56 % річних. Підприємство також отримало сировину на 1 500 грн з відстроченням платежу. За перший рік підприємство реалізувало товари на суму 12 000 грн. Робітникам було сплачено за рік заробітну плату в сумі 4 500 грн. До кінця року підприємство розрахувалося за сировину та сплатило відсотки за кредит. Визначте, чи була його діяльність вигідною. Доведіть це за допомогою балансів на початок і кінець періоду та звіту про рух грошових коштів.

Завдання 3.3. Власний капітал фірми становить 12 200 грн. Весь капітал розміщено 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, узявши 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. Складіть графік надходжень і витрат, чистих грошових потоків і остатків за таких умов.

Головним джерелом надходження грошових коштів на розрахунковий рахунок підприємства є оплата вартості відвантаженої продукції – виручка від реалізації. Плановані обсяги відвантаженої продукції на січень – 1 025 000 грн, із наступним зростанням на 10 % щомісяця. У нашому випадку 10 % виробленої продукції відпускають у кредит постійним клієнтам. Інкасацію дебіторської заборгованості проводять через один місяць у розмірі 80 % від вартості продукції, відпущеної в кредит, і 20 % – через два місяці.

Графік регулярних платежів включає 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 становить 162 500 грн, із наступним зростанням щомісяця на 10 %. Оплату ТМЦ здійснюють у місяці, наступному за місяцем придбання, у розмірі 70 % і 30 % – через два місяці. Зарплату виплачують усією сумою через один місяць у сумі 72 290 грн.

У графік нерегулярних платежів включають податки.

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

Завдання 3.5. Для створення фірми власники вкладають кошти в 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. Позику має бути погашено протягом 20 років, а кожен платіж проводитимуть наприкінці року;

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

3) інші 20 000 грн призначено для придбання сировини та виплати заробітної платні. Ці кошти є короткотерміною 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 3.6. Засновник підприємства має намір інвестувати 100 000 грн власного капіталу. У ході планування витрат він має врахувати такі умови:

придбання виробничого приміщення коштуватиме 75 000 грн;

придбання виробничих машин коштуватиме 55 000 грн;

витрати на заробітну плату (оклади) щомісяця становитимуть 1 000 грн;

витрати на сировину щомісяця становитимуть суму 2 000 грн.

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

На початку виробничої діяльності залучають короткотерміновий кредит у розмірі 32 000 грн строком на один 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 здійснюють у кінці року – 31 грудня;

ставка податку на прибуток – 20 %.

Завдання 3.7. Для заснування приватної фірми з виробництва дитячих іграшок власник може виділити 300 000 грн. Відомо, що за рік будуть продавати 50 000 невеликих іграшок. Середня ціна однієї іграшки – 12 грн. Робітникам будуть виплачувати заробітну плату в сумі 15 000 грн на рік. Змінні витрати на виробництво однієї іграшки становлять 5 грн. Для відкриття фірми необхідні інвестиції в 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 умови, що кредити отримано та майно придбано в один день – 2 січня, а річні платежі здійснюють 31 грудня. Податок на прибуток дорівнює 20 %.

Завдання 3.8. Підприємство розглядає проєкт придбання устаткування за ціною 110 тис. грн, яке внаслідок спеціального використання потребує модифікації за додаткові витрати на суму 12,5 тис. грн. На підприємстві застосовують прямолінійний метод амортизації. Очікують, що обладнання буде продано через чотири роки за 60 тис. грн. Новий обсяг виробництва потребує збільшення чистого оборотного капіталу на 5,5 тис. грн. Проєкт не вплине на прибуток, але очікують зекономити 44 тис. грн щорічно на зменшенні операційних витрат до виплати податків.

Визначте, чи слід купувати нове обладнання, якщо вартість капіталу становить 22 %.

Завдання 3.9. Зробіть прогноз наявності коштів на січень 2025 р. на основі балансу підприємства на 31.12.2024 р. та наступної інформації:

доходи від реалізації продукції (послуг) у січні становитимуть 600 тис. грн, зокрема 115 тис. грн буде відпущено в кредит;

надійдуть гроші від замовників у порядку погашення дебіторської заборгованості – 50,8 тис. грн;

витрати сировини та матеріалів на виробничі цілі – 180 тис. грн, із яких 100 тис. грн. – виробничі запаси, а 80 тис. грн – придбані в січні;

витрати на рекламу становитимуть 10,127 тис. грн;

витрати з доставки сировини та матеріалів – 10 тис. грн, їх у формі кредиторської заборгованості залишиться 4 тис. грн;

витрати на зв'язок – 1 750 грн;

амортизація – 30 тис. грн;

за обладнання передбачено перерахувати аванс 25 тис. грн;

передбачено погасити кредиторську заборгованість 32 тис. грн;

сплата кредиту банку – 100 тис. грн, відсотки за кредит – 2 333 грн; нараховано податків на суму 39 100 грн, із них сплачено – 18 454 грн;

витрати на оплату праці – 100 тис. грн, відрахування на соціальні потреби – 34 тис. грн.

Завдання 3.10. Фінансовому директору потрібно визначити, яке з дочірніх підприємств, основні показники діяльності яких наведено в табл. 3.1, працювало найбільш ефективно. Усі підприємства не здійснюють поточних фінансових інвестицій.

Таблиця 3.1

Основні показники діяльності підприємств

№	Показники	Підприємства		
		А	В	С
1	Витрати грошових коштів протягом місяця, тис. грн			
1.1	оплата товарів	16 800	28 000	19 000
1.2	заробітна плата	1 305	3 500	2 200
1.3	інші витрати	8 030	19 010	6 700
1.4	Податки та інші обов'язкові платежі, тис. грн	2 760	1 700	3 300
2	Період обороту запасів, днів	18	23	27
3	Період інкасації дебіторської заборгованості, днів	11	17	12
4	Період погашення кредиторської заборгованості, днів	23	26	24

Визначте, на якому з підприємств управління грошовими коштами протягом місяця здійснювали найбільш ефективно.

Завдання 3.11. Складіть бюджет грошових коштів на II квартал, якщо відомо, що в середньому 60 % продукції підприємство реалізовує в кредит, а 40 % – за готівковий розрахунок.

Зазвичай підприємство надає своїм контрагентам можливість оплатити придбану ними продукцію протягом 30 днів. Практика свідчить, що 65 % платежів контрагенти оплачують вчасно, інші 35 % – протягом наступного місяця.

Обсяг чистого доходу в лютому становив 350 тис. грн, у березні – 305 тис. грн. У II кварталі поточного року прогнозують такі обсяги продажу: у квітні – 450 тис. грн, у травні – 360 тис. грн, у червні –

430 тис. грн. Інші надходження грошових коштів планують у таких обсягах: у квітні – 25 тис. грн, у травні – 15 тис. грн, у червні – 55 тис. грн.

На погашення кредиторської заборгованості, оплати праці та сплату податків щомісячно спрямовують у середньому близько 85 % чистого доходу за відповідний період. Інші вибуття грошових коштів планують у таких обсягах: у квітні – 40 тис. грн, у травні – 70 тис. грн, у червні – 50 тис. грн. Дебіторська заборгованість станом на 1 квітня становить 145 тис. грн, залишок грошових коштів – 21 тис. грн. Необхідний мінімальний залишок грошових коштів – 18,7 тис. грн.

Складіть прогноз грошових потоків підприємства і визначте потребу в додатковому фінансуванні.

Методичні рекомендації до виконання завдань

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

Чистий грошовий потік – це 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 здійснюють за таким алгоритмом.

Чистий грошовий потік від операційної діяльності (ЧГПо):

$$\text{ЧГПо} = \text{ЧП} + A_{\text{ОЗ}} + A_{\text{НМА}} \pm \Delta\text{ДЗ} \pm \Delta\text{З}_{\text{ТМ}} \pm \Delta\text{КЗ} \pm \Delta\text{Р}, \quad (3.1)$$

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;

$\Delta\text{КЗ}$ – приріст (зменшення) суми кредиторської заборгованості;

$\Delta\text{Р}$ – приріст (зменшення) суми резервного та інших страхових фондів.

Чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності (ЧГПи):

$$\text{ЧГПи} = P_{\text{ОЗ}} + P_{\text{НМА}} + P_{\text{ДФІ}} + P_{\text{ВА}} + D_{\text{П}} - P_{\text{ОЗ}} - \Delta N_{\text{КБ}} - P_{\text{НМА}} - P_{\text{ДФІ}} - V_{\text{ВА}}, \quad (3.2)$$

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

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

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

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

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

$\Delta N_{\text{КБ}}$ – приріст незавершеного капітального будівництва.

Чистий грошовий потік від фінансової діяльності (ЧГПф):

$$\text{ЧГПф} = Z_{\text{ВК}} + Z_{\text{ДК}} + Z_{\text{КК}} + \text{ЦФ} - P_{\text{ДК}} - P_{\text{КК}} - D_{\text{ВК}}, \quad (3.3)$$

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;

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

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

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

Загальний чистий грошовий потік певного періоду (ЧГП_з):

$$\text{ЧГП}_z = \text{ЧГП}_o + \text{ЧГП}_i + \text{ЧГП}_f, \quad (3.4)$$

де 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 в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Розрахунок чистого грошового потоку прямим методом

Залишок коштів на початок періоду		
Види діяльності	Надходження (+)	Витрати(-)
1	2	3
Операційна	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, відсотки, інші надходження від довгострокових фінансових інвестицій. Надходження від повернення інших фінансових вкладень	Придбання довгострокових активів. Капітальні активи. Надання довгострокових позик іншим суб'єктам господарювання

1	2	3
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

Виділяють 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):

$$FCF = CF_0 + CF_1 - I, \quad (3.5)$$

де CF_0 – операційний грошовий потік;

CF_1 – інвестиційний грошовий потік;

I – відсоткові 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.

Бюджетування – це сукупність взаємопов'язаних процесів прогнозування, планування, контролю, аналізу діяльності як підприємства загалом, так і його окремих підрозділів. Бюджет – це оперативний фінансовий

план, який зазвичай складають на рік, що відображає вхідні та вихідні грошові потоки з операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.

Головними інструментами бюджетування є три основні бюджети, кожен із яких має своє призначення:

1) бюджет доходів і витрат – передбачає планування прибутку підприємства, його рентабельності та продуктивності, тобто цей бюджет надає інформацію про ефективність діяльності підприємства загалом і за його структурними одиницями зокрема;

2) бюджет грошових коштів – відображає вхідні та вихідні грошові потоки і показує платоспроможність підприємства;

3) прогнозний баланс – характеризує зміни фінансового та майнового стану підприємства за умови виконання в інших бюджетах господарських і фінансових операцій.

Бюджет грошових коштів має стати складовою частиною основного бюджету підприємства, який буде докладним кошторисом планованих надходжень і виплат грошових коштів за певний період і буде містити не тільки статті й суми надходжень і виплат, але й орієнтовний час їх здійснення.

Ефективне бюджетування грошових коштів є одним із головних завдань у діяльності суб'єктів господарювання. Прогноз руху грошових коштів є очікуваним обсягом грошових коштів, що класифікують за джерелами надходжень та обсягом витрат. Очікуваний залишок грошових коштів на кінець бюджетного періоду порівнюють з їхнім мінімальним залишком. Розподіл статей між графіками руху грошових коштів відбувається відповідно до змісту кожної операції, що приводить до списання або зарахування коштів на рахунок підприємства.

У прогнозі руху грошових коштів відображають результати можливого обсягу продажу, капітальних вкладень, виплати дивідендів, фінансування за рахунок власних коштів, термінових кредитів. Процес складання прогнозного звіту про рух грошових коштів здійснюють на основі показників про операції, які приводять до руху грошових коштів. Інформацію про рух грошових коштів доцільно наводити за такою структурою:

1. Графік А – регулярні надходження грошових коштів від продажу товарів і послуг (табл. 3.3).

**Графік А – регулярні надходження грошових коштів
від продажу товарів і послуг**

Статті руху грошових коштів	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
Обсяг реалізації продукції												
Продаж у кредит												
Дебіторська заборгованість, зокрема												
через місяць (%)												
через два місяці (%)												
Оплата в місяць відвантаження												
Разом надходжень												

2. Графік Б – регулярні відтоки грошових коштів (табл. 3.4).

Графік Б – регулярні відтоки грошових коштів

Статті руху грошових коштів	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
Обсяги закупівлі сировини												
Оплата закупок, зокрема												
через місяць (%)												
через два місяці (%)												
Виплата зарплати												
Інші витрати (загальногосподарські, адміністративні, збутові)												
Разом відтоків												

3. Графік В – інші періодичні (непостійні) надходження грошових коштів (табл. 3.5).

Таблиця 3.5

Графік В – інші періодичні (непостійні) надходження грошових коштів

Статті руху грошових коштів	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
Отримання кредиту												
Відсотки від володіння корпоративними правами інших підприємств												
Продаж основних засобів												
Усього непостійних надходжень за період												

4. Графік Г – інші періодичні (непостійні) виплати грошових коштів (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Графік Г – інші періодичні (непостійні) виплати

Статті руху грошових коштів	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
Капітальні витрати (інвестиції)												
Виплата дивідендів (квартальна)												
Сплата податків												
Усього періодичних надходжень												

5. Графік Г¹ – чисті потоки та касовий залишок грошових коштів (бюджет) (табл. 3.7).

**Графік Г – чисті потоки та касовий залишок грошових коштів
(бюджет)**

Статті руху грошових коштів	січень	лютий	березень	квітень	травень	червень	липень	серпень	вересень	жовтень	листопад	грудень
Постійні надходження грошових коштів												
Періодичні надходження грошових коштів												
Постійні виплати грошових коштів												
Усього непостійних надходжень за період												
Періодичні виплати грошових коштів												
Чистий рух грошових коштів												
Залишки грошових коштів на початок періоду												
Залишки грошових коштів на кінець періоду												

6. Після того, як було сформовано всі графіки руху грошових коштів, необхідно здійснити прогнозування показників звіту про фінансові результати з урахуванням усіх операцій, відображених у графіках руху грошових коштів. Звіт про фінансові результати, на відміну від звіту про рух грошових коштів, складають за період, який у нашому випадку визначено як квартал.

Графік Е – прогноз фінансових результатів (табл. 3.8).

Прогнозні показники звіту про фінансові результати

Статті	Перший квартал	Другий квартал	Третій квартал	Четвертий квартал
1	2	3	4	5
Чистий дохід				
Собівартість, зокрема				
Сировина				
Зарплата				

1	2	3	4	5
Валовий прибуток				
Амортизація				
Інші витрати				
Прибуток до оподаткування				
Податок на прибуток				
Чистий фінансовий результат				

Рекомендована література: [1 – 4; 5 – 7; 10 – 12].

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

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо використання у фінансових розрахунках майбутньої й теперішньої вартості грошей; урахування фактора інфляції в ході визначення вартості грошей у часі.

Основні питання:

4.1. *Концепція та інструментарій оцінювання вартості грошей у часі.*

4.2. *Концепція та методичний інструментарій оцінювання фактора інфляції.*

Ключові терміни: простий відсоток, складний відсоток, теперішня вартість грошей, майбутня вартість грошей, ануїтет, дисконтування, компаундування.

Запитання для самодіагностики

1. Дайте визначення термінів «поріг рентабельності» (точка беззбитковості) і «запас фінансової міцності».

2. Розкрийте зміст операційного аналізу (аналіз «витрати – обсяг реалізації – прибуток»).

3. Розкрийте сутність використання розподілу витрат на змінні й умовно постійні в управлінні фінансами.

4. Дайте визначення операційного важеля, сили впливу операційного важеля.

5. Розкрийте, як здійснюють формування ціни продукції на основі повної та часткової собівартості.

6. Охарактеризуйте основні методи визначення базової ціни продукції.

7. Охарактеризуйте види прибутку суб'єкта господарювання. Розкрийте сутність управління формуванням і розподілом прибутку.

8. Охарактеризуйте вплив оподаткування на формування та розподіл прибутку.

9. Опишіть розподіл чистого прибутку на нагромадження та споживання.

10. Визначте сутність основних теорій дивідендної політики.

Тестові завдання з теми

1. Простий відсоток – це сума, яку нараховують за:

а) первісною вартістю вкладу наприкінці періоду платежу, відповідно до умов вкладення грошових коштів;

б) остаточною вартістю вкладу наприкінці одного періоду платежу, відповідно до умов вкладення грошових коштів;

в) середньою вартістю вкладу наприкінці одного періоду платежу, відповідно до умов вкладення грошових коштів.

2. Складний відсоток – це сума приросту:

а) грошових коштів, яка утворюється за умови, що сума простого відсотка виплачується після кожного періоду, не приєднується до суми основного вкладу та в подальшому платіжному періоді не приносить дохід;

б) грошових коштів, яка утворюється за умови, що сума простого відсотка не виплачується після кожного періоду, а приєднується до суми основного вкладу та в подальшому платіжному періоді сама приносить дохід;

в) грошових коштів, яка утворюється за рахунок капіталізації відсотків, тобто нарахування доходу не лише на початкову суму вкладу, а й на раніше нараховані відсотки;

г) грошових коштів, яка визначається лише як початкова сума вкладу без урахування будь-яких нарахованих відсотків.

3. «Відсотки» у фінансових розрахунках означають:

а) соту частину числа;

б) абсолютну суму доходу від розміщення капіталу в борг або від інвестицій;

в) величину, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків.

4. *Декурсивний метод нарахування відсотків передбачає нарахування відсотків:*

а) наприкінці кожного проміжку часу на основі розміру капіталу на початок часового інтервалу;

б) на початку кожного проміжку часу на основі розміру капіталу наприкінці часового інтервалу;

в) наприкінці кожного проміжку часу на основі розміру капіталу наприкінці часового інтервалу.

5. *У визначенні вартості грошей у часі за складними відсотками на результат оцінювання впливає:*

а) розмір відсотка;

б) періодичність виплат (або кількість платіжних періодів);

в) тривалість розрахункового періоду.

6. *Антисипативний метод нарахування відсотків передбачає нарахування відсотків:*

а) наприкінці кожного часового проміжку часу на основі розміру капіталу на початок часового інтервалу;

б) на початку кожного часового проміжку часу на основі розміру капіталу наприкінці часового інтервалу;

в) наприкінці кожного часового проміжку часу на основі розміру капіталу наприкінці часового інтервалу.

7. *Якщо фактичну кількість днів фінансової операції визначають за календарем, то такий метод нарахування називають:*

а) точними відсотками з точною кількістю днів операції;

б) банківським;

в) звичайними відсотками з приблизною кількістю днів.

8. *Формула нарощення за простою обліковою ставкою – це:*

а) $FV = PV \times n \times i$;

б) $PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$;

в) $FV = PV \times (1+i)^n$.

9. *Облікову ставку застосовують для:*

- а) математичного дисконтування;
- б) банківського (комерційного) обліку;
- в) компандування.

10. *Для боржника вигіднішим є:*

- а) дисконтування за складною обліковою ставкою;
- б) дисконтування за простою обліковою ставкою.

11. *Формула нарощення за складними відсотками, якщо відсотки нараховують t разів на рік, – це:*

а) $FV = PV \times n \times i$;

б) $PV = \frac{FV}{(1+i)^n}$;

в) $FV = PV \times (1+i)^n$.

12. *За якої ставки складних відсотків за два роки сума подвоюється:*

- а) 41,4 %;
- б) 50 %;
- в) 45 %?

13. *У день народження онука дідусь поклав до банку 1 000 євро під 5 % складних річних. Якою буде ця сума до сімнадцятиріччя онука:*

- а) 2 292 євро;
- б) 2 500 євро;
- в) 2 800 євро?

14. *Яка сума буде на депозитному рахунку за умови розміщення 1 000 у.о. на три роки під 8 % річних за схемою простих відсотків:*

- а) 1080,0;
- б) 1240,0;
- в) 1259,71;
- г) 1800,89?

15. *Ануїтет пренумерандо передбачає:*

- а) авансовий платіж за деякий час до початку періоду;
- б) платіж у кінці часового періоду;
- в) платіж на початку часового періоду;
- г) платіж у середині часового періоду.

16. *Під дисконтованою вартістю розуміють:*

- а) номінальну вартість потоку грошових коштів;
- б) цінність майбутньої суми або потоків грошових коштів відносно майбутнього моменту часу;

в) цінність майбутньої суми або потоків грошових коштів відносно поточного моменту часу;

г) цінність поточної суми або потоків грошових коштів відносно майбутнього моменту часу.

17. Під періодом окупності розуміють:

а) час, за який первісні інвестиції окупаються з чистого притоку грошових коштів від проекту;

б) час, за який проект повертає стартові вкладення і приносить запланований прибуток;

в) обсяг продажу, за якого підприємство окупає всі свої операційні витрати і формує запланований прибуток;

г) обсяг продажу, за якого підприємство окупає всі свої операційні витрати, але ще не формує запланований прибуток.

18. Облік фактора часу у фінансових обчисленнях здійснюють за допомогою:

а) тарифів;

б) податків;

в) відсотків;

г) штрафів.

19. В умовах ринкової економіки є розрив між функцією розпорядження та функцією поточного управління й контролю за активами, і виникають протиріччя між інтересами власників підприємства та його управлінського персоналу. До якої з концепцій фінансового менеджменту належить це твердження:

а) майнової та правової відокремленості суб'єкта господарювання;

б) дисконтованого грошового потоку;

в) тимчасової необмеженості функціонування суб'єкта господарювання;

г) правильної відповіді немає?

20. До базових теорій та концепцій фінансового менеджменту належать:

а) концепція структури капіталу;

б) концепція дисконтованого грошового потоку;

в) концепція тимчасової необмеженості існування суб'єкта господарювання;

г) усі відповіді правильні.

Ситуаційні завдання

Завдання 4.1. Початково вкладена сума становить 10 000 грн. Визначте нарощену суму через п'ять років із використанням простої та складної відсоткових ставок у розмірі 20 % річних. Розрахунки здійсніть для випадків, коли відсотки нараховують щороку, щопівроку, щокварталу.

Завдання 4.2. Розрахуйте ефективну ставку складних відсотків, якщо мінімальна ставка дорівнює 24 % і нарахування відсотків здійснюють щомісячно.

Завдання 4.3. Визначте, під яку ставку відсотків більш вигідно розмістити капітал у 10 млн грн на п'ятирічний термін:

а) під просту ставку відсотків 30 % річних;

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

Завдання 4.4. Початково вкладена сума становить 10 000 грн. Визначте нарощену суму з використанням простої та складної відсоткових ставок у розмірі 24 % річних. Розрахунки здійсніть для таких періодів нарощування: 90 днів, 180 днів, один рік, п'ять років, 10 років (у році 360 днів).

Завдання 4.5. Капітал, узятий у кредит, розміщено під складну ставку 25 % річних позикового відсотка. Для розрахунку з кредиторами необхідно сплатити 30 млн грн через два роки або 36 млн грн – через три роки. Який варіант є більш привабливим?

Завдання 4.6. Для погашення кредиту, виданого під складну відсоткову ставку 24 % річних, протягом десяти років мають вносити щорічно платежі в розмірі 20 000 грн. Умови, що змінилися, дають можливість із самого початку вносити по 30 000 грн. Визначте новий термін, за який борг буде погашено повністю.

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

Завдання 4.8. Ділянку здають в оренду на 10 років. Орендну плату мають виплачувати щорічно за схемою постнумерандо на таких умовах: перші шість років по 15 тис. грн, у наступні чотири роки по 16 тис. грн. Визначте теперішню вартість угоди, якщо відсоткова ставка дорівнює 14 %.

Завдання 4.9. Визначте вартість земельної ділянки, якщо щорічний прибуток від здавання земельної ділянки в оренду становить 30 тис. грн, відсоткова ставка дорівнює 12 %.

Завдання 4.10. Кредит у розмірі 50 000 грн видано на два роки. Реальна дохідність операції має становити 20 % річних за складною ставкою позикового відсотка. Очікуваний рівень інфляції становить 15 % на рік. Визначте множник нарощення, складну ставку відсотка, що враховує інфляцію, і нарощену суму.

Завдання 4.11. Під час отримання кредиту потрібно забезпечити реальну дохідність операції, що визначають обліковою ставкою 5 % річних. Кредит видають на півроку, за які передбачуваний індекс інфляції становить 1,06. Розрахуйте значення облікової ставки, що компенсує втрати від інфляції.

Завдання 4.12. Визначте реальну дохідність фінансової операції, якщо за рівня інфляції 1,2 % на місяць видають кредит на два роки за номінальною ставкою складних відсотків 20 % річних. Відсотки нараховують щоквартально.

Завдання 4.13. Визначте, яку реальну збитковість має фінансова операція, якщо маємо рівень інфляції 12 % на рік під номінальну ставку 8 % із щомісячним нарахуванням.

Завдання 4.14. На продаж пропонують ділянку землі за 50 тис. грн. Водночас її можна взяти в оренду за 4 тис. грн на рік. Припустімо також, що поточна ринкова ставка відсотка – 10 % і що інвестор хоче отримати максимальний дохід від його 50 тис. грн.

Визначте, чи вигідно придбати цю ділянку.

Завдання 4.15. В інвестора з'явилася можливість отримати 100 тис. грн через чотири роки. При цьому його альтернативні витрати становлять 18 % на рік.

Визначте теперішню вартість цього проєкту.

Завдання 4.16. Страхова компанія запропонувала клієнту анuitет, згідно з яким він має отримувати 7 тис. грн довічно. За статистичними розрахунками страхової компанії, для віку клієнта середня тривалість подальшого життя становить 10 років. Визначте, якою є теперішня вартість анuitету, якщо норма дисконту становить 18 %.

Завдання 4.17. Інвестор має вибрати один із варіантів інвестування 100 тис. грн:

- 1) з отриманням 160 тис. грн через три роки;
- 2) з отриманням 40 тис. грн у кінці кожного з наступних трьох років;
- 3) з отриманням 25 тис. грн у кінці кожних шести місяців протягом трьох років.

Порівняйте альтернативні грошові потоки і визначте, який варіант слід вибрати, якщо грошові потоки від цих інвестицій мають однакову ступінь імовірності.

Завдання 4.18. Приватній особі запропонували три можливі альтернативи отримання грошових коштів:

- 1) 5 тис. грн зараз;
- 2) 1 тис. грн щорічно протягом 8 років;
- 3) 22 тис. грн наприкінці 10-річного періоду.

Краща альтернатива вкладення грошей становить 18 %.

Порівняйте альтернативні грошові потоки і визначте, який із варіантів слід вибрати.

Завдання 4.19. Перед працівником консалтингової компанії поставлено завдання з обґрунтування ухвалення рішення щодо найбільш привабливого варіанта розміщення тимчасово вільних коштів.

Банк «Перспектива» пропонує такі умови розміщення 20 000 грн:

вклад «Ощадний»: ставка – 23 % річних, відсотки нараховують один раз на рік;

вклад «Прибутковий»: ставка – 23 % річних, відсотки нараховують один раз на квартал;

вклад «Капітал»: ставка – 23 % річних, відсотки нараховують безперервно;

вклад «Партнерський»: за перше півріччя ставка становить 10 % річних, а кожного наступного кварталу вона збільшується на 3 %, відсотки нараховують тільки на суму першого внеску;

вклад «Строковий»: ставка за перший місяць становить 12 % річних, а кожного наступного місяця вона збільшується на 5 % з одночасною капіталізацією відсоткового доходу.

Здійсніть розрахунки для таких періодів нарощування: 90 днів; 180 днів; квартал, півроку, один рік; п'ять років; 10 років (у році – 360 днів).

Методичні рекомендації до виконання завдань

Сутність концепції вартості грошей у часі полягає в тому, що норма прибутку на фінансовому ринку впливає на зміну вартості грошей. Отже, необхідно враховувати фактор часу в перебігу довготермінових фінансових операцій.

Методичний інструментарій урахування вартості грошей у часі подано в табл. 4.1.

Таблиця 4.1

Методичний інструментарій урахування вартості грошей у часі

Підходи до врахування зміни вартості грошей у часі	Методи	Інструменти
Дисконтування (визначення теперішньої вартості грошей)	Просте дисконтування	Дисконтування
	Дисконтування ануїтетів	Дисконтування звичайних ануїтетів
		Дисконтування авансових ануїтетів
Компаундування (визначення майбутньої вартості грошей)	Просте компаундування	Компаундування
	Компаундування авансових ануїтетів	Компаундування звичайних ануїтетів
		Компаундування авансованих ануїтетів

У процесі порівняння вартості грошей під час їх вкладання та повернення прийнято використовувати два основні поняття: теперішня та майбутня вартість грошей.

Майбутня вартість грошей – це та сума, на яку перетворюються інвестовані в заданий момент грошові кошти через певний період часу з урахуванням певної відсоткової ставки. Визначення майбутньої вартості грошей пов'язане з процесом нарощення (compounding) початкової вартості – поетапним збільшенням вкладеної суми шляхом приєднання суми відсоткових платежів до її первісного розміру. В інвестиційних розрахунках відсоткову ставку платежів застосовують не тільки як інструмент нарощення вартості грошових коштів, але і як вимірник ступеня прибутковості інвестиційних операцій.

Виділяють майбутню вартість грошей як одиничний грошовий потік і як ануїтет. Під **ануїтетом** розуміють рівномірні грошові потоки, що регулярно надходять.

Теперішня вартість грошей є сумою майбутніх грошових надходжень, приведених до теперішнього моменту часу з урахуванням певної відсоткової ставки. Визначення теперішньої вартості грошей пов'язане з процесом дисконтування (discounting) майбутньої вартості. Цей процес є операцією, зворотною до нарощення. Дисконтування використовують у багатьох задачах аналізу інвестицій.

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

Майбутню вартість грошових потоків за простими відсотками визначають так:

$$FV = PV \times n \times i, \quad (4.1)$$

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

n – кількість років накопичення;

i – відсоткова ставка.

Відсотки в довготермінових фінансово-кредитних операціях після чергового періоду нарахування можуть не виплачуватись, а приєднуватися до суми боргу та за подальшими платіжними періодами давати дохід. У цих випадках для оцінювання грошових потоків використовують **складні відсотки**.

Майбутню вартість грошових потоків за складними відсотками визначають так:

$$FV = PV \times (1 + i)^n. \quad (4.2)$$

Суму відсотків розраховують таким чином:

$$I = FV - PV. \quad (4.3)$$

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

$$\text{Кількість періодів нарахування відсотків} = m \times n, \quad (4.4)$$

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

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

$$\begin{aligned} \text{Відсоткова ставка за період} &= (\text{Річна ставка} \times \\ &\times \text{Кількість місяців у періоді нарощування}) / 12. \end{aligned} \quad (4.5)$$

У цьому разі майбутню вартість FV обчислюють за формулою:

$$FV = PV \times \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{m \times n}. \quad (4.6)$$

Теперішню вартість майбутніх грошових потоків визначають зведенням – дисконтуванням на величину відсотка, який міг би бути заробленим, якщо б грошові кошти були доступними для використання на момент оцінювання:

$$PV = \frac{FV}{(1+i)^n}, \quad (4.7)$$

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

Якщо період нарахування менший за рік, то нарощена сума буде більшою в разі застосування простих відсотків, а якщо більший за рік – у разі застосування складних відсотків.

Рекомендована література: [2 – 4; 6; 10 – 12].

Розділ 2

Управління об'єктами фінансового менеджменту

5. Управління прибутком

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо управління формуванням і розподілом прибутку суб'єкта господарювання; здатності визначати асортиментну та цінову політику суб'єкта господарювання.

Основні питання:

5.1. Прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання.

5.2. Управління формуванням і використанням прибутку суб'єкта господарювання.

5.3. Асортиментна та цінова політика суб'єкта господарювання.

5.4. Управління розподілом прибутку.

Ключові терміни: прибуток, постійні витрати, змінні витрати, дохід, точка беззбитковості.

Тестові завдання з теми

1. Зовнішні джерела формування власних ресурсів – це:

- а) залучення додаткового акціонерного капіталу;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) операційний прибуток.

2. Чистий дохід дорівнює:

- а) чистому прибутку;
- б) валовому доходу за вирахуванням податку на додану вартість, акцизу, митного збору;
- в) валовому прибутку за вирахуванням податку на прибуток.

3. Основними внутрішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів є:

- а) сума чистого прибутку, що спрямовують на виробничий розвиток;
- б) амортизаційні відрахування;
- в) сума кредиторської заборгованості.

4. Загальна потреба у фінансових ресурсах для забезпечення виробничого розвитку підприємства залежить від:

- а) валового прибутку;
- б) приросту активів підприємства;
- в) приросту поточної кредиторської заборгованості.

5. Зростання суми чистого прибутку, що спрямовують на виробничий розвиток, може бути забезпечено за рахунок:

- а) здійснення ефективної амортизаційної політики;
- б) вишукування резервів зростання суми валового прибутку;
- в) здійснення ефективної податкової політики.

6. Зростання суми амортизаційних відрахувань може бути забезпечено за рахунок:

- а) застосування методу прискореної амортизації;
- б) здійснення ефективної дивідендної політики;
- в) вишукування резервів зростання суми чистого прибутку.

7. До прямих постійних витрат належать:

- а) витрати на сировину та матеріали;
- б) амортизація обладнання;
- в) витрати на рекламу.

8. До змінних витрат належать:

- а) орендна плата;
- б) заробітна плата робітників;
- в) амортизація обладнання.

9. До непрямих витрат належать:

- а) заробітна плата адміністративного персоналу;
- б) амортизація обладнання;
- в) витрати на сировину, матеріали.

10. У точці беззбитковості:

- а) прибуток дорівнює нулю;
- б) прибуток більший за нуль;
- в) прибуток менший за нуль (збиток).

11. Межа безпеки визначає:

- а) можливі межі маневру підприємства в ціновій політиці, зниження натурального обсягу виробництва;
- б) суму чистого доходу, за якого підприємство повністю покриває свої витрати;
- в) зону маржинального прибутку.

12. Валова маржа включає:

- а) чистий прибуток і постійні витрати;
- б) чистий прибуток і змінні витрати;
- в) операційний прибуток і постійні витрати.

13. Зобразіть графічно визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує досягнення запланованої суми валового операційного прибутку.

14. Зобразіть графічно визначення обсягу реалізації продукції, що забезпечує беззбиткову операційну діяльність.

15. Зобразіть графічно визначення необхідного обсягу реалізації продукції, що забезпечує отримання цільової суми чистого операційного прибутку.

16. До агентських витрат належать:

- а) збільшення грошових премій акціонерам;
- б) витрати на здійснення контролю за діяльністю менеджерів;
- в) нагородні акції підприємства;
- г) усі відповіді правильні.

17. Фактори, що впливають на величину і рівень фінансового результату від операційної діяльності підприємства, це:

- а) обсяг виробництва і реалізації продукції;
- б) податкові платежі з прибутку;
- в) величина операційних витрат;
- г) усі відповіді правильні.

18. Операційний важіль – це механізм впливу на суму та рівень прибутку через зміну співвідношення:

- а) постійних і змінних витрат;
- б) оборотних і необоротних активів;
- в) власних і залучених коштів;
- г) довгострокових і поточних зобов'язань.

19. Величину маржинального прибутку можна розрахувати як різницю:

- а) валового доходу і непрямих витрат;
- б) валового доходу і чистого доходу;
- в) чистого доходу і постійних витрат;
- г) чистого доходу і змінних витрат.

20. Концепція ідеальних ринків передбачає такі умови:

- а) наявність ризику вкладень у фінансові активи;
- б) відсутність будь-яких витрат отримання інформації;
- в) наявність одного покупця та продавця на ринку;
- г) правильної відповіді немає.

Ситуаційні завдання

Завдання 5.1. За даними табл. 5.1 визначте очікуваний приріст прибутку в разі збільшення чистого доходу на кожному підприємстві на 20 %. Дані про стан підприємств протягом одного місяця подано в табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Дані про стан підприємств, тис. грн

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

Завдання 5.2. Підприємство випускає продукцію за ціною 3,50 грн. Змінні витрати становлять 2,10 грн на одиницю продукції. Постійні витрати на місяць – 700 грн. Який запас фінансової міцності має цей бізнес за суми прибутку 490 грн на місяць?

Завдання 5.3. Фірма, яка виготовляє чотири види товару (А, Б, В, Г), складала на наступний рік планову виробничу програму та прогнозує досягнути показників витрат, наведених у табл. 5.2.

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 плата основних виробничих робітників на одиницю продукції (змінні витрати), грн	20	20	20	25

Зробіть висновок щодо економічної доцільності такої виробничої програми.

Завдання 5.4. Три підприємства випускають продукцію, яку характеризують величини економічних показників, наведені в табл. 5.3.

Таблиця 5.3

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

Яким чином зміниться прибуток, якщо кожне підприємство збільшить обсяг виробництва на 10 % (із 80 000 до 88 000 од.)?

Завдання 5.5. Підприємство шиє спідниці та блузки. У прогнозований період може бути відпрацьовано 20 000 люд./год. За одну годину можна пошити одну блузку або три спідниці. Вихідні дані за показниками цих виробів наведено в табл. 5.4.

Таблиця 5.4

Вихідні дані

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

Визначте, яку продукцію вигідніше виготовляти, якщо можна шити тільки один вид виробу.

Завдання 5.6. Підприємство виготовляє електричні чайники. Постійні витрати за один місяць становлять 20 000 грн. Ціна реалізації одного виробу – 700 грн. Змінні витрати на одиницю продукції – 500 грн. Скільки необхідно виготовити електричних чайників, щоб підприємство не отримало прибутку, але не мало б і збитків?

Завдання 5.7. Два підприємства мають вихідні дані щодо виробництва продукції, наведені в табл. 5.5.

Таблиця 5.5

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

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

Завдання 5.8. 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.

Знайдіть точку рентабельності, валову маржу на одиницю продукції та величину прибутку за планового обсягу виробництва.

Визначте, який прибуток отримає підприємство в разі збільшення обсягу продажу на 10 %.

Як вплине на величину прибутку зростання постійних витрат на 10 %?

Скільки одиниць продукції необхідно продати, щоб отримати прибуток у розмірі 250 000 грн на місяць?

Завдання 5.9. Фірма сформувала на поточний рік таку виробничу програму (табл. 5.6).

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
Зарплата основних виробничих робітників, грн/шт.	20	20	20	25

Чи варто підтримувати цю виробничу програму? Обґрунтуйте свій висновок.

Завдання 5.10. Підприємство виготовляє 10 000 од. товару за один місяць. Ціна одиниці товару становить 3,5 грн. Змінні витрати – 2 грн на одиницю товару. Постійні витрати – 8 500 грн на місяць.

Визначте: 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 %?

Завдання 5.11. Підприємство виготовляє електричні плити, реалізуючи їх у кількості 400 од. на місяць за ціною 2 500 грн. Змінні витрати на одну електричну плиту становлять 1 500 грн. Постійні витрати на місяць – 350 000 грн.

У результаті аналізу й оцінювання ситуації, що склалася на підприємстві та на ринку, фахівцями внесено кілька ділових пропозицій. Зокрема запропоновано:

збільшити витрати на рекламу на 100 000 грн/міс (очікуване збільшення щомісячної виручки від реалізації на 300 000 грн);

використовувати дешеві матеріали, що дозволяють заощаджувати 250 грн на одиниці продукції. Однак такий захід призведе до зниження якості продукції та, як наслідок, до зменшення обсягу реалізації до 350 од. продукції на місяць;

знизити ціну реалізації на 200 грн і підвищити витрати на рекламу на 150 000 грн/міс (очікуване зростання реалізації на 50 %);

перевести співробітників відділу збуту з фіксованих окладів (сумарний фонд оплати праці якого становить 60 000 грн) на комісійну винагороду – 150 грн із кожної проданої електричної плити (очікуване зростання обсягу продажів на 15 %);

знизити відпускну оптову ціну, щоб стимулювати збут і довести обсяг оптового продажу до 150 од. виробів.

Яку оптову ціну варто призначити, щоб сумарний прибуток зріс на 30 000 грн?

Завдання 5.12. Фірми А і В відрізняються лише за значенням левериджу і відсотковими ставками на борг. Кожна в поточному році має активи на суму 20 млн грн, фінансовий результат до сплати відсотків і податку на прибуток 12 млн грн і оподатковується за ставкою 18 %. Проте фірма А має співвідношення левериджу (D/A) 50 % і сплачує 24 % за боргом. Фірма В має співвідношення левериджу 30 % і сплачує тільки 20 % за боргом.

Потрібно обчислити коефіцієнт ROE (Ni/Eq) для кожної фірми. Помітивши, що А має вищу прибутковість капіталу, фінансовий менеджер фірми В вирішує підняти співвідношення левериджу з 30 % до 60 %, що збільшить відсоткову ставку В за боргом до 25 %. Обчисліть значення ROE для фірми В.

Завдання 5.13. Підприємство виробляє товар А, який продають за ціною 100 грн. За рік фіксовані витрати становлять 200 тис. грн; обсяг виробленої та проданої продукції – 5 тис. шт.; ЕВІТ становить 150 тис. грн; активи підприємства – 800 тис. грн. Менеджер вважає, що може вдосконалити виробничий процес, для чого потрібно 400 тис. грн інвестицій у необоротні активи та 50 тис. грн на формування оборотного капіталу. Це скоротить змінні витрати на одиницю до 20 грн і збільшить обсяг виробництва на 2 тис. шт., але ціну продажу, щоб підтримати додатковий випуск, доведеться знизити до 95 грн. Підприємство оподатковують за ставкою 18 %.

Визначте:

Чи має підприємство провести зміни?

Як вплинуть зміни на точку беззбитковості?

Чи є можливим те, що підприємство не в змозі забезпечити додаткове фінансування шляхом нарощування власного капіталу і має позичити 400 тис. грн за ставкою 20 %.

Для розв'язання використайте рівняння Дю Пон, щоб знайти очікуваний ROE інвестицій. Обґрунтуйте, чи має підприємство впроваджувати інновації, якщо фінансування здійснюють за рахунок боргу.

Завдання 5.14. Підприємство виробляє товари за ціною 250 грн. Постійні витрати дорівнюють 1 400 тис. грн для 30 тис. шт. товарів; змінні витрати – 150 грн за шт.

Визначте:

Чи буде мати фірма прибутки (збитки) за умови продажу 8 тис. шт. товарів? 18 тис. шт.?

Якою є точка беззбитковості?

Що трапиться з точкою беззбитковості, якщо продажна ціна зросте до 310 грн?

Що трапиться з точкою беззбитковості, якщо продажна ціна зросте до 310 грн, а змінні витрати – до 230 грн за шт.?

Методичні рекомендації

Управління прибутком передбачає управління формуванням та управління розподілом і використанням прибутку.

Управління формуванням прибутку здійснюють за двома напрямками – управління доходами і управління витратами.

Сутність **управління витратами** полягає в зниженні (оптимізації) рівня витрат; зменшенні частки умовно постійних витрат (що знижує поріг рентабельності); забезпеченні об'єктивності розподілу витрат у просторі та часі задля збереження фінансової стійкості; зменшенні частки непрямих витрат; відтермінуванні моменту покриття витрат.

В управлінні витратами, доходом і прибутком використовують **операційний аналіз** – аналітико-методичний підхід до вивчення взаємозв'язку між витратами, обсягом реалізації та прибутку. Він дозволяє визначити обсяг продажу, який забезпечує беззбиткову діяльність (точку беззбитковості); обсяг продажу, який дозволяє забезпечити запланований прибуток, вплив на прибуток зміни ціни реалізації, змінних витрат, постійних витрат, обсягів продажу тощо.

Поширеним механізмом управління формуванням прибутку є метод операційного левериджу. Цей інструмент оснований на вивченні таких показників:

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

$$КВМ = \frac{ВМ}{ЧД}, \quad (5.1)$$

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

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

$$КОЛ = \frac{ВМ}{П} = \frac{\Delta П(\%)}{\Delta ЧД(\%)} = \frac{ВМ}{В - ПВ}, \quad (5.2)$$

де ВМ – сума внеску на покриття постійних витрат і прибутку (валова маржа);

П – сума операційного прибутку;

В – обсяг реалізації продукції;

ПВ – сума постійних витрат на випуск продукції.

Точкою рентабельності (порогом рентабельності або критичним обсягом виробництва) за визначений період часу називають такий обсяг виробництва (реалізації продукції), у разі досягнення якого підприємство ще не має прибутку, але вже й не зазнає збитків. З економічної точки зору це мінімальний обсяг виробництва конкретної продукції на підприємстві, який не завдає збитків.

Для розрахунку точки рентабельності необхідно знати ціну реалізації одиниці виробу, змінні витрати на одиницю виробу, постійні витрати за розглянутий період. Точку рентабельності можна визначити математичним і графічним способом.

Математичний підхід розрахунку точки рентабельності зведено до прирівняння доходів (виручки від реалізації) із сумою постійних і змінних витрат за умови, що прибуток у цьому разі (за фізичним обсягом випуску продукції) дорівнює нулю. Отже, маємо таке рівняння:

$$\sum \text{ЧД} = \sum \text{ПВ} + \sum \text{ЗВ}, \quad (5.3)$$

де ЧД – чистий дохід;

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

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

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

У першому варіанті для розрахунку використовують формулу:

$$\text{Ц} \times \text{X} = \text{ПВ} + \text{ЗВ} + \text{X}. \quad (5.4)$$

Звідси:

$$\text{X} = \frac{\text{ПВ}}{\text{Ц} - \text{ЗВ}}, \quad (5.5)$$

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

Ц – ціна одиниці продукції, грн.

У другому варіанті точку рентабельності визначають із застосуванням такої формули:

$$\text{Y} = \frac{\text{ПВ}}{1 - \frac{\text{ЗВ}}{\text{ВД}}}, \quad (5.6)$$

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.

Якщо рівень обсягу продажу нижчий від точки беззбитковості, виробляти такий товар не вигідно, збитково. Кожна одиниця товару, продана в зоні, що перебуває вище за точку беззбитковості, збільшує прибуток (рис. 5.1).

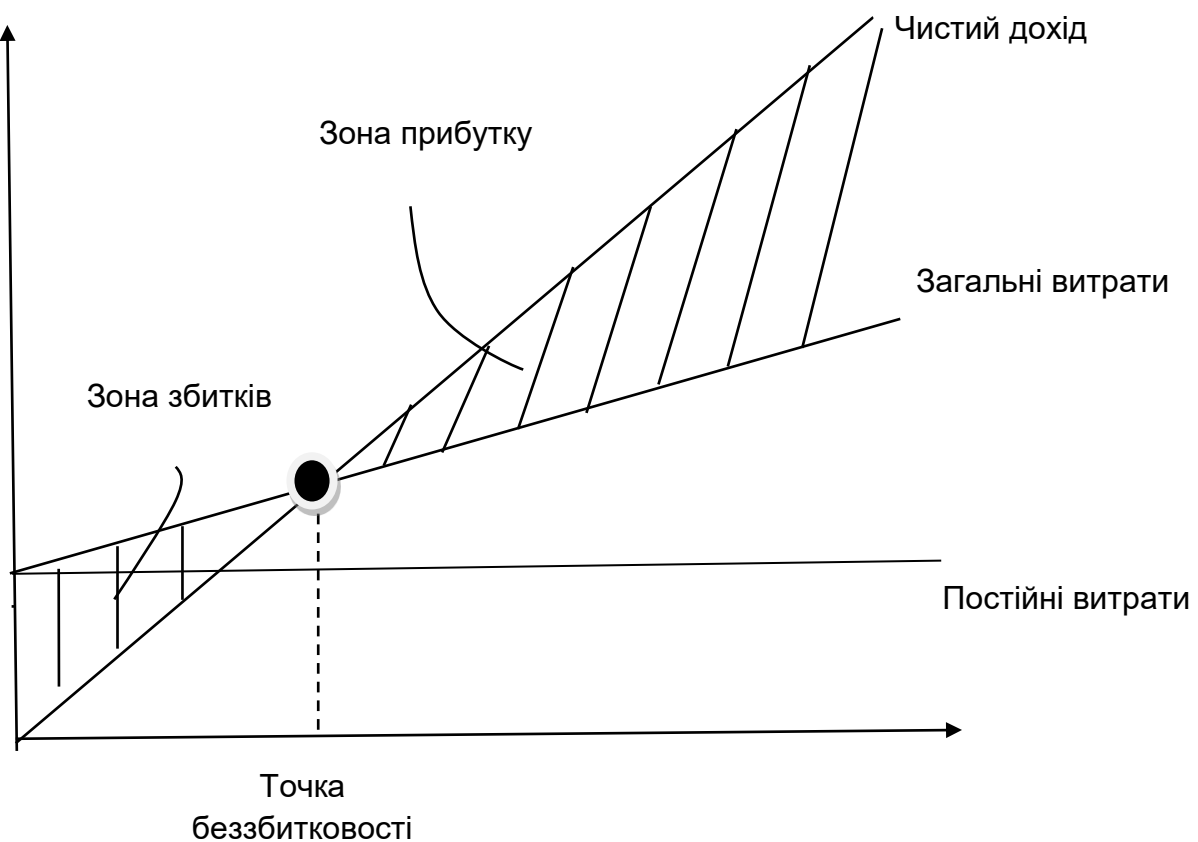


Рис. 5.1. Графік формування точки беззбитковості

Обсяг виробництва (реалізації) продукції ($V_{в-ва}$), що забезпечує певну заплановану суму прибутку (Π), визначають за такою формулою:

$$Ц_{V_{в-ва}} = ПВ + ЗВ \times V_{в-ва} + \Pi, \quad (5.7)$$

де Π – прибуток;

$V_{в-ва}$ – обсяг виробництва продукції.

Загальну систему розподілу виручки й отримання прибутку можна подати у формі схеми, поданої на рис. 5.2.

1. Валовий дохід (виручка від реалізації продукції) – (ВД)		
2. Чистий дохід – (ЧД)		Податки, що включають до ціни – (ПЦ)
3. Валова маржа (внесок на покриття постійних витрат і прибутку, маржинальний прибуток) – (ВМ)		Змінні витрати – (ЗВ)
4. Фінансовий результат до оподаткування – (П)		Постійні витрати – (ПВ)
5. Чистий фінансовий результат – (ЧФР)	Податок на прибуток – (ПП)	
6. Чистий фінансовий результат – (ЧФР)		

Рис. 5.2. Процес формування чистого фінансового результату

Отже, прибуток як результативний показник діяльності суб'єкта господарювання є різницею між чистим доходом і постійними та змінними витратами.

Рекомендована література: [2 – 4; 6; 7; 9 – 12].

6. Управління активами

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо управління активами суб'єкта господарювання; здатності формувати політику управління оборотними та необоротними активами суб'єкта господарювання.

Основні питання:

- 6.1. *Сутність і класифікація активів.*
- 6.2. *Управління оборотними активами.*
- 6.3. *Управління необоротними активами.*

Ключові терміни: активи підприємства, необоротні активи, оборотні активи, типи політики фінансування оборотних активів, оптимізація розміру запасів товарно-матеріальних цінностей, оптимізація розміру дебіторської заборгованості, оптимізація розміру грошових активів.

Запитання для самодіагностики

1. Наведіть структуру та джерела формування оборотного капіталу суб'єкта господарювання.
2. Охарактеризуйте фактори впливу на розмір власних оборотних засобів суб'єкта господарювання.
3. Наведіть методи розрахунку постійної потреби суб'єкта господарювання в оборотних засобах.
4. Як розраховують та використовують в управлінні оборотним капіталом операційний і фінансовий цикли?
5. Поясніть, як здійснюють вибір політики фінансування оборотних засобів.
6. Визначте, у чому полягає управління грошовими коштами (залишками на поточних рахунках).
7. Охарактеризуйте засоби управління товарно-матеріальними запасами.
8. Наведіть інструментарій контролю за ефективним використанням оборотних засобів.

9. Опишіть шляхи прискорення обігу оборотних засобів.
10. Визначте, у чому полягає управління ліквідністю суб'єкта господарювання.
11. Наведіть заходи з підвищення ефективності використання оборотного капіталу суб'єкта господарювання.
12. Опишіть використання плану грошових надходжень і витрат (платіжного календаря) для управління поточною платоспроможністю (ліквідністю) суб'єкта господарювання.
13. Наведіть особливості управління оборотним капіталом суб'єкта господарювання із сезонним характером виробництва.
14. Охарактеризуйте прийоми управління дебіторською заборгованістю.

Тестові завдання з теми

1. До необоротних активів належать:

- а) грошові кошти (кошти на поточному та валютному рахунках, у касі та ін.);
- б) нематеріальні активи;
- в) короткострокові фінансові вкладення (цінні папери, надані короткострокові позики та ін.).

2. До оборотних активів належить:

- а) дебіторська заборгованість;
- б) машини та обладнання;
- в) програмне забезпечення.

3. Операційний цикл – це період часу, протягом якого:

- а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;
- б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);
- в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

4. Виробничий цикл – це період часу, протягом якого:

- а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;

б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);

в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

5. Фінансовий цикл – це період часу, протягом якого:

а) відбувається оборот усієї суми оборотних коштів суб'єкта господарювання;

б) оборотні кошти беруть участь у виробничому процесі (від постачання сировини до відвантаження готової продукції);

в) у виробничому процесі бере участь чистий оборотний капітал суб'єкта господарювання, тобто суб'єкт господарювання використовує власні кошти.

6. Збільшення тривалості фінансового циклу відбувається за умови:

а) прискорення виробничого процесу;

б) уповільнення виробничого процесу;

в) скорочення періоду оборотності кредиторської заборгованості;

г) правильної відповіді немає.

7. Наведіть графічно модель зіставлення виробничого, операційного, фінансового циклів, коли суб'єкт господарювання надає продукцію в кредит, а сам здійснює передоплату.

8. Наведіть графічно модель зіставлення виробничого, операційного, фінансового циклів, коли суб'єкт господарювання надає свою продукцію з відстроченням платежу і придбає сировину також із відстроченням.

9. Наведіть графічно модель зіставлення виробничого, операційного, фінансового циклів, коли суб'єкт господарювання вимагає передоплату за продукцію, а сам купує запаси в аванс.

10. Наведіть графічно модель зіставлення виробничого, операційного, фінансового циклів, коли суб'єкт господарювання авансово сплачує за придбання сировини, а також реалізовує готову продукцію в аванс.

11. Постійний оборотний капітал – це:

а) величина основних фондів, що є в постійному користуванні підприємства;

б) частина коштів, яка є відносно постійною протягом фінансового циклу;

в) частина коштів, дебіторської заборгованості та виробничих запасів, потреба в яких є відносно постійною протягом операційного циклу;

г) правильної відповіді немає.

12. Чистий оборотний капітал (ЧОК) дорівнює:

а) $\text{ЧОК} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}$, де ВЧ – варіативна частина поточних активів, СЧ – системна частина поточних активів;

б) $\text{ЧОК} = \text{ДП} - \text{НА}$, де ДП – довгострокові пасиви, НА – необоротні активи;

в) $\text{ЧОК} = \text{ВК} + \text{ДЗ}$, де ВК – власний капітал, ДЗ – довгостроковий позиковий капітал.

13. Поточні (оборотні) активи (ПА) дорівнюють:

а) $\text{ПА} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}$, де СЧ – системна частина поточних активів, ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) $\text{ПА} = \text{ДП} - \text{НА}$, де ДП – довгострокові пасиви, НА – необоротні активи;

в) $\text{ПА} = \text{ВК} + \text{ДЗ}$, де ВК – власний капітал, ДЗ – довгостроковий позиковий капітал.

14. Довгострокові пасиви (ДП) дорівнюють:

а) $\text{ДП} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}$, де СЧ – системна частина поточних активів, ВЧ – варіативна частина поточних активів;

б) $\text{ДП} = \text{ДП} - \text{НА}$, де ДП – довгострокові пасиви, НА – необоротні активи;

в) $\text{ДП} = \text{ВК} + \text{ДЗ}$, де ВК – власний капітал, ДЗ – довгостроковий позиковий капітал.

15. Сукупність майнових цінностей підприємства, які багаторазово беруть участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість частинами, це:

а) оборотні активи;

б) необоротні активи;

в) довгострокові пасиви.

16. Сукупність майнових цінностей підприємства, які одноразово беруть участь у процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість цілком, – це:

- а) оборотні активи;
- б) необоротні активи;
- в) довгострокові пасиви.

17. Розмір оптимальної партії замовлення залежить від:

- а) витрат на розміщення та виконання замовлення;
- б) витрат на зберігання виробничих запасів;
- в) розміру партії запасів, що замовляють;
- г) усі відповіді правильні.

18. Підприємство ABC щорічно продає 2 000 мішків цементу. Річні витрати на зберігання одного мішка становлять 4 000 ум. од. Витрати на формування замовлення – 250 ум. од. Яким є оптимальний, економічно обґрунтований розмір замовлення:

- а) 1 000 мішків;
- б) 1 500 мішків;
- в) 500 мішків;
- г) 550 мішків?

19. Модель Баумоля передбачає:

- а) визначення максимального залишку коштів;
- б) визначення мінімального залишку коштів;
- в) визначення середнього залишку коштів;
- г) усі відповіді правильні.

20. Пропозицію постачальника щодо оплати зі знижкою за банківського відсотка 20 % необхідно прийняти, якщо:

- а) ціна відмови від знижки (ЦВЗ) 10 %;
- б) ціна відмови від знижки (ЦВЗ) 15 %;
- в) ціна відмови від знижки (ЦВЗ) 25 %;
- г) ціна відмови від знижки (ЦВЗ) 30 %.

Ситуаційні завдання

Завдання 6.1. Підприємство використовує обладнання, придбане два роки тому, і нараховує на нього амортизацію за прямолінійним методом. Нарахування здійснюватимуть, поки залишкова вартість не буде дорівнювати 50 тис. грн. Обладнанню залишилося функціонувати шість років. Поточна проектна вартість обладнання – 260,0 тис. грн, і воно може бути продано за 300 тис. грн у цей час.

Підприємство розглядає пропозицію придбання нового обладнання для заміни наявного за ціною 800 тис. грн із терміном служби шість років. Його очікувана кінцева ринкова вартість дорівнюватиме 80 тис. грн. Метод нарахування амортизаційних відрахувань – прямолінійний.

Вища ефективність нового обладнання зумовить зменшення операційних витрат на 15 тис. грн щорічно. Нове обладнання також буде потребувати збільшення запасів на 20 тис. грн, що спричинить зростання суми рахунків на 50 тис. грн.

Вартість капіталу – 20 %.

Обґрунтуйте рішення фінансового менеджера щодо доцільності прийняття цієї пропозиції.

Завдання 6.2. Підприємство розглядає заміну повністю амортизованого обладнання. Аналізують два проекти його заміни. Обладнання АВ-3, із терміном експлуатації чотири роки, коштує 230 тис. грн. За умови його використання грошові потоки (економія на оплаті праці та амортизації) дорівнюватимуть 87 тис. грн щорічно. Обладнання ХХ-5, яке коштує 280 тис. грн, має 6-річний термін експлуатації; грошові потоки після виплати податків – 112,3 тис. грн щорічно. Вартість капіталу становить 18 %.

Обґрунтуйте рішення фінансового менеджера щодо доцільності вибору впровадження обладнання АВ-3 чи ХХ-5 або відхилення пропозиції заміни обладнання.

Завдання 6.3. Підприємство придбало устаткування за 100 тис. грн. Устаткування має корисний термін експлуатації шість років, а вартість капіталу підприємства дорівнює 20 %. Передбачено проведення аналізу варіантів амортизаційної політики: рівномірного нарахування зносу

та прискореної амортизації. Після закінчення терміну експлуатації устаткування можна буде продати як брухт за 18 тис. грн.

Визначте кращий варіант амортизаційної політики, спираючись на оцінки теперішньої вартості грошових потоків від податкового щита внаслідок змін у сумі амортизаційних нарахувань.

Завдання 6.4. Підприємство розглядає проєкт виробництва нового продукту. Воно витратило два роки і 250 тис. грн на його розроблення. Крім того, 80 тис. грн було спрямовано на проведення опитування споживачів і пробний продаж у 20 областях країни. На основі попереднього досвіду та за результатами тестового маркетингу керівництво підприємства дійшло висновку, що споживачі купуватимуть 4 млн од. продукту щороку протягом шести років по 0,60 грн за одиницю. Для виробництва буде потрібно устаткування вартістю 1 200 тис. грн і 200 тис. грн додаткового чистого оборотного капіталу. Підприємство передбачає витрати виробництва на рівні 60 % від реалізації; адміністративні витрати і витрати на збут становитимуть 4 455 тис. грн на рік. Устаткування має корисний термін експлуатації шість років, після чого може бути продано за ліквідаційною вартістю 80 тис. грн. Оборотний капітал буде повністю відновлено наприкінці десяти років. Необхідний коефіцієнт прибутковості для проєктів подібного рівня ризику становить 20 %.

Обґрунтуйте кращу амортизаційну політику для підприємства.

Завдання 6.5. Відомі такі дані балансу підприємства за звітний період (табл. 6.1).

Розрахуйте величину чистого оборотного капіталу і обсяг фінансово-експлуатаційних потреб підприємства.

Таблиця 6.1

Дані балансу підприємства, тис. грн

Актив	Сума	Пасив	Сума
I. Необоротні активи	25 032	I. Власний капітал	12 460
II. Оборотні активи	29 242	II. Довгострокові зобов'язання	4 684
Запаси	12 700	III. Поточні зобов'язання	37 130
Дебіторська заборгованість	15 000	Кредити банків	10 000
– за товари	6 200	Поточна кредиторська заборгованість	27 130
– за розрахунками	8 800	– за товари, роботи, послуги	14 844
Гроші та їх еквіваленти	1 542	– за розрахунками	12 286
Баланс	54 274	Баланс	54 274

Завдання 6.6. Користуючись даними попередньої задачі, сформууйте структуру джерел фінансування активів підприємства.

Завдання 6.7. Підприємство є провідним виробником у регіоні. Воно випускає 1 500 комплектів продукції на рік вартістю 1 200 грн за деревину, матеріали і працю. Підприємству потрібно 22 дні, щоб перетворити сировину на готову продукцію. Крім того, воно надає своїм клієнтам 40 днів відстрочення за платежами, а сама фірма користується 30-денним кредитом у постачальників.

Розрахуйте тривалість циклу конвертації готівки підприємства та визначте, яку суму оборотного капіталу фірма має фінансувати.

Завдання 6.8. Виробниче підприємство випускає 150 комплектів продукції на день вартістю 200 грн за метал, комплектуючі, матеріали і працю. Воно користується 40-денним кредитом у постачальників.

Визначте, яку суму оборотного капіталу вивільнить підприємство за умови розширення постачальниками кредиту до 50 днів.

Завдання 6.9. Баланс підприємства на 31 грудня подано в табл. 6.2. Підприємство щойно отримало велике замовлення, яке, імовірно, спричинить необхідність звернутися до банку за кредитом. Отже, підприємству необхідно розробити прогнозний баланс готівки на I квартал року.

Таблиця 6.2

Баланс підприємства на 31 грудня, тис. грн

Актив	Сума	Пасив	Сума
I. Необоротні активи:		I. Власний капітал	312
– залишкова вартість	1 836	Нерозподілений прибуток	1 439
II. Оборотні активи		II. Довгострокові зобов'язання	450
Запаси	545	III. Поточні зобов'язання	
Дебіторська заборгованість	530	Кредиторська заборгованість	
Гроші та їх еквіваленти	50	– за товари, роботи, послуги	360
		– за розрахунками	400
Баланс	2 961	Баланс	2 961

Кредитну політику щодо покупців формують так, що 20 % обсягів продажу за місяць сплачують протягом цього періоду; 70 % – протягом наступного місяця; 10 % – на другий місяць.

Завдання 6.10. Сировину для виробництва продукції купують протягом місяця, що передує продажу. Закупки здійснюють на суму в 60 % від обсягу продажу наступного місяця. Оплату поставок здійснюють протягом місяця після закупівлі сировини. Підприємство очікує, що витрати на оплату праці буде розподілено таким чином: 150 тис. грн – у січні, 200 тис. грн – у лютому та 160 тис. грн – у березні. Інші витрати (адміністративні, на збут продукції, податки тощо) очікують у сумі 100 тис. грн на місяць. Фактичний та планований обсяги продажу з листопада до квітня подано в табл. 6.3.

Таблиця 6.3

Фактичний та планований обсяги продажу продукції підприємства

Період	Сума, тис. грн	Період	Сума, тис. грн
Вересень	820	Січень	800
Жовтень	660	Лютий	1 000
Листопад	500	Березень	650
Грудень	800	Квітень	750

Використовуючи надану інформацію, виконайте розрахунки:

складіть баланс готівки на I квартал;

визначте розмір додаткової заборгованості, необхідної для підтримання залишку грошових коштів на рахунку на рівні 50 тис. грн протягом планового періоду;

складіть прогнозний баланс на 31 березня (візьміть до уваги, що підприємство підтримує страховий резерв запасів).

Завдання 6.11. Підприємство для управління грошовими потоками застосовує модель Міллера – Орра.

Вартість трансакції підприємства становить 200 грн. Варіації щоденних рухів грошових коштів – 10 тис. грн. Альтернативна вартість готівки, за день – 0,05 %. Страховий залишок готівки має бути не меншим за 20 тис. грн.

Обчисліть поворотну точку та верхній ліміт готівки.

Завдання 6.12. Фірма випускає батареї: 1500 од. на день за ціною 600 грн/од. Виробничий цикл триває 22 дні. Фірма надає покупцям відстрочення платежу на 40 днів. Сама фірма має можливість оплачувати послуги постачання протягом 30 днів.

Визначте, протягом якого часу на підприємстві обертається власний капітал (фінансовий цикл). Яку величину оборотного капіталу необхідно підтримувати для цієї виробничої програми?

Завдання 6.13. Поточний обсяг продажу приладів фірми становить 100 000 од. Ціна одиниці – 50 грн. Змінні витрати – 40 грн/шт. Якщо буде послаблено умови розрахунків із покупцями, продаж приладів зросте на 30 000 од. Постійні витрати в цьому разі не зміняться. Дебіторська заборгованість клієнтів зросте на 500 000 грн; 5 % виручки від продажу (30 000 шт.) буде втрачено як безнадійні борги. Допускаючи, що собівартість реалізованих товарів становить 90 % від виручки, а вартість капіталу, залученого для інвестування, – 12 %, визначте, чи буде послаблення розрахунків прийнятним для підприємства-продавця продукції.

Завдання 6.14. Підприємство випускає портативні радіоприймачі: 2 600 шт. на день по 600 грн/од. Підприємству необхідно 35 днів, щоб сировину перетворити на товар. Виробник надає покупцям відстрочення платежу на 40 днів. Саме підприємство має можливість оплачувати послуги постачальників протягом 50 днів. Визначте:

тривалість фінансового циклу;

суму оборотного капіталу, яку необхідно підтримувати підприємству для цієї виробничої програми;

величину оборотного капіталу, необхідну на випадок скорочення терміну відстрочення платежу підприємства до 35 днів.

У разі передбаченого 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 запроваджувати такий проєкт?

Завдання 6.15. Наведено дані на основі фінансових балансів підприємства за три роки (табл. 6.4).

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 та 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 та зобов'язань	8 650	9 560	9 090

На основі табл. 6.4 визначте модель управління оборотними активами за умови, що в першому році – 50 %, у другому році – 60 %, у третьому році – 45 % оборотних коштів становлять їхню умовно постійну величину. Визначте чистий оборотний капітал підприємства в кожному році та зробіть висновки.

Завдання 6.16. Протягом року торговельне підприємство реалізовує 8 000 виробів. Змінні витрати становлять 40 грн. Постійні витрати на одне замовлення становлять 400 грн. Ціна закупівлі – 5 грн. Визначте оптимальну величину одного замовлення, оптимальну частоту замовлення та мінімальну ціну реалізації, яку може встановити підприємство, щоб досягти беззбитковості.

Завдання 6.17. За один місяць завод може реалізувати 800 холодильників. Для придбання комплектуючих завод бере кредит під 60 % річних; щомісячні складські витрати на одиницю продукції становлять 50 грн. Постійні витрати на одне замовлення становлять 4 000 грн, а комплектуючі придбають у виробників за ціною 1 200 грн за комплект для виробництва одного холодильника.

Визначте оптимальний розмір партії для закупівлі комплектуючих. Яку мінімальну ціну треба встановити, щоб досягти беззбитковості, якщо

реалізація холодильників протягом року не зміниться, а з одного набору комплектуючих виробляють один холодильник?

Завдання 6.18. За один місяць завод може реалізувати 600 обігрівачів. Для придбання комплектуючих завод бере кредит під 50 % річних. Щомісячні складські витрати готової продукції на одну штуку становлять 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.

Визначте оптимальний розмір партії для закупівлі комплектуючих і мінімальну ціну, яку треба встановити, щоб досягти беззбитковості. Реалізація обігрівачів протягом усього року не зміниться, а з одного набору комплектуючих виробляють один обігрівач.

Завдання 6.19. За один місяць підприємство може реалізувати 300 мішків цементу. Для придбання цементу у виробника фірма бере кредит під 55 % річних. Щомісячні складські витрати готової продукції на один мішок становлять 10 грн. Постійні витрати на одне замовлення – 900 грн, а придбають цемент у виробника за ціною 75 грн/од.

Розрахунковим способом визначте оптимальний розмір партії та оптимальну частоту замовлень за умови, що реалізація цементу протягом усього року не зміниться.

Завдання 6.20. Підприємство щомісяця купує 10 тис. од. комплектуючих виробів за ціною 35 грн. Витрати на зберігання одиниці становлять 8 грн на місяць, а середні витрати на організацію одного замовлення – 1 200 грн.

Визначте оптимальний рівень замовлення, середній рівень запасів і кількість замовлень на місяць.

Методичні рекомендації

Розроблення політики фінансування активів базується на їх розподілі на такі складові:

необоротні активи;

постійну частину оборотних активів, яка є незмінним елементом їхнього сукупного розміру, не залежить від будь-яких коливань обсягу операційної діяльності, не пов'язана із сезонним формуванням запасів, достроковим завезенням і цільовим призначенням;

варіативну частину оборотних активів, пов'язану із сезонним зростанням обсягу реалізованої продукції, коливанням обсягу операційної діяльності; не пов'язану із сезонним формуванням запасів, достроковим завезенням і цільовим призначенням.

У фінансовому менеджменті виділяють 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 (ЧОК) як різниці між довготерміновими пасивами (ДП) та необоротними активами (НА):

$$\text{ЧОК} = \text{ДП} - \text{НА}. \quad (6.1)$$

Зображення кожної моделі наведено далі. Для зручності слід дати пояснення деяких термінів:

поточні (оборотні) активи (ПА):

$$\text{ПА} = \text{СЧ} + \text{ВЧ}, \quad (6.2)$$

де СЧ – системна частина поточних активів;

ВЧ – варіативна частина поточних активів;

довгострокові пасиви (ДП):

$$\text{ДП} = \text{ВК} + \text{ДЗ}, \quad (6.3)$$

де ВК – власний капітал;

ДЗ – довготерміновий позиковий капітал.

Ідеальну модель побудовано на основі сутності категорій «поточні активи» й «поточні зобов'язання» та їхній взаємній відповідності (рис. 6.1).

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

Рис. 6.1. Ідеальна модель фінансового управління оборотними коштами

Термін «ідеальна» не слід розуміти як ідеал, до якого потрібно прагнути. У цьому разі – це сполучення активів і джерел їх формування з огляду на економічний зміст. Модель означає, що поточні активи за величиною збігаються з короткотерміновими зобов'язаннями, тобто чистий оборотний капітал дорівнює нулю.

У реальному житті така модель практично не трапляється. Крім того, із позиції ліквідності вона є найбільш ризикованою, оскільки за несприятливих умов (наприклад, під час розрахунку з усіма кредиторами одночасно) підприємство може опинитися перед необхідністю продажу частини основних коштів для покриття поточної кредиторської заборгованості. Сутність цієї стратегії полягає в тому, що довготермінові пасиви встановлюють на рівні необоротних активів.

Для конкретного підприємства найбільш реальною є одна з таких трьох моделей стратегії фінансового управління оборотними коштами, в основу яких закладено ідею про те, що для забезпечення ліквідності необоротні активи та системну частину поточних активів мають покривати довготерміновими пасивами. Отже, розбіжності між моделями визначаються тим, які джерела фінансування вибрано для покриття варіативної частини поточних активів.

Агресивна модель означає, що довготермінові пасиви є джерелами покриття необоротних активів і системної частини поточних активів, тобто того їхнього мінімуму, який необхідний для здійснення господарської діяльності (рис. 6.2).

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

Рис. 6.2. Агресивна модель фінансового управління оборотними коштами

У цьому разі чистий оборотний капітал точно дорівнює цьому мінімуму:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ.} \quad (6.4)$$

Варіативну частину поточних активів у повному обсязі покривають короткотермівовою кредиторською заборгованістю.

Із позиції ліквідності ця стратегія також є дуже ризикованою, адже в реальному житті обмежитися лише мінімумом поточних активів неможливо.

Консервативна модель припускає, що варіативну частину поточних активів також покривають довготерміновими пасивами. За цієї умови короткотермівової кредиторської заборгованості немає. Немає і ризику втрати ліквідності. Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною поточним активам:

$$\text{ЧОК} = \text{ПА.} \quad (6.5)$$

Безумовно, така модель (рис. 6.3) має штучний характер.

Оборотні активи	Варіативна частина	ЧОК	Довготермінові пасиви
	Системна частина		
Необоротні активи			

Рис. 6.3. Консервативна модель фінансового управління оборотними коштами

Компромісна модель є найбільш реальною (рис. 6.4). У такому разі необоротні активи, системну частину поточних активів і приблизно половину частини поточних активів, що варіює, покривають довготерміновими пасивами.

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

Рис. 6.4. Компромісна модель фінансового управління оборотними коштами

Чистий оборотний капітал дорівнює за величиною сумі системної частини поточних активів і половини їхньої варіативної частини:

$$\text{ЧОК} = \text{СЧ} + 0,5 \text{ ВЧ}. \quad (6.6)$$

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

Основним завданням фінансового менеджменту в процесі управління виробничими запасами є оптимізація їх розміру й обороту.

Оптимальний розмір замовлення (ОРЗ) визначають за формулою:

$$\text{ОРЗ} = \sqrt{\frac{2 \times P \times C}{3}}, \quad (6.7)$$

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

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

3 – витрати на утримування одиниці запасів за період.

Оптимізація розміру дебіторської заборгованості базується на виборі раціональної кредитної політики суб'єкта господарювання.

Критерій оптимальності здійснення кредитної політики та середнього розміру дебіторської заборгованості суб'єкта господарювання визначають за нерівністю:

$$\text{ОП}_{\text{др}} \geq \text{ОЗ}_{\text{дз}}, \quad (6.8)$$

де $\text{ОП}_{\text{др}}$ – додатковий операційний прибуток, отримуваний суб'єктом господарювання від збільшення продажу продукції в кредит;

$\text{ОЗ}_{\text{дз}}$ – додаткові операційні витрати суб'єкта господарювання з обслуговування дебіторської заборгованості та розмір утрат коштів через недобросовісність клієнтів.

Кредитну політику підприємства вважають оптимальною, якщо обсяг покриття дебіторської заборгованості є не меншим за обсяг зобов'язань, які фінансують за рахунок цієї заборгованості. Це означає, що сформована дебіторська заборгованість повністю забезпечена власними ресурсами та не створює дефіциту ліквідності.

Оптимальний середній розмір операційного залишку грошових активів $ГА_О$ визначають на основі планованого обсягу платіжного обороту з операційної діяльності ПО (усіх грошових витрат суб'єкта господарювання із забезпечення цієї діяльності) та коефіцієнта оборотності $k_{ООА}$:

$$ГА_О = \frac{ПО}{k_{ООА}}. \quad (6.9)$$

Розмір страхового залишку грошових активів $ГAc$ визначають на основі планового графіка платіжного обороту (платіжного календаря):

$$ГAc = ПП_{ГK} - ГА_О - KФK, \quad (6.10)$$

де $ПП_{ГK}$ – платіжний період із максимальним обсягом витрачання грошових коштів;

$KФK$ – планове залучення цільового короткострокового фінансового кредиту для забезпечення своєчасних розрахунків за поточними операціями.

У практиці фінансового менеджменту застосовують різні моделі визначення середнього залишку грошових активів, однією з яких є модель Баумоля:

$$OЗ_{га} = \sqrt{\frac{2ПО \times Bк}{CП}}, \quad (6.11)$$

де $OЗ_{га}$ – оптимальний залишок грошових коштів;

$ПО$ – плановий платіжний оборот, або сумарні витрати грошових коштів у плановому періоді;

$Bк$ – середні витрати на конвертацію поточних фінансових інвестицій у розрахунку на одну операцію;

$CП$ – ставка відсотка за поточними фінансовими інвестиціями (виражена десятковим дробом).

Рекомендована література: [2 – 4; 6; 7; 10 – 12; 21].

7. Вартість і оптимізація структури капіталу

Мета – формування системи теоретичних знань, прикладних умінь і навичок щодо визначення вартості капіталу; здатності управління структурою капіталу та її оптимізації.

Основні питання:

7.1. Сутність і завдання управління формуванням фінансової структури капіталу.

7.2. Оцінювання вартості капіталу.

7.3. Оптимізація фінансової структури капіталу.

Ключові терміни: капітал суб'єкта господарювання, власний капітал, позиковий капітал, управління капіталом, структура капіталу, оптимізація структури капіталу, вартість капіталу.

Запитання для самодіагностики

1. Як визначити вартість (ціну) капіталу, який суб'єкт господарювання залучає з різних джерел?
2. Дайте визначення середньозваженої ціни капіталу. Розкрийте її застосування у фінансовому менеджменті.
3. Дайте визначення граничної ціни капіталу.
4. Охарактеризуйте складові власного капіталу та зобов'язань суб'єкта господарювання.
5. Як визначити ціну власного капіталу суб'єкта господарювання?
6. Як визначають ціну позикового капіталу?
7. Розкрийте, як здійснюють вибір структури капіталу суб'єкта господарювання та оптимізацію структури капіталу.
8. Охарактеризуйте шляхи зниження ціни капіталу суб'єкта господарювання.
9. Розкрийте сутність ефекту фінансового левериджу (важеля).
10. Охарактеризуйте шляхи підвищення рентабельності власного капіталу суб'єкта господарювання.
11. Розкрийте вплив ціни та структури капіталу на вартість суб'єкта господарювання.

Тестові завдання з теми

1. *Брати участь в управлінні суб'єктом господарювання дозволяє право на:*

- а) власний капітал;
- б) позиковий капітал.

2. *Капітал суб'єкта господарювання – це вартість:*

- а) засобів у матеріальній формі;
- б) засобів у грошовій формі;
- в) засобів у грошовій та матеріальній формах;
- г) засобів у грошовій, матеріальній та нематеріальній формах.

3. *Вартість капіталу – це:*

- а) середня ціна, яку суб'єкт господарювання сплачує за його залучення з різних джерел;
- б) очікуваний (прогнозований) розмір чистого прибутку суб'єкта господарювання;
- в) чистий дохід суб'єкта господарювання й об'єкта інвестування.

4. *Структура капіталу за об'єктами інвестування містить:*

- а) виробничий і споживчий капітал;
- б) основний і оборотний капітал;
- в) робочий і неробочий капітал;
- г) власний і позиковий капітал.

5. *До зовнішніх джерел формування власних фінансових ресурсів належить:*

- а) амортизаційні відрахування;
- б) комерційний кредит;
- в) валовий прибуток;
- г) акціонерний капітал.

6. *До поточних зобов'язань належать:*

- а) відтерміновані податкові зобов'язання;
- б) кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги;
- в) виконання гарантійних зобов'язань;
- г) витрати майбутніх періодів.

7. *Структура капіталу не впливає на ринкову вартість суб'єкта господарювання відповідно до:*

- а) теорії Міллера – Модільяні;
- б) теорії статичного компромісу;

- в) теорії Г. Дональдсона;
- г) сигнальної теорії С. Майєра.

8. Якщо вартість капіталу суб'єкта господарювання зростає, то:

- а) зростає фінансова стабільність суб'єкта господарювання;
- б) ринкова вартість суб'єкта господарювання не змінюється;
- в) ринкова вартість суб'єкта господарювання знижується;
- г) ринкова вартість суб'єкта господарювання зростає.

9. Коефіцієнт фінансового левериджу – це співвідношення:

- а) власного та позикового капіталів;
- б) власного та загальної величини капіталу;
- в) позикового та власного капіталу;
- г) позикового та загальної величини капіталу.

10. За оптимальної структури капіталу:

- а) використовують лише власний капітал;
- б) коефіцієнт фінансового левериджу більший за 0,67;
- в) найвища вартість суб'єкта господарювання та найнижча вартість середньозваженої вартості капіталу;
- г) найефективніша пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості.

11. За рахунок власного та довгострокового позикового капіталу слід фінансувати лише необоротні активи згідно з:

- а) агресивним підходом до фінансування активів;
- б) консервативним підходом до фінансування активів;
- в) компромісним підходом до фінансування активів.

12. Чи потрібно включати амортизацію в розрахунок середньозваженої вартості капіталу:

- а) пропорційно долі власного капіталу в структурі фінансування активів;
- б) не потрібно;
- в) потрібно;
- г) частково?

13. Гранична вартість капіталу – це:

- а) максимальна дохідність інвестованого капіталу;
- б) максимальна вартість позикового джерела фінансування;

в) гранична величина дивідендів, яку може формувати підприємство за певний період;

г) рівень вартості кожної нової одиниці капіталу, додатково залученої підприємством.

14. Рівень вартості капіталу для інвестора означає:

а) вартість залучення довгострокового фінансування;

б) вартість залучення короткострокового фінансування;

в) потрібний рівень дохідності капіталу, який надають підприємству в користування;

г) потрібний рівень дохідності короткострокових фінансових вкладень.

15. Модель Гордона використовують для оцінювання:

а) теоретичної (внутрішньої, справжньої) вартості акції;

б) балансової вартості акції,

в) ліквідаційної вартості акції;

г) ринкової вартості облігації.

16. WACC – це показник:

а) середніх витрат за підтримання джерел фінансування;

б) середньої рентабельності продажу;

в) середньої прибутковості інвестиційних витрат;

г) середньої прибутковості капіталу.

17. На думку прихильників теорії Модільяні – Міллера (друга робота), варіювання структурою капіталу приводить до:

а) нарощування ринкової вартості підприємства;

б) зниження ринкової вартості підприємства;

в) може приводити як до зростання, так і до зниження вартості підприємства;

г) не впливає на ринкову вартість підприємства.

18. Прихильники традиційного підходу до визначення структури капіталу вважають:

а) вартість капіталу залежить від його структури;

б) можна визначити оптимальну структуру джерел, що мінімізує WACC та максимізує вартість підприємства;

в) усі відповіді правильні.

19. Середньозважена вартість капіталу залежить від:

- а) вартості джерела фінансування організації;
- б) частки джерела фінансування в загальному обсязі ресурсів;
- в) прибутковості цінних паперів на ринку;
- г) правильної відповіді немає.

20. На думку прихильників теорії Модільяні – Міллера, залучення позикового капіталу зазвичай впливає на величину WACC у бік:

- а) збільшення;
- б) зменшення;
- в) як збільшення, так і зменшення;
- г) не впливає.

21. За інших рівних умов зростання середньозваженої вартості капіталу:

- а) приводить до зростання вартості підприємства;
- б) приводить до зниження вартості підприємства;
- в) не впливає на вартість підприємства.

Ситуаційні завдання

Завдання 7.1. Розрахуйте та проаналізуйте силу впливу операційного важеля за вихідними даними, поданими в табл. 7.1

Таблиця 7.1

Вихідні дані

Показники	ТОВ А	ТОВ В
Постійні витрати, тис. грн	70 000	145 000
Ціна одиниці продукції, тис. грн	4,2	4,2
Змінні витрати на одиницю продукції, тис. шт.	1,45	1,45
Обсяг виробництва, шт.	125 000	125 000

Завдання 7.2. Підприємство виготовляє 100 тис. шт. виробів А за ціною 2 570 грн/шт.; змінні витрати – 1 800 грн/шт.; умовно постійні витрати (УПВ) – 38,5 млн грн.

Визначте поріг рентабельності підприємства за 10 % зміни основних елементів операційного важеля (ціни, змінних витрат, УПВ, обсягу реалізації). Проведіть аналіз чутливості прибутку.

Завдання 7.3. Фірма планує збільшити оборотний капітал на 2 млн грн. Можливі три варіанти фінансування:

скористатися комерційним кредитом протягом року, відмовляючись від знижки, наданої на умовах 2/10 нетто 30;

узяти кредит у банку під 30 % річних, причому ця операція потребує підтримання 14 % резервного залишку на рахунку;

емітувати вексель зі ставкою 19 % річних. Витрати, пов'язані з емісією та розміщенням, становлять 40 000 грн на 12 місяців.

Зважаючи на зазначені умови, виберіть кращий із варіантів, визначивши:

граничний відсоток банківської позики, за якої цей варіант фінансування є більш вигідним;

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

Завдання 7.4. Підприємство, крім продукції А, вирішило випускати продукцію В або С. Визначте:

вигідніший вид продукції;

поріг рентабельності в грошовому вираженні; точку беззбитковості в штуках (для кожного виду виробів); чистий прибуток на акцію в майбутньому періоді; рівень сполученого ефекту виробничого та фінансового важелів (РСЕ) за умови, що «вузьким місцем» для підприємства є устаткування і для випуску всіх трьох видів продукції необхідно орендувати основні фонди, унаслідок чого умовно постійні витрати на підприємстві зростуть до 80 млн грн.

При цьому врахуйте, що ефект фінансового важеля (ЕФВ) підприємства – 1,48; чистий прибуток на акцію – 20 тис. грн; заплановане наступного року зростання виручки від реалізації продукції – 10 %.

Вихідні дані подано в табл. 7.2.

Вихідні дані

Показники	Виріб А	Виріб В	Виріб С
Обсяг реалізації, тис. шт.	100	150	300
Ціна, грн/шт	2 570	1 460	735
Змінні витрати, грн/шт.			
зокрема: матеріали	720	360	360
зарплата	1 080	540	716
Валова маржа, грн/шт.	770	560	159
Валова маржа, %	30	38	22
Валова маржа до витрат праці, грн/год	770	1 120	795
Валова маржа до витрат машинного часу, грн/год	770	1 120	1 590
Витрати фізичної праці при виготовленні одного виробу, год/шт.	1	0,5	0,2
Витрати машинного часу на один виріб, год/шт.	1	0,5	0,1

Завдання 7.5. Є 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 на рік. Ліквідаційну вартість активу після передбаченого терміну експлуатації прогнозують у сумі 10 грн. Середня ставка за банківським кредитом – 15 % на рік.

З огляду на зазначені умови виберіть кращий із варіантів.

Завдання 7.6. Визначте вартість залучення капіталу за рахунок товарного кредиту, отриманого на таких умовах: повна оплата протягом 30 днів; якщо фірма здійснить оплату протягом 10 днів, то отримає знижку 2 %, зважаючи на те, що вона бере товари в кредит протягом усього року.

Як зміниться вартість комерційного кредиту, якщо його взято на таких умовах: 2/10 нетто 60; 3/10 нетто 60?

Завдання 7.7. Компанії надають знижку 3 %, якщо рахунок за товар на суму 100 тис. грн буде 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.

Завдання 7.8. Є 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?

Завдання 7.9. Обґрунтування зміни кредитної політики. Менеджер підприємства визначив, що послаблення вимог щодо розрахунків клієнтів принесе додатково 140 тис. грн прибутку. Але тоді з обороту підприємства вилучають у середньому 200 тис. грн за рахунок дебіторів. Передбачають, що від послаблення розрахункових вимог безнадійні борги зростуть із 50 тис. грн до 130 тис. грн. Необхідна ставка доходу на інвестиції становить 24 %.

Визначте, чи варто рекомендувати послаблення розрахункових умов.

Завдання 7.10. Менеджер підприємства пропонує знижки у 2 %, що надає постачальник, якщо товар було сплачено протягом перших 10 днів. Загальний термін відстрочення – 45 днів.

Визначте, якими будуть у такому разі втрати.

Завдання 7.11. Менеджер підприємства має ухвалити рішення: узяти позику під 24 %, сплатити рахунок-фактуру на суму 100 тис. грн протягом 10 днів та одержати знижку в 3 %; отримати товар і сплатити рахунок через 60 днів. Вартість капіталу підприємства становить 25 %. Обґрунтуйте вибір.

Методичні рекомендації

Наявність достатнього розміру капіталу на підприємстві ще не є запорукою його успішної фінансово-господарської діяльності. У цьому аспекті важливу роль відіграє побудова оптимальної структури фінансових ресурсів, яка б дозволила не лише максимізувати прибутковість підприємства, а й збільшити його ринкову вартість. Отже, оптимальність структури капіталу є одним із найважливіших принципів його формування (рис. 7.1).

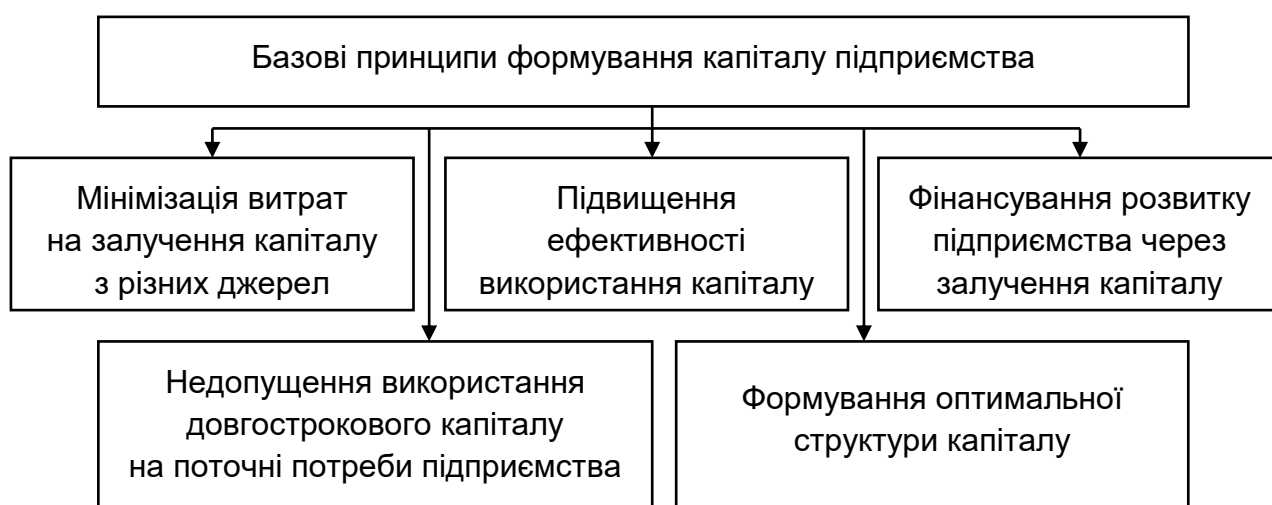


Рис. 7.1. Базові принципи формування капіталу

Визначення оптимальної структури капіталу як економічної категорії впливає з методів досягнення цієї оптимальності, серед основних критеріїв якої визначають і вартість капіталу. Найчастіше поняття оптимальної структури капіталу ототожнюють із раціональним співвідношенням власної та запозиченої частин капіталу.

Оптимальність капіталу нерозривно пов'язана з досягненням його ефективності. Неєфективна структура капіталу підприємства спричиняє брак фінансових ресурсів, утрату фінансової стійкості та руйнування ефекту синергії діяльності, що призводить до появи інших факторів кризового стану підприємства.

Основні ознаки наявності ефективної структури капіталу на підприємстві:

- 1) інтенсивний розвиток підприємства;
 - 2) безперервний виробничий процес;
 - 3) висока швидкість обороту капіталу;
 - 4) баланс між дохідністю капіталу та ризиками, що бере на себе підприємство;
 - 5) показник рентабельності інвестованого капіталу є вищим за середньозважену вартість капіталу підприємства;
 - 6) підвищення вартості підприємства з кожним наступним періодом.
- Концепції оптимальності структури капіталу, якими може користуватися здобувач вищої освіти, подано в табл. 7.3.

Таблиця 7.3

Узагальнення концепцій оптимальності структури капіталу

Концепції	Характеристика
Традиціоналістська	Оптимізацію структури капіталу здійснюють шляхом визначення окремої вартості складових капіталу
Концепція індеферентності структури капіталу	Капітал підприємства не впливає на ринкову вартість. Підприємство має оптимізувати активи
Компромісна концепція	Оптимізацію структури капіталу здійснюють з урахуванням як рівня прибутковості, так і можливих фінансових ризиків
Концепція суперечності інтересів	В її основу закладено відмінність інтересів і рівня інформованості власників, інвесторів, кредиторів і менеджерів у процесі управління ефективністю капіталу

Фактори формування оптимальної структури капіталу:

- 1) *галузеві особливості операційної діяльності підприємства.* Підприємства з високим рівнем фондомісткості мають нижчий кредитний рейтинг, тому їм слід розраховувати на власний капітал. Чим коротшим є період операційного циклу, тим більшою мірою можна використовувати позиковий капітал;

2) *стадія життєвого циклу підприємства*. На ранніх стадіях життєвого циклу підприємства можуть у більшому обсязі залучати позиковий капітал (хоча вартість його може бути вищою від середньоринкової, оскільки рівень фінансових ризиків вищий). На стадіях зрілості підприємствам доцільно спиратися переважно на власний капітал;

3) *кон'юнктура товарного ринку*. В умовах несприятливої кон'юнктури товарного ринку підприємствам доцільно зменшувати обсяг використання позикового капіталу;

4) *кон'юнктура фінансового ринку*. У разі зростання вартості позикового капіталу диференціал фінансового левериджу може набувати від'ємного значення. Зі зниженням цієї вартості знижується ефективність використання довготермінового позикового капіталу, отриманого раніше;

5) *прибутковість діяльності*. За високого рівня рентабельності зростає кредитний рейтинг підприємства. Проте в цьому разі підприємство має змогу задовольнити потребу в додатковому капіталі через капіталізацію значної частки чистого прибутку;

6) *ставлення кредиторів до підприємства*. За фінансово-господарського становища підприємства, коли кредитори конкурують за право надати підприємству кредит, доцільно збільшувати обсяги позикових коштів. Збільшити частку позикового капіталу також можна, якщо кредитна історія підприємства є позитивною;

7) *рівень оподаткування*. Чим нижчі ставки на прибуток і більше податкових пільг, тим меншою є різниця між використанням власного та позикового капіталу (ефект «податкового щита» у використанні позикового капіталу зменшується);

8) *фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства*. Якщо власники та менеджери не схильні до високого рівня ризику, то вони вибирають консервативний підхід до фінансування діяльності підприємства, тобто в основному за рахунок власного капіталу. За агресивного підходу позиковий капітал використовують у максимально можливому обсязі. Для збереження фінансового контролю за управлінням підприємством (контрольного пакету акцій чи контрольного обсягу пайового внеску) доцільно формувати додатковий капітал за рахунок позикових коштів.

Від того, яку суму підприємство заплатить за користування капіталом, залежить його фінансовий результат і ринкова вартість. Отже, у межах управління вартістю підприємства визначення вартості капіталу й управління нею – важливий аспект, який потребує постійної уваги менеджерів.

Вартість капіталу (Cost of Capital) – це ціна, яку необхідно заплатити за використання капіталу, розрахована як відсоток до його обсягу.

Поняття вартості капіталу широко використовують для виконання багатьох завдань, а саме:

- забезпечення вимог інвесторів щодо віддачі на вкладений капітал;
- формування раціональних напрямів інвестування;
- управління структурою джерел фінансування;
- зміцнення платоспроможності підприємства в довгостроковому періоді тощо.

До **базових принципів оцінювання вартості капіталу** належать:

- принцип поелементного оцінювання;
- інтегральної (узагальнювальної) вартості;
- співвідношення власного та позикового капіталу;
- динамічного оцінювання;
- взаємозв'язок оцінювання поточної та майбутньої вартості.

Доцільно розглянути основні формули, які дозволяють визначити вартість залучення капіталу з різних джерел.

Вартість залучення капіталу за рахунок прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, визначають як недоотриманий прибуток від вкладення його в інші джерела.

$$VK_{\text{п}} = \frac{\text{ПР}}{\text{ВлК}} \times 100 \%, \quad (7.1)$$

де ПР – прибуток;

ВлК – власний капітал.

Вартість залучення капіталу за рахунок додаткової емісії:

$$BK_e = \frac{Ka \times D}{CKa \times (1 - Ve)}, \quad (7.2)$$

де Ka – кількість акцій, що емітують;

D – дисконтовані дивіденди, виплачені за акціями;

CKa – вартість капіталу, що залучають за рахунок емісії;

Ve – витрати на емісію.

Вартість залученого капіталу за рахунок кредиту банку:

$$BK_B = \frac{C_{\Pi} \times (1 - \Pi_{\Pi})}{1 - Bk}, \quad (7.3)$$

де C_{Π} – відсоткова ставка за кредитом (грн);

Π_{Π} – ставка податку з прибутку;

Bk – витрати на оформлення та отримання кредиту.

Вартість залученого капіталу за рахунок випуску облігацій:

$$BK_B = \frac{C_{kp} \times (1 - \Pi_{\Pi})}{1 - Ve}, \quad (7.4)$$

де C_{kp} – ставка купонних виплат за облігаціями;

Ve – витрати на емісію.

Загальну (середньозважену) вартість капіталу можна розрахувати за такою формулою:

$$ЗВК = \frac{\sum Y_i \times BK_i}{100}, \quad (7.5)$$

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

BK_i – вартість залученого капіталу з i -го джерела.

Для пошуку оптимальної структури капіталу використовують *показник ефективності залученого позикового капіталу*, або ефективність фінансового важеля:

$$\text{ЕФВ} = (1 - \text{Пп}) \times (R_a - \text{ВК}) \times \frac{\text{ПК}}{\text{ВК}} \times 100 \%, \quad (7.6)$$

де Пп – ставка податку на прибуток;

R_a – рівень рентабельності використання активів;

ВК – вартість капіталу;

ПК – сума (або питома вага) позикового капіталу;

ВК – сума (або питома вага) власного капіталу.

Середньозважена вартість капіталу (weighted average cost of capital; WACC) – це середня ціна, яку підприємство платить за використання сукупного капіталу, сформованого з різних джерел. Вона характеризує середнє значення вартості капіталу, залученого з кожного конкретного джерела, зваженої на питому вагу кожного джерела в загальній сумі використовованого капіталу. Економічний сенс WACC полягає переважно у визначенні вартості грошової одиниці, залученої підприємством. Основне призначення WACC – використовувати отримане значення як коефіцієнт дисконтування для визначення ринкової вартості підприємства із застосуванням дохідного підходу. Середньозважена вартість капіталу є відносно стабільною величиною, яка характеризує сформовану структуру капіталу. У цьому разі оптимальність слід розуміти дещо умовно: вона часто має вимушений характер, оскільки власники та керівництво підприємства, можливо, бажали б змінити структуру джерел, проте не можуть через певні об'єктивні та суб'єктивні обставини. Однак якщо вже сформовану структуру вважають задовільною, то тоді саме її треба підтримувати з метою залучення нових джерел коштів для фінансування діяльності підприємства.

Оцінювання середньозваженої вартості капіталу необхідне для виконання багатьох завдань в управлінні вартістю підприємства. Воно допомагає залученню вартості капіталу, вибору варіантів фінансування проєктів, необхідних для реалізації фінансової стратегії. Є два підходи

у виборі ваг. За першого ваги вибирають з огляду на ринкові оцінки складових капіталу, за другого – з огляду на балансові оцінки. Обидва підходи часто використовують на практиці. Критерієм вибору підходу є доступність необхідної для його використання інформації. Точність розрахунку WACC особливо важлива для визначення вартості підприємства. Вона залежить від того, наскільки точно розраховано значення вартості капіталу окремих джерел підприємства. Але жодна прогнозна оцінка не дає абсолютної точності оцінюваного показника, тому моделі, застосовувані в кінцевому підсумку для розрахунку середньозваженої вартості капіталу, не вважають ідеальними. Проте вони є прийнятними для аналітичних цілей.

Якщо розглядати динаміку середньозваженої вартості капіталу та її вплив на вартість підприємства, то спільної думки щодо цього питання немає. Єдине, що вважають безперечним, це твердження про те, що за інших рівних умов скорочення WACC сприяє підвищенню вартості підприємства, а також збільшенню дохідності акцій підприємства. У будь-якому разі це оцінювання – досить ефективний інструмент аналізу. Його використання допомагає організувати потужне стратегічне управління в аспекті фінансів, оскільки однією з основних стратегічних фінансових цілей є ринкова вартість підприємства. Саме середньозважена вартість капіталу дозволяє оцінювати ринкову вартість і ухвалювати необхідні фінансові рішення для управління нею.

Рекомендована література: [2 – 4; 6; 7; 10 – 12; 21].

Розділ 3

Управління фінансовими ризиками на підприємстві

8. Управління інвестиціями

Мета – розкрити сутність і охарактеризувати класифікаційні аспекти інвестиційних проєктів, визначити й охарактеризувати параметри та показники оцінювання їх ефективності.

Основні питання:

8.1. Сутність і завдання управління інвестиціями.

8.2. Основні параметри та показники інвестиційних проєктів.

Методи оцінювання інвестиційних проєктів.

8.3. Форми та особливості управління фінансовими інвестиціями.

Ключові терміни: інвестиції, інвестиційний проєкт; оптимальний капітальний бюджет; період окупності інвестицій; чиста приведена вартість проєкту; ставка дисконтування; внутрішня ставка прибутку; індекс рентабельності; фінансові інвестиції; інвестиційний портфель; облігація; акція.

Запитання для самодіагностики

1. Визначте зміст і основні завдання управління інвестиційною діяльністю підприємства.

2. Розкрийте сутність принципів та етапів формування інвестиційної політики підприємства.

3. Охарактеризуйте основні показники оцінювання ефективності інвестиційних проєктів.

4. Визначте та охарактеризуйте основні завдання розроблення інвестиційного проєкту.

5. Виділіть класифікаційні ознаки проєктів.

6. Визначте, за якими параметрами проводять порівняльний аналіз проєктів та критерії вибору інвестиційного проєкту.

7. Охарактеризуйте форми фінансового інвестування.

8. Виділіть етапи процесу управління фінансовими інвестиціями.

9. Охарактеризуйте моделі оцінювання вартості боргових та дольових цінних паперів.

10. Основні підходи до формування портфеля фінансових інвестицій.

Тестові завдання з теми

1. *Яке з наведених значень щодо використання критеріїв оцінювання довгострокових інвестиційних проєктів підприємства є некоректним:*

а) критерій внутрішньої ставки прибутковості (IRR) передбачає, що грошові потоки реінвестують за ставкою IRR;

б) критерій чистої приведеної вартості (NPV) передбачає, що грошові потоки реінвестують за середньозваженою вартістю капіталу;

в) використання критеріїв внутрішньої ставки прибутковості та чистої приведеної вартості під час оцінювання двох інвестиційних проєктів можуть приводити до різних результатів щодо їхньої порівняльної інвестиційної привабливості;

г) використання дисконтованого періоду окупності є більш надійним методом оцінювання інвестиційних проєктів, ніж інші критерії, оскільки враховує вартість грошей у часі та ризики цього проєкту?

2. *Від чого залежить чиста приведена вартість проєкту (NPV), якщо не брати до уваги питання оподаткування:*

а) від грошових надходжень від продажу активу, що замінюють;

б) від балансової вартості активу, що замінюють;

в) від суми річної амортизації активу, що замінюють;

г) від сум річної амортизації необоротних активів, що використовують у проєкті?

3. *Якщо грошові потоки змінюють знак протягом життєвого періоду проєкту, то недоцільним є використання критерію:*

а) внутрішньої ставки прибутковості;

б) чистої приведеної вартості;

в) періоду окупності;

г) модифікованої внутрішньої ставки прибутковості.

4. *Виберіть неправильне твердження, що стосується індексу (коефіцієнта) рентабельності:*

а) використання методу індексу рентабельності є більш доцільним, ніж методу чистої приведеної вартості, оскільки він демонструє відносний приріст добробуту акціонерів;

б) якщо показник прибутковості становить не менш, ніж 1, то інвестиційний проєкт слід уважати прийнятним;

в) методи чистої приведеної вартості та індексу рентабельності приводять до ухвалення однакових рішень щодо проєкту, який розглядають;

г) індекс рентабельності розраховують як відношення приведеної вартості майбутніх грошових потоків проєкту до початкових інвестицій цього проєкту.

5. *Метою реалізації інвестиційного проєкту може бути:*

а) поповнення власних обігових коштів підприємства;

б) розширення виробництва;

в) придбання обладнання з метою переходу на випуск нової продукції;

г) проведення наукових досліджень та розробок.

6. *Проєкти називають комплементарними, якщо:*

а) прийняття одного проєкту не впливає на рішення щодо прийняття іншого;

б) прийняття одного проєкту робить недоцільною реалізацію іншого проєкту;

в) прийняття одного проєкту сприяє зростанню доходів за іншим;

г) реалізація одного проєкту приводить до зменшення доходів за іншим проєктом.

7. *Строк реалізації (або строк життя) інвестиційного проєкту характеризується таким:*

а) він визначає період, протягом якого окупаються початкові вкладення в проєкт;

б) його визначає фінансовий аналітик з урахуванням можливого та прийняттого для підприємства періоду окупності початкових вкладень;

в) він може перевищувати строк корисного використання обладнання;

г) він не може перевищувати строк корисного використання обладнання.

8. Інвестиційні витрати підприємства містять:

- а) витрати на дослідження, пов'язані з обґрунтуванням необхідності реалізації проекту;
- б) кошти, витрачені на придбання, доставку та введення в експлуатацію обладнання;
- в) витрати на амортизацію обладнання, що придбало підприємство в межах проекту;
- г) витрати на проведення маркетингових досліджень.

9. Виберіть твердження, що некоректно характеризує ставку дисконтування:

- а) відсоткова ставка, яку використовують для визначення чистої приведеної вартості та інших інтегрованих показників ефективності проекту;
- б) ставка, що характеризує вартість капіталу для проекту;
- в) не враховує ступінь ризику конкретного проекту;
- г) залежить від ринкових відсоткових ставок.

10. Яке з наведених тверджень некоректно характеризує період окупності:

- а) цей показник не враховує зміну вартості грошей у часі;
- б) дозволяє визначити рентабельність проекту;
- в) використовує чисті грошові потоки в розрахунках;
- г) не враховує грошові потоки після періоду окупності?

11. Що з перерахованого можна визначити як інвестиційний проєкт:

- а) бізнес-ідею;
- б) оформлений комплект документів для надання потенційним інвесторам;
- в) фінансовий звіт підприємства;
- г) прогноз доходів підприємства?

12. Який показник використовують для оцінювання доцільності інвестування, якщо в результаті його розрахунку можна стверджувати, що дисконтовані грошові потоки перевищують початкові інвестиції:

- а) внутрішню ставку прибутковості (IRR);
- б) чисту приведену вартість (NPV);
- в) коефіцієнт прибутковості (PI);
- г) рентабельність продажу?

13. У чому полягає цільова спрямованість аналізу чутливості проекту:

- а) оцінювання ризиків інвестування;
- б) визначення впливу змін вхідних змінних на NPV;
- в) аналіз конкурентного середовища;
- г) оцінювання ліквідності активів?

14. Що характеризує ставка дисконтування в оцінюванні інвестицій:

- а) річний дохід інвестора;
- б) ставку податку на прибуток;
- в) мінімальну необхідну норму прибутковості для схвалення проекту;
- г) витрати на реалізацію проекту?

15. Яке підприємство буде більш привабливим для інвесторів і кредиторів:

- а) те, у якого власний капітал перевищує позиковий;
- б) те, у якого позиковий капітал перевищує власний;
- в) те, у якого власний і позиковий капітал рівні;
- г) правильної відповіді немає?

16. Що означає, якщо внутрішня ставка прибутковості (IRR) більша за вартість капіталу для проекту:

- а) проект приймають;
- б) проект є не вигідним і його відхиляють;
- в) проект перебуває в стані рівноваги;
- г) проект можна прийняти, якщо $PI > 1$?

17. Проект приймають за коефіцієнтом прибутковості (PI), якщо:

- а) $PI < 1$;
- б) $PI = 1$;
- в) $PI > 1$;
- г) $PI < 0$.

18. Як визначають внутрішню ставку прибутковості (IRR):

- а) це дисконтна ставка, за якої $NPV = 0$;
- б) це середня річна рентабельність проекту;
- в) це ставка, за якої прибутковість проекту є максимальною;
- г) це фіксована банківська відсоткова ставка?

19. Що з наведеного нижче стосується фінансових інвестицій:

- а) придбання обладнання для виробництва нової продукції;
- б) вкладення коштів в акції та облігації;
- в) будівництво нового виробничого цеху;
- г) купівля сировини для виробництва?

20. За якою моделлю розраховують вартість акцій із постійним темпом зростання дивідендів:

- а) модель CAPM;
- б) модель Гордона;
- в) модель дисконтованих грошових потоків;
- г) модель Блека-Шоулза?

Питання для обговорення

1. Інформація як передумова ефективного управління інвестиціями на підприємстві.
2. Проблеми формування ресурсного забезпечення інвестиційної діяльності підприємства.
3. Функції та механізм інвестиційного менеджменту підприємства.
4. Складові діяльності та цілі проектного менеджера у сфері управління інвестиціями.
5. Ключові об'єкти управління реальними інвестиціями на підприємстві.
6. Ключові об'єкти управління фінансовими інвестиціями на підприємстві.
7. Показники економічної ефективності інвестиційних проектів.
8. Портфель фінансових інвестицій та особливості управління ним.
9. Поняття, сутність і основні особливості проектного ризику.
10. Інвестиційні тренди сучасності.

Ситуаційні завдання

Завдання 8.1. Підприємство X аналізує два взаємовиключні проекти: проект А передбачає впровадження нової технології виробництва пральних засобів; проект Б надає можливість розширення обсягів виробництва пральних засобів, що випускає підприємство в поточному періоді, на 50 %. При цьому попит на продукцію на ринку є досить високим. Підраховано грошові потоки за умови реалізації проектів (табл. 8.1).

Таблиця 8.1

Грошові потоки за проєктами, тис. грн

Роки	Проєкт А	Проєкт Б
0	-250	-250
1	0	110
2	0	110
3	50	110
4	310	110
5	310	110

Вартість капіталу для підприємства становить 10%. Виберіть кращий проєкт, використовуючи показник чистої приведеної вартості. Відповідь обґрунтуйте.

Завдання 8.2. Керівництво підприємства розглядає можливість реалізації двох інвестиційних проєктів, що передбачають придбання нового обладнання. Проєкти є незалежними. Витрати за першим проєктом становлять 170 тис. грн, за другим проєктом – 224,3 тис. грн. Вартість капіталу фірми становить 14 %. Потоки грошових коштів очікують такі (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Грошові потоки за проєктами, тис. грн

Роки	Проєкт А	Проєкт Б
1	51	75
2	51	75
3	51	75
4	51	75
5	51	75

Визначте внутрішню ставку прибутковості проєктів (IRR) і дайте пораду, чи варто прийняти або відхилити кожен із них.

Завдання 8.3. Фінансові аналітики підприємства розглядають дві інвестиційні пропозиції, що оцінюють такими показниками (табл. 8.3).

Грошові потоки за проєктами (тис. грн)

Роки	Проєкт А	Проєкт Б
0	-9000	-12000
1	5000	5000
2	4000	5000
3	3000	8000

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

Завдання 8.4. Фінансові аналітики розглядають проєкт освоєння технологічної лінії з виготовлення нової продукції. Початкові інвестиції за проєктом становлять 1 250 тис. грн, строк реалізації проєкту – п'ять років. Проєкт передбачає випуск нової продукції загальним обсягом 120 тис. од. на рік за ціною 50 грн/кг. Витрати на оплату праці – 22 грн/кг, на матеріали – 12 грн/кг. Вартість капіталу – 12 %. Грошові потоки у формі надходжень розподілено за роками рівномірно. Проведіть аналіз чутливості проєкту та визначте показники, що максимально впливають на чисту приведену вартість проєкту.

Завдання 8.5. Ви є власником облігації, що не має строку погашення та приносить щорічно 100 грн. Визначте вартість облігації, якщо необхідна ставка дохідності для інвестора становить 12,5 %. Чи купите Ви таку облігацію, якщо її ринкова ціна – 1 000 грн?

Завдання 8.6. Підприємство Х проводить емісію облігацій номінальною вартістю 1 500 грн. Строк обігу облігації – три роки, купонна ставка – 10 %, виплачують щорічно.

Визначте ринкову вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності становить 15 %. Як зміниться ринкова вартість облігації, якщо ринкова ставка дохідності впаде до 11 %?

Завдання 8.7. Безкупонну облігацію, що має номінальну вартість 2 000 грн, на цей час продають за ціною 800 грн; строк її погашення – через 10 років. Визначте ставку дохідності облігації. Скористайтеся фінансовими таблицями.

Завдання 8.8. Підприємство емітує 5 % привілейовані акції, номінальна вартість однієї акції – 500 грн. Якою буде ринкова ціна однієї такої акції, якщо необхідна інвестору ставка дохідності становитиме 7,5 %?

Що буде з ринковою ціною акції, якщо відсоткові ставки зростуть до такого рівня, за якого ставка дохідності для інвестора зросте до 10 %?

Завдання 8.9. Чому дорівнює поточна ринкова вартість звичайної акції, якщо за цими акціям виплачують поточні дивіденди в розмірі 30 грн за акцію, очікують зростання дивідендів на 5 % у рік і ставка дохідності становить 15 %?

Завдання 8.10. Розрахуйте ринкову вартість акцій підприємства Х, якщо передбачають, що доходи та дивіденди за акціями будуть зростати на 15 % за рік протягом наступних двох років, на 13 % протягом третього року, а потім із постійною швидкістю 6 %. Поточного року підприємство виплатило дивіденди 1,15 грн за акцію, дохідність акцій підприємства становить 12 %.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Інвестиції – це всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладають в об'єкти підприємницької та іншої діяльності, у результаті якої отримують прибуток (дохід) або досягають соціального ефекту.

Інвестиційний проєкт – це сукупність цілеспрямованих організаційно-правових, управлінських, аналітичних, фінансових та інженерно-технічних заходів, здійснюваних суб'єктами інвестиційної діяльності та оформлених у планово-розрахункових документах, необхідних і достатніх для обґрунтування, організації та управління роботами з реалізації проєкту.

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

1) знайти приведені до поточного моменту часу значення кожного потоку грошових коштів, як вхідного, так і вихідного. Дисконтування ведуть за вартістю капіталу проєкту;

2) підсумувати отримані дисконтовані грошові потоки (тобто визначити величину NPV).

Якщо $NPV > 0$, проєкт приймають. Якщо $NPV = 0$, то потоки грошових коштів проєкту достатні для відшкодування інвестованого капіталу і забезпечення необхідної норми прибутку на вкладений капітал, але при цьому реалізація проєкту не впливає на ринкову ціну акцій фірми. Проєкт може бути як прийнято, так і відхилено. Якщо $NPV < 0$, то проєкт відхиляють.

$$NPV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} - ICO, \quad (8.1)$$

де n – термін життя проекту;

CF_t – грошовий потік відповідного періоду t ;

k – необхідна мінімальна ставка прибутковості або вартість капіталу проекту;

ICO – вартість початкових інвестицій.

Внутрішня ставка прибутковості інвестицій (IRR) – це ставка дисконтування, за якої приведена вартість майбутніх грошових надходжень від реалізації інвестиційного проекту дорівнює вартості початкових інвестицій.

IRR можна визначити методом інтерполяції. Припустимо, що деякій ставці дисконтування k_a відповідає величина NPV_a , а ставці дисконтування k_b – відповідно NPV_b . При цьому величина IRR імовірно перебуває в інтервалі між k_a і k_b . Тоді

$$IRR = k_a + (k_b - k_a) \frac{NPV_a}{NPV_a - NPV_b}. \quad (8.2)$$

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

Критерій прийнятності – це порівняння внутрішньої прибутковості інвестицій із заданим пороговим значенням (ставкою відсікання) або мінімальною ставкою прибутковості, потрібною для схвалення інвестиційного проекту. Якщо IRR більша цих значень, проект приймають.

Коефіцієнт прибутковості (індекс рентабельності) (PI) – це відношення приведеної вартості майбутніх чистих грошових потоків проекту до початкових інвестицій за цим проектом:

$$PI = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k)^t} / ICO \quad (8.3)$$

або

$$PI = \sum_{t=0}^n \frac{CIF_t}{(1+k)^t} / \sum_{t=0}^n \frac{COF_t}{(1+k)^t}, \quad (8.4)$$

де CIF_t – вхідні потоки грошових коштів;

COF_t – вихідні потоки грошових коштів.

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

Алгоритм аналізу чутливості проєкту передбачає такі кроки:

1. Визначення ключових змінних, що впливають на значення NPV.
2. Визначення аналітичної залежності NPV від ключових змінних.
3. Розрахунок базової ситуації (визначення очікуваної NPV за очікуваних значень ключових змінних).
4. Зміна однієї з ключових змінних на встановлену аналітиком величину (y %). При цьому інші змінні мають фіксоване значення.
5. Розрахунок значення NPV та його зміни y %.
6. Четвертий і п'ятий кроки виконують послідовно для всіх ключових змінних.
7. Аналіз отриманих результатів та визначення чутливості NPV до зміни різних вхідних параметрів.

Фінансові інвестиції – це активи, утримувані підприємством із метою збільшення прибутку за рахунок відсотків, дивідендів тощо, зростання вартості капіталу або отримання інших вигід для інвестора.

Оцінювання вартості облігацій:

а) безстрокові облігації:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{I}{(1+k_d)^t} = \frac{I}{k_d}, \quad (8.5)$$

де I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

б) облігації з кінцевим строком погашення:

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{I}{(1+k_d)^t} + \frac{MV}{(1+k_d)^n}, \quad (8.6)$$

де n – кількість років до настання строку погашення облігації;

I – сума щорічних виплат;

k_d – ставка дохідності облігації;

MV – номінальна вартість облігації (вартість облігації в момент погашення);

в) безкупонні облигації:

$$V = \frac{MV}{(1+k_d)^n}, \quad (8.7)$$

де MV – номінальна вартість облигації (вартість облигації в момент погашення);

k_d – ставка дохідності облигації;

n – кількість років до настання строку погашення облигації.

Оцінювання вартості акцій:

а) привілейовані акції, якщо викуп не передбачено:

$$V = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1+k_p)^t} = \frac{D_p}{k_p}, \quad (8.8)$$

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 потрібно виконувати такі умови:

- 1) очікувані дивіденди постійно зростають із постійною швидкістю g ;
- 2) ціна на акції, як очікують, зростатиме з такою самою 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 і темпів зростання:

$$k_e = (D_1 / V) + g. \quad (8.9)$$

Вартість акції визначають за допомогою моделі Гордона:

$$V = \frac{D_1}{k_e - g}, \quad (8.10)$$

де D_1 – грошові дивіденди, що очікують у кінці наступного року;

в) оцінювання акцій на основі коефіцієнтів прибутку:

$$V = [(1-b) E_t] / (k_e - g), \quad (8.11)$$

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 (щодо високою) швидкістю протягом N періодів (років), після чого темп їх зростання знизиться і зрівняється з g . Тоді для оцінювання вартості акції потрібно:

1) знайти приведені значення дивідендів протягом періоду непостійного зростання як:

$$V_1 = \frac{D_1}{(1+k_e)^1} + \frac{D_2}{(1+k_e)^2} + \dots + \frac{D_N}{(1+k_e)^N}, \quad (8.12)$$

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

k_e – дохідність акції;

N – термінальна дата або дата горизонту;

2) знайти термінальну ціну акцій після закінчення періоду нестійкого зростання та продисконтувати її:

$$V_2 = \frac{D_{N+1} / (k_e - g)}{(1+k_e)^N}, \quad (8.13)$$

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

k_e – дохідність акції;

g – постійний темп зростання дивідендів;

3) підсумувати обидві визначені складові:

$$V = V_1 + V_2. \quad (8.14)$$

Рекомендована література: [1 – 4; 6; 9; 12; 20; 21].

9. Управління фінансовими ризиками

Мета – розкрити сутність і охарактеризувати класифікаційні аспекти фінансових ризиків; визначити зміст політики управління фінансовими ризиками; розглянути внутрішні механізми їх нейтралізації.

Основні питання:

9.1. Сутність і класифікаційні аспекти фінансових ризиків

9.2. Політика управління фінансовими ризиками.

9.3. Механізми нейтралізації фінансових ризиків.

Ключові терміни: фінансовий ризик, управління фінансовими ризиками, мета управління фінансовими ризиками, внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків, портфельний ризик, систематичний (ринковий, недиверсифікований) ризик, несистематичний (диверсифікований) ризик, релевантний ризик окремих акцій.

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте зміст поняття «фінансовий ризик». Визначте його місце у структурі видів підприємницького ризику.
2. Розкрийте зміст основних характеристик фінансового ризику.
3. Які види фінансових ризиків ви знаєте?
4. Визначте фактори виникнення фінансових ризиків на підприємстві.
5. Охарактеризуйте зміст і етапи політики управління фінансовими ризиками.
6. Як відбувається встановлення гранично допустимого рівня фінансових ризиків за окремими фінансовими операціями та видами фінансової діяльності підприємства?
7. Визначте напрями нейтралізації негативних наслідків окремих видів фінансових ризиків.
8. Назвіть основні методи нейтралізації фінансових ризиків.
9. Уникання ризику та заходи його реалізації.
10. Лімітування концентрації ризику.
11. Диверсифікація фінансових ризиків та її основні напрями.

12. Автономний та портфельний ризик.

13. Методи оцінювання автономного та портфельного ризику.

Тестові завдання з теми

1. Фінансовому ризику притаманні такі основні характеристики:

- а) економічна природа;
- б) невизначеність наслідків;
- в) суб'єктивний характер;
- г) стабільність рівня ризику.

2. Ризик зниження фінансової стійкості підприємства виявляється:

- а) у зниженні доходів підприємства від інвестиційної діяльності;
- б) у зростанні фінансової залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування;
- в) у знеціненні реальної вартості активів підприємства;
- г) у недоотриманні доходів від зовнішньоекономічної діяльності підприємства.

3. На ймовірність банкрутства підприємства найбільше впливають такі види ризиків:

- а) інфляційний ризик;
- б) валютний ризик;
- в) ризик втрати фінансової стійкості;
- г) ризик втрати платоспроможності.

4. Що є критерієм допустимого рівня фінансових ризиків у зоні критичного ризику:

- а) можливість втрат у розмірі прогнозованого прибутку;
- б) можливість втрат у розмірі прогнозованого доходу;
- в) можливість втрат у розмірі вкладеного капіталу;
- г) можливість втрат не прогнозують?

5. Лімітування концентрації ризику як метод нейтралізації фінансових ризиків передбачає:

- а) відмову від використання тимчасово вільних грошових коштів у короткострокових фінансових вкладеннях;
- б) визначення граничного розміру позикових коштів у структурі капіталу підприємства;
- в) формування страхового фонду на підприємстві;

г) установлення максимального розміру кредиту на одного покупця продукції.

6. Механізм диверсифікації ризиків на підприємстві насамперед використовують для:

а) захисту від ризику втрати фінансової стійкості підприємства;

б) мінімізації рівня портфельного ризику;

в) розподілу ризику між підприємством і постачальниками сировини та матеріалів;

г) захисту від податкового ризику.

7. Яке твердження є некоректним щодо показника стандартного відхилення:

а) із його допомогою вимірюють розкид величин очікуваної дохідності інвестиції;

б) чим вище стандартне відхилення дохідності, тим вище її мінливість;

в) чим вище стандартне відхилення, тим нижчий коефіцієнт варіації;

г) стандартне відхилення визначають як квадратний корінь дисперсії?

8. Коефіцієнт фінансового ризику характеризує:

а) відношення грошових коштів до загальної величини майна підприємства;

б) відношення власних коштів до загальної величини капіталу підприємства;

в) відношення зобов'язань до величини власного капіталу підприємства;

г) частку поточних активів у загальній величині майна підприємства.

9. Що таке фінансовий ризик:

а) можливість отримати додатковий прибуток через ефективне фінансове управління;

б) імовірність виникнення фінансових втрат через невизначеність і нестабільність економічного середовища;

в) утрата конкурентних переваг підприємства на ринку;

г) зниження продуктивності персоналу через фінансові труднощі?

10. До якої групи ризиків належить фінансовий ризик:

а) операційних;

б) підприємницьких;

- в) стратегічних;
- г) природних?

11. Який із наведених методів не є механізмом управління фінансовими ризиками:

- а) диверсифікація;
- б) страхування;
- в) спонтанне ухвалення рішень;
- г) хеджування?

12. Яка основна мета управління фінансовими ризиками:

- а) максимізація доходів підприємства;
- б) мінімізація можливих фінансових втрат і підвищення фінансової стійкості;
- в) уникнення будь-яких фінансових наслідків;
- г) максимізація податкового навантаження?

13. Який із наведених методів дозволяє уникнути фінансового ризику або мінімізувати його:

- а) концентрація капіталу в одній сфері;
- б) диверсифікація інвестиційних вкладень;
- в) відмова від використання фінансових інструментів;
- г) вкладення коштів лише в нерухомість?

14. Що таке уникнення ризику:

- а) повна відмова від будь-яких ризикових операцій;
- б) аналіз показників фінансового стану підприємства;
- в) проведення фінансового аудиту;
- г) мінімізація впливу зовнішніх факторів на фінансову діяльність?

15. Який із наведених інструментів є найбільш ефективним способом нейтралізації ризику валютних коливань:

- а) використання лише національної валюти;
- б) страхування валютного ризику та хеджування;
- в) відмова від міжнародних операцій;
- г) розширення товарного асортименту?

16. Як можна охарактеризувати портфельний ризик:

- а) ризик, пов'язаний із відсутністю інвестиційної діяльності;
- б) сукупний ризик, що виникає під час формування портфеля інвестицій або цінних паперів;
- в) ризик, пов'язаний із втратою ліквідності фінансових активів;
- г) ризик банкрутства підприємства?

17. Вплив якого фактора з наведених може зменшити фінансові ризики підприємства:

- а) висока частка позикового капіталу у структурі фінансування;
- б) стабільний курс національної валюти;
- в) високий рівень конкуренції на ринку;
- г) політична нестабільність у країні?

18. Який із наведених факторів зумовлює зовнішній вплив і може спричинити зростання фінансових ризиків підприємства:

- а) низький рівень власного капіталу;
- б) високий рівень інфляції;
- в) помилки у фінансовому плануванні;
- г) високі витрати на виробництво?

19. Який із наведених факторів є фактором внутрішнього впливу на фінансовий ризик підприємства та може призвести до погіршення його фінансового стану:

- а) зміни в податковому законодавстві;
- б) нестабільність на фінансових ринках;
- в) низька платоспроможність клієнтів;
- г) неефективний фінансовий менеджмент?

20. Одним із показників, що дозволяють оцінити ризик втрати ліквідності підприємства, є коефіцієнт миттєвої ліквідності, який відображає:

- а) співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості;
- б) співвідношення грошових коштів і короткострокових фінансових інвестицій та кредиторської заборгованості;
- в) співвідношення повільно реалізованих активів і довгострокових зобов'язань;
- г) правильної відповіді немає.

Питання для обговорення

1. Критерії ухвалення рішень в умовах ризику.
2. Управління ризиками в процесі формування структури капіталу підприємства.
3. Ризики в антикризовому фінансовому управлінні.
4. Управління ризиками для підтримання фінансової стійкості підприємства.

5. Ризики у сфері управління оборотними активами підприємства.
6. Сучасні підходи до оцінювання фінансових ризиків.
7. Вибір методів нейтралізації фінансових ризиків підприємства в сучасних умовах господарювання.
8. Фінансові ризики підприємств в умовах воєнного стану.
9. Управління фінансовими ризиками у сфері розрахунків підприємства.
10. Ризики втрати ліквідності та платоспроможності підприємства й управління ними.
11. Передумови виникнення та розвитку катастрофічних фінансових ризиків у діяльності підприємства.

Ситуаційні завдання

Завдання 9.1. За даними фінансової звітності підприємства, що є об'єктом дослідження в магістерській дипломній роботі або звітність якого подано на сайті [22] (за вибором здобувача вищої освіти), проведіть оцінювання ризику втрати його платоспроможності (ліквідності) в динаміці. Охарактеризуйте зону ризику, у якій перебуває підприємство. Відповідь обґрунтуйте.

Завдання 9.2. Використовуючи дані фінансової звітності підприємства, що є об'єктом дослідження в магістерській дипломній роботі або звітність якого подано на сайті [22] (за вибором здобувача вищої освіти), виконайте оцінювання ризику втрати фінансової стійкості та незалежності. Охарактеризуйте рівень ризику для цього суб'єкта господарювання в динаміці, надайте рекомендації.

Завдання 9.3. За даними фінансової звітності підприємства, що є об'єктом дослідження в магістерській дипломній роботі або звітність якого подано на сайті [22] (за вибором здобувача вищої освіти), визначте загальний рівень фінансового ризику, використовуючи методика комплексного (бального) оцінювання фінансового стану підприємства. Проаналізуйте динаміку рівня ризику, надайте та обґрунтуйте рекомендації.

Завдання 9.4. Визначте дохідність вкладення 10 тис. грн в акції підприємства X строком на один рік, якщо в кінці року ви отримаєте 500 грн у формі дивідендів та зможете продати акції за суму їх придбання.

Завдання 9.5. Інвестор вкладає кошти у звичайні акції підприємства Х, при цьому його оцінки можливої річної дохідності акцій такі (табл. 9.1).

Таблиця 9.1

Оцінки можливої дохідності акцій

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

Визначте очікувану дохідність цих акцій та її середньоквадратичне відхилення.

Завдання 9.6. Очікувана дохідність акцій підприємства Х характеризується таким розподілом (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

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 за середній	0,2	25
високий	0,1	60
Усього	1	

Знайдіть очікувану дохідність акцій підприємства, середньоквадратичне відхилення та коефіцієнт варіації.

Завдання 9.7. Бета-коефіцієнт акцій підприємства Х 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 за акцію. Інвестори очікують, що щорічний темп зростання дивідендів буде становити 12,5 % протягом довготривалого періоду.

Визначте очікувану дохідність акції за моделлю ціноутворення капітальних активів. Якою є поточна ринкова вартість акції з урахуванням необхідної дохідності? Як зміняться очікувана дохідність і ринкова вартість акції, якщо бета-коефіцієнт становитиме 1,2 (припустімо, що інші характеристики залишаються незмінними)?

Завдання 9.8. У табл. 9.3 подано оціночні прогнозні дані для проведення вибору альтернатив фінансових рішень.

Таблиця 9.3

Вихідні дані для вибору альтернатив фінансових рішень

Варіанти альтернатив ухвалення фінансових рішень	Варіанти прогнозних доходів / втрат (за різних ситуацій розвитку подій)			
	C1	C2	C3	C4
A1	318 / 36	330 / 28	285 / 50	300 / 55
A2	296 / 30	314 / 18	326 / 45	280 / 15
A3	250 / 25	267 / 20	279 / 33	271 / 43
A4	290 / 28	300 / 33	312 / 48	295 / 20

Використовуючи критерії ухвалення рішень в умовах невизначеності, проведіть обґрунтований вибір альтернатив, сформулюйте висновки.

Методичні рекомендації до виконання завдань

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

- ризик втрати платоспроможності (ліквідності);
- ризик втрати фінансової стійкості та незалежності;
- ризик структури активів та пасивів.

Модель оцінювання ризику втрати ліквідності (платоспроможності) балансу за допомогою абсолютних показників подано в табл. 9.4 і 9.5.

Порядок групування активів і пасивів

Порядок групування активів за ступенем швидкості перетворення в ліквідні активи		Порядок групування пасивів за ступенем строковості виконання зобов'язань	
Показник	Інформаційне забезпечення, форма 1	Показник	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 реалізують, А2	рр. (1120 ... 1155)	2. Короткострокові пасиви, П2	р. 1695 – – рр. (1610 ... 1650)
3. Активи, що повільно реалізують, А3	р.1170 + р. 1180 + + р. 1190 + р.1200 + + р. 1100 + р. 1110	3. Довгострокові пасиви, П3	р. 1595 + р.1700 + + р.1800
4. Активи, що важко реалізують А4	р.1095	4. Постійні пасиви, П4	р.1495

Таблиця 9.5

Оцінювання ризику втрати платоспроможності залежно від типу ліквідності

Умова визначення ліквідності			
$A1 \geq П1, A2 \geq П2,$ $A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 \geq П2,$ $A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 < П2,$ $A3 \geq П3, A4 \leq П4$	$A1 < П1, A2 < П2,$ $A3 < П3, A4 \leq П4$
Тип ліквідності			
Абсолютна ліквідність	Допустима ліквідність	Порушена ліквідність	Кризова ліквідність
↓	↓	↓	↓
Оцінювання ризику втрати ліквідності (платоспроможності)			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Оцінювання ризику втрати фінансової стійкості наведено в табл. 9.6 і 9.7.

Розрахунок величини джерел коштів та величини запасів і витрат

1. Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів	2. Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел формування запасів	3. Надлишок (+) або нестача (-) загальної величини основних джерел формування запасів
$\pm \Phi^c \geq \text{ВОК} - 3$	$\pm \Phi^T = \Phi K - 3$	$\pm \Phi^o \geq \text{ДФ} - 3$
$\pm \Phi c = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi T = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1595} - \text{р. 1100}$	$\pm \Phi c = \text{р. 1495} - \text{р. 1095} + \text{р. 1595} + \text{р. 1600} - \text{р. 1100}$
$S(\Phi) = 1$, якщо $\Phi > 0$; $= 0$, якщо $\Phi < 0$		

Оцінювання ризику втрати фінансової стійкості та незалежності

Умова визначення типу фінансової стійкості $S(\Phi)$			
$\pm \Phi c > 0$; $\pm \Phi T > 0$; $\pm \Phi o > 0$ $S = 1; 1; 1$	$\pm \Phi c > 0$; $\pm \Phi T > 0$; $\pm \Phi o < 0$ $S = 0; 1; 1$	$\pm \Phi c > 0$; $\pm \Phi T < 0$; $\pm \Phi o < 0$ $S = 0; 0; 1$	$\pm \Phi c < 0$; $\pm \Phi T < 0$; $\pm \Phi o < 0$ $S = 0; 0; 0$
Тип фінансової стійкості			
Абсолютна незалежність	Нормальна незалежність	Нестійкий фінансовий стан	Кризовий фінансовий стан
Джерела покриття запасів та витрат			
Власні оборотні кошти	Власні оборотні кошти та довгострокові кредити	Власні оборотні кошти та довгострокові й короткострокові кредити та позики	–
Коротка характеристика типів фінансової стійкості			
Запаси профінансовано за рахунок власних оборотних коштів (ВОК)	Запаси профінансовано за рахунок ВОК та довгострокових зобов'язань	Запаси профінансовано за рахунок ВОК, довгострокових зобов'язань та короткострокових кредитів	Запаси профінансовано за рахунок кредиторської заборгованості підприємства
⇓	⇓	⇓	⇓
Оцінювання ризику втрати фінансової стійкості			
Безризикова зона	Зона допустимого ризику	Зона критичного ризику	Зона катастрофічного ризику

Оцінювання ризиків ліквідності та фінансової стійкості за допомогою відносних показників проводять шляхом аналізу відхилень від рекомендованих значень. Розрахунок відповідних коефіцієнтів подано в табл. 9.8 і 9.9.

Таблиця 9.8

Фінансові коефіцієнти ліквідності

Показники	Порядок розрахунку	Рекомендовані значення	Коментар
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 оцінювання»	$L_2 = \frac{A_1 + A_2}{\Pi_1 + \Pi_2}$	Допустиме значення 0,7 – 0,8, бажано $\geq 1,5$	Показує, яку частину короткострокових зобов'язань може бути негайно погашено 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 менш ніж 2	Показує, яку частину поточних зобов'язань можна погасити за допомогою мобілізації оборотних коштів

Таблиця 9.9

Фінансові коефіцієнти, що використовують для оцінювання фінансової стійкості

Показники	Інформаційне забезпечення, форма 1	Рекомендовані значення	Коментар
1	2	3	4
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

1	2	3	4
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
Коефіцієнт фінансової стійкості	$U_1 = \frac{p.1495 + p.1595}{p.1900}$	> 0,6	Показує, яку частину активів фінансують за рахунок стійких (довгострокових) джерел

Сутність методики комплексного (бального) оцінювання фінансового стану підприємства полягає в класифікації підприємств за рівнем фінансового ризику залежно від отриманої кількості балів, на підставі фактичних значень його фінансових коефіцієнтів. Інтегральне бальне оцінювання фінансового стану організації подано в табл. 9.10.

Таблиця 9.10

Інтегральне бальне оцінювання фінансового стану підприємства

Показники фінансового стану	Рейтинг показника	Критерій		Умови зниження критерію
		найвищий	найнижчий	
1	2	3	4	5
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	20	0,5 та вищий – 20 балів	Менший за 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімають 4 бали
Коефіцієнт «критичної оцінювання»	18	1,5 та вищий – 18 балів	Менший за 1 – 0, балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 1,5 знімають 3 бали
Коефіцієнт поточної ліквідності	16,5	2 та вищий – 16,5 бала	Менший за 1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 2 знімають 1,5 бала
Коефіцієнт автономії	17	0,5 та вищий – 17 балів	Менший 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 вищий – 15 балів	Менший за 0,1 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,5 знімають 3 бали

1	2	3	4	5
Коефіцієнт фінансової стійкості	13,5	0,8 та вищий – 13,5 бала	Менший за 0,5 – 0 балів	За кожні 0,1 пункту зниження після 0,8 знімають 2,5 бала

Критерії оцінювання фінансового стану підприємств такі:

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

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

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

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

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

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. Очікувану дохідність активу визначають так:

$$\bar{R} = \sum_{i=1}^n (R_i)(P_i), \quad (9.1)$$

де n – загальна кількість можливих варіантів дохідностей;

R_i – i -та можлива дохідність;

P_i – ймовірність її отримання.

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

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

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення σ визначають так:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 (P_i)}, \quad (9.2)$$

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 і, відповідно, вищим ризик інвестиції.

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

Коефіцієнт варіації (дисперсії) CV визначають так:

$$CV = \frac{\sigma}{R}, \quad (9.3)$$

де σ – середньоквадратичне відхилення;

R – середня дохідність.

Є мірою відносної дисперсії (ризик), відображає ризик, який припадає на одиницю дохідності: чим він вищий, тим більш високим є ризик інвестицій.

Портфельний ризик – це ризик активів портфеля цінних паперів, що містить дві складові:

1) систематичний (ринковий, недиверсифікований) ризик – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, пов'язана зі змінами дохідності ринку загалом. Зумовлений факторами, що впливають на ринок загалом (зміни в національній економіці, податкові фактори, інфляція, відсоткові ставки тощо). Цей вид ризику впливає на всі цінні папери, його неможливо усунути диверсифікацією;

2) несистематичний (диверсифікований) ризик – мінливість дохідності акцій або інвестиційних портфелів, яку не можна пояснити загальноринковими змінами. Можна запобігти шляхом диверсифікації.

Бета-коефіцієнт – це коефіцієнт систематичного ринкового ризику, який відображає чутливість дохідності акції до зміни дохідності ринкового портфеля. Бета-коефіцієнт є мірою ризику індивідуального цінного паперу в оптимальному портфелі.

Модель ціноутворення капітальних активів (САРМ) припускає, що всі інвестори володіють цінними паперами в однакових оптимальних пропорціях і всі фінансові ринки є ефективними, тобто ціни на цінні папери оптимально врівноважено з огляду на попит і пропозицію. Тоді очікувана дохідність ринкового портфеля буде дорівнювати = дохідність безризикового цінного паперу + премія за ризик ринкового портфеля + систематичний ризик.

Тоді рівняння для ринкової лінії цінного паперу буде таким:

$$\bar{R}_j = R_f + (\bar{R}_M - R_f) \times \beta_j, \quad (9.4)$$

де \bar{R}_j – очікувана дохідність цінного паперу;

R_f – безризикова ставка доходності,

\bar{R}_M – очікувана дохідність портфеля,

β_j – бета-коефіцієнт цінного паперу.

Невизначеність можна розглядати як об'єктивну неможливість здобуття абсолютно достовірних даних про об'єктивні та суб'єктивні фактори функціонування системи, неоднозначність її параметрів. Чим більшою є невизначеність під час ухвалення фінансового рішення, тим більший рівень ризику.

Критерії ухвалення управлінських рішень в умовах невизначеності з метою оптимізації фінансових ризиків діяльності підприємства ґрунтуються на побудові «матриці рішень», рядки якої містять варіанти альтернативних управлінських рішень, а стовпці – варіанти ситуацій розвитку подій. Крім того, критерії Вальда, максимаксу та Гурвіца передбачають побудову матриці рішень із ситуаціями, які характеризують фінансові доходи, а критерій Севіджа – фінансові втрати.

Критерій Вальда (або критерій максимуму) передбачає, що з можливих варіантів управлінських рішень вибирають ту альтернативу, якій серед усіх ситуацій розвитку подій притаманне найбільше з мінімальних значень фінансових доходів (тобто значення доходів краще зі всіх гірших або максимальне зі всіх мінімальних). Цей критерій під час вибору ризикових фінансових рішень в умовах невизначеності зазвичай використовують фінансові менеджери, не схильні до ризику, або песимісти.

Критерій максимаксу передбачає, що з можливих варіантів управлінських рішень вибирають ту альтернативу, якій серед усіх ситуацій розвитку події притаманне найбільше з максимальних значень фінансових доходів (тобто значення доходів краще зі всіх кращих або максимальне серед усіх максимальних). Цей критерій під час вибору ризикових рішень в умовах невизначеності переважно використовують, суб'єкти, схильні до ризику, або ті, які розглядають можливі ситуації як оптимісти.

Критерій Гурвіца (критерій оптимізму-песимізму, або альфа-критерій) дозволяє керуватися під час вибору ризикового рішення в умовах невизначеності деяким середнім результатом доходу, що перебуває в полі між значеннями за двома попередніми критеріями (тобто критеріями максимаксу і максиміну).

Оптимальне управлінське рішення за критерієм Гурвіца визначають на основі застосування формули:

$$A_j = \alpha \times D_{\max j} + (1 - \alpha) \times D_{\min j} \rightarrow \max, \quad (9.5)$$

де A_j – оптимальна альтернатива управлінського рішення (що відповідає середньозваженому рівню доходу) за критерієм Гурвіца;

α – альфа-коефіцієнт (значення від 0 до 1), що відображає схильність до ризику фінансового менеджера;

$D_{\max j}$ – максимальне значення доходу за певною альтернативою;

$D_{\min j}$ – мінімальне значення доходу за певною альтернативою.

Критерій Гурвіца дозволяє фінансовому менеджеру вибрати управлінське рішення залежно від його ставлення до фінансового ризику.

Критерій Севіджа (критерій втрат від мінімаксу) передбачає побудову матриці фінансових втрат і припускає, що зі всіх можливих варіантів матриці рішень вибирають ту альтернативу, яка мінімізує розміри максимальних втрат за кожним із можливих варіантів рішень. Цей критерій під час вибору ризикових рішень в умовах невизначеності переважно використовують суб'єкти, не схильні до ризику.

Рекомендована література: [1 – 4; 9; 11; 21; 22].

10. Аналіз фінансових звітів

Мета – визначити зміст і розкрити основні напрями аналізу фінансових звітів підприємства; надати характеристику ключових фінансових показників, що використовують у процесі аналізу.

Основні питання

10.1. Інформаційна база аналізу фінансових звітів підприємства.

10.2. Напрями аналізу фінансових звітів підприємства.

Ключові терміни: фінансовий аналіз, фінансова звітність, мета фінансової звітності, головна мета аналізу фінансових звітів, метод фінансового аналізу, активи, ліквідність, платоспроможність, фінансова стійкість, рентабельність.

Запитання для самодіагностики

1. Визначте склад фінансової звітності підприємства.
2. Які форми фінансової звітності ви знаєте? Охарактеризуйте їх.
3. Коротко охарактеризуйте наявні методики аналізу фінансових звітів суб'єктів господарювання.
4. Розкрийте основні напрями аналізу фінансових звітів.
5. Перелічіть і опишіть абсолютні та відносні показники аналізу фінансових звітів.
6. Охарактеризуйте методи фінансового аналізу та їх використання для оцінювання фінансового стану підприємства.
7. Поясніть, як можна виявити викривлення у фінансовій звітності підприємства.
8. У чому полягають основні потреби користувачів фінансової звітності та від чого вони залежать?

Тестові завдання з теми

1. Об'єктом аналізу фінансових звітів є:

- а) виробничо-господарська діяльність підприємства;
- б) фінансовий стан і результати діяльності підприємства;
- в) фінансова інформація підприємства;
- г) формування та використання фінансових ресурсів підприємства.

2. *Виявлення тенденцій змін окремих показників, що характеризують фінансову діяльність підприємства, є метою проведення:*

- а) вертикального аналізу;
- б) горизонтального аналізу;
- в) порівняльного аналізу;
- г) аналізу коефіцієнтів.

3. *Визначення частки власного й позикового капіталу, аналіз складу власного й позикового капіталу за видами, аналіз складу позикового капіталу за терміновістю зобов'язань – усе це реалізують методом:*

- а) вертикального аналізу;
- б) горизонтального аналізу;
- в) аналізу коефіцієнтів;
- г) факторного аналізу.

4. *Порівняльний аналіз фінансових показників досліджуваного підприємства й середньогалузевих показників проводять із метою:*

- а) виявлення слабких сторін фінансової діяльності підприємства;
- б) оцінювання виконання плану за фінансовими показниками;
- в) оцінювання конкурентної позиції підприємства;
- г) оцінювання фінансової стійкості підприємства.

5. *Наявність економічних ресурсів, контрольованих підприємством, відображають у:*

- а) звіті про власний капітал підприємства;
- б) звіті про фінансові результати діяльності;
- в) балансі;
- г) примітках до фінансової звітності.

6. *Який показник визначає забезпеченість виробничого процесу засобами виробництва:*

- а) коефіцієнт зносу;
- б) коефіцієнт реальної вартості майна;
- в) індекс постійного активу;
- г) рентабельність майна підприємства?

7. *Про поліпшення структури оборотних активів підприємства свідчить:*

- а) збільшення частки дебіторської заборгованості;
- б) зменшення частки дебіторської заборгованості;
- в) зростання грошових коштів на рахунках у банках і в касі;
- г) зростання власного капіталу підприємства.

8. Перспективну ліквідність підприємства відображає:

- а) співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості;
- б) співвідношення грошових коштів і короткострокових фінансових інвестицій із короткостроковими банківськими кредитами;
- в) співвідношення повільно реалізованих активів і довгострокових зобов'язань;
- г) правильної відповіді немає.

9. Ліквідність балансу можна оцінити:

- а) через зіставлення груп активів за ступенем їх ліквідності й зобов'язань підприємства за терміновістю їх виконання;
- б) через розрахунок коефіцієнтів ліквідності;
- в) через зіставлення дебіторської та кредиторської заборгованості підприємства;
- г) через розрахунок величини власного оборотного капіталу.

10. Який коефіцієнт під час додавання до коефіцієнта автономії дає в результаті одиницю:

- а) коефіцієнт фінансового ризику;
- б) коефіцієнт фінансової залежності;
- в) коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень;
- г) правильної відповіді немає?

11. Тривалість виробничого циклу підприємства оцінюють як:

- а) тривалість одного обороту всіх активів;
- б) тривалість одного обороту дебіторської заборгованості;
- в) тривалість одного обороту оборотних активів;
- г) тривалість одного обороту кредиторської заборгованості.

12. Коефіцієнт оборотності активів відображає:

- а) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості оборотних активів підприємства;
- б) відношення валового прибутку до вартості активів підприємства;
- в) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості активів підприємства;
- г) відношення чистого прибутку до величини активів підприємства.

13. Ефективність політики ціноутворення підприємства характеризує показник:

- а) валової рентабельності виробництва;
- б) чистої рентабельності виробництва;
- в) валової рентабельності продажу;
- г) операційної рентабельності продажу.

14. Коефіцієнт рентабельності активів відображає:

- а) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості оборотних активів підприємства;
- б) відношення валового прибутку до вартості активів підприємства;
- в) відношення виторгу від реалізації продукції до вартості активів підприємства;
- г) відношення чистого прибутку до величини активів підприємства.

15. Обсяг власних оборотних коштів характеризує:

- а) величину активів підприємства, що фінансують за рахунок зобов'язань;
- б) обсяг власного капіталу підприємства, що спрямовують на фінансування поточних активів;
- в) обсяг власного капіталу підприємства, за рахунок якого профінансовано його необоротні активи;
- г) величину статутного капіталу суб'єкта господарювання.

16. Поняття ліквідності та платоспроможності підприємства співвідносяться між собою таким чином:

- а) вони є тотожними;
- б) ліквідність активів підприємства є основою для забезпечення його платоспроможності;
- в) платоспроможність підприємства забезпечує достатній рівень його ліквідності;
- г) зв'язку між ними немає.

17. Коефіцієнт покриття визначають як:

- а) співвідношення між абсолютно ліквідними активами та зобов'язаннями підприємства;
- б) співвідношення між поточними активами та поточними зобов'язаннями підприємства;
- в) співвідношення між поточними активами та довгостроковими зобов'язаннями підприємства;
- г) співвідношення між власним оборотним капіталом та поточними зобов'язаннями підприємства.

18. Рентабельність продажу визначають таким чином:

- а) як відношення виторгу від реалізації продукції до обсягу чистого прибутку підприємства;
- б) як відношення чистого прибутку до виторгу від реалізації продукції;

в) як відношення валового прибутку до виторгу від реалізації продукції;

г) як відношення чистого прибутку до собівартості продукції.

19. Якщо найбільша питома вага у структурі сукупних активів підприємства припадає на оборотні активи, то це свідчить про те, що:

а) структура активів підприємства є «важкою»;

б) на підприємстві сформовано досить мобільну структуру активів;

в) це сприяє підвищенню оборотності активів підприємства;

г) відбувається вилучення коштів із поточної діяльності підприємства.

20. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості показує:

а) швидкість розрахунків підприємства з постачальниками;

б) швидкість розрахунків підприємства з покупцями;

в) швидкість розрахунків підприємства з кредиторами;

г) здатність підприємства вчасно виконувати свої зобов'язання.

Питання для обговорення

1. Ознаки корисності фінансової інформації для проведення фінансового аналізу.

2. Порівняльна характеристика національних і міжнародних стандартів обліку та звітності.

3. Основні компоненти фінансової звітності підприємства як інформаційна база для проведення фінансового аналізу.

4. Взаємозв'язок між формами фінансової звітності підприємства.

5. Функціональна роль фінансового аналізу в діяльності суб'єктів господарювання.

6. Аналіз стану та ефективності формування майна підприємства.

7. Особливості фінансування оборотних та необоротних активів підприємства.

8. Аналіз руху власного капіталу підприємства.

9. Оцінювання оптимального рівня грошових коштів.

Ситуаційні завдання

Завдання 10.1. За даними балансу вибраного підприємства з використанням методів горизонтального та вертикального аналізу проведіть

експрес-аналіз фінансового стану досліджуваного суб'єкта господарювання. Надайте розгорнуті обґрунтовані висновки.

Завдання 10.2. Використовуючи дані звіту про фінансові результати (форма 2) вибраного підприємства, проведіть аналіз формування показників фінансових результатів діяльності за допомогою аналітичної таблиці та відповідних методів аналізу. Виділіть і охарактеризуйте фактори, що впливають на розмір та динаміку чистого фінансового результату підприємства. Висновки обґрунтуйте.

Завдання 10.3. На основі даних фінансової звітності вибраного підприємства розрахуйте коефіцієнти ліквідності підприємства, складіть аналітичну таблицю. Проведіть аналіз динаміки розрахованих коефіцієнтів, порівняйте фактичні значення з нормативними. Надайте аналітичні обґрунтовані висновки щодо рівня та динаміки ліквідності й платоспроможності досліджуваного суб'єкта господарювання.

Завдання 10.4. Із використанням даних балансу підприємства проведіть розрахунок відносних показників фінансової стійкості, складіть аналітичну таблицю. Проаналізуйте динаміку показників, охарактеризуйте рівень фінансової незалежності суб'єкта господарювання від зовнішніх джерел фінансування. Надайте обґрунтовані аналітичні висновки.

Завдання 10.5. Базуючись на даних фінансової звітності вибраного підприємства, розрахуйте та проаналізуйте показники, що характеризують прибутковість його діяльності (рентабельність). Складіть аналітичну таблицю. Надайте обґрунтовані аналітичні висновки.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Проведення *експрес-аналізу* передбачає використання методів вертикального та горизонтального аналізу. Вертикальний аналіз дозволяє визначити питому вагу кожної статті пасиву й активу в підсумку балансу на певний момент часу, тобто дослідити структуру джерел формування фінансових ресурсів та майна підприємства за даними фінансової звітності підприємства. Горизонтальний аналіз уможливорює вивчення динаміки джерел формування та напрямів використання фінансових ресурсів підприємства через установлення абсолютних та відносних відхилень за статтями пасиву й активу балансу.

Для проведення експрес-аналізу необхідно відповідно до даних, поданих у балансі, заповнити табл. 10.1 і 10.2 і згідно з отриманими результатами надати аналітичні висновки.

Структура та динаміка джерел формування фінансових ресурсів підприємства

Стаття пасиву	Джерело інформації, форма 1	Абсолютна величина, тис. грн		Питома вага, %		Зміни за період		
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	в абсолютних величинах, тис. грн	у питомій вазі, %	темп приросту, %
1	2	3	4	5	6	7 = 4 – 3	8 = 6 – 5	9 = $\frac{7}{3} \times 100 \%$
1. Власний капітал	р. 1495							
1.1. Статутний капітал (пайовий капітал)	рр. (1400 + 1405 + 1425 + 1430)							
1.2. Додатковий капітал	р. 1410							
1.3. Резервний капітал	р. 1415							
1.4. Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	р. 1420							
2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	р. 1595							
3. Поточні зобов'язання і забезпечення	р. 1695							
3.1. Короткострокові кредити	р. 1600							
3.2. Кредиторська заборгованість	р. (1610 + ... + 1630)							
3.3. Інші поточні зобов'язання і забезпечення	рр. (1660 + 1665 + 1690)							
4. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу	р. 1700							
БАЛАНС	р. 1900							

Структура та динаміка активів підприємства

Стаття активу	Джерело інформації, форма № 1	Абсолютна величина, тис. грн		Питома вага, %		Зміни за період		
		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду	в абсолютних величинах, тис. грн	у питомій вазі, %	темп приросту, %
1. Необоротні активи	р. 1095							
1.1. Нематеріальні активи	р. 1000							
1.2. Основні засоби	рр. (1005 + 1010 + 1020)							
1.3. Довгострокові фінансові інвестиції	рр. (1030 + 1035)							
1.4. Довгострокова дебіторська заборгованість	р. 1040							
1.5. Інвестиційна нерухомість	р.1015							
1.6. Інші необоротні активи	рр.(1045 + 1090)							
2. Оборотні активи	р. 1190							
2.1. Запаси	рр. (1100 + 1110)							
2.2. Дебіторська заборгованість	рр. (1125 + ... + 1155)*							
2.3. Поточні фінансові інвестиції	р. 1160							
2.4. Грошові кошти	р. 1165							
2.5. Інші оборотні активи	р. 1190							
2.6. Витрати майбутніх періодів	р. 1170							
3. Необоротні активи та групи вибуття	р. 1200							
БАЛАНС	р. 1300							

* Крім рядків, які не входять до підсумку балансу.

Аналіз джерел формування фінансових ресурсів передбачає розгляд абсолютних та відносних змін власних і позикових засобів підприємства. Під час виконання цього аналізу слід визначити, які кошти (власні чи позикові) є основним джерелом формування фінансових ресурсів підприємства, охарактеризувати структуру та динаміку джерел фінансування підприємства.

Під час проведення аналізу напрямів використання фінансових ресурсів підприємства потрібно визначити зміни в майні підприємства, зробити висновки про поліпшення або погіршення структури активів. При цьому слід звернути увагу на те, як загалом змінилася величина майна, на які складові частини припадала найбільша питома вага в структурі сукупних активів; як змінилася величина оборотних та необоротних активів підприємства за досліджуваний період, а також величина їх складових частин.

На завершення роботи необхідно сформулювати загальні висновки, у яких слід висвітлити основні тенденції зміни фінансово-майнового стану підприємства в досліджуваному періоді.

У структурі *аналізу даних звіту про фінансові результати* виділяють такі показники:

- чистий дохід (виручка) від реалізації продукції;
- валовий прибуток (збиток);
- операційний прибуток (збиток);
- прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування;
- прибуток (збиток) від звичайної діяльності після оподаткування;
- чистий прибуток (збиток).

Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства передбачає такі обов'язкові елементи:

- 1) горизонтальний аналіз фінансових результатів за звітний період – дослідження змін кожного показника за аналізований період;
- 2) вертикальний аналіз – дослідження структури відповідних показників і їх змін.

Аналіз фінансових результатів необхідно здійснювати на підставі даних форми № 2 «Звіт про фінансові результати».

Вивчення й аналіз загальної суми прибутку на підприємстві слід проводити за допомогою поєднання методів горизонтального та вертикального аналізу й подати у формі таблиці (табл. 10.3).

Аналіз структури формування фінансових результатів підприємства

№	Показник	Звітний рік			Попередній рік			Відхилення
		Чистий дохід	Собівартість	Прибуток (збиток)	Чистий дохід	Собівартість	Прибуток (збиток)	
1	2	3	4	5 = 3 – 4	6	7	8 = 6 – 7	9 = 5 – 8
1	Виручка від реалізації продукції (робіт, послуг)	р.2000	р.2050		р.2000	р.2050		
	Валовий прибуток (збиток)			р.2090			р.2090	
2	Інша операційна діяльність	р.2120	р.2180		р.2120	р.2180		
3	Адміністративні витрати		р.2130			р.2130		
4	Витрати на збут		р.2150			р.2150		
	Фінансовий результат від операційної діяльності			р.2190 (2195)			р.2190 (2195)	
5	Участь у капіталі	р.2200	р.2255		р.2200	р.2255		
6	Інші фінансові операції	р.2220	р.2250		р.2220	р.2250		
7	Інша звичайна діяльність	р.2240	р.2270		р.2240	р.2270		
	Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування			р.2290 (2295)			р.2290 (2295)	
8	Витрати (дохід) із податку на прибуток		р.2300			р.2300		
	Чистий фінансовий результат			р.2350 (2355)			р.2350 (2355)	

За даними таблиці необхідно визначити й проаналізувати, які фактори та яким чином вплинули на формування і зміну чистого прибутку підприємства. Також слід зазначити динаміку основних показників фінансових результатів діяльності та зробити висновки щодо зростання або зменшення абсолютних показників фінансових результатів. На підставі отриманих висновків слід сформулювати рекомендації щодо напрямів зростання прибутку.

Аналіз ліквідності передбачає розрахунок відповідних коефіцієнтів, що дає змогу оцінити здатність підприємства своєчасно та в повному обсязі виконувати поточні зобов'язання (табл. 10.4).

Розрахунок показників ліквідності підприємства

Показник	Джерело інформації	Нормативне значення	На початок року	На кінець року	Відхилення
1. Коефіцієнт поточної ліквідності	$\frac{\text{ф.1, р.1195}}{\text{ф.1, р.1695}}$	1,5 – 2			
2. Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\frac{\text{ф.1, р.1195} - \text{р.1100} - \text{р.1110}}{\text{ф.1, р.1695}}$	0,5 – 1			
3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\frac{\text{ф.1, р.1160} + \text{р.1165}}{\text{ф.1, р.1695}}$	0,2 – 0,35			
4. Власні оборотні кошти	$\text{ф.1, р.1495} - \text{ф.1, р.1095}$	> 0			
5. Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	$\frac{\text{ф.1, р.1495} - \text{р.1095}}{\text{ф.1, р.1195}}$	> 0 збільшення			
6. Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними оборотними коштами	$\frac{\text{ф.1, р.1495} - \text{р.1095}}{\text{ф.1, р.1100} + 1110}$	> 0,5			
7. Коефіцієнт маневреності власних оборотних коштів	$\frac{\text{ф.1, р.1165}}{\text{ф.1, р.1495} - \text{ф.1, р.1095}}$	збільшення			
8. Коефіцієнт покриття запасів	$\frac{\text{ф.1, р.1495} - \text{р.1095} + \text{р.1600} + \text{р.1615}}{\text{ф.1, р.1100} + \text{р.1110}}$	> 1			

Коефіцієнт поточної ліквідності (коефіцієнт покриття) характеризує достатність оборотних активів підприємства для погашення його боргів та показує, скільки грошових одиниць оборотних активів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань. Коефіцієнт швидкої (проміжної) ліквідності розраховують за більш вузьким колом оборотних активів, коли з їх загальної величини віднімають найменш ліквідну частину – запаси. Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яку частину короткострокової заборгованості може бути в разі потреби погашено негайно за рахунок найбільш ліквідних активів, а саме грошових коштів та поточних фінансових інвестицій.

Показник власних оборотних коштів (ВОК) характеризує ту частину власного капіталу підприємства, яка є джерелом покриття його поточних активів.

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотним коштом показує, яку частину оборотних активів фінансують за рахунок власних коштів підприємства. Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними оборотними коштами визначає, яку частину матеріальних запасів фінансують за рахунок власних коштів підприємства.

Коефіцієнт маневреності ВОК характеризує частку власних оборотних коштів, яка перебуває у формі абсолютно ліквідних активів – грошових коштів.

Коефіцієнт покриття запасів показує співвідношення величини «нормальних» джерел покриття запасів (ВОК, короткострокові кредити банків, кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги) до величини запасів.

Під час дослідження показників необхідно проаналізувати їх економічний зміст, надати відповідну інтерпретацію, порівняти отримані значення з нормативними (рекомендованими). Також слід проаналізувати їх динаміку та надати відповідні аналітичні висновки.

За допомогою відносних показників *фінансової стійкості* підприємства визначають рівень його залежності від зовнішніх джерел фінансування. До цих показників належать такі:

коефіцієнт автономії (коефіцієнт концентрації власного капіталу) характеризує частку власних коштів підприємства (власного капіталу) у загальній сумі коштів, авансованих у його діяльність. Чим вище значення цього коефіцієнта, тим більш фінансово стійким, стабільним і незалежним від зовнішніх кредиторів є підприємство. Уважають, що в підприємстві з високою часткою власного капіталу кредитори швидше вкладають кошти, оскільки воно має можливість погасити борги за рахунок власних коштів;

коефіцієнт фінансової залежності є оберненим до попереднього коефіцієнта. Зростання цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні підприємства, тобто втрату ним фінансової незалежності;

коефіцієнт фінансового ризику показує співвідношення залучених коштів і власного капіталу. За цим коефіцієнтом здійснюють найбільш загальне оцінювання фінансової стійкості. Він показує, скільки одиниць залучених коштів припадає на одиницю власних. Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів та кредиторів, тобто про зниження фінансової стійкості і навпаки. Оптимальне значення – 0,5, критичне значення – 1;

коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного капіталу перебуває в обігу, тобто в тій формі, яка дає змогу вільно маневрувати цими коштами, а яка є капіталізованою. Для забезпечення гнучкості у використанні власних коштів необхідно, щоб коефіцієнт маневреності був достатньо високим. Позитивним буде незначне зростання цього коефіцієнта в динаміці. Для визначення його оптимального значення показник за конкретним підприємством слід порівняти з його середнім значенням у галузі або в конкурентів;

коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень показує, яку частину необоротних активів підприємства профінансовано зовнішніми інвесторами. Зростання цього показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів. Водночас наявність такого фінансування є ознакою добре розробленої стратегії підприємства;

коефіцієнт довгострокового залучення коштів та коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих вкладень у сумі дають 1 і характеризують структуру довгострокових пасивів підприємства, що складаються з власного капіталу та довгострокових зобов'язань. Зростання коефіцієнта довгострокового залучення коштів у динаміці є негативною тенденцією й означає, що з позиції довгострокової перспективи підприємство все більшою мірою залежить від зовнішніх факторів.

Для розв'язання задачі необхідно розрахувати зазначені показники та заповнити табл. 10.5. За результатами розрахунків слід зробити висновки за кожним коефіцієнтом на основі його економічного змісту, порівняти отримані значення з рекомендованими (нормативними), проаналізувати їх у динаміці та зробити відповідні аналітичні висновки. Надані висновки мають містити результати оцінювання загального рівня залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

Розрахунок відносних показників фінансової стійкості

Показник	Джерело інформації, форма № 1	Нормативне значення	На початок року	На кінець року	Відхилення
Коефіцієнт автономії	$\frac{p.1495}{p.1900}$	$\geq 0,5$, збільшення			
Коефіцієнт фінансової залежності	$\frac{p.1900}{p.1495}$	≤ 2 , зменшення			
Коефіцієнт фінансового ризику	$\frac{p.1900 - p.1495}{p.1495}$	$\leq 0,5$, критичне значення – 1			
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\frac{p.1495 - p.1095}{p.1495}$	> 0 , збільшення			
Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	$\frac{p.1595}{p.1095}$	–			
Коефіцієнт довгострокового залучення коштів	$\frac{p.1595}{p.1495 + p.1595}$	0,4			
Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	$\frac{p.1495}{p.1495 + p.1595}$	0,6			

Рентабельність демонструє ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства та показує, скільки гривень прибутку (валового, операційного, до оподаткування, чистого) припадає на 1 грн реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), активів, власного капіталу тощо.

Інформаційним забезпеченням аналізу рентабельності підприємства є форма № 1 «Баланс» та форма № 2 «Звіт про фінансові результати».

До основних показників рентабельності належать:

рентабельність активів (майна). Показує, який прибуток отримує підприємство з кожної гривні, вкладеної в його активи. Аналіз рентабельності активів здійснюють для оцінювання ефективності діяльності підприємства, а також використовують під час вивчення попиту на продукцію;

рентабельність сукупного капіталу. Має економічну інтерпретацію, аналогічну попередньому показнику. Значення цього коефіцієнта цікавить передусім інвесторів;

рентабельність власного капіталу. Цей показник має значення насамперед для наявних і потенційних власників і акціонерів. Рентабельність власного капіталу показує, який прибуток генерує кожна інвестована власниками грошова одиниця;

валова рентабельність реалізованої продукції. Цей показник відображає ефективність виробничої діяльності підприємства, а також ефективність політики ціноутворення;

операційна рентабельність реалізованої продукції. Цей коефіцієнт показує рентабельність підприємства після вирахування затрат на виробництво і збут товару. Він є одним із найкращих інструментів визначення операційної ефективності та свідчить про спроможність керівництва підприємства отримувати прибуток від діяльності до вирахування витрат, які не належать до операційної діяльності. Аналіз цього показника в сукупності з показником валової рентабельності дозволяє сформувати уявлення про те, чим викликані зміни рентабельності;

чиста рентабельність реалізованої продукції. Відображає відношення чистого прибутку до розміру виручки від реалізації продукції підприємства. Якщо показник операційної рентабельності залишається незмінним, а показник чистої рентабельності знижується, то це може свідчити або про збільшення фінансових витрат і отримання збитків від участі в капіталі інших підприємств, або про підвищення суми сплачених податкових платежів;

валова рентабельність основної діяльності. Характеризує ефективність роботи структурних підрозділів підприємства за центрами витрат

і центрами відповідальності, де відбувається формування змінних витрат, безпосередньо пов'язаних із виготовленням продукції та загально-виробничим управлінням, а також визначенням виробничої собівартості. Дає змогу визначити, скільки копійок валового прибутку, створюваного в процесі реалізації продукції, формує 1 грн витрат виробничої собівартості;

рентабельність операційної діяльності. Свідчить про ефективність операційних витрат підприємства і відображає суму прибутку, отриману в розрахунку на 1 грн цих витрат.

Виконання аналізу рентабельності підприємства передбачає заповнення табл. 10.6.

Таблиця 10.6

Показники рентабельності підприємства

Показник	Джерело інформації	20__ рік	20__ рік
Рентабельність активів (капіталу)	$\frac{\text{ф.2 р.2350(2355)} \times 2}{\text{ф.1 р.(1900}_\text{п} + 1900_\text{к})}$		
Рентабельність власного капіталу	$\frac{\text{ф.2 р.2350(2355)} \times 2}{\text{ф.1 р.(1495}_\text{п} + 1495_\text{к})}$		
Валова рентабельність реалізованої продукції	$\frac{\text{ф.2 р.2090(2095)}}{\text{ф.2 р.2000}}$		
Операційна рентабельність реалізованої продукції	$\frac{\text{ф.2 р.2190(2195)}}{\text{ф.2 р.2000}}$		
Чиста рентабельність реалізованої продукції	$\frac{\text{ф.2 р.2350(2355)}}{\text{ф.2 р.2000}}$		
Валова рентабельність основної діяльності	$\frac{\text{ф.2 р.2090(2095)}}{\text{ф.2 р.2050}}$		
Рентабельність операційної діяльності	$\frac{\text{ф.2 р.2190(2195)}}{\text{ф.2 р.(2050} + 2180)}$		

Примітка. Індeksi «п» і «к» біля рядків балансу означають початок та кінець звітного періоду.

У процесі аналізу необхідно дослідити отримані під час розрахунків значення та динаміку перелічених показників рентабельності.

За результатами аналізу рентабельності надають висновки про ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства (в аспекті аналізованих показників).

Рекомендована література: [2; 4; 12; 13 – 16; 21].

11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування

Мета – розкрити зміст систем та методів фінансового планування на підприємстві.

Основні питання

11.1. Системи та методи фінансового планування на підприємстві.

11.2. Система поточного планування фінансової діяльності.

11.3. Система оперативного планування фінансової діяльності.

Ключові терміни: фінансове планування; фінансова стратегія підприємства; фінансова політика; бюджет; методи фінансового планування.

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте економічний зміст поняття «фінансове планування».
2. Охарактеризуйте системи фінансового планування та форми реалізації його результатів на підприємстві.
3. Що таке фінансова стратегія підприємства? Охарактеризуйте основні етапи процесу її розроблення.
4. Розкрийте зв'язок між фінансовою стратегією та фінансовою політикою підприємства.
5. Розкрийте зміст і часовий горизонт поточного фінансового планування.
6. Охарактеризуйте види поточних фінансових планів.
7. Визначте зміст і часовий горизонт оперативного фінансового планування.
8. Охарактеризуйте бюджет як головну форму оперативного фінансового плану.
9. Які класифікаційні ознаки бюджетів підприємства ви знаєте?
10. Як провести оцінювання прийнятного темпу зростання підприємства?

Тестові завдання з теми

1. Одним із компонентів, необхідних для створення попередньої фінансової звітності, є прогнознi дані із зовнішніх джерел. Що з наведеного не належить до даних із зовнішніх джерел:

- а) прогнозовані відсоткові ставки;
- б) прогнозовані обсяги продажів;
- в) прогнозовані дивіденди до сплати;
- г) прогнозовані курси обміну валют?

2. Що з наведеного дозволяє визначити надлишки та потреби в грошових коштах:

- а) прогнозована дебіторська заборгованість;
- б) кошторисний звіт про рух грошових коштів;
- в) графік прогнозованих грошових потоків;
- г) очікуваний звіт про прибутки та збитки?

3. Поточне планування фінансової діяльності відповідає такому горизонту планування:

- а) один рік;
- б) один місяць;
- в) один квартал;
- г) три – п'ять років.

4. Яке з наведених тверджень некоректно характеризує фінансову стратегію підприємства:

- а) фінансова стратегія є системою довгострокових цілей;
- б) період розроблення фінансової стратегії становить менш ніж три роки;
- в) фінансову стратегію визначають фінансовою ідеологією підприємства;
- г) цілі фінансової стратегії підпорядковано цілям загальної економічної стратегії підприємства?

5. Фінансова політика підприємства передбачає реалізацію таких складових частин:

- а) політики управління активами;
- б) політики управління інвестиціями;
- в) політики управління оборотними активами;
- г) політики управління зовнішньоекономічною діяльністю підприємства.

6. До поточних фінансових планів підприємства слід зарахувати:

- а) план доходів та витрат з операційної діяльності підприємства;
- б) балансовий план;
- в) бюджети підрозділів підприємства;
- г) фінансовий розділ бізнес-плану.

7. Функціональний бюджет:

- а) розробляють за широкою номенклатурою витрат;
- б) деталізує показники плану доходів і витрат за операційною діяльністю підприємства;
- в) розробляють за однією або двома статтями витрат;
- г) не залежить від зміни обсягів діяльності підприємства.

8. До статей фінансової звітності, зміна яких залежить від зміни обсягів продажу продукції підприємства, слід зарахувати:

- а) адміністративні витрати;
- б) матеріальні витрати;
- в) дебіторську заборгованість;
- г) обсяг короткострокових кредитів.

9. Яка основна мета фінансового планування на підприємстві:

- а) мінімізація податкових зобов'язань;
- б) оптимізація грошових потоків та забезпечення фінансової стійкості;
- в) максимізація доходів співробітників і акціонерів;
- г) уникнення фінансових ризиків?

10. Який із наведених елементів не є складовою частиною фінансового планування:

- а) оцінювання фінансового стану;
- б) розроблення фінансової стратегії;
- в) визначення виробничої потужності підприємства;
- г) прогнозування грошових потоків?

11. Що є основним показником оцінювання прийнятного темпу зростання підприємства:

- а) рентабельність продукції;
- б) фінансовий важіль;
- в) приріст власного капіталу;
- г) кредитний рейтинг підприємства?

12. Який фактор може обмежувати прийнятний темп зростання підприємства:

- а) низький рівень фінансового ризику;
- б) висока ліквідність активів;
- в) обмежений доступ до зовнішнього фінансування;
- г) висока прибутковість операційної діяльності?

13. Який із наведених документів є результатом фінансового планування:

- а) баланс підприємства за минулий рік;
- б) бюджет доходів та витрат;
- в) бухгалтерська довідка;
- г) податкова декларація?

14. Як змінюються прямі матеріальні витрати в разі зростання обсягу продажу:

- а) залишаються незмінними;
- б) зростають пропорційно;
- в) зменшуються;
- г) зростають із відповідним коефіцієнтом?

15. Яким чином підприємство може покрити додаткову потребу у фінансуванні в плановому періоді:

- а) залученням банківських кредитів;
- б) додатковою емісією акцій;
- в) випуском облігацій;
- г) усі відповіді правильні?

16. Які фактори впливають на потребу в зовнішньому фінансуванні:

- а) співвідношення спонтанних зобов'язань і чистого доходу;
- б) вартість капіталу на фінансових ринках;
- в) курс валют;
- г) усі відповіді правильні?

17. Що є основною причиною циклічності процесу прогнозування фінансової звітності за методом відношення до чистого доходу (виручки):

- а) постійне зростання витрат підприємства;
- б) необхідність коригування нерозподіленого прибутку та відсоткових платежів;
- в) вплив ринкових змін на фінансовий план;
- г) необхідність перегляду прогнозного обсягу продажу?

18. Як розраховують прогнозну величину активів підприємства:

- а) як суму основних засобів і амортизаційних відрахувань;
- б) як суму прогнозної вартості основних фондів і нерозподіленого прибутку;
- в) як загальну суму прогнозованих поточних та необоротних активів;
- г) як різницю між власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями?

19. Визначте, який із наведених етапів фінансового планування реалізують першим:

- а) формування прогнозного звіту про фінансові результати;
- б) оцінювання конкурентного середовища;
- в) визначення джерел фінансування;
- г) аналіз фінансових ризиків.

20. Який із наведених бюджетів є операційним:

- а) бюджет руху грошових коштів;
- б) бюджет виробництва;
- в) бюджет інвестиційних витрат;
- г) фінансовий план?

Питання для обговорення

1. Які етапи фінансового планування на підприємстві ви знаєте?
2. Охарактеризуйте місце бюджетування в системі фінансового планування підприємства.
3. Що таке операційний бюджет підприємства? Охарактеризуйте його.
4. Охарактеризуйте основні завдання фінансового планування.
5. Які є види бюджетів підприємств і яка послідовність їх складання?

Ситуаційні завдання

Завдання 11.1. Підприємство склало фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований баланс (табл. 11.1) та звіт про фінансові результати (табл. 11.2)). На її основі необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

1. Підприємство планує збільшити обсяг продажу на 7,5 %.
2. Для досягнення запланованого обсягу продажу підприємству слід придбати обладнання на суму 40 000 тис. грн, корисний строк служби якого чотири роки.
3. Ставка податку на прибуток – 25 %.

4. Підприємство застосовує політику фіксованих дивідендів у розмірі 25 % від обсягу чистого прибутку.

5. Для покриття потреби в додаткових коштах підприємство може використати довгостроковий кредит під 10 % річних.

Таблиця 11.1

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
Необоротні активи:	36 400	Власний капітал:	40 000
Основні фонди	36 180	Статутний фонд	38 500
Довгострокові фінансові інвестиції	220	Нерозподілений прибуток	1 500
Поточні активи:	34 800	Довгострокові облигації	7 000
Запаси	28 200	Поточні зобов'язання:	24 200
Дебіторська заборгованість	5 800	Кредиторська заборгованість	14 500
Грошові кошти	550	Векселі видані	5 500
Поточні фінансові інвестиції	250	Поточні зобов'язання за розрахунками (нарахування на заробітну плату)	4 200
Баланс	71 200	Баланс	71 200

Таблиця 11.2

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
Чистий дохід	88 700
Матеріальні витрати	20 000
Амортизація	18 100
Валовий прибуток	50 600
Адміністративні витрати	8 900
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	40 300
Відсоткові платежі	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	38 500
Податок на прибуток	9 625
Чистий прибуток	28 875
Дивіденди	7 218,75
Нерозподілений прибуток	21 656,3

Примітка. Невідповідністю між обсягом активів та пасивів у розмірі близько 1 % від величини балансу можна знехтувати.

Завдання 11.2. Підприємство склало фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований баланс (табл. 11.3) та звіт про фінансові результати (табл. 11.4)).

Таблиця 11.3

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
Необоротні активи:	38 220	Власний капітал:	42 025
Основні фонди	37 989	Статутний фонд	40 425
Довгострокові фінансові інвестиції	231	Нерозподілений прибуток	1 600
Поточні активи:	36 530	Довгострокові облігації	7 500
Запаси	29 610	Поточні зобов'язання:	25 225
Дебіторська заборгованість	6 090	Кредиторська заборгованість	14 500
Грошові кошти	580	Векселі видані	6 525
Поточні фінансові інвестиції	250	Поточні зобов'язання за розрахунками	4 200
Баланс	74 750	Баланс	74 750

Таблиця 11.4

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
Чистий дохід	100 000
Матеріальні витрати	18 000
Амортизація	16 650
Валовий прибуток	65 350
Адміністративні витрати	9 000
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	54 950
Відсоткові платежі	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	53 150
Податок на прибуток	13 287,5
Чистий прибуток	39 862,5
Дивіденди	7 972,5
Нерозподілений прибуток	31 890

Примітка. Невідповідністю між обсягом активів та пасивів у розмірі не більш ніж 2 000 тис. грн можна знехтувати.

На її основі необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

1. Підприємство планує збільшити обсяг продажу на 5 %.
2. Для досягнення запланованого обсягу продажу підприємству слід придбати обладнання на суму 60 000 тис. грн, корисний строк служби якого 10 років.
3. Ставка податку на прибуток – 21 %.
4. Підприємство застосовує політику фіксованих дивідендів у розмірі 20 % від обсягу чистого прибутку.
5. Для покриття потреби в додаткових коштах підприємство може провести емісію облігацій під 10 % річних.

Завдання 11.3. Підприємство склало фінансову звітність за базовий рік за фактичними даними (агрегований баланс (табл. 11.5) та звіт про фінансові результати (табл. 11.6)).

Таблиця 11.5

Баланс

Актив	тис. грн	Пасив	тис. грн
Необоротні активи:	41 132,0	Власний капітал:	45 313,0
Основні фонди	40 883,4	Статутний фонд	43 505,0
Довгострокові фінансові інвестиції	248,6	Нерозподілений прибуток	1 808,0
Поточні активи:	39 357,9	Довгострокові облігації	7 500,0
Запаси	31 866,0	Поточні зобов'язання:	27 676,9
Дебіторська заборгованість	6 554,0	Кредиторська заборгованість	16 385,0
Грошові кошти	655,4	Векселі видані	7 373,3
Поточні фінансові інвестиції	282,5	Поточні зобов'язання за розрахунками	3 918,6
Баланс	80 489,9	Баланс	80 489,9

Таблиця 11.6

Звіт про фінансові результати

Показники	тис. грн
1	2
Чистий дохід	113 000
Матеріальні витрати	20 340
Амортизація	20 000

1	2
Валовий прибуток	72 660
Адміністративні витрати	9 000
Витрати на збут	1 400
Фінансовий результат від операційної діяльності	62 260
Відсоткові платежі	1 800
Фінансовий результат до оподаткування	60 460
Податок на прибуток	15 115
Чистий прибуток	45 345
Дивіденди	9 975,9
Нерозподілений прибуток	35 369,1

Примітка. Невідповідністю між обсягом активів та пасивів у розмірі не більш ніж 2 000 тис. грн можна знехтувати.

На її основі необхідно скласти прогнозну фінансову звітність на наступний рік за таких умов:

1. Підприємство планує збільшити обсяг продажу на 7 %.
2. Для досягнення запланованого обсягу продажу підприємству слід придбати обладнання на суму 55 000 тис. грн, корисний строк служби якого п'ять років.
3. Ставка податку на прибуток – 21 %.
4. Підприємство застосовує політику фіксованих дивідендів у розмірі 22 % від обсягу чистого прибутку.
5. Для покриття потреби в додаткових коштах підприємство може використати такі джерела:
 - випуск векселів під 13 % річних – на 50 % від загальної потреби в коштах;
 - провести емісію звичайних акцій – також на 50 %.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Базою складання фінансового плану, а також початкового, проміжного та кінцевого його варіантів, є фінансова звітність підприємства. Розгляньмо формування фінансового плану на прикладі умовного підприємства Х. Структура елементів табл. 11.7 відповідає узагальненій структурі звіту про фінансові результати, тоді як структура відповідних елементів табл. 11.8 – балансу підприємства.

Фактичний і прогнозний звіти про фінансові результати підприємства Х, тис. грн

№	Назва показника	Фактичне значення базового року	Базис прогнозу	Варіанти прогнозу				
				Початковий варіант	Вплив джерел фінансування	Проміжний варіант	Вплив джерел фінансування	Кінцевий варіант
1	Обсяг продажу	5 500,000	×1,05	5 775,0	×1,00	5 775,0	×1,00	5 775,0
2	Матеріальні витрати	3 650,000	×1,05	3 832,5	×1,00	3 832,5	×1,00	3 832,5
3	Амортизація	555,300	+135,00	690,3	×1,00	690,3	×1,00	690,3
4	Прямі операційні витрати	4 205,300		4 522,8		4 522,8		4 522,8
5	Операційна маржа	1 294,700		1 252,2		1 252,2		1 252,2
6	Адміністративні витрати	421,000	×1,00	421,0	×1,00	421,0	×1,00	421,0
7	Збутові та маркетингові витрати	355,000	×1,05	372,75	×1,00	372,75	×1,00	372,75
8	Валовий дохід	518,700	×1,00	458,45		458,45		458,45
9	Відсоткові платежі	176,600		176,6	+27,426	204,026	+1,195	205,221
10	Дохід до сплати податків	342,100		281,85		254,424		253,229
11	Податок на прибуток	102,630		84,555	-8,228	76,327	-0,359	75,969
12	Чистий прибуток	239,470		197,295	-19,198	178,097	-0,873	177,261
13	Дивіденди за акціями	59,868		49,324	-4,799	44,524	+0,209	44,315
14	Нерозподілений прибуток	179,603		147,971	-14,398	133,573	-0,627	132,945

Фактичний і прогнозний баланси підприємства Х на кінець року, тис. грн

150

№	Назва показника	Фактичне значення базового року	Базис прогнозу	Варіанти прогнозу				
				Початковий варіант	Вплив джерел фінансування	Проміжний варіант	Вплив джерел фінансування	Кінцевий варіант
Активи								
1	Грошові кошти	12,500	×1,05	13,125	×1,00	13,125	×1,00	13,125
2	Дебіторська заборгованість	233,300	×1,05	244,965	×1,00	244,965	×1,00	244,965
3	Запаси	578,200	×1,05	607,110	×1,00	607,110	×1,00	607,110
4	Усього оборотних активів	824,000		865,2		865,2		865,2
5	Довгострокові інвестиції	1 325,000	×1,00	1 325,0	×1,00	1 325,0	×1,00	1 325,0
6	Основні фонди	1 851,000	+450,00	2 301,0	×1,00	2 301,0	×1,00	2 301,0
7	Усього необоротних активів	3 176,000		3 626,000		3 626,000		3 626,000
8	Усього активів	4 000,000		4 491,2		4491,2		4 491,2
Пасиви								
9	Кредиторська заборгованість	78,700	×1,05	82,635	×1,00	82,635	×1,00	82,635
10	Векселя до сплати	100,000	×1,00	100,0	+33,043	133,043	+1,440	134,483
11	Нарахування	177,300	×1,05	186,165	×1,00	186,165	×1,00	186,165
12	Усього поточних зобов'язань	356,000		368,8		401,843		403,283
13	Довгострокові кредити	110,000	×1,00	110,00	+49,564	159,564	+2,160	161,724
14	Довгострокові облігації	880,000	×1,00	880,00	+82,607	962,607	+3,600	966,207
15	Усього довгострокових зобов'язань	990,000		990,0		1 122,172		1 127,931
16	Усього зобов'язань	1 346,000	×1,00	1 358,8		1 524,014		1 531,214
17	Звичайні акції	2 000,000		2 000,0	+165,214	2 165,214	+7,199	2 172,414
18	Накопичений нерозподілений прибуток	654,400	+147,971	801,971	-14,398	787,573	-0,627	786,945
19	Усього власного капіталу	2 654,000		2 801,971		2 952,787		2 959,359
20	Усього пасивів	4 000,000		4 160,771		4 476,802		4 490,573
21	Загальна зміна активів			491,200		491,200		491,200
22	Необхідні додаткові фонди			330,429		14,398		0,627

Перший етап процесу складання фінансового плану – формування прогнозного звіту про фінансові результати – полягає в тому, що на основі базового варіанта (яким є фінансові результати діяльності підприємства за базовий рік) розраховують перше наближення планових значень фінансових показників.

У цьому прикладі прогнозують приріст обсягу продажу на рівні 5 %. Вихідні дані й подальші результати розрахунків подано в таблицях 11.7 і 11.8.

Для розрахунку фінансових показників слід керуватися такими передумовами щодо поведінки кожної статті звіту про фінансові результати.

Прямі матеріальні витрати пропорційно реагують на зміну рівня ділової активності підприємства, тому вони мають вирости пропорційно обсягу продажу – у цьому прикладі на 5 %, що зазначено в стовпці базису прогнозу в табл. 11.7.

Приріст амортизації розраховують на підставі того, що для успішного забезпечення зростання обсягу виробництва необхідно залучення додаткових основних фондів на суму 450 тис. грн. Середня норма амортизації – 30 %.

Тому слід розрахувати такі показники:

планову вартість основних фондів. У прикладі вона становить $1851,0 + 450,0 = 2\,301,000$ тис. грн;

обсяг прогнозних амортизаційних відрахувань: $2301,0 \times 0,3 = 690,3$ тис. грн;

приріст амортизаційних відрахувань: $690,3 - 555,3 = 135$ тис. грн.

З огляду на те, що адміністративні витрати залишаються незмінними, а збутові та маркетингові витрати зростають пропорційно обсягу продажу, слід розрахувати їх планові величини. Ураховуючи ставку податку на прибуток (у прикладі – 30 %) та політику виплати дивідендів (у прикладі встановлено фіксовану частку чистого прибутку для виплати дивідендів у розмірі 25 %), необхідно сформулювати початковий варіант пробного звіту про фінансові результати підприємства (див. табл. 11.7).

Слід звернути увагу на показник прогнозованого нерозподіленого прибутку підприємства, що кореспондується зі зміною нерозподіленого прибутку в початковому варіанті прогнозу пасивної частини балансу. Його прогнозна величина в початковому варіанті становитиме $654,0 + 147,971 = 801,971$ тис. грн.

Наступним етапом фінансового планування є формування початкового варіанта прогнозу активів балансу (табл. 11.8). При цьому використовують такі методологічні принципи:

грошові кошти, дебіторську заборгованість і запаси підприємства розглядають як статті, що зростають пропорційно зростанню обсягу продажу;

основні фонди зростають на встановлену раніше суму (450,0 тис. грн); усі інші статті активів залишаються незмінними.

У результаті проведених розрахунків слід визначити загальну суму активів підприємства, необхідну для забезпечення зростання обсягу продажу на запланованому рівні (5 %) та суму необхідного їх приросту. У цьому прикладі прогнозна величина активів становитиме 4 491,2 тис. грн, тобто для забезпечення 5 % приросту обсягу продажу підприємство має забезпечити приріст активів на рівні $4\,491,2 - 4\,000,0 = 491,2$ тис. грн.

Наступним етапом планування є визначення початкового варіанта прогнозу пасивів підприємства (табл. 11.8) з огляду на таке:

кредиторська заборгованість і нарахування є статтями «автоматичної реакції» та зростають пропорційно обсягу продажу;

приріст нерозподіленого прибутку відбувається відповідно до розрахунків, проведених під час прогнозування звіту про фінансові результати (див. раніше);

інші статті пасиву балансу залишаються незмінними.

Отже, необхідно визначити загальний обсяг фінансових ресурсів за початковим варіантом (у цьому прикладі – 4 160,771 тис. грн).

Різниця між прогнозним обсягом активів та пасивів є потребою підприємства в додатковому залученні коштів для забезпечення повного обсягу активів (у цьому прикладі – $4\,491,2 - 4\,160,771 = 330,429$ тис. грн).

Підприємство може використати такі варіанти додаткового фінансування:

1) залучення коштів через випуск векселів (у цьому прикладі – 10 % від загальної потреби підприємства в додаткових коштах, дохідність яких становить 16 %);

2) залучення коштів через залучення банківських кредитів (у цьому прикладі – 15 % від загальної потреби, вартість кредитування – 18 % річних);

3) залучення коштів через емісію облігацій (у цьому прикладі – 25 % від загальної потреби підприємства в додаткових коштах, під 16 % річних);

4) проведення додаткової емісії звичайних акцій.

Надалі слід визначити обсяги фінансування за рахунок різних джерел та їхню вартість. Згідно з отриманими даними необхідно скласти проміжний варіант прогнозу пасиву балансу та провести перерахунок звіту про фінансові результати у зв'язку зі зростанням відсоткових платежів, сформувавши його проміжний варіант. Слід зазначити, що додаткове залучення коштів та зростання відсоткових платежів приведуть до зменшення нерозподіленого прибутку. Отже, процес розрахунку варіантів прогнозової звітності є циклічним і завершується тоді, коли обсяг необхідних додаткових фондів стає меншим за поріг суттєвості, тобто ним можна знехтувати.

За результатами нових розрахунків складають кінцевий варіант прогнозової звітності підприємства та формулюють висновки.

Рекомендована література: [1 – 4; 7; 10; 12; 21].

12. Антикризове фінансове управління на підприємстві

Мета – визначити сутність і завдання антикризового фінансового управління на підприємстві, розкрити зміст його основних етапів.

Основні питання

12.1. Сутність і класифікація фінансових криз підприємства.

12.2. Зміст і завдання антикризового фінансового управління.

12.3. Основні етапи процесу антикризового фінансового управління підприємством.

Ключові терміни: фінансова криза; антикризове управління фінансами; банкрутство; боржник; неплатоспроможність; санація; реструктуризація; політика антикризового фінансового управління; механізм фінансової стабілізації; діагностика банкрутства.

Запитання для самодіагностики

1. Розкрийте сутність поняття «криза».
2. Які фактори спричиняють розвиток фінансових криз на підприємстві?
3. Виділіть симптоми вияву фінансової кризи.
4. Охарактеризуйте стадії розвитку фінансової кризи на підприємстві.
5. Класифікаційні аспекти фінансових криз підприємства.
6. Розкрийте зміст і головну мету антикризового фінансового управління підприємством.
7. У чому полягає діагностика кризового стану підприємства?
8. Охарактеризуйте зміст етапів процесу антикризового фінансового управління підприємством.
9. Як проводять вибір напрямів механізмів фінансової стабілізації підприємства, відповідних масштабам його кризового стану?

Тестові завдання з теми

1. До факторів, що провокують розвиток кризових явищ на підприємстві, належать:
 - а) зростання обсягів виробництва продукції;
 - б) зростання обсягів залучених фінансових ресурсів;
 - в) наявність надлишкових виробничих потужностей;
 - г) збитковість окремих структурних підрозділів;
 - г) зміни в організаційній структурі підприємства.
2. *Негативні наслідки діяльності фінансово неспроможних підприємств для розвитку економіки країни загалом виявляються в такому:*
 - а) такі підприємства ускладнюють формування дохідної частини державного бюджету та позабюджетних фондів;
 - б) такі підприємства генерують додаткові податкові надходження до місцевих бюджетів;
 - в) такі підприємства несуть додаткові фінансові ризики для суб'єктів, що працюють успішно;
 - г) такі підприємства створюють додаткову соціальну напруженість у країні.

3. Технічне банкрутство – це:

а) повна неспроможність підприємства відновити в майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність через реальні фінансові втрати;

б) умисне створення чи підвищення керівником або власником підприємства його неплатоспроможності та спричинення ними економічного збитку підприємству в особистих інтересах;

в) стан неплатоспроможності підприємства, викликаний суттєвим простроченням погашення його дебіторської заборгованості;

г) критичне перевищення обсягів позикового капіталу над обсягами власного капіталу підприємства.

4. Основними функціями фінансового менеджменту в процесі ліквідації підприємства є:

а) оцінювання фінансового стану підприємства-банкрута;

б) оцінювання майна підприємства-банкрута за балансовою вартістю;

в) складання ліквідаційного балансу підприємства-банкрута;

г) проведення санаційного аудиту;

ґ) вибір найбільш ефективних форм продажу майна підприємства.

5. Експрес-діагностика банкрутства – це:

а) система заходів щодо виведення підприємства зі стану кризи;

б) система регулярного оцінювання кризових параметрів фінансового розвитку підприємства, що здійснюють на базі даних його фінансової звітності за стандартними алгоритмами аналізу;

в) систему оцінювання ймовірності банкрутства, що базується на закордонних та вітчизняних методиках і моделях;

г) система оцінювання факторів, що зумовлюють кризовий фінансовий розвиток підприємства.

6. Внутрішніми факторами, що зумовлюють кризовий фінансовий розвиток підприємства, є:

а) неефективний маркетинг;

б) зростання інфляції;

в) високий розмір страхових та сезонних запасів;

г) суттєве падіння попиту на продукцію підприємства.

7. Зовнішніми факторами, що зумовлюють кризовий фінансовий розвиток підприємства, є:

- а) посилення ступеня монополізму на ринку;
- б) політична нестабільність;
- в) неефективна фінансова стратегія підприємства;
- г) надвисока частка позикового капіталу.

8. Зростання ліквідності оборотних активів, що забезпечує збільшення позитивних грошових потоків у короткостроковому періоді, може бути досягнуто за рахунок:

- а) прискорення інкасації дебіторської заборгованості;
- б) проведення операцій зворотного лізингу;
- в) оренди обладнання;
- г) зниження розміру страхових запасів товарно-матеріальних цінностей.

9. Скорочення обсягу короткострокових фінансових зобов'язань, що забезпечує зниження негативного грошового потоку в короткостроковому періоді, досягають за рахунок:

- а) зростання розміру цінової знижки під час готівкового розрахунку за реалізовану продукцію;
- б) реалізації високоліквідної частини довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля;
- в) пролонгації короткострокових кредитів;
- г) збільшення періоду товарного кредиту, наданого постачальниками.

10. Зростання обсягу генерування власних фінансових ресурсів у межах тактичного механізму фінансової стабілізації підприємства може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

- а) скорочення суми постійних витрат підприємства;
- б) оптимізації цінової політики підприємства;
- в) зниження інвестиційної активності підприємства;
- г) проведення прискореної амортизації активної частини основних фондів.

11. Фінансова санація може охоплювати такі заходи:

- а) рефінансування дебіторської заборгованості;
- б) призначення тимчасової адміністрації;
- в) реалізацію соціального плану на підприємстві;
- г) реструктуризацію заборгованості;
- г') технічне переобладнання виробництва.

12. Основні етапи фінансової стабілізації підприємства в разі загрози банкрутства передбачають:

- а) усунення неплатоспроможності;
- б) забезпечення розрахунків із кредиторами;
- в) залучення додаткових фінансових ресурсів;
- г) відновлення фінансової стійкості;
- г') забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді.

13. Виділяють такі види стратегії санації:

- а) захисна стратегія;
- б) стратегія делегування;
- в) стратегія оздоровлення;
- г) стратегія ущільнення;
- г') компромісна стратегія.

14. Збільшення суми грошових активів за рахунок внутрішніх фінансових джерел досягають:

- а) ліквідацією портфеля короткострокових фінансових вкладень;
- б) рефінансуванням дебіторської заборгованості;
- в) продажем частини основних фондів чи окремих структурних підрозділів підприємства;
- г) збільшенням статутного капіталу підприємства;
- г') зниженням собівартості продукції.

15. Мирова угода – це:

- а) угода між боржником і санатором про переведення боргу;
- б) угода між боржником і кредиторами щодо відстрочення сплати належних кредиторам боргів;
- в) угода між санатором та господарським судом про проведення фінансового оздоровлення боржника;
- г) угода між санаторами щодо розподілу їхніх прав і обов'язків у процесі санації фінансово неспроможного підприємства;
- г') угода між боржником і господарським судом про відстрочення початку провадження справи про банкрутство.

16. Стратегічний механізм фінансової стабілізації – це:

- а) система заходів, спрямованих на відновлення платоспроможності боржника;
- б) система заходів, реалізація яких сприяє фінансовому оздоровленню підприємства;
- в) система заходів, спрямованих на підтримання досягнутої фінансової рівноваги в довгостроковому періоді;

г) система заходів, спрямованих на досягнення точки фінансової рівноваги підприємства в наступному періоді.

17. Фінансова рівновага підприємства характеризується:

а) відповідністю обсягів дебіторської заборгованості обсягам кредиторської заборгованості;

б) відповідністю обсягів власного капіталу величині зобов'язань підприємства;

в) відповідністю обсягів формування й використання власних фінансових ресурсів;

г) правильної відповіді немає.

18. Запас фінансової стійкості підприємства показує:

а) на скільки підприємство може знизити величину власного капіталу без втрати фінансової стабільності;

б) на скільки може знизитися виторг від реалізації продукції без переходу підприємства в зону збитковості;

в) на скільки може знизитися прибуток підприємства;

г) правильної відповіді немає.

19. Для досягнення високого рівня ділової активності на підприємстві мають дотримуватися таких співвідношень:

а) темп зростання активів підприємства вищий, ніж темпи зростання прибутку;

б) темп зростання прибутку підприємства вищий, ніж темп зростання виторгу від реалізації продукції;

в) темп зростання активів підприємства нижчий, ніж темп зростання виторгу;

г) темп зростання активів більший за 100 %.

20. Можна говорити про позитивні тенденції в розвитку підприємства, якщо:

а) темпи зростання майна підприємства вищі, ніж темпи зростання його доходів;

б) темпи зростання майна підприємства нижчі, ніж темпи зростання його доходів;

в) темпи зростання майна підприємства нижчі, ніж темпи зростання зобов'язань.

Питання для обговорення

1. Інституційні аспекти антикризового фінансового управління підприємством.

2. Фінансова санація як складова частина антикризового фінансового управління підприємством.

3. Як відбувається оцінювання ефективності антикризового фінансового управління?

4. Які інструменти зарубіжного досвіду діагностики банкрутства й антикризового фінансового управління підприємством ви знаєте?

Ситуаційні завдання

Завдання 12.1. За даними фінансової звітності вибраного підприємства проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі моделі Е. Альтмана. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформулюйте та обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Завдання 12.2. За даними фінансової звітності вибраного підприємства проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі моделі Р. Ліса. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформулюйте та обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Завдання 12.3. За даними фінансової звітності вибраного підприємства проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі моделі Г. Спрінгейта. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформулюйте та обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Завдання 12.4. За даними фінансової звітності вибраного підприємства проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі методики Д. Дюрана. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформулюйте та обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Завдання 12.5. За даними фінансової звітності вибраного підприємства проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі методики О. О. Терещенка. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформулюйте та обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Завдання 12.6. За даними фінансової звітності вибраного підприємства проведіть оцінювання ймовірності його банкрутства на основі методики А. В. Матвійчука. Надайте розгорнуті аналітичні висновки, сформулюйте та обґрунтуйте рекомендації щодо підтримання стійкого фінансового стану або фінансового оздоровлення підприємства.

Методичні рекомендації до виконання завдань

Імовірність банкрутства підприємства за моделлю *Е. Альтмана* (Z) визначають таким чином:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,42X_4 + 0,995X_5, \quad (12.1)$$

де X_1 – відношення чистого оборотного капіталу до суми активів;

X_2 – частка формування активів за рахунок нерозподіленого прибутку;

X_3 – рентабельність активів, розрахована на підставі прибутку до виплати відсотків та податків;

X_4 – коефіцієнт співвідношення акціонерного капіталу та зобов'язань;

X_5 – коефіцієнт оборотності активів.

Оцінка ймовірності банкрутства:

1) якщо $Z < 1,23$, то ймовірність банкрутства дуже висока, підприємство є практично неспроможним (банкрутом);

2) якщо $1,23 < Z < 2,89$ (зона невизначеності) – ймовірність банкрутства досить висока;

3) якщо $Z > 2,89$ – ймовірність банкрутства дуже низька.

Порядок розрахунку показників подано в табл. 12.1.

Таблиця 12.1

Порядок розрахунку показників моделі *Е. Альтмана*

Показники	Формули розрахунку
X_1	$(p. 1195 - p. 1695) \text{ ф.1} / p. 1300 \text{ ф.1}$
X_2	$p. 1420 \text{ ф.1} / p. 1300 \text{ ф.1}$
X_3	$(p. 2290 + p.2250) \text{ ф.2} / p. 1300 \text{ ф.1}$
X_4	$p. 1495 \text{ ф.1} / (p. 1595 + p.1695 + p.1700) \text{ ф.1}$
X_5	$p. 2000 \text{ ф.2} / \text{ф. 1300 ф.1}$

Модель *Романа Ліса* для оцінювання фінансового стану підприємства щодо ймовірності його банкрутства (Z) є такою:

$$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4, \quad (12.2)$$

де X_1 – відношення обігового капіталу до суми активів;

X_2 – відношення прибутку від продажу до суми активів;

X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми активів;

X_4 – відношення власного капіталу до позикового.

Граничне значення становить 0,037. Чим більшим є значення Z, тим вищою є платоспроможність підприємства.

Порядок розрахунку показників моделі подано в табл. 12.2.

Таблиця 12.2

Порядок розрахунку показників моделі Р. Ліса

Показники	Формули розрахунку
X1	р. 1195 ф.1 / р. 1300 ф.1
X2	р. 2190 ф.1 / р. 1300 ф.1
X3	р. 1420 ф.1 / р. 1300 ф.1
X4	р. 1495 ф.1 / (р. 1595 + р.1695 + р.1700) ф.1

Модель Г. Спрінгейта є такою:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D, \quad (12.3)$$

де А – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів;

В – відношення оподаткованого прибутку і відсотків до загальної вартості активів;

С – відношення оподаткованого прибутку до короткотермінової заборгованості;

D – відношення обсягу продажу до загальної вартості активів.

Якщо $Z < 0,862$, то підприємство вважають потенційним банкрутом. За показника Г. Спрінгейта більш ніж 0,862 підприємство можна вважати таким, що функціонує нормально.

Порядок розрахунку показників, використовуваних у моделі, подано в табл. 12.3.

Таблиця 12.3

Порядок розрахунку показників моделі Г. Спрінгейта

Показники	Формули розрахунку
A	(р. 1195 – р. 1695) ф.1 / р. 1300 ф.1
B	(р. 2290 + р.2250) ф.2 / р. 1300 ф.1
C	р. 2290 ф.2 / р. 1695 ф.1
D	р. 2000 ф.2 / ф. 1300 ф.1

Методика *Д. Дюрана*, спрямована на оцінювання платоспроможності та ризику банкрутства, належить до класу евристичних моделей. Її створено на основі скорингового аналізу за трьома показниками: рентабельності сукупного капіталу ($R_{ск}$), коефіцієнта покриття ($K_{п}$) і коефіцієнта фінансової незалежності ($K_{а}$). У моделі *Д. Дюрана* розраховують комплексний показник фінансового стану у формі показника платоспроможності підприємства.

Сума балів є комплексним показником фінансового стану підприємства, якісну градацію якого подано у формі розподілу підприємств за класами відповідно до рейтингового числа – суми балів:

- I клас – підприємства з добрим запасом фінансової стабільності;
- II клас – підприємства з деяким ступенем ризику;
- III клас – проблемні підприємства;
- IV клас – підприємства з високим ризиком банкрутства;
- V клас – практично неспроможні підприємства (табл. 12.4).

Таблиця 12.4

Методика оцінювання платоспроможності підприємства за *Д. Дюраном*

Показники	Класи підприємства за <i>Д. Дюраном</i>				
$R_{ск}$	$R_{ск} \geq 30$ 50 балів	$30 \geq R_{ск} \geq 20$ від 50 до 35 балів	$20 \geq R_{ск} \geq 10$ від 35 до 20 балів	$10 \geq R_{ск} \geq 1$ від 20 до 4 балів	$R_{ск} < 1$ 0 балів
$K_{п}$	$K_{п} \geq 2$ 30 балів	$2 \geq K_{п} \geq 1,7$ від 30 до 20 балів	$1,7 \geq K_{п} \geq 1,4$ від 20 до 10 балів	$1,4 \geq K_{п} \geq 1,1$ від 10 до 1 бала	$K_{п} < 1,1$ 0 балів
$K_{а}$	$K_{а} \geq 0,7$ 20 балів	$0,7 \geq K_{а} \geq 0,45$ від 20 до 10 балів	$0,45 \geq K_{а} \geq 0,3$ від 10 до 5 балів	$0,3 \geq K_{а} \geq 0,2$ від 5 до 1 бала	$K_{а} < 0,2$ 0 балів
Границі класів	100 балів	від 100 до 65 балів	від 65 до 35 балів	від 35 до 6 балів	0 балів
Клас підприємства	I	II	III	IV	V

Порядок розрахунку показників, що використовують у моделі, подано в табл. 12.5.

Таблиця 12.5

Порядок розрахунку показників методики Д. Дюрана

Показники	Формули розрахунку
Рск	р. 2290 ф. 2 / р. 1900 ф. 1
Кп	р. 1195 ф. 1 / р. 1695 ф. 1
Ка	р. 1495 ф. 1 / р. 1900 ф. 1

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

$$Z = 1,5K_1 + 0,08K_2 + 10K_3 + 5K_4 + 0,3K_5 + 0,1K_6, \quad (12.4)$$

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.

Порядок розрахунку показників моделі подано в табл. 12.6.

Таблиця 12.6

Порядок розрахунку показників моделі О. О. Терещенка

Показники	Формули розрахунків
K1	(р. 1160 ф. 1 + р. 1165 ф. 1) / р. 2000 ф. 2
K2	р. 1300 ф. 1 / (р. 1595 ф. 1 + р. 1695 ф. 1)
K3	р. 2350 ф. 2 / р. 1300 ф. 1
K4	р. 2350 ф. 2 / р. 2000 ф. 2
K5	р. 1101 ф. 1 / р. 2000 ф. 2
K6	р. 2000 ф. 2 / р. 1300 ф. 1

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

$Z > 0,51$ – загроза банкрутства є мінімальною, тому підприємство є фінансово надійним;

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

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

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

$$Z = 0,033K_1 + 0,268K_2 + 0,045K_3 - 0,018K_4 - 0,004K_5 - 0,015K_6 + 0,702K_7, \quad (12.5)$$

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.

Порядок розрахунку показників моделі наведено в табл. 12.7.

Таблиця 12.7

Порядок розрахунку показників моделі А. В. Матвійчука

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)

Критичним значенням показника Z є 1,104. Якщо фактичне значення є вищим за нього, то підприємство вважають стійким, а ймовірність банкрутства – низькою. Якщо фактичне значення менш ніж 1,104, то ймовірність банкрутства є високою.

Рекомендована література: [1 – 4; 10; 12; 14; 21; 22].

Рекомендована література

Основна

1. Журавльова І. В., Сабліна Н. В. Фінансовий менеджмент і контролінг у сфері бізнесу : навч. посіб. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2018. 173 с.

2. Фінансовий менеджмент : метод. рекомендації до практич. завдань для студентів спец. 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» другого (магістерського) 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.

3. Фінансовий менеджмент : метод. рекомендації до самоств. роботи студентів спец. 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» другого (магістерського) рівня / уклад.: І. В. Журавльова, М. М. Берест, О. П. Полтініна. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2019. 48 с.

4. Фінансовий менеджмент : підручник / А. М. Поддєрьогін та ін. ; керівник кол. авт. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 2-ге вид., перероб. Київ : КНЕУ, 2017. 534 с.

Додаткова

5. Непочатенко О. О. Фінансовий менеджмент. Київ : Центр навч. літ., 2019. 496 с.

6. Пазинич В. І., Шулешко А. В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Київ : Центр навч. літ., 2019. 408 с.

7. Партин Г. О., Селюченко Н. Є. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. Львів : Вид-во Львів. політехніки, 2018. 388 с.

8. Проноза П. В., Чмутова І. М., Берест М. М. Забезпечення фінансової стабільності в умовах глобальних викликів : навч. посіб. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2021. 203 с.

9. Фінанси : навч.-метод. посіб. / О. П. Полтініна та ін.; за заг. ред. І. В. Журавльової. Харків : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2021. 215 с.

10. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Н. С. Ситник та ін. ; за заг. ред. Н. С. Ситник. Львів : ЛНУ ім. І. Франка, 2020. 845 с.

11. Цибульська Е. І. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : ВД «Кондор», 2021. 348 с.

12. Школьник І. О. Фінансовий менеджмент : навч. посіб. Київ : Центр навч. літ., 2019. 488 с

Інформаційні ресурси

13. Методика аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки : наказ М-ва фінансів України від 14.02.2006 р. № 170 «Про затвердження Методики аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств державного сектору економіки» (zareestr. у М-ві юстиції України 27.03.2006 р. за № 332/12206). URL: www.rada.gov.ua.

14. Методичні рекомендації по виявленню ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій по приховуванню банкрутства, фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства : наказ М-ва економіки України від 19.01.2006 р. № 14 (зі змін. та допов., внесеними наказом М-ва економіки України від 06.03.2006 р. № 81). URL: www.rada.gov.ua.

15. Методичні рекомендації щодо застосування критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектору економіки : наказ М-ва економіки та з питань європейської інтеграції та Фонду державного майна від 18.12.2003 р. № 375/2298 «Про затвердження критеріїв ефективності управління суб'єктами господарювання державного сектору економіки» (zareestrovаний у М-ві юстиції 30.12.2003 р. за № 1268/8589). URL: www.rada.gov.ua.

16. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затверджені наказом М-ва фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 р. № 49/121 (zareestr. в М-ві юстиції України від 08.02.2001 р. за № 121/5312). URL: www.rada.gov.ua.

17. Сайт Державної служби статистики України. URL: www.ukrstat.gov.ua.

18. Сайт Міністерства економіки України. URL: www.me.gov.ua.

19. Сайт Міністерства фінансів України. URL: www.minfin.gov.ua.

20. Сайт Національного банку України. URL: www.bank.gov.ua.

21. Фінансовий менеджмент / Сайт ПНС ХНЕУ ім. С. Кузнеця. URL: <https://pns.hneu.edu.ua/course/view.php?id=350>.

22. Clarity Project : сайт аналітики закупівель Prozorro та перевірки контрагентів. URL: <https://clarity-project.info>.

Зміст

Вступ.....	3
Розділ 1. Теоретичні та методичні основи фінансового менеджменту.....	5
1. Теоретичні й організаційно-економічні основи фінансового менеджменту	5
2. Система забезпечення фінансового менеджменту.....	11
3. Управління грошовими потоками	21
4. Визначення вартості грошей у часі та її використання у фінансових розрахунках	38
Розділ 2. Управління об'єктами фінансового менеджменту.....	49
5. Управління прибутком.....	49
6. Управління активами	62
7. Вартість і оптимізація структури капіталу	80
Розділ 3. Управління фінансовими ризиками на підприємстві	95
8. Управління інвестиціями.....	95
9. Управління фінансовими ризиками.....	108
10. Аналіз фінансових звітів	124
11. Внутрішньофірмове фінансове прогнозування та планування	140
12. Антикризове фінансове управління на підприємстві	153
Рекомендована література.....	165
Основна	165
Додаткова	165
Інформаційні ресурси	166

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

Журавльова Ірина Вікторівна
Берест Марина Миколаївна

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

Практикум

Самостійне електронне текстове мережеве видання

Відповідальний за видання *І. В. Журавльова*

Відповідальний редактор *О. С. Вяткіна*

Редактор *Н. Г. Войчук*

Коректор *Н. Г. Войчук*

План 2025 р. Поз. № 10-ЕНП. Обсяг 168 с.

Видавець і виготовлювач – ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 61165, м. Харків, просп. Науки, 9-А

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи до Державного реєстру
ДК № 4853 від 20.02.2015 р.