

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ
«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ
ІМЕНІ ІГОРЯ СІКОРСЬКОГО»

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ
НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

КИЇВ – 2022

Авторський колектив:

Жигалкевич Жанна Михайлівна, докт. екон. наук, доц., професор кафедри менеджменту підприємств Національного технічного університету України «Київський політехнічний університет імені Ігоря Сікорського»

Кам'янська Ольга Вікторівна, канд. екон. наук, доц., маркетолог ТОВ «Адаптив маркетинг інновейшенз»

Рецензенти: *Баюра Д.О.*, докт. екон. наук, проф.,
Київський національний університет
імені Тараса Шевченка
Перевозова І.В., докт. екон. наук, проф.,
Івано-Франківський національний технічний
Університет нафти і газу

Відповідальний редактор: *Солнцев С.О.*, докт. фіз-мат. наук., проф.,
завідувач кафедри промислового маркетингу,
Національний технічний університет України
«Київський політехнічний університет
імені Ігоря Сікорського»

Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. **Фінансовий менеджмент**: навч. посіб. для здобувачів другого (магістерського) рівня вищої освіти спеціальності 073 «Менеджмент». Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.

УДК 336.64(075.8)

Навчальний посібник призначено для вивчення, поглиблення та закріплення теоретичного матеріалу з дисципліни «Фінансовий менеджмент». Висвітлено основні змістовні положення фінансового менеджменту, що розкрито в 10 темах: сутність фінансового менеджменту, методичний інструментарій оцінки грошей у часі, використання фінансових ресурсів, формування, розподіл і управління прибутком, роль фондових ринків у залученні фінансового капіталу підприємства, особливості дивідендної політики, управління активами підприємства, основи інвестиційної діяльності та управління інвестиційними ризиками, управління вартістю та структурою капіталу підприємства, фінансове планування та антикризове управління. Для опрацювання теоретичного матеріалу запропоновано практичні завдання, завдання для самостійного опрацювання, питання для самоконтролю, тематику дискусійних питань, завдання для розрахункової роботи. Для здобувачів управлінських і економічних спеціальностей.

© КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2022
© Ж.М. Жигалкевич, О.В. Кам'янська 2022

ЗМІСТ

ВСТУП.....	5
ТЕМА 1. ВВЕДЕННЯ В ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ.....	8
1.1 Місце і роль фінансового менеджменту в управлінні промисловим підприємством	8
1.2 Функції та принципи фінансового менеджменту	11
1.3 Інформаційні джерела фінансового менеджменту	15
1.4 Практикум до теми 1: Інструменти фінансового аналізу на промисловому підприємстві	17
1.5 Завдання для самостійного опрацювання	26
ТЕМА 2. КОНЦЕПЦІЯ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ГРОШЕЙ У ЧАСІ.....	26
2.1 Прості та складні проценти.....	27
2.2 Ануїтет.....	31
2.3 Практикум до теми 2: Математичні основи фінансового менеджменту.....	32
2.4 Завдання для самостійної роботи.....	39
ТЕМА 3. ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВА.....	40
3.1 Структура фінансових ресурсів.....	40
3.2 Власний капітал підприємств.....	42
3.3 Види зовнішнього фінансування підприємств.....	47
3.4 Практикум до теми 3: Оцінка вартості власного та залученого капіталів.....	54
3.5 Завдання для самостійного опрацювання.....	60
ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВ.....	61
4.1 Зміст та завдання управління прибутком підприємств.....	61
4.2 Формування прибутку від операційної діяльності, управління операційними витратами.....	63
4.3 Формування чистого прибутку підприємств.....	70
4.4 Практикум до теми 4: Розподіл прибутку підприємств	72
4.5 Завдання для самостійного опрацювання	74
ТЕМА 5. ФОНДОВІ РИНКИ. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВ.....	74
5.1 Глобальні інвестиційні ринки: поняття, сутність види.....	74
5.2 Фундаментальний аналіз фондових ринків.....	85
5.3 Методичний інструментарій оцінки цінних паперів.....	96
5.4 Вплив дивідендної політики АТ на розподіл прибутку.....	100
5.5 Практикум до теми 5: Методи оцінки цінних паперів.....	103
5.6 Завдання для самостійного опрацювання.....	106
ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВ.....	107
6.1 Цілі та задачі управління оборотними активами.....	107
6.2 Управління грошовою готівкою компанії.....	110
6.3 Менеджмент дебіторської заборгованості.....	115
6.4 Управління товарно-матеріальними запасами.....	117
6.5 Кредитна політика.....	121
6.6 Практикум до теми 6: Методи оцінки активів підприємств.....	125
6.7 Завдання для самостійного опрацювання.....	127

ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА.....	128
7.1 Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності.....	128
7.2 Класифікація видів інвестицій підприємства.....	131
7.3 Особливості реального інвестування та способи реалізації інвестиційних проєктів.....	136
7.4 Управління фінансовими інвестиціями підприємства.....	138
7.5 Практикум до теми 7: Методи оцінки інвестиційних проєктів.....	141
7.6 Завдання для самостійного опрацювання.....	145
ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ.....	146
8.1 Ризик і його види.....	146
8.2 Ризик у контексті портфелю цінних паперів. Кількісне вимірювання ризику.....	150
8.3 Кількісне вимірювання ризику.....	158
8.4 Концепція «бети».....	161
8.5 Практикум до теми 8: Методи оцінки інвестиційних ризиків.....	163
8.6 Завдання для самостійного опрацювання.....	167
ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ І СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ.....	168
9.1 Оцінка вартості залучення капіталу.....	168
9.2 Середньозважена вартість капіталу і шляхи її зменшення.....	172
9.3 Управління структурою капіталу.....	173
9.4 Практикум до теми 9: Оцінювання середньозваженої вартості капіталу підприємства.....	176
9.5 Завдання для самостійного опрацювання.....	176
ТЕМА 10. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ.....	181
10.1 Фінансове планування на підприємстві: зміст і завдання.....	181
10.2 Економічна сутність бюджетування	184
10.3 Управління бюджетним процесом на підприємствах. Бюджетний контроль.....	189
10.4 Антикризове управління підприємством.....	191
10.5 Практикум до теми 10: Формування фінансових планів на підприємстві.....	197
10.6 Завдання для самостійного опрацювання.....	200
ПИТАННЯ ДЛЯ ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ.....	201
ТЕМИ ДИСКУСІЙНИХ ПИТАНЬ.....	203
ЗАВДАННЯ ДЛЯ РОЗРАХУНКОВОЇ РОБОТИ.....	205
РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА.....	209
ВИКОРИСТАНА ЛІТЕРАТУРА.....	211

ВСТУП

Навчальна дисципліна «Фінансовий менеджмент» присвячена вивченню технологій та інструментарію управління фінансами, інвестиціями та операційної діяльністю промислового підприємства.

Фінансові ресурси є грошовими відносинами, що пов'язані з формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів і доходів підприємства. Від того, наскільки ефективно менеджери підприємства управлятимуть рухом фінансових ресурсів та відносин, що виникають у результаті такого руху, залежить майбутнє підприємства. Висококваліфікований фахівець повинен приймати виважені рішення, що ґрунтуються на всебічному аналізі внутрішніх і зовнішніх чинників, які визначають фінансово-господарську діяльність промислового підприємства, забезпечать його стабільне економічне зростання та стійкий інтерес до нього інвесторів.

Мета навчальної дисципліни – формування у здобувачів розуміння і навичок щодо прийняття та реалізації обґрунтованих управлінських рішень, спрямованих на забезпечення раціональної організації системи управління процесами формування, розподілу та використання капіталу як основи для забезпечення ефективного функціонування підприємства.

Предмет навчальної дисципліни: вивчення дисципліни дозволяє оволодіти засобами та методами аналізу фінансово-економічних відносин, що виникають в процесі господарської діяльності між контрагентами.

Навіщо це потрібно здобувачу? З досвіду випускової кафедри більшість здобувачів по завершенні навчання працюють за профілем освітньої програми, стають керівниками вищої ланки, у тому числі, фінансовими менеджерами, які відіграють все більшу роль у сучасних компаніях. Відповідно, знання специфіки формування системи управління фінансами на підприємстві є нагально необхідним для формування успішної кар'єрної траєкторії та подальшого розвитку фахівців у сфері менеджменту та бізнес-адміністрування. А, зважаючи на посилення впливу зовнішніх факторів бізнес-середовища, зокрема посилення конкуренції, прискорення науково-технічного прогресу, інфляції

та вагання процентних ставок, невизначеність економічного розвитку, як в Україні, так і в усьому світі, що пов'язана з вторгненням країни-агресора – знання та навички з фінансового менеджменту стають необхідними для управлінців.

Завдання навчальної дисципліни – вивчити теоретичні основи фінансово-інвестиційної діяльності, а також методи та прийоми ефективного управління фінансами підприємств. Сформуванати цілісну систему знань про фінансові відносини у господарському процесі, фінансовий (інвестиційний) механізм та технології управління фінансовою діяльністю господарюючого суб'єкта як невід'ємної складової фінансового ринку країни.

Вивчаючи даний курс студенти знайомляться з фінансовою теорією, виконують практичні завдання та завдання для самостійної роботи, досліджують теоретичні джерела основної й додаткової фахової літератури, систематично звертаються до періодичних і Інтернет видань, опрацьовують окремі теми з практичної та теоретичної точки зору при виконанні письмових творчих робіт.

Цільова спрямованість курсу обумовлює постановку та вирішення наступних завдань:

- ознайомити із сутністю та теоретичними основами фінансового менеджменту з урахуванням сучасних економічних теорій;
- навчити правильно застосовувати методичний інструментарій управління фінансами підприємств;
- сформуванати вміння застосовувати системний підхід до управління активами, прибутком, інвестиціями, капіталом, грошовими потоками та бюджетом підприємства;
- виробити навички проведення комплексного аналізу фінансового стану підприємства-контрагента;
- надати базові знання та практичні навички із методики оцінки цінних паперів, основ корпоративного управління;
- навчити студентів оцінювати фінансовий та інвестиційний ризик, а також основам фінансового прогнозування та планування;
- ознайомити із підходами до антикризового фінансового управління підприємством.

Викладення курсу зорієнтоване на формування у студентів таких компетентностей:

- здатність до абстрактного мислення, аналізу та синтезу;
- здатність обирати та використовувати концепції, методи та інструментарій менеджменту, в тому числі, у відповідності до визначених цілей та міжнародних стандартів;
- здатність до ефективного використання та розвитку ресурсів організації;
- здатність аналізувати й структурувати проблеми організації, приймати ефективні управлінські рішення та забезпечувати їх реалізацію;
- здатність розробляти, економічно обґрунтовувати і впроваджувати в практику діяльності організації проектні рішення з метою забезпечення ефективності використання різних видів ресурсів, підвищення прибутковості та формування передумов розвитку потенціалу в тому числі людського;
- здатність розробляти проекти організаційного розвитку і змін організації з метою формування стратегічних конкурентних переваг, обґрунтовувати антикризові програми та забезпечувати її ефективну реалізацію в умовах дефіциту ресурсів розвитку.

Завдання курсу реалізуються через досягнення наступних програмних результатів навчання:

- критично осмислювати, вибирати та використовувати необхідний науковий, методичний і аналітичний інструментарій для управління в непередбачуваних умовах;
- планувати діяльність організації в стратегічному та тактичному розрізах;
- мати навички прийняття, обґрунтування та забезпечення реалізації управлінських рішень в непередбачуваних умовах, враховуючи вимоги чинного законодавства, етичні міркування та соціальну відповідальність;
- вміти планувати і здійснювати інформаційне, методичне, матеріальне, фінансове та кадрове забезпечення організації (підрозділу);
- застосовувати сучасні технології організації інформаційного забезпечення аналітичної діяльності на підприємствах; методи аналізу та оцінювання процесів розвитку організації, складових її економічного потенціалу, діагностування кризових явищ.

ТЕМА 1. ВВЕДЕННЯ В ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

- 1.1 Місце і роль фінансового менеджменту в управлінні промисловим підприємством
- 1.2 Функції та принципи фінансового менеджменту
- 1.3 Інформаційні джерела фінансового менеджменту
- 1.4 Практикум до теми 1: Інструменти фінансового аналізу на промисловому підприємстві
- 1.5 Завдання для самостійного опрацювання

1.1 Місце і роль фінансового менеджменту в управлінні промисловим підприємством

У системі управління різними напрямками діяльності підприємства найбільш складним та відповідальним завданням є управління фінансами.

Фінанси – система економічних відносин, що пов'язані з формуванням, розподілом та використанням коштів на підприємстві [11].

Якщо ви вирішили стати фінансовим менеджером, то ваші можливості адаптуватися до мінливих умов, залучати кошти і грамотно управляти ними, безперечно відобразяться на зростанні економічних показників компанії [7].

Аналіз, планування й прогнозування, а також контроль за формуванням і використанням фінансових ресурсів підприємства об'єднані поняттям фінансовий менеджмент.

Фінансовий менеджмент – система принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень щодо придбання, фінансування та управління активами, спрямовані на реалізацію певної мети підприємства.

Метою фінансового менеджменту є управління системою грошових відносин, пов'язаних з формуванням і поділом фінансових ресурсів у процесі його виробничо-господарської діяльності, з метою збільшення ринкової вартості підприємства [27].

Завданням фінансового менеджменту є розробка й прийняття обґрунтованих рішень, щодо залучення й ефективного використання фінансових ресурсів [27].

Фінансові ресурси – сукупність грошових коштів, що формуються з метою фінансування розвитку підприємства в наступному періоді [27].

У процесі формування фінансових ресурсів і фінансової діяльності фінансовий менеджер приймає рішення щодо структури та обсягу власних коштів підприємства, обґрунтовує використання джерел фінансування для інвестицій, оцінює доцільність вкладень в інвестиційні проєкти та використовує вільні фінансові ресурси на формування портфелю цінних паперів з метою додаткової прибутковості та підтримки ліквідності підприємства [62].

Система фінансового менеджменту формується на основі трьох складових (рис 1.1):



Рис. 1.1 – Структурні складові системи фінансового менеджменту

Операційний менеджмент – управління поточною фінансовою діяльністю підприємства (управління витратами, цільове планування прибутку, бюджетне планування, оцінка фінансового стану підприємства);

Інвестиційний менеджмент – управління підготовкою, розробленням, оцінкою і реалізацією інвестиційних проєктів (встановлення співвідношень затрати-вигоди, вибір альтернативних варіантів, оцінювання вартості підприємства, фінансових ризиків);

Фінансовий менеджмент – управління джерелами фінансування (оцінка вартості капіталу, визначення структури

капіталу, визначення ринкової вартості цінних паперів, дивідендна політика підприємства).

Реалізація цілей і завдань управління фінансами здійснюється через відповідний механізм фінансового менеджменту (рис. 1.2).

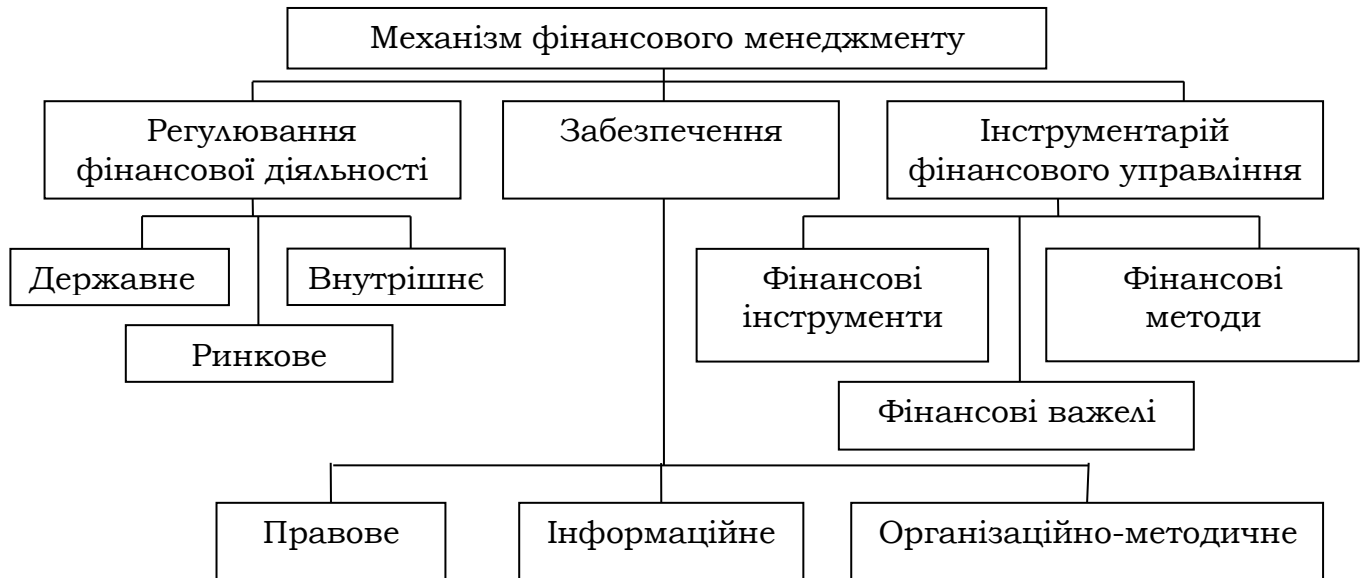


Рис.1.2 – Структура механізму фінансового менеджменту на підприємстві

Джерело: [27]

Фінансові інструменти – договірні угоди, згідно з якими відбувається збільшення активів одного суб'єкта господарювання і фінансових зобов'язань іншого контрагента. До таких фінансових інструментів відносять: *грошові кошти, кредитні інструменти, способи участі у статутному капіталі тощо* [27].

Фінансові методи – способи впливу фінансових відносин на господарський процес. Їхня дія виявляється в утворенні й використанні грошових фондів. До фінансових методів відносяться: *планування, прогнозування, кредитування, самофінансування, оподаткування, фондоутворення, оренда, лізинг, факторинг, система розрахунків, інвестування тощо* [27].

Фінансові важелі – це прийоми дії фінансових методів: *собівартість, ціна, дохід, прибуток, види кредитів, процентні ставки, фінансові санкції, ставки податків, вклади, пайові внески, відрахування у фонди, орендна плата, лізингові й факторингові платежі, форми розрахунків, інвестиційний дохід, дисконт, рівень дивідендних виплат тощо* [27]

Ефективний механізм фінансового менеджменту сприяє здійсненню функцій фінансового управління фінансами підприємства та дозволяє реалізувати усі цілі та завдання в повному обсязі.

1.2 Функції та принципи фінансового менеджменту

Об'єкт фінансового менеджменту – це сукупність умов здійснення грошового обігу, кругообігу, вартості, руху фінансових ресурсів і фінансових відносин між господарськими суб'єктами і їхніми підрозділами в процесі господарювання [27].

Суб'єкт фінансового менеджменту – це група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), що за допомогою різних форм управлінського впливу здійснює цілеспрямоване функціонування об'єкта [27].

Суб'єктів фінансового менеджменту можна розподілити за трьома основними групами: власник підприємства, фінансовий менеджер, функціональний фінансовий менеджер [11].

Власник підприємства самостійно здійснює функції фінансового управління, як правило, на малих підприємствах з невеликими обсягами фінансової діяльності

Фінансовий менеджер – фахівець (найманим працівником), який здійснює практично вагу функції фінансового управління підприємством.

Функціональний фінансовий менеджер – вузький фахівець (найманим працівником), який здійснює спеціалізовані функції фінансового управління, наприклад: інвестиційний менеджер, кеш-менеджер, ризик-менеджер тощо.

Функціями суб'єкта фінансового менеджменту є: планування, прогнозування, організацію, регулювання, координування, стимулювання, контроль.

- Планування у фінансовому менеджменті відіграє істотну роль й охоплює весь комплекс заходів як по розробці рішень, так і по їх впровадженню. Розробка перспективних і поточних фінансових планів, планів надходження й використання іноземної валюти участь у розробці бізнес-плану

підприємства в частині фінансових показників, а також фінансових нормативів;

- Прогнозування являє собою розробку на довгострокову перспективу змін фінансового стану об'єкта в цілому і його різних частинах. *Розробка прогнозів, проектів і планів вкладення капіталу (прямі внески, венчурні внески, внески в цінні папери* , Особливістю прогнозування є альтернативність у побудові фінансових показників, варіантність розвитку фінансового стану об'єкта управління. Управління на основі передбачення цих змін вимагає вироблення у фінансового менеджера певного чуття ринкового механізму й інтуїції, а також прийняття гнучких і швидких рішень);
- Організаційна функція фінансового менеджменту – організація фінансової роботи на підприємстві, об'єднання людей, які спільно реалізують фінансову програму на підставі певних правил і процедур. До цих правил і процедур ставляться створення органів управління, установлення взаємозв'язків між управлінськими підрозділами, розробка норм, нормативів, методик;
- Регулювання у фінансовому менеджменті являє собою вплив на об'єкт управління, за допомогою якого можна досягти стійкого стану фінансової системи у випадку виникнення відхилень від заданих параметрів. Регулювання охоплює головним чином поточні заходи щодо усунення виникаючих відхилень від планових завдань, установлених норм і нормативів. *Оцінка різних варіантів вкладення капіталу з урахуванням ступеня ризику й розміру одержуваного прибутку, вибір оптимального варіанта, проведення валютної й кредитної політики;*
- Координація у фінансовому менеджменті – узгодження роботи всіх ланок системи управління, апарата управління й фахівців. Координація забезпечує єдність відносини об'єкта управління, суб'єкта управління й окремого працівника;
- Стимулювання у фінансовому менеджменті – спонукання працівників фінансової служби до зацікавленості в результатах своєї праці;

- Контроль у фінансовому менеджменті являє собою перевірку організації фінансової роботи, виконання фінансових планів тощо. За допомогою контролю збирається інформація про використання фінансових коштів і про фінансовий стан об'єкта, виявляються додаткові фінансові резерви, вносяться зміни у фінансові програми. Контроль передбачає аналіз фінансових результатів. Аналіз, у свою чергу, є частиною процесу планування фінансів. Таким чином, контроль є зворотною стороною фінансового планування й повинен розглядатися як його складова частина.

Фінансовий менеджмент базується на трьох основних **концепціях** [27]:

1. Концепція теперішньої вартості – вкладенні капіталу з метою його подальшого нарощення. Тобто отриманий новий капітал має відшкодувати первісні інвестиції, компенсувати їх інфляційне знецінення і забезпечити частку нарощення капіталу – прибуток.

2. Концепція підприємницького ризику впливає з попередньої концепції, оскільки об'єктивність оцінки теперішньої вартості майбутніх доходів за прогнозними даними залежить від точності такого прогнозу, повноти інформаційного забезпечення, кваліфікації експертів.

3. Концепція грошових потоків – розробка політики підприємства щодо залучення фінансових ресурсів, організації їх руху, підтримання їх у певному якісному стані.

Основними принципами фінансового менеджменту є :

- *плановість та системність* – планування матеріальних, трудових і фінансових ресурсів з метою забезпечення їх збалансованості, системність у розробці стратегії і тактики фінансування, в реалізації запланованих заходів;
- *цільова спрямованість* – орієнтація на цілі й завдання, які на цей момент ставить перед собою підприємство;
- *диверсифікованість капіталовкладень* у двох аспектах: по-перше, інвестування грошових коштів у різні цінні папери, інвестиційні проекти; по-друге, створення багатопрофільних підприємств, що займаються різними видами

підприємницької діяльності;

- *стратегічна орієнтованість* – орієнтація на стратегію довгострокового розвитку підприємства, знання та врахування стратегічних настанов конкурентів, випереджальне управління фінансами підприємства;
- *варіативність* – прогнозування різноманітних варіантів розвитку фінансової системи підприємства, пошук та обґрунтування альтернативних фінансових рішень.

Прогнозування фінансової діяльності підприємства спрямоване насамперед на фінансову стратегію.

Фінансова стратегія підприємства є системою довгострокових цілей фінансової складової діяльності орієнтованих на його ефективну діяльність.

Стратегічні цілі фінансового менеджменту полягають у прогнозуванні напрямків фінансової діяльності на майбутнє, моделюванні параметрів розвитку фінансових процесів з урахуванням прогнозних змін факторів зовнішнього середовища. Базовими стратегіями фінансового розвитку підприємства є [27]:

1. *Стратегія подолання нестійкості фінансової системи підприємства*, або стратегія виживання, до якої вдаються в умовах економічної кризи, нестабільності та інфляції, і у випадку, коли показники фінансово-господарської діяльності підприємства набувають стійкої тенденції до погіршення.
2. *Стратегія підтримки фінансової стійкості або стабілізації*, що застосовується в умовах нестабільних обсягів продажу і прибутку, переважно у галузях зі стабільною економікою.
3. *Стратегія розвитку або стійкого зростання*, що свідчить про прагнення підприємства до збільшення обсягів реалізації, підвищення рентабельності та покращання інших показників фінансового стану.

Процес формування фінансової стратегії відбувається у декілька етапів (рис. 1.3)

Важливою умовою визначення фінансової стратегії є зовнішні умови, їх стабільність, а також галузева приналежність підприємства, його розмір, стадія життєвого циклу тощо.



Рис. 1.3 – Етапність розробки фінансової стратегії підприємства

Джерело: [11]

1.3 Інформаційні джерела фінансового менеджменту

Інформаційне забезпечення процесу управління фінансами – це сукупність інформаційних ресурсів і способів їх організації, необхідних та придатних для реалізації аналітичних процедур, які забезпечують фінансову сторону діяльності підприємства [27].

Інформаційна система фінансового менеджменту являє собою процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування та підготовки ефективних

оперативних управлінських рішень щодо фінансової діяльності підприємства [11].

Його основу становить інформаційна база, до складу якої входять п'ять блоків (рис. 1.4).



Рис. 1.4 – Інформаційне забезпечення

Джерело: [27]

Перший блок – це закони, постанови та інші нормативні акти, положення і документи, які насамперед, визначають правову основу фінансових інститутів, ринку цінних паперів. Документи, представлені в цьому блоці, мають обов'язковий для виконання характер.

До другого блоку входять нормативні документи державних органів (Міністерство фінансів України, НБУ тощо), міжнародних організацій та інших фінансових інститутів, які містять вимоги, рекомендації та кількісні нормативи в сфері фінансів до учасників ринку. Не всі документи цього блоку є обов'язковими для виконання.

Третій блок включає в себе бухгалтерську звітність, що найбільш інформативним джерелом, яке характеризує майновий та фінансовий стан підприємства. Склад та структура звітності періодично змінюються. До групи показників бухгалтерської звітності відносять показники існуючих форм звітності:

- 1) балансу підприємства (форма 1);
- 2) звіту про фінансові результати (форма 2);
- 3) звіту про рух грошових коштів (форма 3);
- 4) звіту про власний капітал (форма 4);
- 5) примітки до фінансової звітності.

Система підготовки і представлення статистичних даних фінансової сфери (четвертий блок) є виключно важливою для становлення та розвитку ринкових відносин.

П'ятий блок (несистемні дані) включає в себе відомості, які або не мають безпосереднього відношення до інформації фінансового характеру, або виникають поза будь-якою інформаційною системою.

1.4 Практикум до теми 1: Інструменти фінансового аналізу на промисловому підприємстві

Фінансовий аналіз – необхідна складова фінансового менеджменту, основною метою якого є об'єктивна оцінка фінансового стану, фінансових результатів, ефективності фінансової діяльності, виявлення резервів з метою підвищення ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку підприємства [11, 62].

Для оцінки фінансового стану підприємства використовують такі методи:

1. *аналіз тренду* – це аналіз фінансових коефіцієнтів підприємства протягом деякого періоду часу. Базується на розрахунку відносних відхилень показників за ряд років від базисного року, для якого всі показники приймаються за 100%. Використовують для визначення рівня поліпшення або погіршення фінансового стану підприємств;
2. *горизонтальний аналіз* передбачає визначення абсолютних і відносних відхилень у порівнянні з початком звітної періоду і минулим періодом;
3. *вертикальний аналіз* використовується для вивчення структури засобів і джерел шляхом розрахунку питомої ваги окремих статей в підсумкових показниках;
4. *зіставлення показників* (фінансових коефіцієнтів) досліджуваного підприємства із середньогалузевими;
5. *бенчмаркінг* (аналіз порівняння статистичних показників) – це порівняння показників якоїсь компанії з показниками групи «базових фірм»;

6. метод взаємозв'язку окремих фінансових показників за системою «Дюпон» показує взаємозв'язок між прибутком на інвестований капітал, оборотності активів, чистим доходом та часткою кредитного капіталу.

При аналізі фінансового стану підприємства застосовують відносні коефіцієнти (табл. 1.1-1.2).

Таблиця 1.1 – Показники ефективності діяльності підприємств

Показник	Характеристика
1	2
<i>Ліквідність</i>	
Поточна ліквідність (Current Ratio)	Характеризує здатність компанії погашати свої поточні зобов'язання строком до 1 року за рахунок оборотних активів. Індикатор дозволяє зрозуміти, чи є у фірми ресурси, які можна використати для погашення короткострокових вимог кредиторів.
Абсолютна ліквідність (Cash Ratio)	Найбільш жорсткий індикатор ліквідності, що відображає здатність компанії погашати поточні зобов'язання лише за рахунок грошових коштів та їх еквівалентів. Індикатор дозволяє зрозуміти, чи є у фірми кошти для задоволення вимог кредиторів на поточну дату.
<i>Платоспроможність</i>	
Коефіцієнт автономії (Equity-to-Assets)	Індикатор платоспроможності, що характеризує частку власного капіталу компанії у загальній сумі коштів, інвестованих у її діяльність. Чим вищий цей коефіцієнт, тим більш компанія є фінансово незалежною від кредиторів.
<i>Прибутковість</i>	
Рентабельність активів (Return on assets)	Індикатор прибутковості, що показує скільки прибутку приносить кожна гривня активів компанії. Коефіцієнт дає розуміння наскільки ефективно менеджмент використовує активи фірми для генерації прибутку.
Рентабельність оборотних активів (Return on current assets)	Індикатор прибутковості, що вказує скільки прибутку генерує кожна гривня оборотних активів компанії. Чим вище значення коефіцієнта, тим краще компанія використовує оборотні кошти для генерації прибутку.
Чиста маржа (Net profit margin)	Індикатор прибутковості, що відображає відношення чистого прибутку до загальної виручки компанії. Чим вища чиста маржа, тим більш ефективною вважається компанія з точки зору конвертації продажів у реальний прибуток.

Продовження табл. 1.1

1	2
Рентабельність загальних активів (Return on Total Assets)	Індикатор прибутковості, що розраховується як відношення операційного прибутку (чистого доходу до вирахування відсотків та податків) до загальних активів компанії. На відміну від ROA, при розрахунку ROTA використовується не чистий прибуток, а операційний прибуток фірми, що дозволяє абстрагуватись від впливу податків та боргового навантаження на її дохідність.
<i>Ділова активність</i>	
Оборотність загальних активів (Total Assets Turnover)	Індикатор ділової активності, що дозволяє виміряти продуктивність активів компанії шляхом їх порівняння із обсягом виручки.
Оборотність робочого капіталу (Working Capital Turnover)	Індикатор ділової активності, що показує ефективність використання робочого капіталу компанії з точки зору згенерованої ним виручки. Робочий капітал є різницею між оборотними активами та поточними зобов'язаннями.
Оборотність дебіторської заборгованості (Receivables Turnover)	Індикатор ділової активності, що показує скільки раз протягом року погашається дебіторська заборгованість.

Джерело: [22]

Таблиця 1.2 – Розрахунок, економічний зміст і нормативне значення основних показників оцінки ефективності діяльності підприємств

Назва показника	Розрахункова формула	Економічний зміст і нормативне значення
1	2	3
<i>Показники поточної платоспроможності та ліквідності</i>		
Коефіцієнт покриття заборгованості	Ліквідні активи / Короткострокові зобов'язання	Здатність підприємства розраховатися із заборгованістю у перспективі (нормативне значення > 2)
Коефіцієнт загальної ліквідності або коефіцієнт кислотного тесту	Ліквідні активи - ТМЦ / Короткострокові зобов'язання	Здатність підприємства виконати свої поточні зобов'язання за рахунок високоліквідних активів (нормативне значення > 1)

Продовження табл. 1.2

1	2	3
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Грошові кошти + короткострокові фінансові вклади / Короткострокові зобов'язання	Здатність підприємства розрахуватися із зобов'язаннями негайно (нормативне значення $> 0,3$)
Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	Короткострокова дебіторська заборгованість / Короткострокова кредиторська заборгованість	Здатність підприємства розрахуватися з кредиторами за рахунок дебіторів по заборгованості до одного року (нормативне значення > 1)
Співвідношення довгострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	Довгострокова дебіторська заборгованість / Довгострокова кредиторська заборгованість	Здатність підприємства розрахуватися з кредиторами за рахунок дебіторів по заборгованості понад один рік (нормативне значення > 1)
Коефіцієнт загальної платоспроможності	Загальна сума активів / Загальна сума зобов'язань	Здатність підприємства покрити всі зобов'язання за рахунок активів (нормативне значення > 2)
Відношення займів та кредитів, що погашені своєчасно, до загальної суми займів та кредитів	Сума займів та кредитів, погашених своєчасно / Загальна сума займів та кредитів	Своєчасність виконання обов'язків перед кредитною системою (нормативне значення $> 0,95$)
<i>Показники фінансової стійкості</i>		
Коефіцієнт маневреності	Власні оборотні активи / Власний капітал	Частка власного капіталу підприємства, яка знаходиться у мобільній формі та дозволяє відносно вільно маневрувати капіталом (нормативне значення $0,5$)
Коефіцієнт автономії	Власний капітал / Балансова вартість активів	Незалежність від зовнішніх джерел фінансування (нормативне значення $> 0,5$)
Коефіцієнт забезпеченості запасів власними джерелами	Власні оборотні активи / Запаси	Достатність власних оборотних засобів (нормативне значення $> 0,6$, даний коефіцієнт повинен бути більшим, ніж коефіцієнт автономії)

Продовження табл. 1.2

1	2	3
Коефіцієнт забезпеченості власними активами	Власні оборотні кошти / Оборотні активи	Забезпеченість оборотних активів власними оборотними коштами (нормативне значення >0,1)
Відношення власного капіталу до загальної заборгованості	Власний капітал / Заборгованість по кредитах та займах. Кредиторська заборгованість	Забезпеченість заборгованості власним капіталом (нормативне значення 1)

Джерело: [41]

Аналіз фінансової стійкості підприємств можна здійснювати з урахуванням методики фінансового скорингу, розробленої онлайн-сервісом перевірки компаній системи YouControl. Системою запропоновано обрахунок скорингового індексу фінансової стійкості компанії, що базується на десяти фінансових індикаторах, які, на їх погляд, комплексно відображають стан ліквідності, платоспроможності, рентабельності та ділової активності бізнес-структури відносно інших компаній у конкретній галузі. Компоненти індексу були відібрані на основі емпіричних досліджень динаміки великої кількості традиційних фінансових показників. YouControl вважає, що використані для побудови індексу ризик-індикатори демонструють вектор розвитку компаній, що дає уявлення про їх майбутнє [9].

Таблиця 1. 3 – Показники фінансового скорингу підприємств за системою YouControl

Назва	Визначення
1	2
Рентабельність активів	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{загальні активи}}$
Чиста маржа	$\frac{\text{чистий прибуток}}{\text{виручка}}$
Заборгованість	$\frac{\text{загальна заборгованість}}{\text{загальні активи}}$
Борги	$\frac{\text{загальні зобов'язання}}{\text{загальний капітал}}$

Продовження табл. 1.3

1	2
Коефіцієнт покриття	$\frac{\text{оборотні активи}}{\text{поточні зобов'язання}}$
Робочий капітал	$\frac{\text{робочий капітал}}{\text{загальні активи}}$
Зростання продажів	$\frac{\text{виручка } (t) - \text{виручка } (t - 1)}{\text{виручка } (t - 1)}$
Зростання прибутку	$\frac{\text{чистий прибуток } (t) - \text{чистий прибуток } (t - 1)}{\text{чистий прибуток } (t - 1)}$

Складено автором на основі [9]

Завдання 1. За даними балансу підприємства:

- розрахуйте величину оборотних активів підприємства;
- розрахуйте величину валюти балансу.

№ п/п	Статті балансу	Сума, тис.грн.
1.	Основні засоби за первісною вартістю	21794,00
2.	Незавершене виробництво	286,00
3.	Дебіторська заборгованість за розрахунками	2649,00
4.	Поточні фінансові інвестиції	75,00
5.	Товари	167,00
6.	Поточні зобов'язання за товари, роботи, послуги	1600,00
7.	Резервний капітал	701,00
8.	Короткострокові зобов'язання з одержаних авансів	620,00
9.	Доходи майбутніх періодів	169,00
10.	Власний капітал	21676,00
11.	Інший додатковий капітал	96900,00
12.	Знос основних засобів	6541,00
13.	Виробничі запаси	2792,00
14.	Короткострокові кредити банків	1423,00
15.	Поточні зобов'язання з внутрішніх розрахунків	471,00
16.	Поточні зобов'язання перед бюджетом	218,00
17.	Зобов'язання з оплати праці	414,00
18.	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги за чистою реалізаційною вартістю	1040,00
19.	Грошові кошти	8900,00
20.	Готова продукція	3439,00
21.	Статутний капітал	20006,00

Завдання 2. На підставі наведених даних заповніть Звіт про фінансові результати

№ п/п	Показники	Сума тис.грн.
1.	Заробітна плата робітників основного виробництва	3200,00
2.	Заробітна плата адміністративного персоналу	1500,00
3.	Заробітна плата апарату управління цехами	1800,00
4.	Нарахування на заробітну плату (згідно з чинним законодавством)	?
5.	Собівартість витрачених матеріалів	450,00
6.	Амортизація основних засобів	400,00
7.	Витрати на рекламу	230,00
8.	Витрати на доставку реалізованої продукції	150,00
9.	Вартість реалізованої продукції (з ПДВ)	9800,00

Завдання 3. На підставі наведених даних заповніть Звіт про рух грошових коштів

№ п/п	Показники	На поч. звітнього року, тис. грн.	На кінець звітнього року, тис. грн.
1.	Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	250,00	
2.	Оборотні активи	230,00	221,00
3.	Поточні зобов'язання	215,00	147,00
4.	Грошові кошти та їх еквіваленти	40,00	242,00
5.	Отримані дивіденди	13,00	
6.	Довгострокові кредити банку	48,07	
7.	Сплачені дивіденди	425,00	
8.	Доходи майбутніх періодів	123,00	134,00

За даними обліку було встановлено, що:

- фактично сплачено податку на прибуток у сумі 45 тис. грн.
- надзвичайних подій за звітній рік не сталося.

Завдання 4. На основі наведених нижче даних Балансу та даних за період складіть Звіт про рух грошових коштів та проаналізувати його. Чистий прибуток за звітній період становить 700 тис. грн., сплачено акціонерам у вигляді дивідендів – 400 тис. грн., прибутку залишилось нерозподіленим – 300 тис. грн. Знос основних засобів за період – 200 тис. грн., знос нематеріальних активів – 20 тис. грн.

Активи	01.01	31.12	Пасиви	01.01	31.12
	тис.грн.			тис.грн.	
Основні засоби	3900	4500	Статутний капітал	4000	5000
Нематеріальні активи	760	740	Нерозподілений прибуток	600	900
Товарно-матеріальні запаси	2800	3160	Довгострокові кредити банків	1100	1800
Дебіторська заборгованість	800	1000	Короткострокові кредити банків	1800	1000
Грошові кошти	240	500	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1000	1200
Всього	8500	9900	Всього	8500	9900

Завдання 7. За даними фінансової звітності необхідно провести вертикальний і горизонтальний аналіз, розрахувати фінансові коефіцієнти та зробити висновки про ефективність функціонування підприємства.

Баланс підприємства

Активи	01.01. XX	01.01. XY
	тис.грн	
1	2	
<i>Оборотні кошти</i>		
Кошти	1743,80	1168,60
Ринкові цінні папери	5420,00	1420,00
Дебіторська заборгованість	27060,00	38880,00
Векселя до одержання	4740,00	4280,00
Товарно-матеріальні кошти	5147,60	4536,00
Передплачені витрати (авансові платежі)	1100,00	1000,00
Оборотні кошти, усього	45211,30	51284,60
<i>Основні кошти</i>		
Будівлі, спорудження, устаткування (початкова	35026,90	35816,90
Накопичена амортизація	8375,10	11208,30
Будівлі, спорудження, устаткування (залишкова	26651,80	24608,60
Інвестиції	1500,00	1500,00
Торговельні марки	2800,00	2800,00
Гудвіл	1100,00	600,00
Основні кошти, усього	32051,80	29508,60
<i>Активи, усього</i>	77263,10	80793,20

Продовження таблиці

1	2	
Пасиви		
<i>Короткострокові заборгованості</i>		
Кредиторська заборгованість	14298,80	9720,00
Векселя до оплати	3760,00	3260,00
Нараховані зобов'язання	5535,00	8640,00
Банківська позичка	650,00	1050,00
Поточна частина довгостроков. боргу	500,00	500,00
Заборгованості по податках	3405,40	3506,80
Короткострокова заборгованість, всього	28149,20	26676,80
<i>Довгострокові заборгованості</i>		
Облігації до оплати, номінал \$100	8000,00	8000,00
Довгостроковий банківський кредит	1500,00	1000,00
Відстрочений податок на прибуток	560,00	440,00
Всього довгострокова заборгованість	10060,00	9440,00
<i>Власний капітал</i>		
Привілейовані акції	3000,00	3000,00
Звичайні акції	28800,00	288,000
Додатковий оплачений капітал	1200,00	1200,00
Нерозподілений прибуток	6053,90	11676,40
Власний капітал, усього	39053,90	44676,40
<i>Пасиви, усього</i>	77263,10	80793,20

Звіт про прибуток

	01.01. XX	01.01. XY
Виторг	123000,00	144000,00
Виробнича собівартість:	91825,70	110681,80
Матеріальні витрати	52587,50	65411,60
Оплата прямої праці	18450,00	20160,00
Виробничі накладні витрати	16705,00	21412,00
Амортизація матеріальних активів	3583,20	3198,20
Амортизація нематеріальних активів	500,00	500,00
Валовий дохід	31174,40	33318,20
Адміністративні витрати	5535,00	8640,00
Маркетингові витрати	12915,00	12240,00
Операційний прибуток	12724,40	12438,20
Прибуток/збиток від продажу активів	1250,00	6150,00
Дивіденди отримані	500,00	1520,00
Прибуток до сплати відсотків і податків	12899,40	132052,00
Відсотки по облігаціях	11200,00	11200,00
Процентні платежі по довгостроковому боргу	3200,00	2400,00
Процентні платежі по банківській позичці	1080,00	1560,00
Прибуток до податку на прибуток	11351,40	11689,20
Податок на прибуток	2043,25	2104,06
Чистий прибуток	9308,15	9585,14

Завдання 8. За даними балансу, поданого в Задачі 7 розрахувати основні показники ефективності діяльності підприємства, проаналізувати їх та зробити висновки про ефективність функціонування підприємства.

Завдання 9. Баланс фірми приведений в таблиці. Визначте чистий оборотний капітал фірми.

Активи, тис. грн.		Пасиви, тис. грн.	
Позаобігові активи	810,0	Статутний капітал	470,0
Товарно-матеріальні запаси	100,0	Нерозподілений прибуток	160,0
Дебіторська заборгованість	60,0	Довгострокові кредити	260,0
Грошові засоби	30,0	Кредиторські зобов'язання	30,0
		Заборгованість з зарплати	20,0
		Податки, що підлягають сплаті до бюджету	60,0
БАЛАНС	1000,0	БАЛАНС	1000,0

1.5 Завдання для самостійної роботи

1. Підготувати аналітичний огляд джерел з фінансового менеджменту.
2. Проаналізувати законодавчі та нормативні акти України з фінансового менеджменту.
3. Проаналізувати ефективність податкового законодавства в країні.
4. Розкрити різні форми організації бізнесу та методи оподаткування, властиві кожної.
5. Виявити переваги та недоліки експрес-аналізу фінансового стану підприємств.

ТЕМА 2. КОНЦЕПЦІЯ ТА МЕТОДИЧНИЙ ІНСТРУМЕНТАРІЙ ОЦІНКИ ГРОШЕЙ У ЧАСІ

- 2.1 Прості та складні проценти
- 2.2 Ануїтет
- 2.3 Практикум до теми 2: Математичні основи фінансового менеджменту
- 2.4 Завдання для самостійного опрацювання

2.1 Прості та складні проценти

Фінансовий менеджмент вимагає постійного здійснення різноманітних фінансово-економічних розрахунків, які пов'язані з потоками грошей у різні періоди часу. Ключову роль у цих розрахунках відіграє оцінка вартості грошей у часі [11].

Концепція вартості грошей у часі полягає в тому, що вартість грошей з часом змінюється з урахуванням прибутку на фінансовому ринку. Відповідно до концепції: одна й та сама сума грошей у різні періоди часу має різну вартість. Вартість у теперішній час завжди вища, ніж у майбутньому періоді [11].

Оцінка вартості грошей з урахуванням фактора часу потребує попереднього розгляду базових понять [7].

Проценти (interest) – грошова плата, що стягується (виплачується) за використання грошей.

Прості проценти (simple interest) – проценти, які виплачуються лише на вихідну чи основну суму (principal), взятую чи віддану у борг та розраховуються за формулою:

$$SI = P_0(i)(n) \quad (2.1)$$

де SI – прості проценти в грошовому виразі;

P_0 – основна чи вихідна сума, запозичена чи позичена в початковий момент часу (точка 0 на початку першого періоду);

i – процентна ставка за один період часу;

n – кількість періоду часу.

Майбутня вартість (future value) – вартість наявної в даний час суми грошей (або послідовності платежів) у якийсь момент часу в майбутньому, що оцінюється з урахуванням заданої процентної ставки та розраховуються за формулою:

$$FV_n = P_0(1 + (i)(n)) \quad (2.2)$$

де FV_n – майбутня вартість грошей;

P_0 – основна чи вихідна сума, запозичена чи позичена в початковий момент часу (точка 0 на початку першого періоду);

i – процентна ставка за один період часу;

n – кількість періоду часу.

При нарахуванні простого відсотка протягом року одержувана сума визначається за формулою:

$$FV_t = P_0(1 + (i) \left(\frac{t}{\text{база}} \right)) \quad (2.3)$$

де t – термін днів (місяців) нарахування процентної ставки;

база – тривалість фінансового року (днів, місяців).

Якщо банк нараховує різні відсотки за різні періоди часу, то формула (2.10) приймає вигляд:

$$FV_n = P_0(1 + i_1) \times (1 + i_2) \times \dots \times (1 + i_n) \quad (2.4)$$

де $i_{(1...n)}$ – процентні ставки відповідно кожного періоду.

Приведена (теперішня) вартість – поточна вартість будь-якої суми грошей (або послідовності платежів), що оцінюється за заданою процентною ставкою та розраховуються за формулою:

$$PV_0 = FV_n / (1 + (i)(n)) \quad (2.5)$$

де PV_0 – приведена (теперішня) вартість грошей;

FV_n – майбутня вартість грошей;

i – процентна ставка за один період часу;

n – кількість періоду часу.

Складні проценти (compound interest) – проценти, що виплачуються на будь-які раніше виплачені проценти, а також на основну суму, взятую або віддану у борг.

Складна майбутня вартість грошей (або потоку готівки) розраховується із застосуванням складних відсотків. Ця дія називається компаундируванням.

Компаундирування – арифметична дія визначення кінцевої вартості потоку готівки або кількох потоків готівки із застосуванням складних відсотків та розраховується за формулою:

$$FV_n = P_0(1 + i)^n \quad (2.6)$$

Досить часто фінансові контракти укладаються на період, що відрізняється від цілої кількості років. В даному випадку відсотки можуть нараховуватись за схемою, яка передбачає нарахування відсотків, що включає і складний, і простий проценти (за змішаною схемою) [28]. Комбінація простого і складного відсотків розраховується за формулою:

$$FV_{n+t} = P_0(1 + i)^n(1 + i \frac{t}{\text{база}}) \quad (2.7)$$

де FV_{n+t} – майбутня вартість грошей n років і t днів (місяців).

Теперішня вартість грошей (або потоку готівки) із застосуванням складних відсотків розраховується на основі методу дисконтування.

Ставка дисконтування (discount rate) – процентна ставка, що використовується для перетворення (приведення) вартості до приведеної (теперішньої) вартості.

Дисконтування – процес визначення поточної вартості потоку готівки або групи потоків готівки; даний процес є прямою протилежністю компаундируванню.

Визначення теперішньої вартості грошей за ставкою дисконтування розраховується за формулою:

$$PV_0 = FV_n / (1 + i)^n = FV_n (1 / (1 + i)^n) \quad (2.8)$$

На наступному етапі необхідно визначитися з поняттям ануїтету та його видами.

Нарахування складних відсотків може відбуватися декілька разів на рік. У такому випадку базовими поняттями є:

номінальна (оголошена) **процентна ставка** (nominal (stated) interest rate) – процентна ставка, що вказується змінно до періоду в один рік і не коригується відповідно до частоти нарахування відсотків.

Універсальні формули для визначення майбутньої та теперішньої вартості після закінчення n років, за умов, що процент нараховується m разів на протязі одного року, має вигляд:

$$FV_n = P_0 \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{mn} \quad (2.9)$$

$$PV_0 = \frac{FV_n}{\left(1 + \frac{i}{m}\right)^{mn}} = FV_n \left(1 + \frac{i}{m}\right)^{-mn} \quad (2.10)$$

де m – кількість нарахувань процентів в межах одного року.

Прибутковість інвестицій може відрізнятися залежно від конкретних періодів нарахування процентів. Якщо ми хочемо порівнювати між собою варіанти інвестицій з різними періодами нарахування відсотків, то маємо привести їх процентні ставки до єдиної, стандартної бази. З цього випливає, що необхідно розрізняти номінальну відсоткову ставку та ефективну річну відсоткову ставку. Ефективна процентна ставка – це річна процентна ставка, яка забезпечує такий же процентний дохід, як і номінальна процентна ставка при її нарахуванні m разів на рік.

Ефективна річна процентна ставка (effective annual interest rate) – фактична процентна ставка, що нараховується (віплачується) після внесення до номінальної ставки поправки на такі фактори, як кількість періодів нарахування відсотків за рік:

$$EAR = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1 \quad (2.11)$$

1.2 Ануїтет

Виникають ситуації, коли отримують (або виплачують) не одну суму, а декілька. Причому виплату (отримання) цих сум проводять за такими правилами: однакова сума через рівні проміжки часу за однієї й тієї самої діючої відсоткової ставки [28].

Такий механізм припливу (відпливу) грошей одержав назву ануїтету або ренти. Теорія ануїтетів є важливою частиною фінансової математики. Вона застосовується при розгляді питань доходності цінних паперів, в інвестиційному аналізі. Прикладами ануїтету є однакові суми коштів, які перераховують один раз на місяць на депозитний рахунок; однакові суми коштів, які отримують за договором фінансової оренди; однакові щомісячні виплати за кредитом; виплати по облігаціях; премії по страхуванню; регулярні внески до Пенсійного фонду [27].

Найбільший інтерес з практичної точки зору представляють ануїтети, в яких всі платежі рівні між собою (постійні ануїтети) або змінюються у відповідності до деякої закономірності [27].

Ануїтет (annuity) – ряд рівних грошових платежів (виплат чи надходжень), які здійснюються через рівні проміжки часу (періоди). У разі **звичайного ануїтету** (ordinary annuity) виплати чи грошові надходження відбуваються наприкінці кожного періоду, а у разі **строкового ануїтету** (annuity due) виплати чи грошові надходження відбуваються на початку кожного періоду.

Як і для простої величини, для ануїтету можна визначити його майбутню та теперішню вартість.

Майбутня вартість ренти розраховується за формулою:

$$FVA_n = R \left(\frac{(1 + i)^n - 1}{i} \right) \quad (2.12)$$

де FVA_n – майбутня вартість ануїтету;

R – величина періодичних грошових вкладів;

i – процентна ставка за один період часу;

n – кількість періоду часу.

Теперішня вартість ануїтету розраховується за формулою:

$$PVA_n = R \left(\frac{1 - 1/(1+i)^n}{i} \right) \quad (2.13)$$

де PVA_n – теперішня вартість ануїтету.

Також існує і безстрокова (довічна) рента. **Безстрокова** (довічна) рента (perpetuity) – звичайний ануїтет, процедури виплати або отримання якого продовжуються нескінченно.

Майбутню вартість такого ануїтету визначити неможливо, так як вона не є кінцевою величиною. Однак можна розрахувати приведену вартість довічної ренти, скориставшись формулою (2.13). Оскільки для такого ануїтету $n \rightarrow \infty$, то вона набуває вигляду:

$$PVA_n = R/i \quad (2.14)$$

1.3 Практикум до теми 2: Математичні основи фінансового менеджменту

Завдання 1. Банк нараховує простий процент. Процентна ставка дорівнює 10%. вкладник розміщує на рахунку 1000 грн. Визначити, яка сума буде отримана за рахунком через 5 років?

Завдання 2. Банк нараховує простий процент. Процентна ставка дорівнює 10%. вкладник розміщує на рахунку 2000 грн. Визначити, яка сума буде отримана за рахунком через 3 роки?

Завдання 3. Визначте суму простого проценту за один рік при наступних умовах: первісна сума внеску – 1000 у.о., процентна ставка, виплачувана щокварталу – 20%.

Завдання 4. Підприємству надано в кредит 6000 грн. на 4 роки за ставкою 14% річних. Необхідно визначити суму кредиту до погашення. Якщо нарахування здійснюється з використанням: простих відсотків; складних відсотків.

Завдання 5. Вкладник розміщує на рахунку 2000 грн. на 3 роки. Банк нараховує простий процент. Процентна ставка за перший рік дорівнює 8%, другий – 9%, третій – 10%. Визначити, яка сума буде отримана за рахунком через 3 роки?

Завдання 6. Інвестор розглядає можливість вкладення 100 у.о, на депозитний внесок терміном на 1 рік. Один банк пропонує інвестору виплачувати доход за складними процентами в розмірі 23% у квартал; другий – у розмірі 30% один раз у чотири місяці; третій – у розмірі 45% два рази на рік; четвертий – у розмірі 100% один раз на рік. Виберіть найефективніший варіант.

Завдання 7. Підприємству надано в кредит 5000 грн. за ставкою 8% річних на шість місяців. Визначте суму кредиту до погашення.

Завдання 8. На банківський вклад в розмірі 9000 грн. строком на 5 років нараховується 18% річних. Яка сума буде на рахунку в кінці строку, якщо нарахування процентів здійснюється за схемою складних процентів: кожен півроку; щоквартально?

Завдання 9. Знайдіть нараховану до кінця строку суму на інвестовані 6000 грн. під складні проценти за ставкою 22% річних, термін вкладу 1,4 року: за схемою складних процентів; за змішаною схемою.

Завдання 10. Визначте, за який строк вклад в 5000 грн. збільшиться в 3 рази при ставці 20% річних.

Завдання 11. Ви маєте можливість розміщення депозиту в одному з трьох банків. Кожний з них виплачує процент у розмірі 12% річних. Банк А нараховує процент щорічно, банк Б – раз у півроку, банк В – щокварталу. У який банк необхідно вкласти кошти, якщо ви плануєте одержати депозит через 5 років?

Завдання 12. Визначте майбутню вартість внеску в розмірі 1200 грн. через 4 роки, якщо: складний процент нараховується: щорічно в розмірі 12%; кожних півроку в розмірі 12%; щокварталу в розмірі 16% річних.

Завдання 13. Інвестор відкриває в банку депозит на один рік під простий процент – 10% річних і хотів би в кінці періоду

отримати по депозиту 10 тис. грн. Яку суму йому слід розмістити на рахунку?

Завдання 14. Інвестор відкриває в банку депозит на два роки під простий процент – 10% річних і хотів би в кінці періоду отримати по депозиту 10 тис. грн. Яку суму йому слід розмістити сьогодні на рахунку?

Завдання 15. Інвестор відкриває в банку депозит на два роки під простий процент – 10% річних і хотів би в кінці періоду отримати по депозиту 10 тис. грн. Банк нараховує відсотки щоквартально. Яку суму йому слід розмістити сьогодні на рахунку.

Завдання 16. Інвестор відкриває в банку депозит на 90 днів під 10% річних і хотів би в кінці періоду отримати по депозиту 10 тис. грн. Яку суму йому слід розмістити сьогодні на рахунку? База 365 днів.

Завдання 17. Інвестор відкриває в банку депозит на 90 днів і хотів би в кінці періоду отримати 10 тис. грн. По депозиту банк нараховує безперервно нараховуваний відсоток в розмірі 10%. Яку суму йому слід розмістити сьогодні на рахунку? База 365 днів.

Завдання 18. Інвестор відкриває в банку депозит під 10% річних (простий відсоток) на суму 10 тис. грн. і хотів би отримати за рахунком 10,5 тис. грн. На скільки днів слід відкрити депозит? База 365 днів.

Завдання 19. Номінальна річна ставка відсотка дорівнює 36%. Визначте ефективну ставку відсотка при щомісячному нарахуванні після закінчення одного року.

Завдання 20. Банк нараховує простий процент. Процентна ставка дорівнює 6%. Вкладник розміщує на рахунку 3000 грн. на 90 днів. Визначити, яка сума буде отримана за рахунком? Фінансовий рік (база) дорівнює 365 дні.

Завдання 21. Банк нараховує простий процент. Процентна ставка дорівнює 8%. Вкладник розміщує на рахунку 4000 грн. на 180 днів. Визначити, яка сума буде отримана за рахунком? База 365 днів.

Завдання 22. Банк нараховує простий відсоток. Процентна ставка дорівнює 9%. Вкладник розміщує на рахунку 5000 грн. на 6 місяців. Визначити, яка сума буде отримана за рахунком?

Завдання 23. Вкладник розміщує в банку 1000 грн. під 10% річних. Банк здійснює капіталізацію процентів на рахунку в кінці кожного року. Яка сума грошей вийде на рахунку через 5 років?

Завдання 24. Вкладник розміщує в банку 2000 грн. під 9% річних. Банк здійснює капіталізацію відсотків на рахунку в кінці кожного року. Яка сума грошей вийде на рахунку через 3 роки?

Завдання 25. Вкладник розміщує в банку 1000 грн. на три роки. Капіталізація відсотків здійснюється щорічно. За перший рік банк нараховує 10%, другий – 9%, третій – 8% річних. Яка сума грошей вийде на рахунку через 3 роки?

Завдання 26. Вкладник розміщує в банку 1000 грн. під 9,5% річних. Банк здійснює капіталізацію відсотків на рахунку через кожні півроку. Яка сума грошей накопичиться на рахунку через 3 роки?

Завдання 27. Вкладник розміщує в банку 2000 грн. під 8% річних. Банк здійснює капіталізацію відсотків на рахунку щокварталу. Яка сума грошей вийде на рахунку через 3 роки?

Завдання 28. На початку року вкладник розміщує в банку 2000 грн. під 8% річних. Банк здійснює капіталізацію відсотків наприкінці кожного року. Протягом року по рахунку нараховується простий відсоток. Яка сума грошей залишиться на рахунку через 3 роки і 90 днів? База 365 днів.

Завдання 29. За 30 днів до закінчення року вкладник розміщує в банку 2000 грн. під 8% річних. Банк здійснює капіталізацію процентів наприкінці кожного року. Протягом року по рахунку нараховується простий процент. Яка сума грошей накопичиться на рахунку через 3 роки і 120 днів? База 365 днів.

Завдання 30. Банк нараховує по рахунку 10% річних. Капіталізація відсотків здійснюється два рази на рік. Визначити величину ефективного проценту.

Завдання 31. Банк нараховує по рахунку 10% річних. Капіталізація відсотків здійснюється щоквартально. Визначити величину ефективного проценту.

Завдання 32. Дохідність фінансового інструмента з погашенням через 270 днів дорівнює 10% річних. Визначити ефективний процент. База 365 днів.

Завдання 33. Дохідність фінансового інструмента з погашенням через 50 днів дорівнює 5,4% річних. Визначити ефективний відсоток. База 365 днів.

Завдання 34. У розрахунку на 80 днів дохідність фінансової операції інвестора склала 10%. Визначити ефективний процент. База 365 днів.

Завдання 35. Банк пропонує трирічний депозит: 1) ставка 10% річних, нарахування відсотка по завершенні року; 2) ставка 9,9%, капіталізація відсотків здійснюється щоквартально; 3) ставка 9,8%, капіталізація відсотків здійснюється щомісяця. Визначити, який депозит слід вибрати, якщо планується розмістити гроші в банку на 1 рік.

Завдання 36. Ефективний процент дорівнює 8,16% річних. Визначити еквівалентний йому простий відсоток в розрахунку на рік, якщо нарахування відсотків здійснюється кожні півроку.

Завдання 37. Ефективний процент дорівнює 8,77% річних. Визначити еквівалентний йому простий процент у розрахунку на рік, якщо нарахування відсотків здійснюється щоквартально.

Завдання 38. Розрахуйте майбутню вартість ануїтету, здійснюваного на умовах попередніх платежів при наступних даних: період платежів – 5 років; інтервал платежів – 1 рік; платежі вносяться спочатку року; сума кожного окремого платежу-1000 у.о., відсоткова ставка – 10%.

Завдання 39. Якщо Ви будете класти на депозит на шестирічний строк по 3000 грн. в кінці кожного року під 24% річних, яку суму Ви матимете по закінченні 6 років?

Завдання 40. Інвестор протягом трьох років наприкінці кожного року отримує по 1000 грн. і розміщує кожен платіж під 10% річних до закінчення трирічного періоду. Визначити майбутню вартість ануїтету.

Завдання 41. Інвестор протягом п'яти років наприкінці кожного року отримує по 1000 грн. і розміщує кожен платіж під 9% річних до закінчення п'ятирічного періоду. Визначити майбутню вартість ануїтету.

Завдання 42. Підприємство випустило облігації з погашенням через вісім років на суму 5 млрд. грн. Для погашення облігацій буде створений викупний фонд. У викупний фонд планується щорічно відраховувати рівні суми коштів, які будуть інвестуватися до моменту погашення облігацій під 10% річних. Визначити розмір щорічних відрахувань для формування викупного фонду.

Завдання 43. Інвестору виплачується п'ятирічний ануїтет. У розрахунку на рік платіж становить 1000 грн., Однак платежі здійснюються через кожні півроку. Інвестор розміщує одержувані суми під 8% річних до закінчення ануїтету. Визначити майбутню вартість ануїтету.

Завдання 44. Інвестору виплачується восьмирічний анuitет. У розрахунку на рік платіж становить 2000 грн., платежі здійснюються щокварталу. Інвестор розміщує одержувані суми під 6% річних до закінчення анuitету. Визначити майбутню вартість анuitету.

Завдання 45. Припустимо ви будете класти на депозит на трьохрічний строк по \$100 на початку кожного року під 5% річних. Яку Ви матимете по закінченні терміну депозиту.

Завдання 46. Припустимо, що Вам запропонований такий вибір: 1) трьохрічна рента з виплатою 100 доларів США у кінці кожного року і 2) одноразова виплата всієї суми сьогодні ж. У наступні три роки ці гроші Вам не знадобляться. Тому, якщо Ви вибираєте ренту, то можете покласти суму на ощадний рахунок під 5% річних. Одноразова сума також може бути покладена у банк на такий же рахунок. Яка повинна бути сума одноразової виплати, одержаної Вами зараз, щоб вона була величиною, еквівалентною ренті?

Завдання 47. Щорічний платіж по п'ятирічному анuitету становить 1000 грн. і інвестується під 10% до закінчення терміну анuitету. Визначити теперішню вартість анuitету.

Завдання 48. Особа А протягом наступних восьми років наприкінці кожного року має виплачувати за своїми зобов'язаннями по 20 тис.грн. Щоб користуватися даними грошима до кінця кожного наступного року, вона вирішує сьогодні відкрити в банку восьмирічний депозит на деяку суму. По депозиту щорічно нараховується 9%, кошти з рахунку можна знімати повністю або частково в кінці кожного року. Яку суму слід сьогодні розмістити на депозиті особі А, щоб за рахунок коштів депозиту покрити всі свої зобов'язання і, щоб після останнього платежу на депозиті більше не залишилося грошей.

Завдання 49. Особа А протягом наступних п'яти років наприкінці кожного року має виплачувати особі В по 30 тис. грн. У результаті переговорів А і В домовилися про те, що А погасить

свої зобов'язання одноразовим платежем на початку періоду. Сума платежу має бути такою, щоб В, розмістивши гроші на рахунку в банку, могло забезпечити собі надходження коштів, аналогічних виплат по п'ятирічному анuitету. Визначити суму одноразового платежу, якщо по рахунку в банку щорічно нараховується 8%, кошти з рахунку можна знімати повністю або частково в кінці кожного року.

Завдання 50. Позичальник бере кредит на десять років у розмірі 5 млн. грн. під 15% річних з умовою погашення його рівними сумами в кінці кожного року. Відсотки нараховуються в кінці кожного року на частину боргу. Визначити величину щорічної виплати по кредиту.

Завдання 51. Щорічний платіж по п'ятирічному анuitету становить 1000 грн. і інвестується під 10% річних до закінчення терміну анuitету, капіталізація відсотків здійснюється через кожні півроку. Визначити теперішню вартість анuitету.

Завдання 52. Позичальник бере кредит на два роки у розмірі 1 млн. грн. під 12% річних з умовою погашення його рівними сумами щокварталу. Визначити величину щоквартального платежу по кредиту.

Завдання 53. Визначити теперішню вартість безстрокового анuitету, за яким наприкінці кожного року виплачується 1000 грн., Якщо процентна ставка дорівнює 8%.

Завдання 54. Риелтерська фірма хоче наприкінці 3-го року зробити ремонт об'єкта, що у даний час коштує 700 тис. грн. Ремонт дорожчає на 7% у рік. Чистий дохід від оренди складає 220 тис. грн. Ця сума інвестується під 18% річних. Чи вистачить накопиченої суми, щоб зробити ремонт?

2.4 Завдання для самостійного опрацювання

1. Вирішити завдання методом простих процентів: 20-30.
2. Вирішити завдання методом складних процентів: 11-19.
3. Вирішити завдання методом рентних виплат: 41-50.

ТЕМА 3. ФІНАНСОВІ РЕСУРСИ ПІДПРИЄМСТВА

- 3.1 Структура фінансових ресурсів
- 3.2 Власний капітал підприємств
- 3.3 Види зовнішнього фінансування підприємств
- 3.4 Практикум до теми 3: Оцінка вартості власного та залученого капіталів.
- 3.5 Завдання для самостійного опрацювання

3.1 Структура фінансових ресурсів

В попередній темі було надано визначення фінансових ресурсів. Конкретизуючи це поняття, можна стверджувати, що **фінансові ресурси** – це власний, позиковий та залучений грошовий капітал, що використовується підприємствами для формування своїх активів і здійснення виробничо-фінансової діяльності з метою одержання відповідних доходів і прибутку [32].

За правом власності фінансові ресурси підприємства поділяються на (рис 2.1):

- власні (власний капітал);
- залучені кошти;
- позикові.

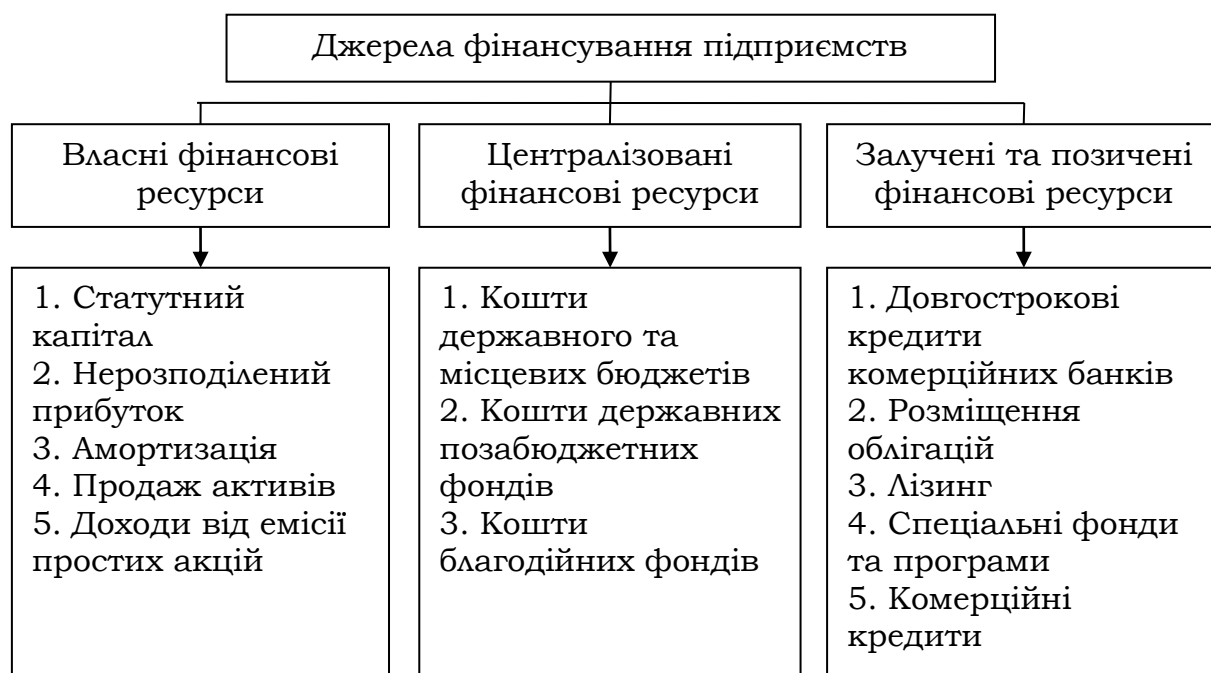


Рис. 3.1 – Джерела фінансування підприємства
Джерело: [27]

Власний капітал – фінансові ресурси підприємства, залучені на постійній основі, що початково формуються при створенні підприємства його засновниками. Вони призначені для забезпечення зростання підприємства, збереження його економічної стабільності та запобігання ризиків можливих збитків.

Основними функціями власного капіталу є операційна та захисна.

Операційна функція власного капіталу націлена на стабільне функціонування підприємства. За рахунок власних коштів відбувається придбання оборотних і необоротних активів.

Захисна функція *власного капіталу* передбачає, що власний капітал забезпечує фінансову стійкість і платоспроможність підприємства в умовах підприємницьких ризиків, коли частина використовується для покриття збитків, а інша – залишається достатньою для підтримки життєдіяльності підприємства [62].

Зростання капіталу підприємства може здійснюватися за рахунок ефективної політики залучення коштів.

Залучені фінансові ресурси (залучені кошти) – здебільшого оборотні кредитні ресурси, отримані підприємствами у тимчасове користування з метою участі в господарському обороті як джерела формування оборотних коштів [28]. До залучених коштів відносяться короткострокові та довгострокові кредити, емітовані акції та облігації й інші позики.

Зобов'язання підприємства відносять до боргового капіталу.

Борговий капітал ототожнюють з частиною фінансових ресурсів, які залучені на деякий період за певну плату з метою використання у фінансово-господарській діяльності для отримання прибутку.

Весь капітал підприємства є сумою власного та боргового капіталу:

$$\text{Капітал} = \text{Власний капітал} + \text{Залучений капітал} \quad (3.1)$$

Структура капіталу – це співвідношення різних джерел, власних і позикових коштів у пасиві підприємства. Фінансова структура капіталу – співвідношення власного і позиченого капіталу, а також між коротко- та довгостроковими зобов'язаннями. Одним із найважливіших показників структури

капіталу є коефіцієнт **фінансового левериджу**:

$$K_{\phi\lambda} = \frac{\text{Залучений капітал}}{\text{Власний капітал}} \quad (3.2)$$

Структуру капіталу можна визначити за допомогою двох коефіцієнтів [27]:

$$K_3 = \frac{\text{Залучений капітал}}{\text{Загальний капітал}} \quad (3.3)$$

$$K_6 = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Загальний капітал}} \quad (3.4)$$

при цьому підприємство повинно підтримувати певний баланс між заборгованістю та власним капіталом:

$$K_3 + K_6 = 1 \quad (3.5)$$

Структура фінансових ресурсів підприємства залежить від його галузевої належності, стану фінансового ринку тощо.

3.2 Власний капітал підприємств

Основними складовими власного капіталу є статутний (пайовий) капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток. Іншими складовими, які можуть коригувати власний капітал у бік збільшення чи зменшення, є додатковий, неоплачений та вилучений капітал [27]. Деякі суб'єкти господарювання також можуть мати в складі власних ресурсів кошти цільового фінансування, отримані в безстрокове й безоплатне користування з бюджету або інших джерел, благодійні внески, пожертвування організацій, підприємств і громадян.

Окрім грошових коштів, статутний капітал може формуватися за рахунок надходжень майна (будівлі, машини, устаткування, транспортні засоби сировина, матеріали, інші

товарно-матеріальні цінності), цінних паперів та нематеріальних активів.

До нематеріальних активів належить вартість права користування результатами інтелектуальної праці у вигляді винаходів, «гудвілів», промислових зразків технологій ноу-хау, раціоналізаторських пропозицій, звітів про науково-дослідні роботи тощо.

Статутний (пайовий) капітал — це внески засновників (учасників) до капіталу підприємства для забезпечення його функціонування [27].

Вимоги до статутного капіталу господарських товариств визначені ст. 52 і ст. 65 Закону України «Про господарські товариства», а також ст.14 Закону України «Про акціонерні товариства» [9].

Величину зареєстрованого статутного капіталу зазначають в установчих документах і в балансі підприємства. Вона визначає в грошовому вираженні загальну вартість активів, які мають бути внесені засновниками до статутного капіталу. Сума заборгованості учасників за внесками до статутного капіталу відображується в **неоплатному** капіталі і вираховується із зареєстрованого статутного капіталу при визначенні власного капіталу підприємства.

Мінімальний розмір статутного капіталу **акціонерного товариства** становить 1250 мінімальних заробітних плат на момент створення компанії [9].

Розміри статутних капіталів **ТОВ, ТДВ, ФОП і командитних товариств** не регламентуються, тому при співпраці з підприємствами таких організаційно-правових форм потрібно зважувати рішення щодо пропорційності статутного капіталу. У цьому сенсі ТДВ вважається більш надійним партнером, ніж ТОВ, але кожен ситуацію потрібно розглядати, а кожного контрагента – перевіряти перед співпрацею окремо [9].

У процесі ведення господарської діяльності величина статутних капіталів підприємств змінюється за рахунок:

- збільшення їх унаслідок виділення частини прибутку на поповнення обсягів фінансових ресурсів;
- реалізації інвестиційних проектів;
- переоцінки основних засобів підприємств;

- додаткового випуску акцій;
- різниці у грошових надходженнях між продажною (ринковою) і номінальною вартістю акцій.

Зростання обсягу виробництва товарів та послуг викликає потребу постійного нарощування статутних капіталів підприємств.

Як внески до статутного (пайового) капіталу крім грошових коштів можуть бути зараховані основні засоби, інші матеріальні та нематеріальні активи, в тому числі права користування, патенти тощо. Вартість внесків, здійснених у матеріальній чи нематеріальній формах, оцінюється загальними зборами учасників. При передачі активу до статутного капіталу право власності на нього переходить до господарюючого суб'єкта. У разі ліквідації товариства або виходу учасника з нього останній має право лише на компенсацію своєї частки в межах наявного майна, а не на сам переданий актив.

Якщо господарюючий суб'єкт створюється на пайових засадах, сума пайових внесків засновників визначає пайовий капітал. В інших випадках, зокрема при створенні акціонерного товариства, за рахунок внесків учасників формується статутний капітал, а передача внесків до статутного капіталу оформляється акціями.

Статутний капітал акціонерного товариства поділяють на визначену кількість акцій однакової номінальної вартості, тобто він дорівнює сумарній номінальній вартості акцій. Якщо акції розміщуються за ціною, що перевищує номінальну вартість, сума перевищення відображується **в додатковому капіталі** і збільшує загальну величину власного капіталу. Додатковий капітал може бути використаний для погашення збитків поточного року, при зменшенні вартості майна підприємства в результаті його переоцінки тощо.

Акціонерне товариство, як і товариство з обмеженою відповідальністю, несе відповідальність за зобов'язаннями тільки майном товариства. Акціонери відповідають за зобов'язаннями АТ у межах належних їм акцій, а учасники ТОВ – у межах внесків до статутного капіталу.

Обов'язковою складовою власного капіталу для багатьох господарюючих суб'єктів є **резервний капітал**.

Резервний капітал формується у розмірі не менше ніж 15% статутного капіталу товариства шляхом щорічних відрахувань від чистого прибутку товариства або за рахунок нерозподіленого прибутку.

До досягнення встановленого статутом розміру резервного капіталу розмір щорічних відрахувань не може бути меншим ніж 5% суми чистого прибутку товариства за рік [47].

Резервний капітал формується на випадок припинення діяльності підприємства для виконання зобов'язань перед кредиторами. Він не підлягає використанню чи розподілу в разі звичайної діяльності підприємства. Кошти резервного капіталу можуть бути використані в окремих випадках, зокрема для виплати дивідендів за привілейованими акціями в акціонерному товаристві, якщо отриманий прибуток є недостатнім для здійснення таких виплат.

Основним фінансовим результатом підприємства, яке успішно функціонує, є **прибуток**. Частина прибутку, реінвестована в підприємство, може бути спрямована на збільшення резервного чи статутного капіталу або залишитись нерозподіленою. В обох випадках ця частина прибутку збільшує власний капітал підприємства і називається *капіталізованим прибутком*.

До *вилученого капіталу* зараховують акції власної емісії, викуплені АТ, або частки, викуплені товариством у його учасників. Ці суми вираховуються із загального підсумку при обчисленні власного капіталу господарюючого суб'єкта.

При ліквідації підприємства в першочерговому порядку задовольняються борги перед бюджетами та компенсуються витрати на відновлення природного середовища, якому завдало шкоди ліквідоване підприємство. Майно, що залишилось після задоволення претензій кредиторів і членів трудового колективу, розподіляється серед власників підприємства пропорційно до їх частки в статутному капіталі. Претензії кредиторів та інших осіб, не задоволені за браком майна підприємства, вважаються погашеними.

Амортизація також може виступати джерелом фінансування підприємства. **Амортизація** – це процес зношування і поступового перенесення вартості основних засобів на вартість

продукції, виготовленої за їх участю. Амортизаційні відрахування включаються до складу валових витрат, що беруться для обчислення оподаткованого прибутку.

Амортизаційні кошти надходять на підприємство у складі витрат від реалізації готової продукції (робіт, послуг) і нагромаджуються в амортизаційному фонді для подальшого використання як джерела відтворення вартості основних засобів.

Підприємства мають право самостійно застосовувати метод **прискореної амортизації**.

За рахунок амортизаційних відрахувань фінансуються витрати:

1) на придбання основних засобів та нематеріальних активів для власного виробничого використання, у тому числі на самостійне виготовлення основних засобів для власних виробничих потреб (включно з витратами на виплату заробітної плати працівникам, які зайняті на виготовленні таких основних засобів);

2) на здійснення всіх видів ремонту, реконструкції, модернізації та інших способів поліпшення основних засобів.

Сутність прискореного методу нарахування полягає у від'єднанні фізичного процесу зношування машин та обладнання від калькульованого процесу перенесення вартості цих машин та обладнання на вартість виготовленої продукції. Завдяки прискореній амортизації більша частина вартості машин та обладнання переноситься на вартість виготовленої за їх участю продукції у терміни, коротші від дійсного періоду їх фізичного та морального зношування.

Норми амортизаційних відрахувань для прискореного списання основних засобів встановлюють у законодавчому порядку державні органи. Визначаючи ставки і порядок амортизаційного списання, державні регулювальні органи встановлюють ту частину чистого прибутку, яка може бути звільнена від податків зарахуванням їх до витрат виробництва і потім перерахована в амортизаційний фонд для подальшого інвестування згідно з потребами підприємства.

3.3 Види зовнішнього фінансування підприємств

Основним джерелом фінансування підприємств є коротко- та довгострокові зовнішні джерела фінансування.

Короткострокове фінансування часто використовується для поповнення оборотного капіталу, необхідного для:

- закупівель сировини;
- інвестицій у безперервне виробництво (незавершене виробництво);
- інвестицій у готову продукцію;
- покриття різниці між дебіторською заборгованістю і кредиторською заборгованістю.

Поповнення оборотного капіталу звичайно виконуються за допомогою: внутрішнього фінансування, короткострокового кредитування.

Як правило, перевага надається в даному випадкам внутрішнім джерелам, адже підприємство може забезпечити собі «внутрішнє» фінансування за рахунок кращого розпорядження оборотним капіталом:

1. Зменшити дебіторську заборгованість:

- скорегувати стратегію кредитування замовників;
- забезпечити щоденний контроль за рахунками до одержання;
- почати збір прострочених належних сум.

2. Забезпечити собі більш тривалий кредит у постачальників.

3. Знизити рівень матеріальних запасів:

- робити ощадливі закупівлі сировини;
- припинити виробництво продукції на склад.

Можливості зовнішнього короткострокового фінансування для українських підприємств включають (рис. 2.2):

- торговельний кредит (комерційний кредит);
- толінг;
- банківське короткострокове фінансування;
- взаєморозрахунки / бартер;
- комерційні папери / векселі;
- продаж або дисконтування дебіторської заборгованості (факторинг);
- короткостроковий операційний лізинг.

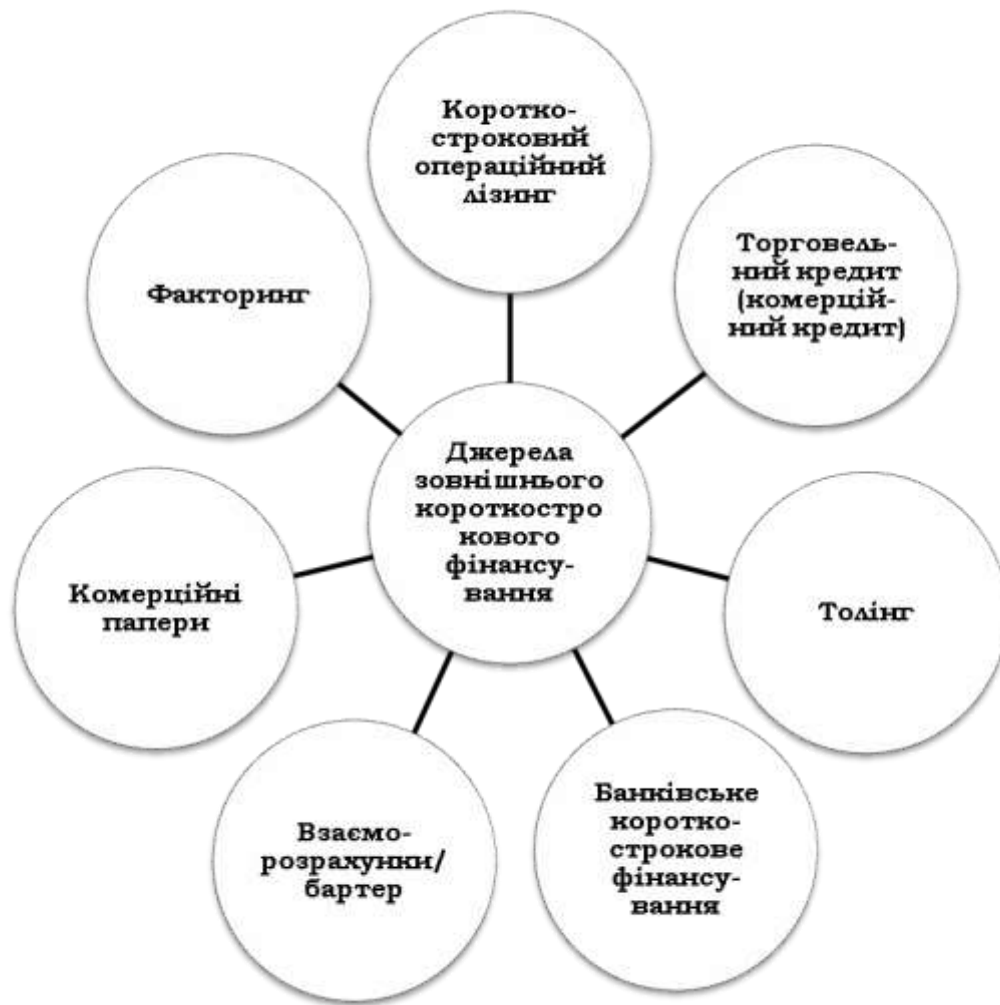


Рис. 2.2 – Види зовнішнього короткострокового фінансування

До джерел спонтанного фінансування фірми відноситься торговий кредит. **Торговий кредит** (рахунки до оплати) – грошові кошти, які компанія повинна повернути постачальникам.

Комерційні кредити надаються фірмами – виробниками товарів або послуг своїм клієнтам і полягають у продажу товару або наданні послуг на умовах угоди, що передбачає відстрочення кінцевого розрахунку на визначений строк та під процент.

Короткострокове банківське фінансування можна розділити на:

- засоби **овердрафта** (сезонний кредит для сезонних короткострокових потреб);
 - короткострокові позички.
1. Засоби овердрафта:
- вартість залежить від фактичної суми і днів овердрафта;

- у різних банків різні ставки;
- переваги включають гнучкість і простоту відновлення/продовження;
- недолік: доступні лише малому числу добре відомих підприємств.

2. Короткострокові позички відносно менш гнучкі ніж овердрафт при більш високій вартості. Характерною рисою фінансування за допомогою кредитів є необхідність матеріальної гарантії або забезпечення кредиту. Формами забезпечення кредиту можуть бути:

- гарантії третьої сторони,
- товарні запаси підприємства;
- нерухоме майно;
- рухоме майно;
- цінні папери.

Так, умовами надання короткотермінового кредиту можуть бути достатня ліквідність позичальника або забезпечення позики дебіторською заборгованістю чи закладними.

Комерційні банки зацікавлені у здатності позичальника повернути борг і виплатити проценти. Тому, розглядаючи прохання підприємства про надання кредиту, комерційні банки звертають увагу на:

- ділову репутацію підприємства;
 - ліквідність активів,
 - забезпеченість кредиту;
 - співвідношення суми власного і позичкового капіталу.
- Кредити надають також під боргове зобов'язання.

Боргове зобов'язання – цінний напір, що підтверджує зобов'язання банку надати кредит, а позичальника – повернути кредит і виплатити проценти в певні встановлені терміни.

Розрізняють три основні ставки процента з банківських кредитів: ставка, що її розраховують методом простих процентів; дисконтна ставка; ставка, яку розраховують методом складних процентів.

Вартість кредиту (або реальну процентну ставку) при використанні методу простих процентів обчислюють за формулою:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{сума процентних платежів}}{\text{сума кредиту}} \quad (3.6)$$

Якщо умовами контракту передбачено компенсаційний залишок, то реальну процентну ставку визначають за формулою:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{номінальна процентна ставка}}{1 - \text{компенсаційний залишок}} \quad (3.7)$$

Комерційні банки часто вимагають постійно підтримувати на розрахунковому рахунку фірми-позичальника певну суму (як звичайно, 10–20% від суми кредиту). Такий залишок називається **компенсаційним залишком**.

Кредит консорціумний – сумісний кредит групи банків.

Кредит роловер – короткостроковий або середньостроковий кредит з варіаційним процентом, який фіксується кожні 2-6-12 місяців відповідно до поточної Лондонської міжбанківської облікової ставки (London Interbank Offered Rate, LIBOR).

Онкольна позика – тип надстрокового кредиту, який може бути запитаний до сплати у будь-який час без попередження. Використовується біржовими брокерами для здійснення несподіваних операцій.

Толінг – підприємство одержує сировину за нульовою ціною, обробляє її і повертає готовий продукт власникові за відповідну винагороду.

Взаємозалік – зручна форма розрахунків (якщо вона дозволена урядом). При взаємозаліку дві або більш сторони погашають грошові зобов'язання шляхом постачання товарів. Хоча це і негрошова угода, будь-яке прийняття товару від постачальника до постачання товару іншій стороні рівносильна короткостроковій позиці.

Факторинг (продаж або дисконтування дебіторської заборгованості) – це комплекс послуг, що надаються фінансовим посередником підприємству з метою усунення проблем, пов'язаних із несвоєчасним погашенням дебіторської заборгованості.

Довгострокове фінансування потрібне для капітальних інвестицій:

1. Капітальні інвестиції потрібні для росту і розвитку

підприємства.

2. Постійний розвиток важливо для забезпечення конкурентоздатності підприємства. При цьому потрібні значні фінансові ресурси для:

- розробки/придбання нових технологій,
- закупівлі сучасного устаткування,
- розробки нової або поліпшення існуючої продукції,
- створення дистриб'юторської мережі,
- удосконалювання інформаційних систем і системи звітності для поліпшення керування

Підприємство може забезпечити себе внутрішнім довгостроковим фінансуванням за допомогою: утримання прибутку, продажі або здачі в оренду недовикористовуваних активів, продажу збиткових напрямків діяльності, продажу неосновних виробництв.

Основні переваги та недоліки різних видів зовнішнього фінансування представлено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1 – Основні переваги та недоліки різних видів зовнішнього фінансування

Тип фінансування	Переваги	Недоліки
1	2	3
Кредитування	Відсутня державна реєстрація, тому даний вид фінансування простіше випуску акцій та облігацій. Вартість залучення коштів відносно низька.	Отримати довгостроковий кредит великих обсягів практично неможливо. Обов'язкова наявність застави чи іншого виду забезпечення. Витрати на оформлення застави. Погашення основної суми і виплата відсотків, на відміну від дивідендів, вимагається законом. Наявність ризику неповернення кредиту.
Акціонерне фінансування	Відсутність зобов'язань з виплати відсотків та повернення залучених коштів.	Втрата повного контролю над підприємством. Необхідна максимальна відкритість та прозорість діяльності підприємства. Є самим дорогим джерелом фінансування, тому що дивіденди не знижують оподатковувану базу, а вартість залучення коштів висока.

Продовження табл. 3.1

1	2	3
Облігації	Як правило, не вимагається додаткове забезпечення. Формується публічна кредитна історія. Залучаються значні інвестиційні кошти. Тривалий строк позики. При великих сумах коштує значно нижче кредитів.	Необхідна відкритість та прозорість діяльності підприємства. Дорого коштує для невеликих обсягів фінансування. Вимагає отримання кредитного рейтингу.

До довгострокового виду фінансування відноситься лізинг. В підприємницькій діяльності **лізинг** – довготермінова оренда основних фондів з можливим подальшим викупом майна орендатором по залишковій вартості. Це довготермінова оренда машин, обладнання, споруд виробничого призначення. Лізинг – є способом фінансування інвестицій і активізації збуту, що передбачає збереження прав власності на товар за орендодавцем. Здійснюючи лізингові операції, орендодавець купує машини, обладнання, транспортні засоби, виробничі споруди та інші основні фонди і передає їх за угодою орендареві для використання з виробничою метою, зберігаючи при цьому право власності на них до кінця угоди.

У межах довготермінової оренди розрізняють дві форми лізингу фінансовий та оперативний. Фінансовий лізинг полягає у тому, що за час дії лізингової угоди орендатор виплачує орендодавцеві всю суму амортизації орендованого майна. Після закінчення такої угоди орендатор може:

- повернути об'єкт лізингу орендодавцю;
- укласти новий контракт на оренду;
- викупити об'єкт лізингу за залишковою вартістю.

Об'єктами фінансового лізингу є переважно виробничі будівлі та споруди.

Оперативний лізинг деколи називають сервісним лізингом – це передання майна в оренду згідно з угодою, термін якої коротший амортизаційного періоду майна. Після закінчення терміну дії угоди предмет договору може бути повернений

власнику або знову зданий в оренду, але вже за меншу плату. При тому користувачеві надають супутні послуги обслуговування, ремонт і страхування орендованого майна.

Прямий двосторонній лізинг – форма лізингу, що передбачає забезпечування, ремонт, заміну орендованого обладнання лізинговою компанією (лізингодавцем).

Зворотний лізинг – це господарська операція фізичної або юридичної особи, що передбачає продаж основних фондів фінансової організації, банкові, страхові компанії тощо з одночасним зворотним отриманням їх цією фізичною або юридичною особою в оперативний або фінансовий лізинг.

Якщо лізингові платежі (Пл) здійснюються рівномірно, то суму платежу визначають за формулою складних процентів:

$$Пл = C \cdot P / \left(1 - \frac{1}{(1+P)^t} \right) \quad (3.8)$$

де C – суми лізингового платежу, грн.;

P – процентна ставка з урахуванням комісійних (у частках одиниці);

t – кількість виплат платежу.

Також, величину лізингових платежів можна розрахувати за формулою:

$$Пл = \frac{K \cdot P \cdot (B_n - B_{зал})}{100} + A_p \quad (3.9)$$

де K – коефіцієнт, що враховує тип обладнання, термін оренди, кількість разів здачі в оренду і т.д. (для початкових розрахунків K рекомендовано приймати 0,5);

P – процентна ставка (з урахуванням комісійних);

B_n і $B_{зал}$ – первинна і залишкова вартість обладнання;

A_p – річні амортизаційні відрахування;

Проценти фінансування об'єкта лізингової угоди розраховуються за формулою:

$$Пл = \frac{K \cdot P \cdot (Пл - A_p) \cdot 100}{(B_n - B_{зал}) \cdot K} \quad (3.10)$$

Орендні платежі виплачують щорічно, раз у півроку або раз у квартал. Вони бувають дегресивні або фіксовані. Фіксовані означають рівномірність платежів за весь термін оренди за календарними термінами. Дегресивні платежі в перший рік оренди вищі, ніж у наступні, при збереженні загальної суми.

3.4 Практикум до теми 3: Оцінка вартості власного та залученого капіталів

Відповідно до Ст.155 Цивільного кодексу України особливостями формування статутного капіталу акціонерного товариства є такі [58]:

1. Статутний капітал акціонерного товариства утворюється з вартості вкладів акціонерів, внесених внаслідок придбання ними акцій.

Статутний капітал товариства визначає мінімальний розмір майна товариства, який гарантує інтереси його кредиторів. Він не може бути меншим розміру, встановленого законом.

2. У процесі створення акціонерного товариства його акції підлягають розміщенню виключно серед засновників шляхом приватного розміщення. Публічне розміщення акцій здійснюється після отримання свідоцтва про реєстрацію першого випуску акцій.

3. Якщо після закінчення другого та кожного наступного фінансового року вартість чистих активів акціонерного товариства виявиться меншою від статутного капіталу, товариство зобов'язане оголосити про зменшення свого статутного капіталу та зареєструвати відповідні зміни до статуту у встановленому порядку. Якщо вартість чистих активів товариства стає меншою від мінімального розміру статутного капіталу, встановленого законом, товариство підлягає ліквідації.

Акціонерне товариство може викуповувати в акціонерів акції для їх подальшого перепродажу, розповсюдження серед своїх працівників або анулювання. Викуплені акції мають бути реалізовані або анульовані впродовж року. Протягом цього періоду розподіл прибутку, голосування та визначення кворуму на загальних зборах акціонерів проводяться без урахування

викуплених акціонерним товариством акцій. Сумарна вартість викуплених товариством акцій відображується у вилученому капіталі та зменшує загальний обсяг власного капіталу.

Причинами для викупу акцій можуть бути:

- забезпечення власників конвертованих облігацій акціями товариства;
- запобігання скуповуванню акцій товариства третіми особами;
- необхідність зменшення статутного капіталу через анулювання акцій;
- бажання зменшити кількість акцій, що перебувають в обігу на ринку;
- запобігання падінню ринкової ціни акцій;
- бажання отримати прибуток при подальшому перепродажу акцій тощо.

Збільшення статутного капіталу АТ може здійснюватись за рахунок прибутку, через випуск нових акцій, обмін облігацій на акції. При збільшенні статутного капіталу за рахунок внутрішнього джерела (прибутку) – емітуються нові безоплатні акції такого самого номіналу, які розміщуються серед акціонерів компанії, або збільшується номінальна вартість акцій без збільшення їх кількості. Отже, частина прибутку або весь прибуток спрямовується не на виплату дивідендів, а на збільшення статутного капіталу АТ. Відбувається капіталізація прибутку, отриманого акціонерами товариства. Це приводить до збільшення валюти балансу, а також до збільшення частки акціонерного капіталу у фінансових ресурсах господарюючого суб'єкта.

Зменшення статутного капіталу пов'язано, як правило, з неефективною діяльністю підприємства протягом тривалого періоду і здійснюється шляхом зменшення номінальної вартості акцій або зменшення кількості розміщених акцій. В останньому випадку певну кількість акцій викупає акціонерне товариство та анулює їх. Зменшення статутного капіталу призводить до зменшення валюти балансу і до збільшення частки позикового капіталу в фінансових ресурсах підприємства.

Завдання 1. Статутний капітал акціонерного товариства (АТ), сформований за рахунок простих акцій, становить 1 млн.

грн. Визначити мінімальний розмір наступної емісії акцій, якщо при цьому товариство планує випустити привілейовані акції на суму 0,3 млн. грн., а згодом здійснити емісію облігацій у розмірі 1 млн. грн.

Завдання 2. Протягом року АТ отримало прибуток у розмірі 500 тис. грн. 25% прибутку сплачено акціонерам у вигляді дивідендів, а 75 % залишились нерозподіленими. На скільки змінився протягом року акціонерний і власний капітал АТ?

Завдання 3. Яку мінімальну суму коштів треба внести в оплату акцій до дня скликання установчих зборів при проведенні першої емісії, якщо емісія оголошена в розмірі 1 млн. грн.?

Завдання 4. Яким буде баланс акціонерного товариства в результаті проведення першої емісії при зареєстрованому статутному капіталі розміром 1 млн. грн., якщо в оплату акцій надійшли основні засоби на суму 0,3 млн. грн., нематеріальні активи – на 0,1 млн. грн., грошові кошти — в розмірі 0,5 млн. грн.?

Завдання 5. Визначити акціонерний, власний капітал і зобов'язання підприємства на початок і кінець року, якщо протягом року були додатково емітовані акції на суму 1,5 млн. грн., облігації (1 млн. грн.), конвертовані в акції, отримано прибуток у розмірі 0,7 млн. грн. (залишився нерозподілений). На початок року пасиви АТ становили, млн. грн.: статутний капітал – 5; резервний капітал – 0,1; конвертовані облігації – 1; кредит банку – 0,9.

Завдання 6. При створенні АТ було зареєстровано статутний капітал у розмірі 1 млн. грн. Протягом року з моменту реєстрації АТ провело другу емісію акцій у розмірі 0,5 млн. грн. і отримало прибуток в розмірі 0,1 млн. грн., який залишився нерозподілений. Визначити акціонерний і власний капітал АТ на момент реєстрації і через рік.

Завдання 7. При створенні АТ було зареєстровано статутний капітал у розмірі 1 млн. грн. У процесі емісії половину акцій було розміщено на ринку за ціною, що в 1,5 рази перевищувала їх номінальну вартість. Половину акцій було розміщено серед засновників за номінальною вартістю, причому в оплату акцій надійшло тільки 70 % коштів. Визначити складові власного капіталу АТ.

Завдання 8. На початок року власний капітал АТ становив 800 тис. грн. (зареєстрований статутний капітал – 1000 тис. грн., несплачений капітал – 200 тис. грн.). Протягом року товариство отримало прибуток у розмірі 200 тис. грн. 25 % прибутку було сплачено акціонерам у вигляді дивідендів, 25 – спрямовано на формування резервного капіталу, 50 % – залишилось нерозподіленими. Крім того, акціонери повністю погасили заборгованість за оплатою акцій. Визначити складові власного капіталу на початок та кінець року.

Завдання 9. Визначити загальну потребу в капіталі для започаткування нового підприємства, якщо середньогалузева капіталоємність продукції складає 5 тис. грн., річний обсяг виробництва за планом – 3000 тис. шт., передстартові витрати та інші одночасні затрати капіталу, що пов'язані із започаткуванням підприємства, – 2 млн. грн.

Завдання 10. Вартість лізингових основних фондів становить 100 тис. грн. Термін лізингу – 8 років, процентна ставка (з урахуванням комісійних – 10%). Розрахувати суму лізингових платежів.

Завдання 11. Підприємство на придбання обладнання звертається до уповноваженого банку із клопотанням про надання кредиту на суму 2200 тис. грн. під 16% річних на 5 років з пільговим періодом кредитування 1 рік (відстрочка погашення основної суми боргу). На основі прогнозу прибутку та прогнозу руху грошових потоків підприємства розраховувати коефіцієнт обслуговування боргу (K_6). Дані наведено в таблиці:

Показник (тис. грн.)	1-й рік (6 міс.)	2-й рік	3-й рік	4-й рік	5-й рік
Валова виручка від реалізації	2560	5000	5000	5000	5000
ПДВ	427	834	834	834	834
Усього операційних витрат	1133	2256	2256	2256	2256
Амортизація	115	230	230	230	230

Завдання 12. Обчисліть суму витрат на комерційний кредит у кожному з наведених варіантів:

Знижка, %	Термін дії знижки, днів	Повний строк сплати кредиту, днів
1	15	20
2	10	60

Завдання 13. Річний баланс виробничого підприємства наведено в таблиці:

Активи	Сума тис. грн.	Пасиви	Сума тис. грн.
Необоротні активи	3500	Власний капітал	2000
Основні засоби		Статутний капітал	
Оборотні активи		Резервний капітал	
Запаси:		Довгострокові зобов'язання	
виробничі запаси	400	Поточні зобов'язання	1000
незавершене виробництво	200		
готова продукція	600		
Дебіторська заборгованість	1800	Короткострокові кредити банків	1200
Грошові кошти та їх еквіваленти	200	Кредиторська заборгованість	
Короткострокові (поточні) фінансові інвестиції	200		
Інші оборотні активи	300		
Баланс	7200	Баланс	7200

- Розрахувати власні оборотні кошти.
- Розрахувати поточні фінансові потреби.
- Визначити потенційний і реальний надлишок/дефіцит коштів.
- Розрахувати суму необхідного короткострокового кредиту, якщо буде виявлено дефіцит коштів.

Завдання 14. Лізингодавець передає обладнання підприємству-лізингоотримувачу терміном на 4 роки на умовах фінансового лізингу. Вартість обладнання становить 100 тис. грн. Для фінансування угоди лізингодавець залучає банківський кредит на 4 роки у сумі 100 тис. грн. під 20% річних із щорічним погашенням відсотків та основної суми боргу (при цьому відсотки нараховуються на непогашену суму боргу). Лізингові платежі згідно з чинним законодавством України не оподатковуються ПДВ. Річна норма амортизації – 25%, розмір щорічної маржі лізингодавця – 4%, щорічного страхового платежу – 2%. Періодичність виплати лізингових платежів – щорічна. Визначте склад лізингових платежів.

Завдання 15. Компанія вирішила придбати новий вантажний автомобіль, який можна взяти автомобіль в оренду за лізинговим контрактом. Лізинговий контракт укладається на 4 роки, щорічні лізингові платежі складають 10 тис. гр. од., платежі здійснюються на початку кожного року. Орендодавець здійснює матеріально-технічне обслуговування автомобіля. Розрахуйте лізингові платежі.

Завдання 16. Умови угоди: 5/20, net40; датування – 1 червня. Визначте останню дату сплати клієнтом для отримання знижки.

Завдання 17. Підприємство звернулось до банку з проханням надати кредит у розмірі 6000 тис. грн. на 1 рік. Які витрати підприємства по кожному з варіантів, якщо банк запропонував такі варіанти:

- 1) надається кредит під 13% річних з нарахуванням простих процентів;
- 2) надається кредит під 11% річних з нарахуванням простих процентів, вимагається мати на рахунку компенсаційний залишок у розмірі 15% від суми кредиту;
- 3) надається кредит під 10% річних при умові дисконтування кредиту, компенсаційний залишок – 10% від суми кредиту;
- 4) надається кредит під 11% річних з нарахуванням методом складних процентів.

Завдання 18. Компанія має кредитну лінію в 180 тис. грн. Компенсаційний залишок потрібний на наступному рівні: на непогашені позички – 15%, на невикористаний граничний розмір кредиту – 10%. Компанія позичила 150 тис. грн. під 20%. Визначте: необхідний компенсаційний залишок; ефективну процентну ставку.

Завдання 19. Сума кредиту складає 40 тис. грн. од., термін кредиту – 4 роки, щорічна процентна ставка – 10% річних, виплати будуть здійснюватись наприкінці кожного року. Матеріально-технічне обслуговування автомобіля здійснюється компанією самотужки, витрати на нього складають 1 тис. грн. од. щороку, платежі припадають на кінець року. Строк амортизації – 4 роки. Ліквідаційна вартість дорівнює 10 тис. грн. од. після 4 років експлуатації. Податкова ставка 40%. Для автомобіля встановлена норма амортизації на роки експлуатації – 0,33; 0,45; 0,15; 0,07. Розрахуйте теперішню вартість витрат по лізингу, вартість позики. Якому типу фінансування слід віддати перевагу?

Завдання 20. Підприємство одержало 02.01.2021 р. в банку кредит у сумі 500 тис. грн. терміном на 5 років під 9% річних. Необхідно визначити балансову вартість залишку основного боргу та витрати по відсотках за кредит на кінець кожного року впродовж терміну кредитування при ануїтетній схемі повернення коштів.

3.5 Завдання для самостійної роботи

1. Надайте порівняльну характеристику лізингових та кредитних угод.
2. Проаналізуйте ринок лізингових послуг в Україні.
3. Які внутрішні джерела капіталу найчастіше використовуються українськими промисловими підприємствами.
4. Оцініть ринок короткострокових банківських кредитів в Україні.

ТЕМА 4. УПРАВЛІННЯ ПРИБУТКОМ ПІДПРИЄМСТВ

- 4.1 Зміст та завдання управління прибутком підприємств
- 4.2 Формування прибутку від операційної діяльності, управління операційними витратами
- 4.3 Формування чистого прибутку підприємств
- 4.4 Практикум до теми 4: Розподіл прибутку підприємств
- 4.5 Завдання для самостійного опрацювання

4.1 Зміст та завдання управління прибутком підприємства

У процесі функціонування підприємство повинно мати в розпорядженні певні фінансові ресурси, підтримувати їх на належному рівні, а також збільшувати або зменшувати їх обсяг у разі потреби. Отримані в розпорядження ресурси підприємство використовує для придбання основних засобів та оборотних активів [62].

Прибуток найбільш повно відображає фінансовий результат підприємницької діяльності, забезпечує фінансування розширеного виробництва, соціально-економічного розвитку підприємства, є джерелом матеріального заохочення працівників і базою для розрахунків показників інвестиційної привабливості підприємства.

Етапність формування прибутку подано на рис. 4.1., що ґрунтується на доходах та витратах.

Прибуток є одним з основних об'єктів управління фінансового менеджменту, тому важливо визначити його види

Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування – це загальна сума прибутку, отримана підприємством від усіх видів діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової).

Маржинальний (валовий) прибуток визначається як різниця між чистою виручкою від реалізації продукції та собівартістю цієї продукції (змінними витратами).

Надзвичайний прибуток – це різниця між доходами і витратами в результаті надзвичайних подій (стихійного лиха, пожеж, техногенних аварій тощо).

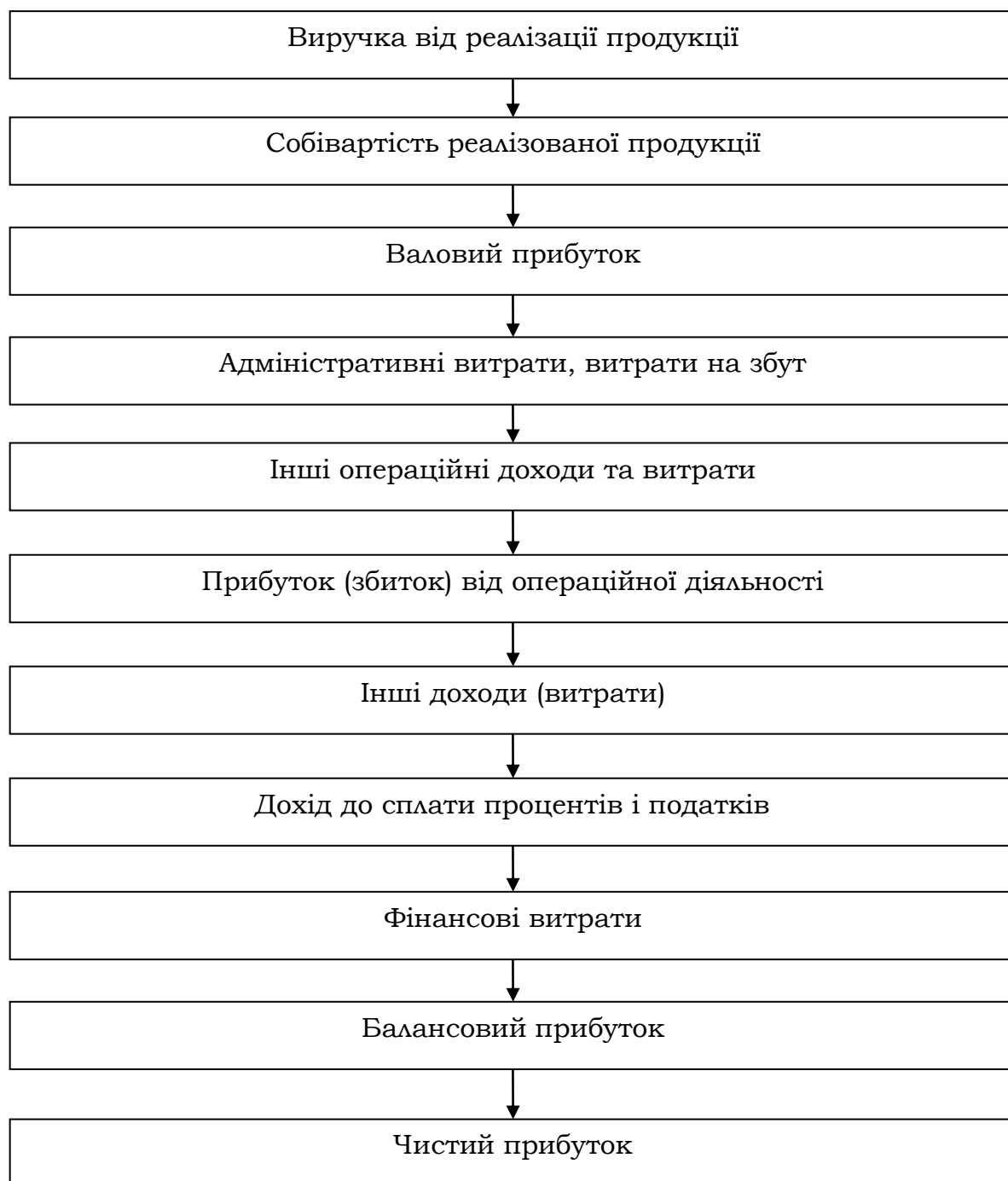


Рис. 4.1 – Етапність формування прибутку

Чистий прибуток є сумою, яка залишилася в розпорядженні підприємства після сплати податків, надзвичайних збитків і підлягає перерозподілу за напрямками використання.

Таким чином, **управління прибутком** – складна багаторівнева система трансакцій, яка включає як мінімум три підсистеми: формування, розподіл, використання [27].

Основними завданнями управління прибутком є:

- виявлення резервів збільшення прибутку за рахунок виробничої діяльності, інвестиційних і фінансових операцій;
- виявлення резервів нарощування прибутку за рахунок оптимізації постійних і змінних витрат, обґрунтування облікової політики підприємства, цінової політики, податкової політики;
- оцінювання прибутковості виробничої і комерційної діяльності;
- визначення підприємницького ризику;
- зміцнення конкурентних позицій підприємства за рахунок підвищення ефективності розподілу і використання прибутку.

На величину прибутку впливає сукупність багатьох факторів, які необхідно враховувати в процесі управління. Ці фактори можна розділити на дві великі групи: зовнішні, які не залежать від підприємства, і внутрішні, на які підприємство може впливати.

4.2 Формування прибутку від операційної діяльності

Операційна діяльність – це основна діяльність підприємства, що є головною метою створення підприємства, забезпечує основну частку його доходу і пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, послуг) [62].

Дохід від операційної діяльності (операційний дохід) в основній своїй частині пов'язаний з безпосереднім надходженням коштів – виручки від реалізації продукції. Інші операційні доходи – це доходи від операційної оренди активів, реалізації сировини, дохід від операційних курсових різниць тощо [62].

Операційний прибуток – це прибуток від основної діяльності підприємства, тобто від виробництва і реалізації продукції, послуг, робіт.

Основною метою управління прибутком є оптимізація грошових надходжень та витрат, виявлення резервів та їх мобілізація.

Прибуток (збиток) від операційної діяльності розраховується у декілька етапів:

- на першому етапі визначається чистий дохід від реалізації продукції шляхом коригування доходів від реалізації на суму непрямих податків та інших вирахувань з доходу;
- на другому етапі отриманий результат коригується на собівартість реалізованої продукції. В результаті розраховується валовий прибуток або збиток від реалізації продукції;
- на третьому етапі валовий прибуток збільшується (зменшується) на суму іншого операційного прибутку (збитку), який отримується від реалізації інших оборотних активів (крім фінансових інвестицій), операційної оренди активів, операційної курсової різниці, отримання штрафів, пені тощо;
- на четвертому етапі визначається прибуток (збиток) від операційної діяльності як різниця між результатом, отриманим на третьому етапі, та величиною адміністративних витрат і витрат на збут.

Серед факторів впливу на операційний прибуток визначальне місце належить витратам на виробництво і реалізацію продукції. До складу операційних витрат входять: собівартість реалізованої продукції; адміністративні витрати; витрати на збут; інші операційні витрати. Кожен вид операційних витрат розкладається на економічні елементи: матеріальні витрати, оплата праці, нарахування на оплату праці, амортизація, інші операційні витрати. Накладні виробничі витрати за складом та методом розподілу відображені на рис. 4.2.

У статті «Адміністративні витрати» відображаються загальногосподарські витрати, пов'язані з утриманням і обслуговуванням підприємства:

- витрати на утримання адміністративного, господарського персоналу;
- витрати на утримання основних засобів адміністративного призначення (оренда, податки, страхування, амортизація, ремонт, охорона, комунальні послуги);
- гонорари за професійні послуги (юридичні, аудиторські, медичні);
- витрати на дослідження і розробки.

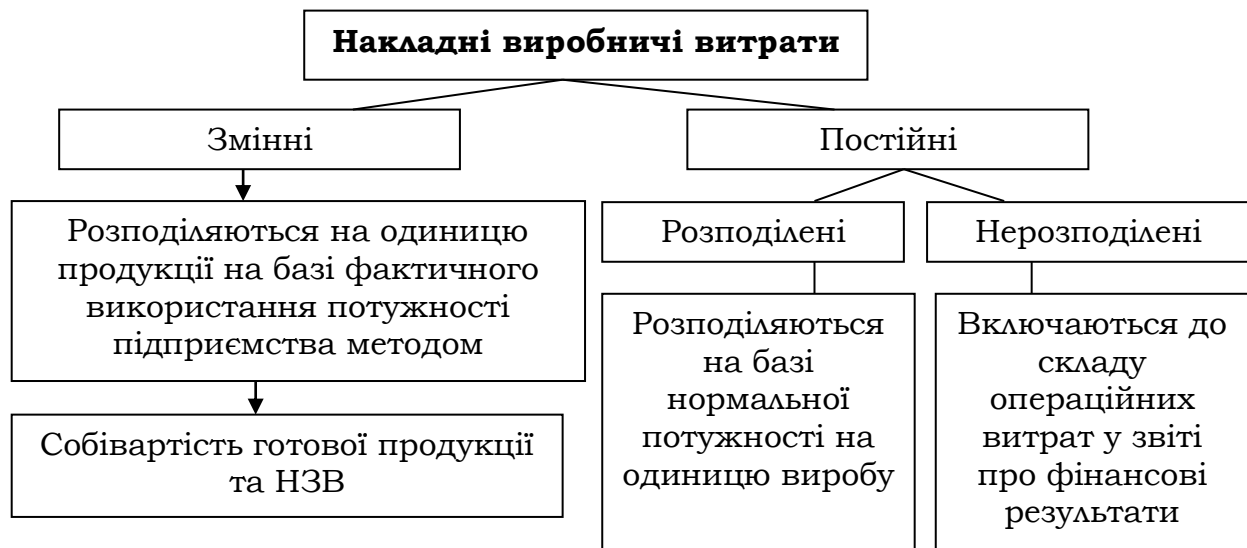


Рис. 4.2 – Порядок розподілу прикладних витрат
Джерело: [27]

Стаття «Витрати на збут»:

- на пакувальні матеріали, ремонт тари;
- оплата праці й комісійні продавцям, агентам, водіям, робітникам складу, ВМТЗ;
- на рекламу і маркетинг;
- відрядження.

Стаття «Інші операційні витрати»:

- собівартість реалізованих виробничих запасів;
- сумнівні (безнадійні) борги;
- витрати від знецінення запасів.

Собівартість реалізованої продукції визначається за формулою:

$$C_{pn} = Z_n + C_{mn} - Z_k \quad (4.1)$$

де C_{pn} – собівартість реалізованої продукції;

C_{mn} – собівартість товарної продукції;

Z_n, Z_k – собівартість залишків готової продукції на складі на початок і кінець звітного періоду.

Собівартість товарної продукції визначається за формулою:

$$C_{mn} = ЗНВ_n + ВВ - ЗНВ_{\kappa} \quad (4.2)$$

де $ЗНВ_n$, $ЗНВ_{\kappa}$ – залишки незавершеного виробництва на початок і кінець звітного періоду;
 $ВВ$ – витрати на виробництво у звітному періоді.

Виручка від реалізації продукції розкладається на витрати і прибуток, тобто вона є об'єктом розподілу. Ці вихідні положення зумовляють існування двох груп методів впливу на величину витрат – реальних і формальних.

Якщо реальні методи пов'язані з безпосереднім впливом на зменшення матеріальних витрат, трудомісткості, а значить і витрат на заробітну плату, то формальні методи не зачіпають натуральних величин витрат, а оперують виключно їх вартісними значеннями. Вони є прерогативою фінансових служб підприємства. Тобто через механізм оцінювання вартості запасів, що списуються на собівартість продажу, фінансовий менеджер формує операційний прибуток, управляючи витратами.

Оскільки запаси це ключовий елемент собівартості проданих товарів, використовуються різні методи оцінювання запасів: ФІФО, ЛІФО, за середньозваженою собівартістю.

Оцінювання собівартості запасів методом ФІФО передбачає врахування вартості найбільш ранніх за часом надходження одиниць запасу, включаючи їх залишки на початок року, незалежно від собівартості та дат надходження останніх партій запасів.

Сутність методу ЛІФО полягає в тому, що обрахування собівартості відпущених зі складу запасів за звітний період здійснюється набором відпущеної кількості, починаючи з останньої партії, яка надійшла на склад. Таким чином враховується вартість останніх за часом купівлі запасів. За умов інфляції застосування цього методу призводить до зниження прибутку.

Третій метод оцінювання запасів передбачає визначення середньозваженої собівартості запасів на початок періоду та тих, що були придбані або вироблені протягом періоду.

Вибір методу оцінювання запасів визначається обліковою політикою підприємства. Вона також визначає вибір методики нарахування амортизації. Справа в тому, що традиційний для практики більшості підприємств метод рівномірного прямолінійного нарахування амортизації не завжди є виправданим, особливо у випадках, коли обладнання використовується з різною інтенсивністю протягом строку служби або швидко морально старіє. Тому вироблено більш гнучкі методи нарахування амортизації. Вибір їх залежить від таких факторів, як інфляція, наявність податкових пільг, темпи морального старіння та ін. Обсяги амортизаційних відрахувань впливають на суму операційного прибутку і є об'єктом управління витратами.

Управління витратами охоплює аналіз та оцінку операційних витрат за їх елементами. Вони поділяються на контрольовані й неконтрольовані. До контрольованих витрат відносять премії, виплати залежно від участі у прибутках, витрати на відрядження, представницькі тощо. В їх скороченні зацікавлені далеко не всі, тому скорочувати такі витрати складно, але можливо.

Неконтрольовані витрати охоплюють оплату комунальних послуг, зобов'язання за лізингом, заробітну плату службовців та ін. Ці витрати керівництво не може змінити в короткостроковій перспективі.

Управління операційним прибутком підприємства включає такі складові:

- визначення обсягу продажу, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність;
- використання операційного лівериджу в обґрунтуванні шляхів збільшення прибутку;
- проведення операційного аналізу для оцінки впливу різних факторів на обсяг прибутку.

Під час планування прибутку від операційної діяльності необхідно визначити точку беззбитковості, яка відповідає такому обсягу продажу, за якого надходження від реалізації продукції дорівнюють витратам на виробництво і реалізацію цієї продукції. Точку беззбитковості можна знайти графічним методом (рис. 4.3).

Якщо рівень обсягу продажу нижчий від точки беззбитковості, виробляти такий товар не вигідно, збитково.

Кожна одиниця товару, продана в зоні, що знаходиться вище за точку беззбитковості, збільшує прибуток.

Для визначення точки беззбитковості аналітичним методом виконаємо ряд підстановок і введемо нові параметри: C – собівартість виробництва і реалізації продукції; Π_i – ціна за одиницю виробу; $ЗВ_i$ – змінні витрати на одиницю виробу.

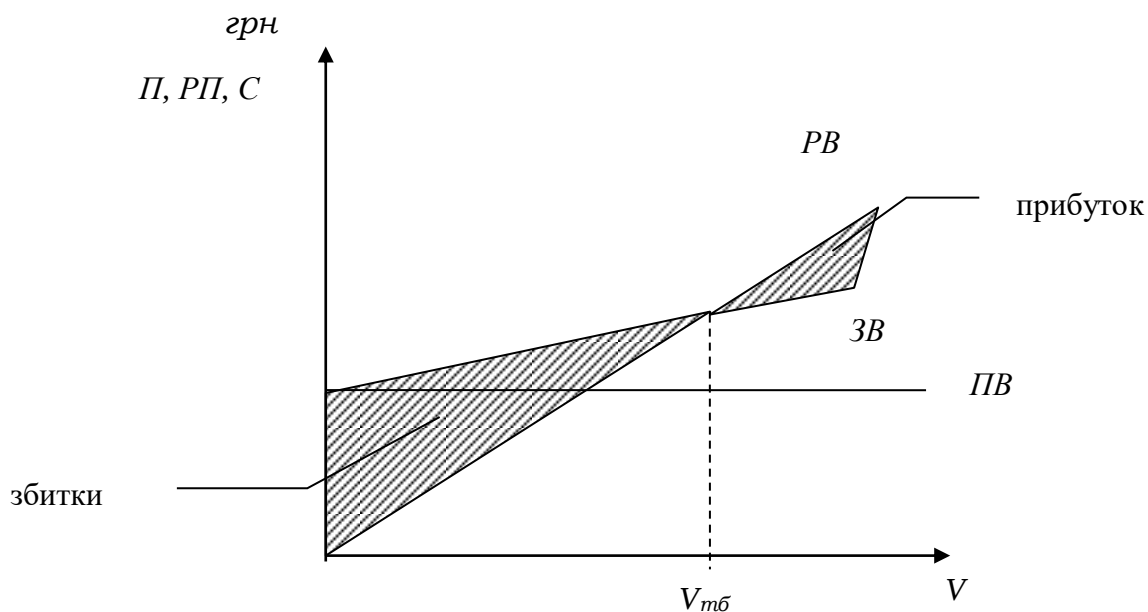


Рис. 4.3 – Графік формування точки беззбитковості

де $ПВ$ – постійні витрати; $ЗВ$ – змінні витрати; $РП$ – обсяги реалізованої продукції; V – обсяг продажу в натуральних одиницях; $V_{мб}$ – обсяг продажу в точці беззбитковості; Π – прибуток.

У точці беззбитковості виконується рівняння:

$$РП = C \quad (4.3)$$

або

$$V_i \Pi_i = ПВ + ЗВ, \quad (4.4)$$

де

$$ЗВ = ЗВ_i V_i \quad (4.5)$$

тоді

$$V_i \Pi_i = ПВ + ЗВ_i V_i \quad (4.6)$$

Таким чином, точку беззбитковості в натуральних одиницях можна знайти за формулою:

$$V_i = \frac{ПВ}{Ц_i - ЗВ_i} \quad (4.7)$$

Розрахунки беззбиткового обсягу продажу за допомогою поданої формули можливі для кожного конкретного виробу окремо. Якщо ж необхідно здійснити розрахунки в цілому для підприємства, то беззбитковий обсяг продажу визначається за допомогою валової маржі.

Валова маржа, або маржинальний прибуток, розраховується як різниця між обсягами реалізованої продукції і обсягами змінних витрат за формулою:

$$ВМ = РП - ЗВ \quad (4.8)$$

де $ВМ$ — валова маржа.

Наявність постійного елемента в складі витрат при зростанні обсягів продажу викликає непропорційне збільшення прибутку. Таким чином, темпи збільшення (зменшення) прибутку випереджають темпи збільшення (зменшення) обсягів продажу. В цьому проявляється **ефект операційного лeverиджу** або операційного важеля.

Щоб визначити ступінь дії ефекту операційного лeverиджу, розраховується відповідний коефіцієнт сили дії або ефекту операційного лeverиджу за формулою:

$$K_{eol} = \frac{ВМ}{П} \quad (4.9)$$

де K_{eol} – коефіцієнт ефекту операційного лeverиджу.

Цей коефіцієнт показує, у скільки разів збільшиться (зменшиться) прибуток підприємства при збільшенні (зменшенні) на один відсоток обсягу реалізації.

Співвідношення між постійними та змінними витратами впливає на рівень, на якому перебуває точка беззбитковості та інтенсивність зміни прибутку залежно від зміни обсягу продажу.

Для оцінки цього впливу визначається коефіцієнт **операційного левериджу** за формулою:

$$K_{ол} = \frac{ПВ}{ПВ + ЗВ} \quad (4.10)$$

де $K_{ол}$ – коефіцієнт операційного левериджу.

Чим більша частка постійних витрат у собівартості продукції, тим інтенсивніше змінюється прибуток по відношенню до змін обсягів продажу. Механізм операційного левериджу дає змогу регулювати рівень постійних витрат з метою збільшення прибутку. Для кожного конкретного значення коефіцієнта операційного левериджу можна розрахувати показник **ефекту операційного левериджу** за формулою:

$$K_{кол} = \frac{\Delta П}{\Delta РП} \quad (4.11)$$

де $K_{е.ол}$ – коефіцієнт ефекту операційного левериджу;

$\Delta П$ – темп приросту прибутку від операційної діяльності, %;

$\Delta РП$ – темп приросту обсягів реалізації, % .

Чим більше значення коефіцієнту сили дії операційного левериджу, тим вищий ризик підприємницької діяльності, оскільки незначні коливання в обсягах продажу викликають суттєві зміни в розмірах прибутку. В умовах економічної кризи, зниження попиту на ринку необхідно оптимізувати співвідношення між постійними і змінними витратами.

4.3. Формування та розподіл чистого прибутку

Чистий прибуток – це прибуток, який залишається в розпорядженні підприємства після сплати податків і є джерелом формування фонду споживання і фонду накопичення [27].

Прибуток або збиток від фінансових операцій визначається як різниця між доходами від участі у капіталі, інших фінансових доходів та інших доходів і фінансовими витратами, втратами та іншими витратами .

Якщо в результаті звичайної діяльності підприємство отримало прибуток, то його сума зменшується на суму нарахованого податку. В разі зазнання збитку нарахований податок на прибуток додається до збитку.

Фінансовий результат від звичайної діяльності коригується на суму доходів, витрат та податку від надзвичайних подій. Формування прибутку (збитку) від фінансових операцій зображено на рис. 4.4.

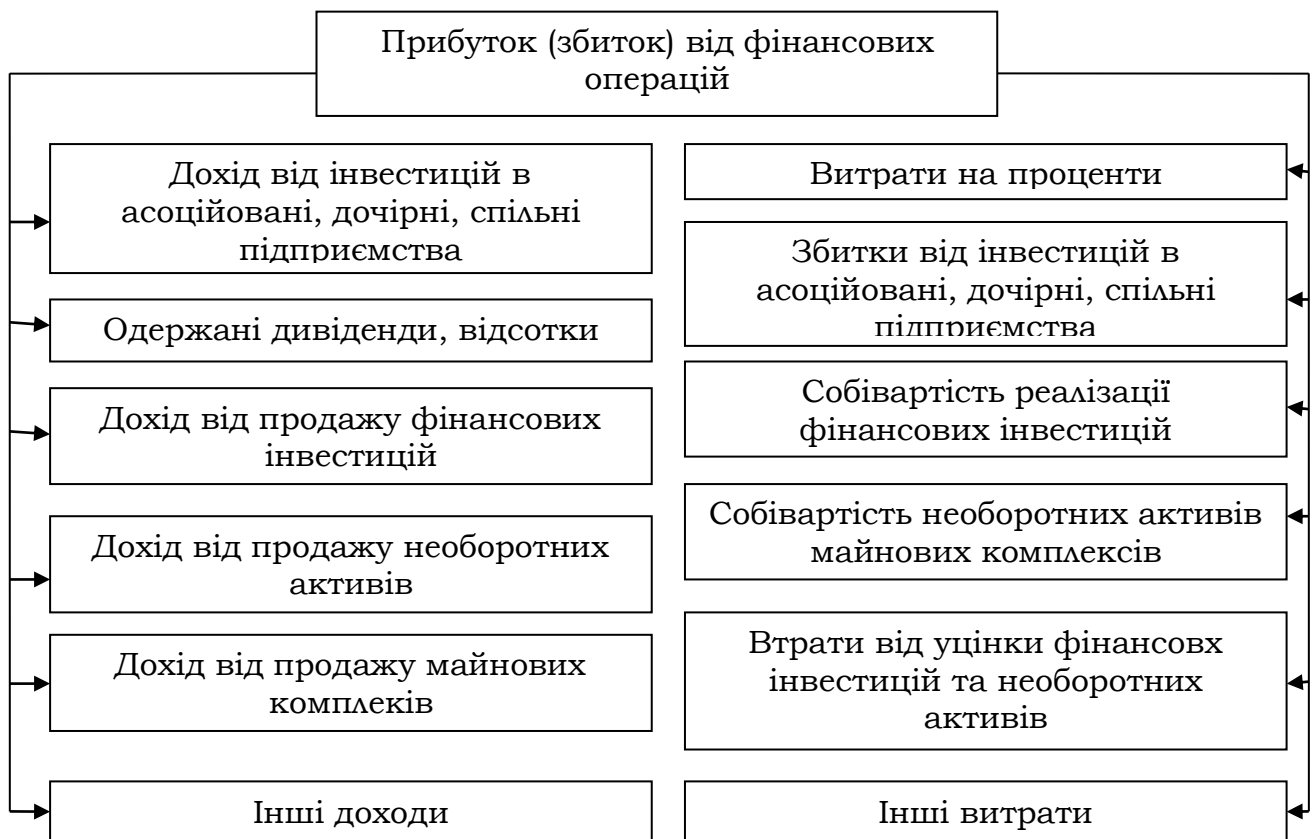


Рис. 4.4 – Формування прибутку (збитку) від фінансових операцій

Джерело: [27]

Чистий прибуток підлягає розподілу залежно від цілей і завдань, які визначило саме підприємство. Механізм та пропорції розподілу прибутку значною мірою визначають інтереси учасників відтворюваного процесу і впливають на саму його ефективність.

Для перспективного розвитку підприємства першочергове значення має пропорція розподілу чистого прибутку на споживання і накопичення. У межах фонду споживання важливе значення для інвестиційної привабливості підприємства має

пропорція його розподілу на фонд виплати дивідендів та інші фонди споживання.

4.4 Практикум до теми 4: Розподіл прибутку підприємств

Завдання 1. Щомісячна заробітна плата кожного з десяти працівників, які займаються виробництвом продукції, - 1800 грн. Заробітна плата кожного з трьох осіб управлінського апарату – 25000 грн. Єдиний соціальний внесок підприємства працівників становлять 22% від фонду оплати праці, прибутковий податок з фізичних осіб – 18% від суми нарахованої заробітної плати, внески на обов'язкове пенсійне страхування – 1,5%. Визначити:

а) який дохід після сплати податків та внесків на обов'язкове пенсійне страхування отримає кожний працівник?

б) на скільки гривень зросте виробнича собівартість продукції та операційні витрати підприємства, якщо заробітна плата кожного з працюючих збільшиться на 30%?

Завдання 2. Витрати підприємства на проведення презентацій у звітному періоді становили 100 тис. грн. Прибуток до оподаткування за попередній звітний період – 5 млн. грн. Вигода від збільшення обсягів реалізації в результаті проведених презентацій становить 150 тис. грн. Ставка податку на прибуток підприємства – 18%. Чи доцільними були витрати на презентації?

Завдання 3. Підприємство, що займається пошиттям одягу, орендує приміщення. Орендна плата — 18000 грн. на місяць. У власності підприємства є п'ять швейних машин. П'ять працівників підприємства (щомісячна заробітна плата кожного становить 9000 грн.) займаються пошиттям жіночих суконь 25 днів на місяць. При цьому щодня кожен з працівників шиє дві сукні. Один працівник займається розкромом тканини і отримує заробітну плату — 15000 грн. на місяць. На пошиття однієї сукні витрачається 2 м тканини вартістю 310 грн. за 1 м, а також фурнітура на суму 100 грн. Сукні реалізують за ціною 1680 грн., причому всі пошиті протягом місяця сукні реалізують у цьому ж місяці. Щомісячна плата за електроенергію, комунальні та інші

послуги становить 12000 грн. Амортизаційні відрахування — 1000 грн. на місяць. Визначити:

- податок на додану вартість, який підлягає сплаті;
- прибуток, отриманий підприємством за місяць;
- податок на прибуток;
- точку беззбитковості.

Завдання 4. Визначити обсяг беззбиткової діяльності двох підприємств А і Б (в кількісному та вартісному вимірі), а також фінансовий результат діяльності обох підприємств, якщо обсяг реалізації для обох підприємств складе по 120 штук. Дані: оптова ціна реалізації одиниці продукції – 12000 грн.; середні змінні витрати на одиницю продукції підприємства А – 7200 грн., підприємства Б – 6500 грн.; загальні постійні витрати підприємства А – 180 тис. грн., підприємства Б – 250 тис. грн.

Завдання 5. Визначити максимальну ціну експериментального зразка продукції методом включення всіх витрат та мінімальну ціну методом калькуляції лише змінних витрат підприємства на основі таких даних: матеріали і комплектуючі – 32000 грн.; заробітна плата робітників – 26500 грн.; паливо і електроенергія – 16000 грн.; виробничі накладні витрати – 12400 грн.; адміністративні витрати – 11500 грн.; прибуток – 20000 грн.

Завдання 6. Визначити суму змінних витрат підприємства та обсяг беззбиткової діяльності підприємства. Валовий дохід підприємства – 5000 тис. грн.; постійні витрати – 800 тис. грн.; прибуток до сплати – 500 тис. грн.

Завдання 7. Розрахуйте вплив зміни ціни та змінних витрат на обсяг беззбиткової реалізації продукції. Дані для розрахунку наведено в таблиці:

Показники	Дані
Ціна реалізації товару у базовому році, грн.	2500
Збільшення ціни реалізації у звітному році, %	8
Постійні витрати підприємства, тис. грн.	25
Змінні витрати на одиницю продукції у базовому році, грн.	700
Збільшення змінних витрат на одиницю продукції у звітному році, %	5

Завдання 8. Визначити обсяг реалізації продукції, що забезпечить отримання збільшення прибутку на 10 %, порівняно із звітним роком. Дані для розрахунку наведено в таблиці:

Показники	Дані
Обсяг реалізації продукції у звітному році, тис. од.	1000
Ціна реалізації продукції, грн.	2500
Загальні постійні витрати, тис. грн.	3100
Змінні витрати на одиницю продукції, грн.	1900

4.5 Завдання для самостійного опрацювання

1. Що таке податкова політика підприємства та які її основні завдання?
2. Який розподіл прибутку можна вважати оптимальним?
3. Заходи оптимізації цінової політики українських підприємств.

ТЕМА 5. ФОНДОВІ РИНКИ. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА ПІДПРИЄМСТВ

- 5.1 Глобальні інвестиційні ринки: поняття, сутність види
- 5.2 Фундаментальний аналіз фондових ринків
- 5.3 Методичний інструментарій оцінки цінних паперів
- 5.4 Вплив дивідендної політики АТ на розподіл прибутку
- 5.5 Практикум до теми 5: Методи оцінки цінних паперів
- 5.6 Завдання для самостійного опрацювання

5.1 Глобальні інвестиційні ринки: поняття, сутність види

У сучасних умовах світова економіка функціонує як складна глобальна система, механізмом якої виступають глобальні інвестиційні ринки. До глобальних інвестиційних ринків відносяться ринки: акцій, ф'ючерсів, валют, криптовалюта та ресурсів [40].

Ринок цінних паперів є невід'ємною частиною фінансового сектору економіки. З одного боку він характеризується особливою

інституційною й організаційно-функціональною специфікою, забезпечуючи трансформацію заощаджень в інвестиції і вибір напрямів їх використання. З іншого боку, саме ринок цінних паперів за певних умов стає місцем зосередження спекулятивних операцій та формування масштабних обсягів фіктивного капіталу, що нищівним чином впливає на реальне виробництво, стаючи одним із визначальних чинників світових фінансових криз [54]. Це пояснюється тим, що ринок цінних паперів не відображає реальну вартість підприємства, а відображає очікування і сподівання інвесторів щодо нього. Дуже часто оцінка ринку дуже відрізняється від реального економічного стану підприємства [40].

Крім того, під **ринком цінних паперів** розуміється і система інститутів, з яких він складається. До системи інститутів включаються учасники обміну, брокери, дилери, інституціонально організовані ринки, ринкова інфраструктура і сам товар. Учасниками обміну є емітенти і інвестори: брокери та дилери є посередниками в обміні. В склад до інституціонально організованих ринків входять фондові біржі та позабіржові торговельні системи. Ринкову інфраструктуру створюють депозитарії та реєстратори. Стосовно механізму взаємодії між цими інститутами, то це є технології ринку. Товарами ринку є різні види цінних паперів [46]. До цінних паперів слід віднести: пайові акції, боргові облігації та векселі, іпотечні облігації чи сертифікати.

До функцій ринку цінних паперів як елементу фінансової системи можна віднести [34]:

- мобілізація засобів приватних інвесторів;
- формування ринкових цін на цінні папери;
- забезпечення ліквідності цінних паперів;
- забезпечення розрахунків по операціях з цінними паперами;
- управління ризиками при здійсненні операцій з цінними паперами;
- відділення функції управління від володіння власністю.

Ринок цінних паперів сприяє мінімізації витрат приватних інвесторів при придбанні і погашенні цінних паперів інвестиційних фондів, а також зниженню вимог по мінімально допустимій сумі вихідних і додаткових інвестицій [34]. Тобто приватні інвестори мають можливість вибрати момент на ринку,

коли найкращий час для інвестування в компанію, у зв'язку з мінімізованим ризиком, чи незначна ціна акції.

Ціна на цінні папери формується шляхом закону попиту і пропозиції, чим більше попит на цінні папери, тим більша їх ціна, і навпаки при зростанні пропозиції ціна знижується [34].

Ліквідність цінних паперів забезпечується за рахунок інтересу ринку до компанії, не важливо від того позитивний чи негативний цей інтерес. Тобто ліквідність цінних паперів забезпечується на вторинному ринку.

Існує поняття розрахунків з операцій з цінними паперами. Дана функція ринку цінних паперів покликана обмежити кредитні, ринкові і операційні ризики інвесторів [34].

В управлінні ризиками при здійсненні операцій з цінними паперами, первинний ринок цінних паперів інвестиційних фондів і методи їх ціноутворення обмежують вкладення недосвідчених інвесторів від розбавлення їх вартості в результаті використання досвідченими інвесторами переваг в інформуванні про фінансові ринки [34]. На вторинному ринку завжди треба оцінювати свій ризик у відношенні до свого прибутку, а також враховувати імовірність настання тих подій, які прогнозуються.

Первинний ринок – це термін, який використовується для опису тих випадків, коли цінні папери вперше з'являються на публічній арені зазвичай в обмін на грошові кошти. Під вторинним фондовим ринком розуміються відносини, що складаються під час обігу раніше емітованих на первинному ринку цінних паперів. Основу **вторинного ринку** складають операції, що оформляють перерозподіл сфер впливу вкладень іноземних інвесторів, а також окремі спекулятивні операції. Найважливіша риса вторинного ринку – це його ліквідність, тобто можливість успішної і великої торгівлі, здатність поглинати значні обсяги цінних паперів у короткий час, за умови невеликих коливань курсів і низьких витрат на реалізацію [42, 45].

Первинний ринок цінних паперів – це ринок, на якому здійснюються цивільно-правові відносини між особами, котрі беруть на себе зобов'язання за емітованими цінними паперами, в які інвестовано грошовий капітал. Цей ринок обслуговує емісії цінних паперів, на ньому здійснюється розміщення цінних паперів, відбувається перерозподіл вільного грошового капіталу за

галузями, які включає національне господарство. Економічно важливим чинником на первинному ринку є те, що емітенти отримують кошти на розвиток підприємства за рахунок фінансових вкладів інвесторів [63].

Первинне розміщення цінних паперів може виконуватися в двох формах [63]:

- відкрите (публічне) розміщення цінних паперів – це розміщення цінних паперів публічних акціонерних товариств серед інвесторів, яких повинно бути більше 100 фізичних або юридичних осіб (неакціонерів товариства). Діючі акціонери не мають переважного права на придбання емітованих цінних паперів. Відкрите розміщення проводиться способом публікації повідомлення у відповідних засобах масової інформації про продаж цінних паперів. Це розміщення характеризується заздалегідь невизначеною кількістю інвесторів;
- закрите (приватне) розміщення цінних паперів – це розміщення цінних паперів публічних або приватних акціонерних товариств серед заздалегідь визначеного кола, не більше 100 фізичних та юридичних осіб, крім акціонерів товариства. Закрите розміщення проводиться опублікуванням повідомлень серед осіб, які є заздалегідь визначеними.

Для дослідження цікавішою формою первинного розміщення цінних паперів на ринку є публічне розміщення цінних паперів. Адже після публічного розміщення компанія опиняється на вторинному ринку цінних паперів [40].

Публічне розміщення цінних паперів є дієвим способом залучення капіталу (Initial Public Offering). IPO – це процес залучення інвестицій шляхом первинного публічного розміщення акцій [5, 19, 20, 50].

Виділяють три основні цілі проведення IPO. Перша і основна – залучення суттєвого фінансового капіталу на довгостроковій основі. За оцінками експертів, для країн з високим стійким річним економічним зростанням співвідношення залученого капіталу на біржах та валового національного доходу перевищує 2% не залежно від рівня розвитку економіки [31].

Суттєвий фінансовий капітал залучається з метою розвитку бізнесу, що може мати на увазі придбання інших компаній, або ж проведення науково-дослідних та дослідно-конструкторських робіт.

Наступна мета первинного розміщення акцій – об'єктивна оцінка вартості підприємства. Основними критеріями останньої є наявність ефективного регулювання ринку, регулювання корпоративних відносин, вільний доступ інвесторів і висока якість конкуренції. Під ефективним регулюванням розуміють виключення маніпулювання цінами і ринком, використання інсайдерської інформації й усунення фактора монополізації ринку. Регулювання корпоративних відносин передбачає прийняття стандартів корпоративного управління і «прозорість» інформації. Низькі бар'єри входу інвесторів і різноманітність механізмів інвестування є базовими для вільного доступу інвесторів. А до високої якості конкуренції відносять велику кількість інвесторів, однорідність емітентів і високу конкуренцію за гроші інвесторів [31]. Насправді, оцінка вартості підприємства на фондовому ринку не є об'єктивною, адже вона відображає психологію його учасників, а не реальну економічну характеристику компанії. Особливість полягає в тому, що діяльність компанії стає прозорою для всього світу, і відповідаючи перед інвесторами, компанія відповідає перед усіма [40].

Позиціонування компанії як публічного інституту – третя мета IPO, що виділяється експертами. Первинне розміщення акцій підтверджує, що корпоративне управління в компанії відповідає прийнятому стандарту, досягнуто інформаційної прозорості, і компанія має довгострокову стратегію розвитку бізнесу. Окрім того, IPO свідчить, що навколо компанії існує суспільна підтримка: акціонери (у тому числі іноземні) можуть виступати сильним лобістським ресурсом [31].

Можна виділити наступні переваги залучення інвестицій за допомогою IPO на міжнародному фондовому ринку [61]:

1. Одержання більш точного визначення ринкової ціни підприємства.

2. Доступ до світового фондового ринку, що набагато ефективніше організований, володіє більш широким набором інструментів і механізмів фінансування, які точно відповідають

цілям (задачам) емітента, та схильного фінансувати підприємства, що невеликі по розмірах.

3. Забезпечення підвищеної ліквідності акцій і перетворення їх, за рахунок цього в засіб платежу: акції підприємства можуть бути застосовані як застава для одержання боргового фінансування або використані замість коштів для придбання інших підприємств, оплати консалтингових і PR послуг, заохочення середнього і вищого менеджменту. При необхідності власники підприємства можуть продавати їх дрібними партіями через біржові механізми широкій масі портфельних інвесторів, забезпечуючи особисті потреби у вільних коштах без утрати контролю над бізнесом.

4. Акціонерне фінансування не створює боргового тягара і необхідності виплачувати відсотки.

5. Кращі умови для збереження контролю за підприємством: для залучення визначеного обсягу засобів у США або в Європі треба випустити в 3-5 разів менше нових акцій, що свідчить про менше розмивання пакета первісних власників. У результаті підприємство має більше шансів віддати малий пакет своїх акцій і при цьому залучити значний обсяг фінансування. Більш того, продаж акцій на ринку цінних паперів Європи або США означає їхню реалізацію не «в одні руки», а різним акціонерам, кожен з яких не здатний і не прагне скільки-небудь контролювати бізнес підприємства – емітента.

6. Підвищення загального статусу, кредитного рейтингу і престижу підприємства, що дозволяє йому легше налагоджувати комерційні зв'язки і залучати позикові засоби закордоном.

7. Посилення економічної безпеки власників підприємства.

При виході на фондовий ринок підприємство отримує ряд переваг, що стимулюють його подальший розвиток. Тому, якщо підприємство приймає рішення виходу на фондовий ринок, це означає, що воно має чіткий план розвитку, який потребує значних капіталовкладень. Але проблема підприємства полягає у відсутності права на помилку. Якщо компанія зіграє в нечесну гру на ринку, то інвестори та інші учасники ринку втратять довіру до нього, і залучити бажані кошти вдруге вже буде набагато складніше [40].

Крім досить трудомісткого і витратного процесу реструктуризації підприємства, залучення незалежних топ-менеджерів, впровадження міжнародних стандартів ведення фінансової звітності тощо, серйозним бар'єром для здійснення IPO може стати висока вартість лістингу (рис. 5.1) [61].

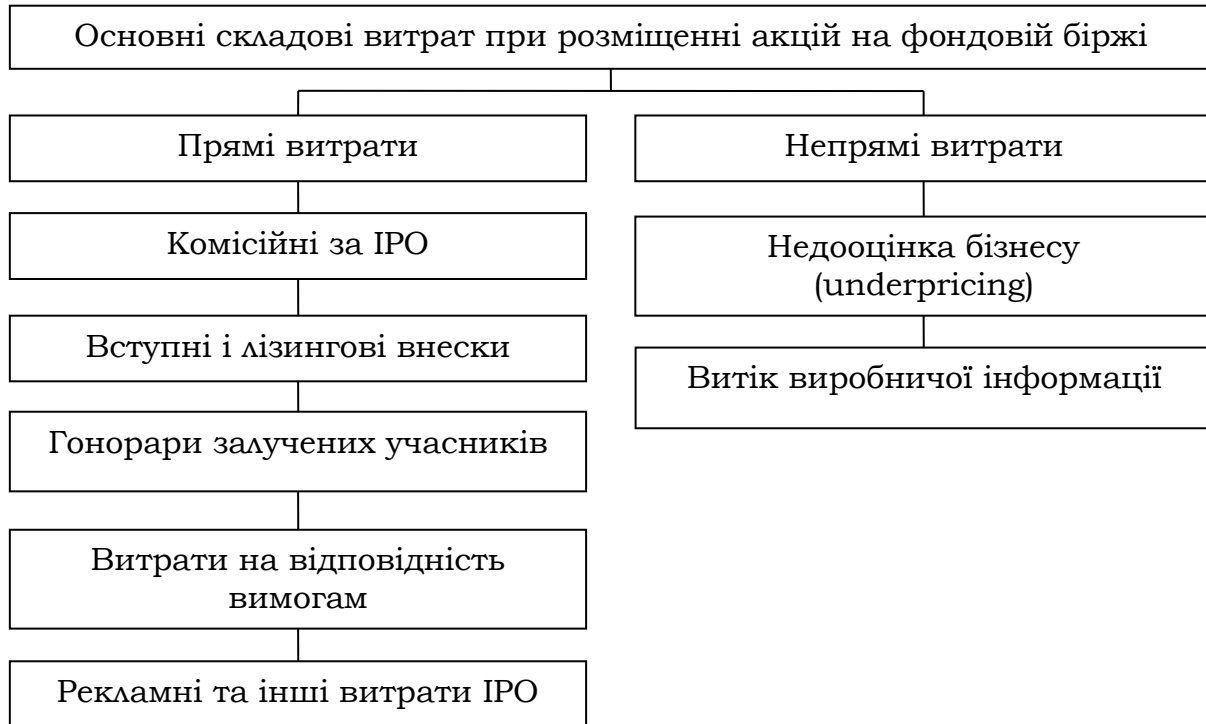


Рис. 5.1 – Основні складові витрат при IPO
Джерело: [61]

Сума витрат залежить від розміру капіталізації підприємства. Вартість бухгалтерської підготовки залежить від складності процесу (консолідація підприємств тощо). Оцінка підприємства також має значний вплив на підсумкову суму витрат на IPO [61].

Проведення IPO – це складний довготривалий процес. Адже підприємство готується до IPO за декілька років до його реального виходу на ринок. Воно повинно відповідати всім зазначеним вимогам фондової біржі, також необхідно залучити андеррайтера, що підготує основні звітності та документи, розрахує вартість компанії, кількість цінних паперів, проведе повну оцінку бізнесу.

На вторинному ринку основними ініціаторами проведення операції є торговці цінними паперами, котрі укладають та виконують угоди з купівлі-продажу цінних паперів; вони виступають посередниками між покупцем та власником (продавцем) цінного паперу, відповідають за проведення

розрахунків між контрагентами. Процедури переведення цінних паперів з рахунків продавців на рахунки покупців проводяться зберігачами цінних паперів на підставі наданих торговцем цінних паперів та контрагентами – документів. Грошові кошти перераховуються продавцю через торговця цінними паперами [63].

Ще одним глобальним інвестиційним ринком, який характеризується високою ліквідністю, є ринок ф'ючерсів. У законі даються наступні визначення, що стосуються ф'ючерсів [21]:

- цінний папір – документ, що засвідчує право володіння і відносини позики, відповідає вимогам, установленим щодо цінних паперів;
- дериватив – стандартний документ, що засвідчує право та/або зобов'язання придбати чи продати у майбутньому цінні папери, матеріальні або нематеріальні активи, а також кошти на визначених ним умовах. Стандартна (типова) форма деривативів і порядок їх випуску та обігу встановлюються законодавством. До деривативів належать своп, форварди, ф'ючерси та опціони;
- ф'ючерсний контракт – стандартизований строковий контракт, за яким продавець зобов'язується у майбутньому в установленій строк (дата виконання зобов'язань за ф'ючерсним контрактом) передати базовий актив у власність покупця на визначених специфікацією умовах, а покупець зобов'язується прийняти базовий актив і сплатити за нього ціну, визначену сторонами контракту на дату його укладення.

У світовій практиці професійні біржові дилери (інвестиційні компанії, банки, брокерські фірми, незалежні трейдери) використовують ф'ючерсний ринок для прогнозування цінотвірних чинників, гри на різницях цін і тенденціях зміни цін у майбутньому. Ф'ючерсний ринок зобов'язань поставки-прийому стандартного товару у визначеному місці в встановлені строки концентрує попит і пропозицію у просторі та часі, зменшує цінові сезонні коливання [48].

Стратегія короткострокової торгівлі створюється з метою прибутку за рахунок гри на різницях цін і тенденціях зміни цін у

майбутньому. Таку стратегію можуть використовувати інвестиційні компанії, незалежні трейдери, банки, брокерські фірми [40].

Ринок ф'ючерсних угод при нестабільній економіці, різких змінах цін на сировину та інфляції дає змогу виконувати страхові, хеджеві операції для істотного зменшення фінансових ризиків. Без офіційно котируваних і використовуваних бізнесом майбутніх цін та курсів розвиток промисловості та торгівлі у великих обсягах практично неможливий [48].

Ринок ф'ючерсних угод відрізняється від ринку акцій саме тим, що він є менш ризикованим, але на ньому наявна менша кількість ситуацій, та складніше виявити закономірності. Окрім того, його можна використовувати як страхування власних ризиків на ринку акцій, тим самим зменшуючи свої витрати у випадку невдачі.

Згідно із законом України про **товарну біржу**, товарна біржа є організацією, що об'єднує юридичних і фізичних осіб, які здійснюють виробничу і комерційну діяльність, і має за мету надання послуг в укладенні біржових угод, виявлення товарних цін, попиту і пропозицій на товари, вивчення, упорядкування і полегшення товарообігу і пов'язаних з ним торговельних операцій [24].

Практично весь біржовий оборот на світовому товарному ринку, а саме – 98%, забезпечується завдяки діяльності п'ятдесяти бірж, з яких 84% обороту припадає на біржі США, 8% – Великобританії, 6% – Японії і 2% – на товарні біржі інших країн. Обсяг світового біржового обороту щорічно оцінюється в 3,5-4 трлн. доларів. Майже всі товарні біржі є ф'ючерсними [40].

Характеристика найбільших товарних бірж

Чиказька торговельна палата (Chicago Board of Trade, скорочено СВOT) Заснована у 1848р., є найбільшою у світі товарною біржею, світовим центром зернової торгівлі. Крім ф'ючерсних торгів зерновими (пшениця, овес, кукурудза), соєвими бобами та продуктами їх переробки, біржа пропонує ф'ючерсні контракти на срібло, золото, іпотеку, довгострокові облігації Казначейства США, 10-річні зобов'язання Казначейства США. На біржі налічується 1402 повних та 681 асоційованих членів [40].

Ще одна Чиказька товарна, в інших перекладах комерційна, біржа (CME – Chicago Mercantile Exchange). Започаткована групою сільсько-господарських дилерів у 1874 р. Ця біржа була ринком масла, яєць, домашньої птиці та інших сільськогосподарських товарів. З 1919 р. на ній торгують великою рогатою худобою та свинями, м'ясом, беконом. З 1972 р. тут функціонує Світовий валютний ф'ючерсний ринок (Internatin Monetary Market), де торгують ф'ючерсами на основні валюти за долари США. Це британський фунт, японська ієна, швейцарський франк, австралійський та канадський долари, віднедавна євро, мексиканське песо і 149 валют, які стають популярними на світовому ринку кожного окремого року. Членів – 1300, Рада директорів – 24, штат службовців – 292 особи [40].

Наступна Нью-Йоркська товарна біржа (COMEX – Commodity Exchange, Inc.). Заснована у Нью-Йорку в 1933 р. шляхом злиття трьох бірж. Зараз на ній торгують кольоровими та коштовними металами: міддю, сріблом, золотом, цинком і фінансовими інструментами. Членів – 618, службовців – 264 особи [40].

Загалом валютний ринок – система економічно-правових відносин, яка регулює попит та пропозицію з приводу обміну іноземної валюти та платіжних документів в іноземній валюті, а також операцій з інвестування валютного капіталу [30, 43, 44, 53,60].

Особливістю валютного ринку є кореляція валют. Це пояснюється тим, що валюта виражається у співвідношенні до іншої валюти. Якщо спричиняється падіння однієї валюти з фундаментальних причин, то вона знизиться по відношенню до інших валют, не лише однієї, а декількох відразу. Звичайно, величина зміни вартості валюти безпосередньо залежить від співвідношення валют.

У сучасних тенденціях розвитку глобальних інвестиційних ринків набуває популярності ринок криптовалют. **Криптовалюта** – швидка і надійна система платежів і грошових переказів, заснована на новітніх технологіях і непідконтрольна жодному уряду. Загалом під електронними грошима розуміються гроші чи

фінансові зобов'язання, обмін та взаєморозрахунки з якими проводяться за допомогою інформаційних технологій [15, 51].

Ринок криптовалют є достатньо новим у світі. Основну увагу він привернув влітку 2017 року, після чого відбувся ажіотаж та спекуляція. Ціна криптовалюти виросла в декілька разів за короткий термін часу, коли протягом декількох років, вона не робила нічого подібного і зростала низькими темпами.

Найпоширенішою і найдорожчою криптовалютою є біткоїн (Bitcoin). Термін «біткоїн» запозичений з англійської мови («bitcoin») і утворений шляхом злиття слів: «bit» (одиниця комп'ютерної пам'яті) і «coin» (монета). Ця віртуальна валюта має переваги у тому, що є децентралізованою, всі операції з її участю анонімні, а центр емісії відсутній. Торгові угоди проводяться тільки в електронному форматі, а операції купівлі-продажу даної валюти можна здійснити через онлайн-біржі (наприклад BTC-E) [1, 15, 16, 51].

Особливістю цієї валюти є те, що на неї не впливає інфляція. Тобто інфляція біткоїну повністю відсутня, це пояснюється тим, що вона зарогограмована на зменшення кількості віртуальних грошей в обороті.

Мережа біткоїн заснована на «блокчейн» (ланцюжку блоків) і є публічним реєстром, який зберігає дані про всі транзакції системи. Дані транзакції захищені електронними підписами користувачів – учасників мережі, які видобувають біткоїн чи проводять з ними будь-які операції. Ззовні система працює аналогічно будь-якій електронній платіжній системі [1, 15, 16, 26, 51].

Привабливим для інвесторів є і те, що на курс біткоїнів не впливають політичні умови або діяльність Центральних банків країн. Курс такої валюти залежить тільки від попиту та пропозиції на неї: обсяг попиту залежить від того, скільки товарів і послуг можна придбати за біткоїни, а пропозиція жорстко обмежена [1, 15, 16, 26, 51]. Графік біткоїну зображено на фрагменті 5.1.



Фрагмент 5.1 – Графік біткоїну у співвідношенні до дол. США
Джерело: [27]

Не зважаючи на різноманітність глобальних інвестиційних ринків, лише деякі з них характеризуються високим рівнем ліквідності. Ринок акцій, ринок ф'ючерсів, валютний ринок і ринок криптовалют можуть слугувати основою для розроблення майбутньої стратегії короткострокової торгівлі. Але неможливо сформуванати стратегію без використання фундаментального аналізу [40].

5.2 Фундаментальний аналіз фондових ринків

Фундаментальний аналіз вивчає рух цін під впливом макроекономічних чинників. Школа фундаментального аналізу ринку виникла з розвитком прикладної економічної науки. За свою основу вона взяла знання про макроекономічне життя суспільства і її вплив на динаміку цін конкретних товарів [56].

Також фундаментальний аналіз враховує не лише макроекономічні чинники, а також мікроекономічні чинники конкретного підприємства, що є необхідним для формування короткострокової стратегії торгівлі.

Головною метою фундаментального аналізу є визначення істинної, справедливої ціни досліджуваного товару. Порівнюючи отриману оцінку із поточним станом ринку, робиться висновок – переоцінений чи недооцінений цей товар [56].

Таким способом формується портфель акцій інвестора. Зазвичай, до нього входять акції, що недооцінені ринком. Відповідно, в найближчий час ринок проведе переоцінку досліджуваного товару, що призведе до появи додаткового попиту, а відповідно і зростання ціни до її справедливих значення.

Основою фундаментального аналізу є вивчення всіх факторів макроекономічного життя суспільства, що суттєво впливають на динаміку цін основних базових товарів, цінних паперів та валюти. Це інтерпретація, оцінка і прогноз динаміки основних економічних показників, макро- і мікроекономічних. Фундаментальний аналіз повинен передбачити основні напрями динаміки зміни ринкової ціни, або, як ще називають це явище фінансові аналітики, тренди [56].

Тренди мають лише два напрямки руху, або вгору, що свідчить про зростання ціни акції та підвищення попиту на неї, або донизу, що свідчить про падіння її ціни та зростання пропозиції відповідно.

Фундаментальний аналіз, відміну від технічного аналізу, націлений на довгострокову торгівлю, та частково на середній строк. Технічний аналіз націлений на короткострокову торгівлю, та частково на середній строк. Залежно від того, на який термін розробляється стратегія, буде використовуватись у більшій мірі чи фундаментальний чи технічний аналіз. Але фундаментальний аналіз також використовується спекулянтами та при короткостроковій торгівлі [40].

Досвідчені спекулянти також використовують фундаментальний аналіз, реагуючи на новини фундаментального характеру. Серед останніх можна виділити такі групи новин [56]:

- оголошення макроекономічних індикаторів, що відображають стан економіки країни;
- дослідження аналітиків провідних інвестиційних компаній або аналітичних бюро, таких, як компанії Merrill Lynch, Morgan Stanley, Dean Witter і Goldman Sachs (дослідження можуть торкатися країн, галузей, товарних ринків та конкретних компаній);
- корпоративні новини від акціонерних компаній;
- політичні події;
- природні явища.

Реакція ринків на такі події короткочасна і вкрай рідко формує тренд, хіба що не потрапляє в потрібне місце в потрібний час. Фундаментальні чинники з'являються в новинах, які публікуються інформаційними агентствами й органами державної статистики. Останні публікують дані про стан економіки країни, а про дату та час такого оголошення повідомляють наперед. Такі новини є очікуваними, і ринок, як правило, готується до них завчасно [56].

Першою особливістю фундаментального аналізу фондового ринку – є аналіз передових економічних індексів США.

Найвідомішим серед економічних індексів США є **індекс Доу-Джонса**. Його особливістю є те, що він відображає стан економіки сполучених штатів. Промисловий індекс Доу-Джонса включає в себе 30 основних передових промислових компаній США, що є стратегічно важливими для економіки цієї країни. Індекс Доу-Джонса – це один із індексів, що відображає ситуацію на ринку в цілому (табл. 5.1) [8, 52].

Таблиця 5.1 – Двадцять перших компаній індексу Доу-Джонса

№	Тікер	Назва підприємства	Сектор економіки	Ринкова капіталізація	(P/E)	Ціна акції
1	2	3	4	5	6	7
1	AAPL	Apple Inc.	Electronic Equipment	904.06B	17.30	176.64
2	MSFT	Microsoft Corporation	Business Software & Services	719.46B	28.69	93.23
3	JPM	JPMorgan Chase & Co.	Money Center Banks	399.61B	16.74	114.61
4	JNJ	Johnson & Johnson	Drug Manufacturers - Major	355.88B	23.91	128.93
5	XOM	Exxon Mobil Corporation	Major Integrated Oil & Gas	325.52B	23.58	76.03
6	V	Visa Inc.	Credit Services	274.23B	47.80	121.03
7	WMT	Walmart Inc.	Discount, Variety Stores	267.49B	28.10	88.73
8	INTC	Intel Corporation	Semiconductor - Broad Line	232.98B	15.89	50.49
9	UNH	UnitedHealth Group Incorporated	Health Care Plans	220.27B	24.05	224.67

Продовження табл. 5.1

1	2	3	4	5	6	7
10	CSCO	Cisco Systems, Inc.	Networking & Communication Devices	218.79B	-	44.30
11	CVX	Chevron Corporation	Major Integrated Oil & Gas	215.68B	29.92	113.32
12	PFE	Pfizer Inc.	Drug Manufacturers - Major	215.42B	20.64	35.92
13	HD	The Home Depot, Inc.	Home Improvement Stores	213.63B	24.57	180.03
14	BA	The Boeing Company	Aerospace/Defense Products &	210.61B	30.08	346.37
15	PG	The Procter & Gamble Company	Personal Products	203.45B	20.41	79.84
16	VZ	Verizon Communications Inc.	Telecom Services - Domestic	199.08B	14.97	48.49
17	KO	The Coca-Cola Company	Beverages - Soft Drinks	185.76B	39.83	43.69
18	DWDP	DowDuPont Inc.	Chemicals - Major Diversified	163.02B	82.24	69.89
19	DIS	The Walt Disney Company	Entertainment - Diversified	154.86B	17.85	103.68
20	MRK	Merck & Co., Inc.	Drug Manufacturers - Major	147.70B	29.89	54.00

Джерело: [4]

Сукупний індекс акцій 500 передових компаній – Standard & Poor's Composite 500 (S&P 500) – являє собою більш досконалу версію промислового індексу Доу-Джонса. Індекс S&P 500 має дві важливі переваги в порівнянні з індексом DJIA. По-перше, у нього значно ширша база – 500 корпорацій. по-друге, це індекс, зважений за ринковою вартістю (market value-weighted index). Індекс S&P 500 розраховується визначенням сукупної ринкової вартості 500 фірм, які входять в цей індекс, і сукупної ринкової вартості цих же фірм у попередній торговий день. Відсоткове підвищення сукупної ринкової вартості в порівнянні з попереднім днем представляє підвищення індексу S&P 500. Ставка прибутковості індексу S&P 500 дорівнює ставці доходності інвестора, який володіє портфелем акцій всіх 500 фірм, що

входять в цей індекс (пропорційно їх ринковій вартості). Але слід враховувати, що такий індекс не відображає грошових дивідендів, що виплачуються цими корпораціями. Особливістю обох видів індексів (DJIA и S&P 500) у тому, що вони відображають дохідність простих портфельних стратегій. Якщо сформувати портфель із акцій кожної компанії, представленої в розрахунку індексу S&P 500, в об'ємах, пропорційним їх часткам в ньому, то динаміка індексу ідеально відображала би доходність від приросту капіталу для відповідного портфеля. Аналогічно індекс DJIA відображає дохідність від приросту капіталу портфеля, що складається з такого ж набору акцій, що властивий індексу [8, 52, 55].

Індекс S&P500 має значний вплив на динаміку фондового ринку США в цілому. Оскільки до його складу входять 500 найбільших за ринковою капіталізацією компаній, що торгуються на американських фондових ринках. Дослідження цього індексу дає можливість оцінити ситуацію на фондовому ринку в цілому, в якій фазі він знаходиться. Завжди слід оцінювати цей індекс, у якому стані він знаходиться, досліджуючи будь-яку компанію на ринку, особливо, якщо ця компанія входить до цього індексу, адже його рух спричиняє рух усього ринку. Відповідно, якщо S&P500 падає, то разом з ним будуть падати більшість інших компаній, що торгуються на ринку [32].

В наші дні інвестори можуть купляти акції спільних фондів, портфелі яких містять акції в об'ємах, пропорційних їх «представництву» в індексі S&P 500, а також інших індексах акцій. Ці індексні фонди (index funds) забезпечують дохідність, що дорівнює дохідності конкретного індексу, і реалізують таким чином для власників акцій пасивну інвестиційну стратегію [55] (табл. 5.2).

Таблиця 5.2 – Двадцять перших компаній за капіталізацією індексу S&P500

№	Тікер	Назва підприємства	Сектор економіки	Ринкова капіталізація	(P/E)	Ціна акції
1	2	3	4	5	6	7
1	AAPL	Apple Inc.	Electronic Equipment	904.06B	17.30	176.61

Продовження табл. 5.2

1	2	3	4	5	6	7
2	GOOGL	Alphabet Inc.	Internet Information Providers	751.18B	34.10	1099.1 2
3	GOOG	Alphabet Inc.	Internet Information Providers	742.83B	60.62	1095.0 9
4	AMZN	Amazon.com, Inc.	Catalog & Mail Order Houses	734.24B	332.8 8	1533.6 1
5	MSFT	Microsoft Corporation	Business Software & Services	719.46B	28.69	93.36
6	FB	Facebook, Inc.	Internet Information Providers	522.05B	29.28	180.47
7	BRK-B	Berkshire Hathaway Inc.	Property & Casualty Insurance	501.39B	26.85	203.12
8	JPM	JPMorgan Chase & Co.	Money Center Banks	399.61B	16.74	114.60
9	JNJ	Johnson & Johnson	Drug Manufacturers - Major	355.88B	23.91	128.81
10	BAC	Bank of America Corporation	Money Center Banks	336.48B	18.65	32.02
11	XOM	Exxon Mobil Corporation	Major Integrated Oil & Gas	325.52B	23.58	76.15
12	WFC	Wells Fargo & Company	Money Center Banks	283.09B	16.69	57.03
13	V	Visa Inc.	Credit Services	274.23B	47.80	120.99
14	WMT	Walmart Inc.	Discount, Variety Stores	267.49B	28.10	88.72
15	INTC	Intel Corporation	Semiconductor - Broad Line	232.98B	15.89	50.56
16	T	AT&T Inc.	Telecom Services - Domestic	226.22B	24.70	36.80
17	UNH	UnitedHealth Group Incorporated	Health Care Plans	220.27B	24.05	224.64
18	CSCO	Cisco Systems, Inc.	Networking & Communication Devices	218.79B	-	44.40
19	CVX	Chevron Corporation	Major Integrated Oil & Gas	215.68B	29.92	113.42
20	PFE	Pfizer Inc.	Drug Manufacturers - Major	215.42B	20.64	35.86

Джерело: [4]

NASDAQ 100 composite index – включає в себе 100 перших за ринковою капіталізацією компаній, що торгуються на високотехнологічній біржі NASDAQ, і відображає тенденцію високотехнологічного сектору (табл. 5.3) [33].

Таблиця 5.3 – П'ятнадцять найвідоміших компаній NASDAQ100

№	Тікер	Назва підприємства	Ціна акції
1	AAPL	Apple Inc	176.99
2	ADBE	Adobe Systems Inc	211.31
3	AKAM	Akamai Technologies Inc	69.70
4	AMGN	Amgen Inc	189.27
5	AMZN	Amazon.com Inc	1536.4553
6	ATVI	Activision Blizzard Inc	73.23
7	CSCO	Cisco Systems Inc	44.3601
8	COST	Costco Wholesale Corp	190.58
9	DISCA	Discovery Communications Inc	24.31
10	EA	Electronic Arts	124.09
11	EBAY	eBay Inc	43.07
12	ESRX	Express Scripts Holding Co	74.595
13	FB	Facebook	180.71
14	FOX	Twenty-First Century Fox Inc	36.60
15	GOOGL	Alphabet Class A	1100.17

Джерело: [3]

Центральна частина фундаментального аналізу – вивчення виробничої та фінансової ситуації на підприємстві-емітенті. Аналіз звітності й розрахунків фінансових коефіцієнтів дозволяють визначити фінансовий стан підприємства, його економічний потенціал [57].

Серед фінансових показників виділяють наступні [57]:

- показники платоспроможності (ліквідності);
- показники фінансової стійкості;
- показники ділової;
- показники рентабельності.

Економічний стан підприємства визначається на основі показників рентабельності, ділової активності, ліквідності та фінансової стійкості, ці показники дають підставу для прийняття рішення, чи варто вкладати кошти в підприємство. Адже для здійснення інвестування необхідно розуміти, у що інвестуються гроші, як вони будуть повертатись, який ризик того, що гроші будуть втрачені.

Ще один показник – **ROI** (Return On Investment), що трактується як показник рентабельності інвестованого у бізнес капіталу та показує, наскільки добре підприємство використовує інвестовані суспільством гроші для отримання прибутку. Існує декілька формул для оцінки показника ROI, але у загальному вигляді він визначається як співвідношення чистого операційного прибутку NOPAT (Net Operating Profit After Tax) до перманентного капіталу (ПК) [57].

Показник економічної доданої **вартості суб'єкта суспільного інтересу** EVA (Economic Value Added) дозволяє проводити оцінку поточних і майбутніх перспектив розвитку підприємств. Економічний зміст даного показника полягає у визначенні того, на скільки сума «чистого» операційного прибутку NOPAT перевищує вартість перманентного капіталу, що задіяний та «оплачений» для отримання цього прибутку [57].

Також використовується показник **WACC** (Weight Average Cost of Capital), що уможливорює визначення середньозваженої «ціни платних фінансових ресурсів» суспільства (власного капіталу та позик), використаних для фінансування активів підприємства. Цей показник розраховується у відсотках та показує рівень фінансових витрат на підтримання економічного потенціалу підприємства [57].

Основною метою інвестора є максимальна віддача на інвестований капітал. Тому виникає об'єктивна необхідність доповнити систему індикаторів ефективності господарської діяльності показниками, які показують інвестиційну привабливість акціонерного товариства, що показує рівень довіри до нього з боку потенційних інвесторів, кредиторів та покупців продукції. Такими показниками виступають наступні [49]:

- **прибуток (дохід) на одну акцію** (earnings per share, EPS) – визначається діленням прибутку, що використовується на виплату дивідендів по простим акціям на кількість простих акцій, що знаходяться в обігу. Саме цей показник в значній мірі впливає на ринкову ціну акцій. Зростання даного показника свідчить про підвищення інвестиційної привабливості акціонерного товариства;
- **коефіцієнт дивідендної дохідності акції** (dividend yield) – розраховується діленням дивіденду, який виплачується по

акції на її ціну. Вона характеризує відсоток віддачі на акціонерний капітал. Низьке значення даного показника може свідчити як про невелику прибутковість господарської діяльності, так і про значний відсоток реінвестування отриманого прибутку в діяльність акціонерного товариства;

- **коефіцієнт дивідендного виходу** (dividend payout) розраховується шляхом відношення дивіденду на одну акцію до прибутку на одну акцію (EPS). Даний показник визначає частку чистого прибутку, що виплачується акціонерам у вигляді дивідендів. Він тісно пов'язаний з коефіцієнтом реінвестування прибутку, який показує, яку частку чистого прибутку акціонерне товариство реінвестує у господарську діяльність. Сумарно коефіцієнт дивідендного виходу та коефіцієнт реінвестування прибутку дорівнюють одиниці;
- **коефіцієнт дивідендного покриття** (dividend cover, DC) – це співвідношення між прибутком на одну акцію EPS та дивідендом, що по ній виплачується. Зростання даного показника свідчить про ріст можливостей акціонерного товариства по виплаті дивідендів;
- коефіцієнт **Тобіна** (або q-ratio) – характеризує інвестиційну привабливість фірми. Розраховується двома способами. Згідно першого способу коефіцієнт розраховується відношенням ринкової капіталізації акціонерного товариства до чистих активів по ринковій ціні. Згідно другого способу коефіцієнт Тобіна – це відношення ринкової ціни акцій та облігацій акціонерного товариства до відновної вартості його активів;
- **коефіцієнт ціна/дохід** (price/earning ratio, P/E) – розраховується відношенням поточної ринкової ціни простої акції до прибутку від однієї акції. Даний коефіцієнт показує скільки готові інвестори заплатити за одну гривню прибутку, отриманого на акцію. Зростання даного коефіцієнта означає, що інвестори очікують швидшого в порівнянні з іншими компаніями зростання прибутковості;
- **ринкова капіталізація** акціонерного товариства (market capitalization, MC) – показник, який розраховується множенням кількості простих акцій, що знаходяться в обігу на ринкову ціну однієї акції [49].

Для розрахунку рентабельності підприємства також можна скористатись моделлю Дюпона. Модель Дюпона являє собою факторний аналіз рентабельності, вперше цей метод був використаний компанією «DuPont» на початку 20-го століття.

Двофакторна модель Дюпона складається з двох факторів: коефіцієнту оборотності активів та коефіцієнту рентабельності продажів і має наступний вигляд.

$$ROA = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня величина активів}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка}} \times \frac{\text{Виручка}}{\text{Середня величина активів}} \quad (5.1)$$

тобто:

$$ROA = ROS \times K_{oa} \quad (5.2)$$

де ROA – коефіцієнт рентабельності активів;
 ROS – коефіцієнт рентабельності продажів;
 K_{oa} – коефіцієнт оборотності активів.

Двофакторна модель Дюпона дозволяє оцінити внесок системи продажів і ступеня інтенсивності використання активів у формування рентабельності компанії. Але також за основний критерій рентабельності може використовуватись коефіцієнт рентабельності власного капіталу, тоді формула матиме наступний вигляд:

$$ROE = ROA \times LR \quad (5.3)$$

де ROE – рентабельність власного капіталу;
 ROA – коефіцієнт рентабельності активів;
 LR – коефіцієнт капіталізації.

Формула рентабельності за трьохфакторною моделлю Дюпона має наступний вигляд:

$$ROE = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка}} \times \frac{\text{Виручка}}{\text{Активи}} \times \frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}} \quad (5.4)$$

Тобто:

$$ROE = ROS \times K_{oa} \times LR \quad (5.5)$$

де ROE – рентабельність власного капіталу;
ROS – рентабельність продажів;
 K_{oa} – коефіцієнт оборотності активів;
LR – коефіцієнт капіталізації.

Трьохфакторна модель Дюпона демонструє вплив на рентабельність операційної, фінансової та інвестиційної діяльності, тобто ефективність системи продажів визначає рентабельність власного капіталу та інвестиційну привабливість підприємства [40].

Найбільш досконалою є п'ятифакторна модель Дюпона, оскільки вона включає в себе найбільше факторів, є найбільш точною і має наступний вигляд:

$$ROE = TB \times IB \times ROS \times K_{oa} \times LR \quad (5.6)$$

де ROE – рентабельність власного капіталу
TB – Коефіцієнт податкового тягаря
IB – Коефіцієнт відсоткового тягаря
ROS – рентабельність продажів
 K_{oa} – коефіцієнт оборотності активів
LR – коефіцієнт капіталізації

Фундаментальний аналіз складається з двох основних частин: дослідження стану економіки в цілому, дослідження економічного стану підприємства. Для дослідження стану економіки використовують економічні індекси. До складу кожного економічного індексу входить певний перелік компаній, які безпосередньо мають свої акції на відкритому ринку. Завдяки індексам можна виявити у якій фазі перебуває галузь економіки, або ж економічну ситуацію на ринку [40].

5.3 Методичний інструментарій оцінки цінних паперів

В попередніх підпунктах визначено залежність грошей від часу на основі методів простого та складного проценту. Ці методи будуть використані при визначенні різних цінних паперів (облігацій, привілейованих акцій, простих акцій).

Акція – іменний цінний папір, який посвідчує майнові права його власника (акціонера), що стосуються акціонерного товариства, включаючи право на отримання частини прибутку акціонерного товариства у вигляді дивідендів і право на одержання частини майна акціонерного товариства у разі його ліквідації, право на управління акціонерним товариством, а також немайнові права, передбачені Цивільним кодексом України та законом, що регулює питання створення, діяльності та припинення акціонерних товариств, і законодавством про інститути спільного інвестування [10].

Номінал акцій – величина, що вказана на бланку акції.

Емісійна вартість – вартість, за якою акція реалізується (продається) на первинному ринку. Може відрізнятися від номіналу.

Балансова вартість (book value) – розмір власного капіталу, доводиться на одну акцію. Якщо емітовані лише прості акції, то ця вартість визначається діленням власного капіталу на їх кількість. Якщо випущено привілейовані акції, власний капітал зменшується на їх сукупну вартість за номіналом або за викупною ціною.

Привілейована акція (preffered stock) – акція, що забезпечує отримання фіксованого дивіденду, котрий виточується за рішенням ради директорів компанії.

Ринкова вартість (market value) – ціна, за якою акції продаються та купуються на ринку; саме за цією ціною вони котируються на вторинному ринку цін. Розраховується за формулою:

$$P = D/k \quad (5.7)$$

Якби період володіння акціями складав один рік, то відносний дохід, який можна отримати від володіння акціями, склав би суму отриманих за рік дивідендів та зміни цін по

відношенню до початкової ціни покупки акцій. В цьому випадку можна застосувати формулу:

$$k = \frac{P_1 + D - P_0}{P_0} \quad (5.9)$$

де P_1, P_0 – ціни акції відповідно на початок та кінець періодів;
 D – дивідендні виплати на протязі року.

Одним методом визначення очікуваного прибутку є наступна постановка проблеми:

$$P_0(1 + k) = P_1 + D \quad (5.10)$$

$$P_0 = \frac{D}{1 + k} + \frac{P_1}{1 + k} \quad (5.11)$$

При такому формулюванні нас цікавить визначення такого рівня доходу k , котрий вирівняє дисконтовану вартість дивідендів та продажної ціни акцій в кінці року 1 з початковою вартістю акції.

Узагальнена формула доходу при багаторічному володінні акціями може бути записаною у наступному вигляді:

$$P_0 = \sum_t^n \frac{D_t}{(1 + k)^t} + \frac{P_n}{(1 + k)^n} \quad (5.12)$$

де P_0 – ринкова ціна у нульовий момент часу,
 D_t – очікуваний дивіденд на кінець періоду t ;
 Σ – сума дисконтованих дивідендів за період володіння;
 P_n – очікувана кінцева вартість на кінець періоду.

При безкінечному володінні акціями оцінювання вартості цінного паперу відбувається за моделлю безкінечного росту:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + k)^t} \quad (5.13)$$

У випадку коли очікується, що дивіденди компанії з розрахунку на одну акцію будуть зростати постійно з темпом g , то розрахунок теперішньої вартості можна здійснювати за допомогою формули:

$$P_0 = \frac{D_0(1+g)}{1+k} + \frac{D_0(1+g)^2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{D_0(1+g)^\infty}{(1+k)^\infty} = \frac{D_1}{(k-g)} \quad (5,14)$$

де D_0 – дивіденди з розрахунку на одну акцію на даний момент.

Результуюча формула для оцінки вартості звичайних акцій може бути записана таким чином:

$$P_0 = P' + P'' \frac{1}{(1+k)^n} \quad (5.15)$$

де P' – дисконтоване значення прогнозованих дивідендів на першому кінцевому відрізку часу тривалістю n років.

P'' – дисконтоване значення наступної безкінечної серії дивідендів, приведених на момент часу, який відповідає кінцю n року.

Для розрахунку першого компонента необхідно продисконтувати всі величини дивідендів, заплановані до виплати протягом перших n років:

$$P' = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1+k)^t} \quad (5.16)$$

Розрахунок другої компоненти для незмінних дивідендів проводимо по формулі дисконтування безкінечних дивідендів:

$$P'' = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t(1+g)^t}{(1+k)^t} = \frac{D_1}{k-g} \quad (5.17)$$

У випадку, коли використовується модель безтермінового зростання, то можна без труднощів перейти від оцінки дивідендів до оцінки співвідношення ціни на акцію до прибутку на акцію. Припустимо, що компанія збільшує щорічно обсяг нерозподіленого

прибутку кожен рік на величину b . Значення показника дивідендного виходу теж залишається постійним:

$$(1 - b) = \frac{D_1}{E_1} \quad (5.18)$$

де E_1 – прибуток на акцію у період один.

Рівняння ринкової ціни акції можна виразити як:

$$P_0 = \frac{(1 - b)E_1}{k - g} \quad (5.19)$$

Після перетворень дане рівняння прийме вигляд:

$$\frac{P_0}{E_1} = \frac{(1 - b)}{k - g} \quad (5.20)$$

де $\frac{P_0}{E_1}$ – відношення ринкової ціни на акцію до чистого прибутку за даною акцією, що базується на очікуваному прибутку за період один.

Далі необхідно визначитися з методами оцінювання облігацій.

Облігація – це цінний папір, що посвідчує внесення його власником грошей, визначає відносини позики між власником облігації та емітентом, підтверджує зобов'язання емітента повернути власникові облігації її номінальну вартість у передбачений строк та виплатити дохід за облігацією [59].

Вартість облігації в даний момент часу дорівнює дисконтованій сумі всіх грошових потоків, з нею зв'язаних:

$$V = \sum_{t=1}^N \frac{I}{(1 + K_d)^t} + \frac{MV}{(1 + K_d)^N} \quad (5.21)$$

де V – приведена вартість облігації;

I – річний процентний платіж;

MV – номінальна вартість облігацій, вона ж - вартість у момент погашення;

K_d – прибутковість на ринку позичкового капіталу аналогічних облігацій (використовується як показник дисконтування;

N – кількість років, яка залишилась до погашення випуску.

Якщо виплата відсотків по облігації виробляється m раз на рік, то розрахункова формула зміниться:

$$V = \sum_{t=1}^{mN} \frac{I/m}{(1 + K_d/m)^t} + \frac{MV}{(1 + K_d/m)^{mN}} \quad (5.22)$$

тобто дисконтувати необхідно всі піврічні виплати відповідно до піврічної процентної ставки.

Модель розрахунку поточної ринкової вартості облігації без виплати відсотків має вигляд:

$$V = \frac{MV}{(1 + K_d)^N} \quad (5.23)$$

Модель розрахунку поточної вартості облігацій з виплатою відсотків при погашенні має вигляд:

$$V = \frac{MV + I}{(1 + K_d)^N} \quad (5.23)$$

5.4 Вплив дивідендної політики АТ на розподіл прибутку

На розподіл прибутку підприємств, створених у формі акціонерних товариств, значною мірою впливає обрана дивідендна політика, яка є сукупністю принципів і методів виплати дивідендів відповідно до завдань фінансово-господарської діяльності у конкретний проміжок часу [29].

Метою дивідендної політики є оптимізація пропорцій розподілу чистого прибутку на поточне споживання у формі дивідендів і виробничий розвиток з метою максимізації ринкової вартості підприємства [29].

Дата оголошення дивіденду — день, коли приймається і оприлюднюється рішення акціонерного товариства щодо розміру

поточного дивіденду, офіційно встановлюється дата перепису і виплати дивідендів [29].

Екс-дивідендна дата – акціонери, які купили акції до цієї дати, мають право на отримання оголошеного дивіденду. Якщо ж операція купівлі-продажу акцій була здійснена після екс-дивідендної дати, поточний дивіденд новому власнику не виплачується. Відповідно в цей день ринкова ціна акцій падає на величину оголошеного дивіденду [29].

Дата виплати – день, коли безпосередньо здійснюються грошові виплати дивідендів акціонерам, що мають право на їх отримання [29].

Розробка ефективної дивідендної політики базується на використанні таких принципів [29]:

- балансування різноманітних інтересів акціонерів, кредиторів та самого акціонерного товариства як суб'єкта господарювання;
- врахування впливу інфляції на рівень дивідендних виплат акціонерам і обсяг реінвестованого чистого прибутку підприємства;
- врахування різниці в інтересах дрібних і великих (стратегічних) інвесторів.

У теорії дивідендів залежно від міри ризику для розвитку акціонерного товариства виділяють три стратегії формування дивідендної політики: консервативну, помірковану (компромісну), агресивну (рис. 5.2) із застосуванням наступних методів [29]:

- метод залишкових виплат передбачає, що фонд виплати дивідендів формується за залишковим принципом лише після того, як за рахунок чистого прибутку профінансовано інвестиційні потреби підприємства;
- метод стабільного співвідношення дивідендних виплат полягає в тому, що задається пропорція розподілу чистого прибутку (після здійснення обов'язкових виплат) між акціонерами й акціонерним товариством, тобто фіксується коефіцієнт виплати дивідендів (дивідендний вихід);
- метод стабільної величини дивідендів полягає у встановленні фіксованої ставки доходу на оплачений акціонерний капітал;

- метод постійної і змінної частки дивідендів передбачає регулярні стабільні невисокі дивіденди і додаткові виплати в сприятливі роки:
- метод постійного зростання величини дивідендів передбачає встановлення фіксованого темпу зростання дивідендів.



Рисунок 5.6 – Стратегії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів
Джерело: [29]

Крім перелічених методів грошових виплат дивідендів з метою впливу на ліквідність акцій і утримання їх ринкової ціни в межах оптимального діапазону фірма може використовувати операції подрібнення й укрупнення акцій.

Подрібнення акцій (спліт) передбачає випуск додаткових акцій без збільшення розміру акціонерного капіталу.

Консолідація (укрупнення) акцій – зворотна щодо подрібнення операція, яка полягає в обміні декількох акцій на меншу кількість з більшим номіналом відповідно до обраного масштабу укрупнення. Як і попередня операція, консолідація не змінює загального розміру власного капіталу, а має швидше психологічний вплив на інвесторів.

5.5 Практикум до теми 5: Методи оцінки цінних паперів

Завдання 1. Розрахувати ринкову вартість привілейованих акцій компанії номіналом \$100, із встановленим дивідендом \$9 і рівнем доходності 14%.

Завдання 2. Припустимо Ви отримали у подарунок акцію вартістю \$50. Компанія має наміри виплатити дивіденди за рік у обсязі \$2 на одну акцію, за прогнозами ціна через рік на дані акції буде становити \$55. Оцініть очікуваний прибуток по звичайній акції.

Завдання 3. Підприємство виплатило по дивідендах 52 грн. за останній рік. Протягом найближчих трьох років підприємство планує збільшувати дивіденди на 8 %, а надалі темп зростання дивідендів повинен становити 4 %. Необхідно оцінити вартість акції при умові, що їх прибутковість оцінена на рівні 15%.

Завдання 4. Поточна ціна акції компанії складає \$36, а її останні дивіденди були \$ 2,40. Враховуючи міцне фінансове становище компанії, і, як результат, низький ризик, її необхідний рівень обороту становить лише 12%. Якщо очікується ріст дивідендів у постійному темпі g в майбутньому, коли ставка прибутковості залишиться незмінною, якою буде очікувана ціна акцій компанії через п'ять років?

Завдання 5. Дивіденди на прості акції компанії щорічно збільшувалися на 7%. У найближчому майбутньому очікується збереження таких темпів росту. Останній виплачений дивіденд склав 250 грн. на акцію. Визначите вартість акції, якщо необхідна норма прибутковості складе – 10%, 12%, 20%.

Завдання 6. Підприємство випустило акції, щорічний дивіденд за якими складає 150 грн. Поточна ринкова вартість акції складає 1100 грн. Чи є привабливими дані акції, якщо необхідна процентна ставка складає 13%?

Завдання 7. Компанія не виплатила дивіденди у поточному році, але в наступному році планує виплатити дивіденди у розмірі 500 грн. Надалі очікується постійний темп зростання дивідендів з темпом 6%. Яка поточна вартість акції, якщо коефіцієнт дисконтування 13%?

Завдання 8. Нехай випущена облігація з терміном погашення через 20 років. Номінал облігації дорівнює \$1000, а річна процентна ставка, що визначає величину річного процентного платежу, складає 14 відсотків. Середня процентна ставка на ринку облігацій даного типу складає також 14%. Необхідно знайти оцінку вартості облігації?

Завдання 9. Підприємство А в день емісії придбало за ціною 820 грн. за штуку пакет дисконтних державних облігацій з періодом обігу 365 днів і номінальною вартістю до погашення 1000 грн. Оцінити прибутковість цього фінансового інструмента на момент емісії та вартість облігацій через 165 днів, якщо підприємство А вирішить реалізувати на ринку цей пакет цінних паперів з метою термінового отримання готівкових коштів.

Завдання 10. Розрахуйте поточну вартість облігації з нульовим купоном номінальною вартістю 100 грн. та терміном погашення 12 років, якщо очікувана норма прибутковості становить 14%.

Завдання 11. Придбана інвестором акція представляється перспективною. Він має намір тримати її протягом тривалого періоду. На найближчі п'ять років їм складений прогноз дивідендів, у відповідність з яким сума дивідендів у перший рік складе – 1000 грн., а в наступні буде щорічно зростати на 200 грн. Норма прибутковості акцій даного типу складає 15%. Визначте поточну ринкову вартість акції.

Завдання 12. У відповідність із прийнятою дивідендною політикою, компанія обмежила виплату дивідендів у майбутні три роки сумою 800 грн. у рік. У наступні п'ять років вона зобов'язалася виплачувати постійні дивіденди в розмірі 1000 грн. у рік. Норма прибутковості акцій даного типу складає 25% у рік. Визначте поточну ринкову вартість акції.

Завдання 13. Скільки б ви заплатили за привілейовану акцію з річним дивідендом 500 грн., якщо на ринку аналогічні цінні папери приносять 13% доходу?

Завдання 14. Номінальна вартість облигації з терміном погашення 5 років – 10000 грн., купонна ставка – 12%. Розрахуйте поточну вартість облигації, якщо ринкова прибутковість 9%.

Завдання 15. Інвестиційна компанія придбала облигації з терміном погашення 5 років, номіналом 7000 грн., купонна ставка – 11%. У найближчі 2-3 роки по облигації можна одержати дохід у 12%. За якою ціною компанія зможе продати облигації через три роки?

Завдання 16. На фондовому ринку пропонується до продажу облигація підприємства за 900 грн. Вона була випущена терміном на три роки, до погашення залишилося два роки. Її номінал при випуску визначений у 1000 грн. Процентні виплати по облигації здійснюються один раз у рік за ставкою 30% до номіналу. З урахуванням рівня ризику облигацій даного типу норма її поточної прибутковості приймається в розмірі 35%. Чи є доцільним придбання такої облигації?

Завдання 17. Державну облигацію можна погасити за 25000 грн. через 10 років. Яка поточна ринкова вартість облигації, якщо дисконтна ставка подібних цінних паперів на біржі складає 9%?

Завдання 18. Інвестиційний фонд придбав облигацію номіналом у 1000 грн. з 8% купонною ставкою терміном на 5 років за 930 грн. Фонд має можливість реінвестувати купонні суми по ставці 11%. Визначите прибутковість облигації.

Завдання 19. Інвестиційний фонд А придбав дисконтну облигацію з терміном звертання 4 роки, номіналом 1000 грн. за 621 грн. Інвестиційний фонд Б придбав 10% купонну облигацію номіналом 1000 грн. Яка прибутковість облигацій, якщо процентна ставка складає 8%.

Завдання 20. Облігація місцевої позики номіналом у 1000 грн. реалізується за ціною 675 грн. Погашення облігації передбачене через 3 роки. Норма поточної прибутковості по облігаціях даного типу складає 16%. Чи є доцільним придбання такої облігації?

Завдання 21. Облігація компанії номіналом у 1000 грн. реалізується за ціною 675 грн. Погашення облігації і разова виплата суми відсотка по ній за ставкою 20% передбачені через 3 роки. Норма поточної прибутковості – 35%. Необхідно визначити поточну вартість облігації.

Завдання 22. Розрахуйте поточну ціну безстрокової облігації, якщо річний дохід, що сплачується, складає 1000 грн., а ринкова доходність – 12%.

Завдання 23. Підприємство повинно погасити через 3 роки облігації на суму 5000 грн. Визначте розмір щорічних відрахувань для формування викупного фонду, якщо дані кошти до моменту погашення облігації інвестуються під 30% річних.

Завдання 24. Визначте річну процентну ставку прибутковості облігації при наступних умовах: номінал облігації, що підлягає погашенню через три роки, складає 1000 у.о.; ціна, за якою облігація реалізується в момент емісії - 600 у.о.

5.6 Завдання для самостійного опрацювання

1. Охарактеризуйте діяльність міжнародних інвестиційних банків та фондів.
2. Визначте мету та наведіть приклади використання американських та глобальних депозитарних розписок.
3. Надайте характеристику діяльності фондів взаємного інвестування.
4. Охарактеризуйте системи управління високоліквідними цінними паперами
5. Проаналізуйте діяльність українського фондового ринку. Які основні його індикатори.

ТЕМА 6. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВ

- 6.1 Цілі та задачі управління оборотними активами
- 6.2 Управління грошовою готівкою компанії
- 6.3 Менеджмент дебіторської заборгованості
- 6.4 Управління товарно-матеріальними запасами
- 6.5 Кредитна політика
- 6.6 Практикум до теми 6: Методи оцінки активів підприємств
- 6.7 Завдання для самостійного опрацювання

6.1 Цілі та задачі управління оборотними активами.

Управління оборотним капіталом пов'язане з різними формами використання оборотних активів і поточних зобов'язань.

Поточні активи – це готівка, цінні папери, які безумовно на першу вимогу, можуть бути реалізовані на ринку. Поточні активи мають термін повернення на рахунки фірми протягом одного року.

Поточні пасиви формують короткострокові ресурси фірми (зобов'язання перед особами, що їх надали). Термін їх виконання складає до одного року. До них відносяться рахунки і розписки, що підлягають оплаті, а також проценти по кредитах.

Різниця між поточними активами і поточними пасивами називається оборотними фондами фірми або чистим оборотним капіталом.

Підприємство використовує оборотні валютні ресурси для здійснення очікуваних платежів, забезпечення необхідної ліквідності, отримання прибутковості, стимулювання продажу і підтримки процесу виробництва. Кошти, розміщені в ці поточні міжнародні валютні активи, генерують валютні потоки між фірмою і зовнішнім для неї фінансово-економічним середовищем.

Структура оборотних коштів (табл. 6.1) – це пропорції розподілу ресурсів між окремими елементами поточних активів, що відображає специфіку операційного циклу. Показує, яка частина поточних активів фінансується за рахунок власних коштів і довгострокових кредитів, а яка – за рахунок позикових, включаючи короткострокові кредити банків.

Таблиця 3.4 – Структура оборотного капіталу компанії

Поточні активи	Поточні пасиви
Грошові кошти	Грошові кошти
Запаси і матеріали	Рахунки до оплати
Рахунки до отримання	Нараховані податки на прибутки
Короткострокові фінансові вкладення	Поточні виплати по довгостроковому боргу
Інші поточні активи	Інші поточні пасиви

Величина і структура власних оборотних коштів може відтворювати тривалість і особливості фінансового циклу, а також ряд інших факторів.

Операційний цикл – інтервал часу, протягом якого поточні активи підприємства роблять повний оборот від придбання запасів для здійснення діяльності до отримання коштів від реалізації виробленої з них продукції.

Фінансовий цикл – часовий інтервал, протягом якого одноразовий оборот роблять власні оборотні кошти.

Виробничий цикл починається з моменту надходження матеріалів на склад підприємства, закінчується в момент відвантаження покупцеві продукції, що була виготовлена з даних матеріалів.

Фінансовий цикл починається з моменту оплати поставачальникам визначених матеріалів (погашення кредиторської заборгованості), закінчується в момент одержання грошей від покупців за відвантажену продукцію (погашення дебіторської заборгованості). Для оцінки тривалості циклів використовуються показники оборотності (період обороту в днях) (рис. 6.1).

Одним з важелів управління фінансами є скорочення фінансового циклу.

Зменшення тривалості фінансового циклу (періоду обороту власних оборотних коштів) при збереженні певного балансу між рахунками дебіторів і кредиторів може служити одним із критеріїв управління фінансами підприємства.

Тривалість операційного циклу розраховується як сума тривалості виробничого циклу і періоду обороту дебіторської заборгованості.

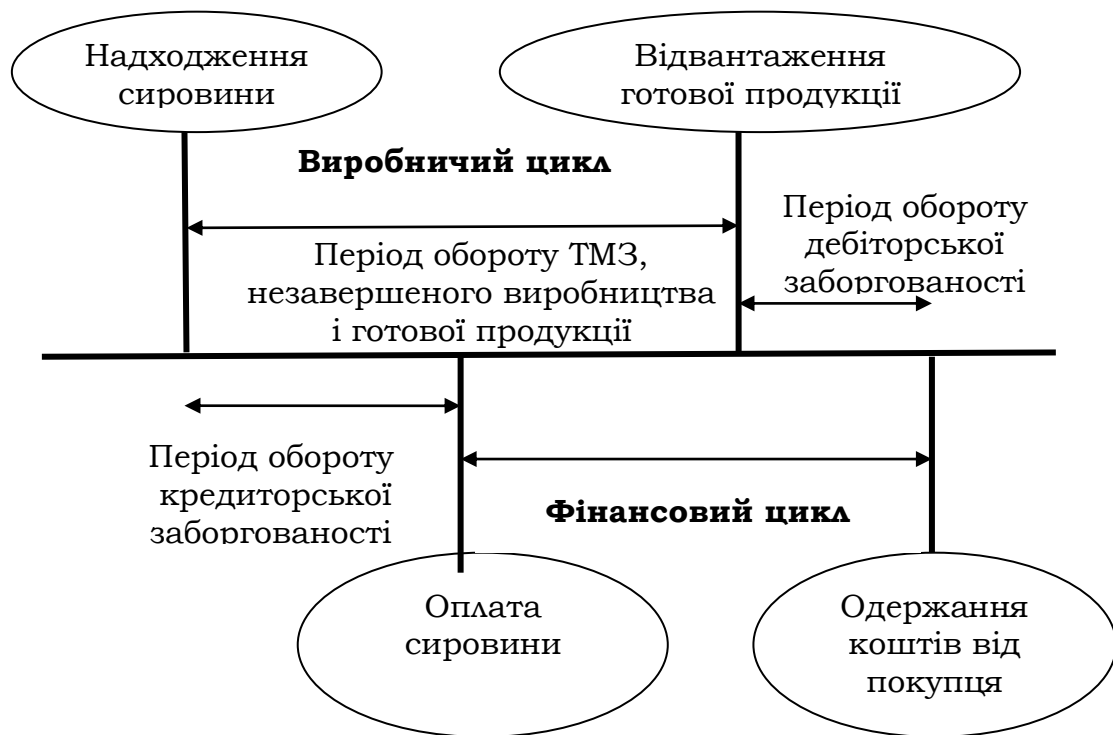


Рис. 6.1 – Взаємозв'язок виробничого і фінансового циклів
Джерело: [27]

Шляхи скорочення фінансового циклу залежать від термінів обороту його складових:

$$\text{Фінансовий цикл} = \text{виробничий цикл} + \text{період обороту дебіторської заборгованості} - \text{період обігу кредиторської заборгованості} + \text{період обороту авансів} \quad (6.1)$$

Останній доданок у формулі тривалості фінансового циклу варто розуміти в такий спосіб: «плюс» береться для авансів виданих; «мінус» — для авансів отриманих.

Скорочення виробничого циклу потребує зменшення періоду обороту запасів, зменшення періоду обороту незавершеного виробництва, зменшення періоду обороту готової продукції.

Прискорення оборотності може відбуватися на всіх стадіях кругообігу:

1. на стадії формування запасів;
2. на стадії реалізації продукції.

Підвищення оборотності обігових коштів дає змогу збільшити обсяги виробництва й реалізації продукції без залучення

додаткових фінансових ресурсів. Залежність між: рівнем оборотного капіталу та прибутком показано на рис. 6.2.



Рис. 6.2 – Залежність між рівнем оборотного капіталу і прибутком

Джерело: [27]

Виділяють три основних напрями роботи, пов'язаної з оборотними коштами, які дозволяють реалізовувати цілі розміщення міжнародних короткострокових коштів: кредитний менеджмент; менеджмент товарно-матеріальних запасів; кеш-менеджмент.

6.2 Управління грошовою готівкою компанії (кеш-бюджетування, касовий бюджет, бюджет готівки)

1. Кеш-бюджетування або бюджетування

Складання кеш-бюджету пов'язане з формуванням квартальних планів надходження і використання грошових коштів. Касові бюджети дають можливість прогнозувати потреби в додатковому фінансуванні, і, отже, створюють часовий лаг для пошуку керівництвом компанії бракуючих коштів.

На основі сформованих планів надходження і використання грошових коштів компанія може займатися управлінням останніми для досягнення поставлених цілей.

2. Менеджмент грошових коштів (кеш-менеджмент)

Для цього визначають резервний залишок грошових коштів на рахунках і в касі в залежності від прогнозу надходження грошей в періоді (і точність самого прогнозу), що планується,

термінів погашення боргів і можливостей нових позик. Необхідний запас готівки:

$$X = \frac{F(T)}{C} + \frac{i(C)}{2} \quad (6.1)$$

де X – необхідний запас готівки;

F - постійні витрати по операціях (транзакційні витрати, пов'язані з перетворенням частини страхового запасу ліквідних цінних паперів у грошові кошти);

T - кількість готівки, необхідна на період, що планується або річні потреби в грошових коштах;

i - процентна ставка по цінних паперах, що легко реалізуються;

C - існуючий залишок готівки.

3. Оптимальний об'єм готівки (формула У. Баумоля):

$$K = \sqrt{\frac{2FT}{i}} \quad (6.2)$$

4. Середній залишок готівки в касі:

$$Y = \frac{K}{2} \quad (6.3)$$

Модель Баумоля – економічна модель, яка визначає оптимальний розмір готівки в касі (баланс готівки), використовуючи концепції найекономічнішого обсягу замовлень (EOQ). Управління залишком грошових коштів полягає у визначенні деякого оптимального для підприємства рівня середнього залишку грошових коштів, який дає змогу з одного боку, підтримувати платоспроможність підприємства на належному рівні, а з другого – отримувати прибуток від інвестування тимчасово вільних грошових коштів [62].

Модель Баумоля дає можливість аналітично виразити залежність між залишком грошових коштів (ЗГК) та витратами на його утримання (рис. 6.3).

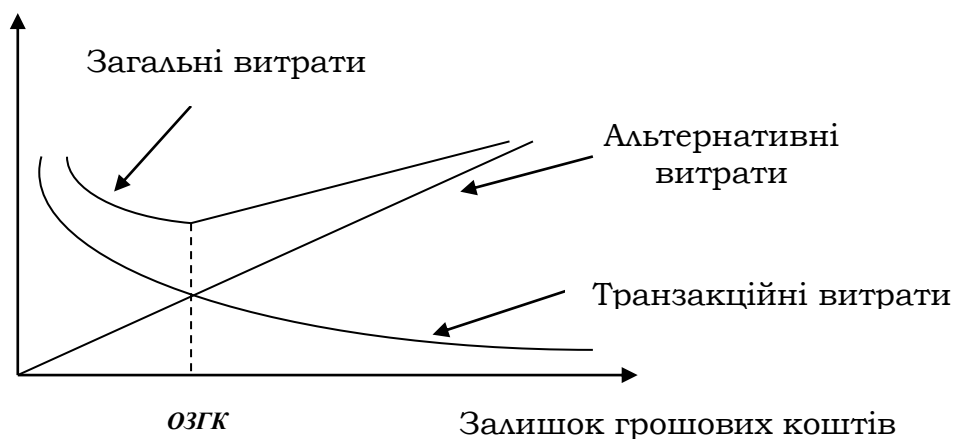


Рис. 6.3 – Визначення оптимального залишку грошових коштів
Джерело: [27]

Середній залишок грошових коштів на рахунку становить половину оптимального залишку, якщо підприємство допускає мінімальний залишок на рахунку, який дорівнює нулю, і $(ОЗГК + МЗ) : 2$, якщо підприємство підтримує мінімальний залишок (МЗ) на рахунку на деякому рівні. Коливання залишку грошових коштів згідно із моделлю коштів на рахунку за моделлю Баумоля (рис. 6.4) визначається інтервалом $\{МЗ, ОЗГК + МЗ\}$. При зменшенні залишку до мінімального рівня МЗ здійснюється продаж ліквідних цінних паперів в обсязі ОЗГК і поповнення запасу грошових коштів. Кошти витрачаються до моменту, коли залишок знову досягне мінімального значення і відбудеться їх чергове поповнення.

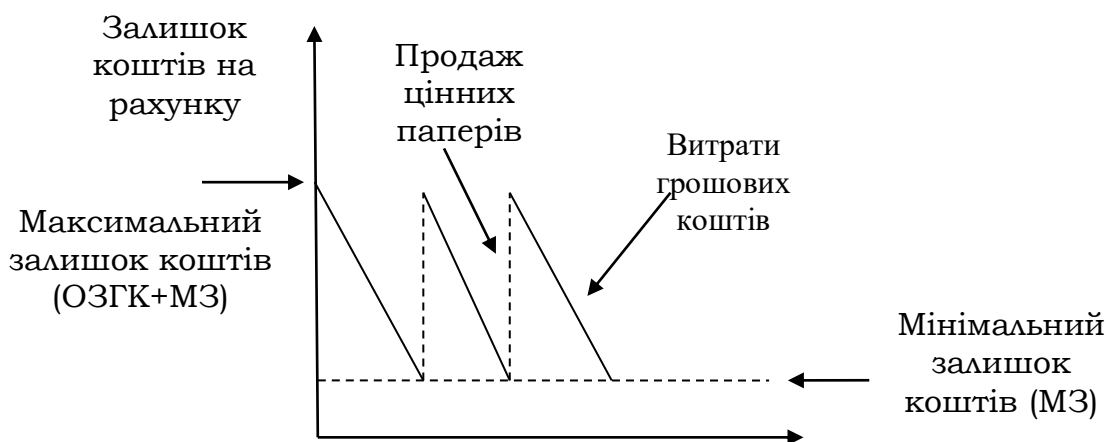


Рисунок 6.4 – Рух грошових коштів згідно із моделлю Баумоля
Джерело: [62]

Крім позитивного моменту при утриманні страхового запасу у вигляді ліквідних цінних паперів – отримання доходу від володіння ними, купівля-продаж цінних паперів супроводжується транзакційними витратами, які зменшують загальний рівень прибутку від вкладення коштів у цінні папери. Упущена вигода від утримання страхового запасу в грошових коштах (втрати, пов'язані з тим, що грошові кошти знерухоомлені та не приносять прибутку) визначає, так звані альтернативні витрати на утримання залишку грошових коштів. Останні порівнюються з витратами на зберігання товарно-матеріальних запасів.

Однак на практиці частіше зустрічається **модель Міллера-Орра**, згідно з якою розраховуються наступні коефіцієнти:

1. Оптимальний об'єм готівкових коштів:

$$Z = \sqrt{\frac{3F \cdot \sigma^2}{4i}} \quad (6.4)$$

де σ – відхилення в щоденному чистому русенні капіталу.

2. Оптимальна верхня межа готівки:

$$D = 3Z \quad (6.5)$$

3. Середній залишок готівкових коштів:

$$Y = \frac{(z + D)}{3} \quad (6.6)$$

Модель Міллера-Орра є більш прийнятною з практичного погляду, оскільки враховує непередбачені коливання залишку грошових коштів на рахунку, що є характерним для підприємств, які не можуть точно спрогнозувати щоденний рівень надходжень та витрат.

Модель визначає інтервал між верхньою та нижньою межами коливання залишку I , при якому мінімізуються сумарні витрати на утримання грошових коштів на рахунку:

$$I = 3 \left(\frac{3B_m \cdot \sigma^2}{4B_a} \right)^{\frac{1}{3}} \quad (6.7)$$

де B_m – транзакційні витрати;

σ – стандартне відхилення одноденного чистого потоку грошових коштів;

B_a – альтернативні витрати в процентах до обсягу грошових коштів у розрахунку на день.

Середня величина залишку (СЗ) та точка повернення (Р), що визначає рівень, відносно якого залишок на рахунку може збільшуватись і зменшуватись у певних межах, визначаються з таких виразів:

$$P = \frac{I}{3} + MЗ \quad (6.8)$$

$$СЗ = \frac{(4P - MЗ)}{3} \quad (6.9)$$

де МЗ – мінімальний залишок коштів на рахунку.

Коливання залишку грошових коштів, що відповідає моделі Міллера-Орра, показано на рис. 6.5. Щодня в результаті здійснення господарських операцій залишок коштів на рахунку змінюється.

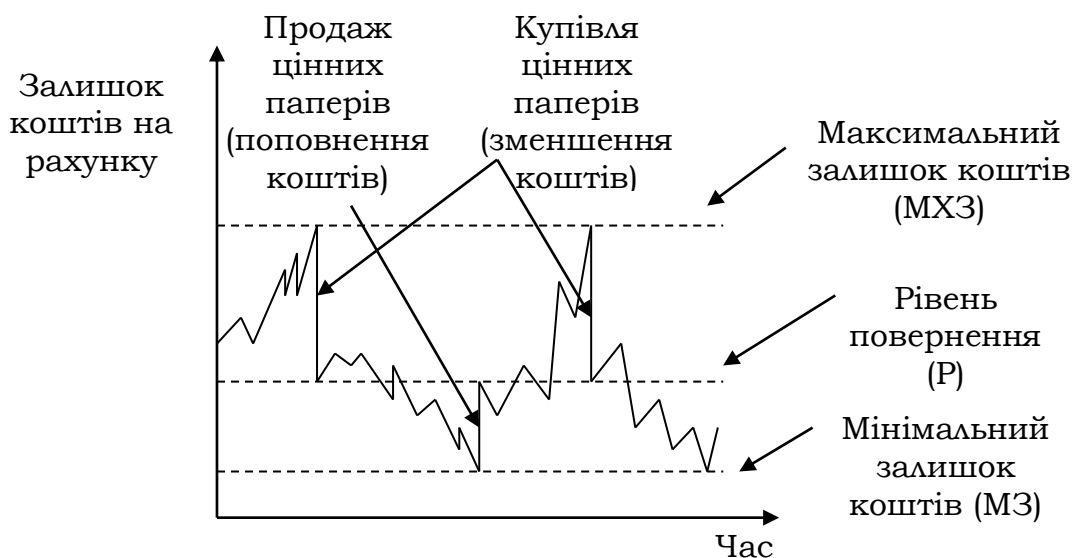


Рис. 6.5 – Рух грошових коштів згідно з моделлю Міллера-Орра

Джерело: [62]

Отже, коливання залишку коштів на рахунку відбувається довільно, поки не досягає максимального чи мінімального рівня.

По досягненні верхньої або нижньої межі коливання (які визначаються інтервалом I залишок коштів на рахунку повертається до рівня P шляхом купівлі чи продажу цінних паперів.

За допомогою даних показників створюється модель руху грошових коштів компанії. Її коректування при порівнянні планових і фактичних показників робить процес планування необхідного готівкового резерву контрольованим і простим.

Якщо фірма в найближчій перспективі повинна зіткнутися з проблемами недостатності грошових коштів, вона може вибрати два шляхи їх вирішення відповідно до того, що переважніше для компанії: намагатися прискорити приток готівки або відстрочити виплати за зобов'язаннями.

Ключові концепції управління готівковими коштами:

- головна ціль в управлінні та контролі за грошовими операціями;
- операційний баланс;
- обачний баланс;
- бюджет готівки;
- методи управління та контролю за грошовими операціями;
- витрати від розміщення позики;
- надходження від розміщення позики;
- чисте розміщення позики.

6.3 Менеджмент дебіторської заборгованості (кредитний менеджмент)

Кредитний менеджмент передбачає визначення загальної величини кредиту для всіх клієнтів, яку фірма може собі дозволити. Співвідношення її з передбачуваним об'ємом реалізації визначає найкращий середній період інкасації дебіторської заборгованості. Оптимально ця величина не повинна перевищувати середньої відстрочки в оплаті рахунків постачальників.

Дебіторська заборгованість – це складова оборотного капіталу, яка представляє собою вимоги до фізичних чи юридичних осіб щодо оплати товарів, послуг. Збільшення

дебіторської заборгованості означає вилучення коштів з обороту, що, в свою чергу, вимагає додаткового фінансування.

Дебіторська заборгованість поділяється на строкову і прострочену, безнадійну.

Розмір дебіторської заборгованості визначається внутрішніми та зовнішніми факторами.

Зовнішні фактори: стан розрахунків у країні, ефективність грошово-кредитної політики центрального банку, рівень інфляції, вид продукції, обсяг ринку та ступінь його насиченості.

Внутрішні фактори: кредитна політика підприємства, професіоналізм фінансового менеджера, що займається дебіторською заборгованістю, види розрахунків та стан контролю за ними.

Основні завдання управління дебіторською заборгованістю:

- сприяння зростанню обсягів продаж шляхом надання комерційного кредиту і тим самим зростанню прибутків;
- підвищення конкурентоспроможності за допомогою відстрочки платежів;
- визначення рівня ризику неплатоспроможності покупця;
- розрахунок прогнозного розміру резерву сумнівних боргів.

Алгоритм управління дебіторською заборгованістю має такі складові:

- 1) фінансовий аналіз діяльності організації-постачальника;
- 2) розробка кредитної політики організації;
- 3) прийняття рішення про надання кредиту, страхування дебіторської заборгованості;
- 4) зміна кредитної політики організації;
- 5) контроль за відвантаженням продукції, випискою рахунків та його відправкою покупцю, складання картотеки дебіторів;
- 6) контроль за фінансовим станом дебіторів;
- 7) прийняття рішення про можливість використання факторингу або форфейтингу;
- 8) при непогашенні боргу або його частини встановлення оперативного зв'язку з дебітором на предмет визнання ним боргу;
- 9) звернення до арбітражного суду з позовом про стягнення простроченої заборгованості;
- 10) порушення справи про банкрутство;
- 11) компенсація збитків з фонду безнадійних боргів.

Далі проводиться аналіз оборотності дебіторської заборгованості (ДЗ), для чого використовують відповідні коефіцієнти. Для розрахунку цих коефіцієнтів використовується бухгалтерський баланс і Звіт про фінансові результати:

$$\text{Оборотність ДЗ} = \frac{BP}{ДЗ_{\text{ср}}} \quad (6.10)$$

де BP – виручка від реалізації;

$ДЗ_{\text{ср}}$ - середня дебіторська заборгованість.

Чим швидше обертається дебіторська заборгованість, тим менший ризик її непогашення. Чим вищий цей коефіцієнт, тим агресивніша політика стягнення платежів:

$$\text{Період погашення ДЗ} = \frac{360 \text{ днів}}{\text{оборотність ДЗ}} \quad (6.11)$$

Чим більший період погашення дебіторської заборгованості, тим вищий ризик її непогашення.

Аналіз дебіторської заборгованості дозволяє зробити висновок про ефективність кредитної політики, що проводиться організацією, виявити її недоліки і врахувати їх при розробці нової кредитної політики.

6.4 Управління товарно-матеріальними запасами

Однією з найважливіших задач фінансового менеджера є управління матеріально-технічними запасами (МТЗ).

Суть управління МТЗ в рамках окремо взятої країни зводиться до нарощування цих запасів доти, поки граничні витрати на зміст додаткової партії запасів не перевищать зменшувані граничні вигоди від цієї додаткової партії [27].

Для розрахунку оптимального розміру запасу товарів на складі, а також часі складання замовлень, використовуються моделі, засновані на наступних показниках:

1. При стійкому продажу даного товару середній об'єм його запасу розраховується таким чином:

$$X = \frac{Q}{2} \quad (6.12)$$

де Q – замовлений обсяг товару (в одиницях), незмінний протягом періоду, що розглядається;

2. Оптимальний розмір замовлення:

$$Y = \sqrt{\frac{2SO}{C}} \quad (6.13)$$

де S – загальна величина витрати товару за деякий період;

O – вартість виконання замовлення – постійна величина, що не залежить від розміру замовлення;

C – питомі витрати;

3. Резервний запас товару (або їх групи) на складі для непередбачених замовлень. Даний коефіцієнт виражається в процентах від середнього запасу, і його величина напряду залежить від особливостей самої фірми.

Для зниження витрат від проведення подібних заходів використовуються:

- попередня закупівля;
- трансфертне ціноутворення;
- створення зон вільної торгівлі.

Однією з цілей управління оборотним капіталом є забезпечення прибутковості короткострокових вкладень компанії.

Витрати на приймання та розміщення замовлень або на організацію замовлень. Операційні витрати підприємства пропорційні до середньої величини запасів, оскільки обсяги банківського кредитування, страхові суми чи витрати на зберігання завжди визначаються величиною запасів (рис. 6.6).

Це свідчить про існування деякого оптимального для підприємства обсягу товарно-матеріальних запасів і відповідно оптимального обсягу замовлення, при якому витрати на утримання запасів будуть мінімальними. Основні завдання фінансового менеджера при управлінні товарно-матеріальними запасами полягають в аналізі обсягу та структури запасів, а також

джерел їх формування і подальшому формуванні такого обсягу та структури запасів, які б забезпечили.

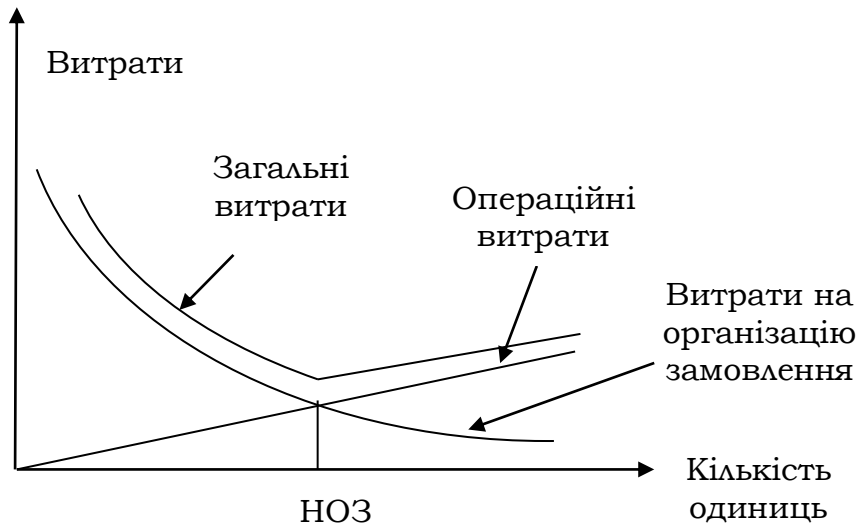


Рис. 6.9 – Визначення найекономнішого обсягу замовлення (НОЗ)

Певною мірою вирішити основні завдання управління запасами дають можливість моделі Баумоля та Міллера-Орра, які з успіхом застосовуються також для оптимізації управління грошовими коштами підприємства.

Модель Баумоля, яка ґрунтується на припущеннях про точно прогнозований збут, рівномірне надходження замовлень та рівномірне їх виконання, дає можливість аналітично виразити залежність між обсягом запасів (замовлення) та витратами на їх утримання. Диференціюванням цієї залежності можна визначити найекономніший або оптимальний обсяг замовлення (ООЗ), за якого витрати на утримання запасів будуть мінімальними [62]:

$$ООЗ = \sqrt{\frac{2PB_3}{B_o \cdot Ц_3}} \quad (6.14)$$

де P – річний обсяг реалізації в одиницях продукції;

B_3 – витрати на організацію замовлення;

B_o – операційні витрати на утримання запасів, у процентах до обсягу запасів;

$Ц_3$ – закупівельна ціна одиниці продукції.

Модель Міллера-Орра, яку іноді називають вдосконаленою моделлю Баумоля, визначає оптимальні обсяг запасів та точку замовлення на основі рівня страхового запасу C , витрат на утримання запасів та дисперсії залишку запасів на складі (рис. 6.7).

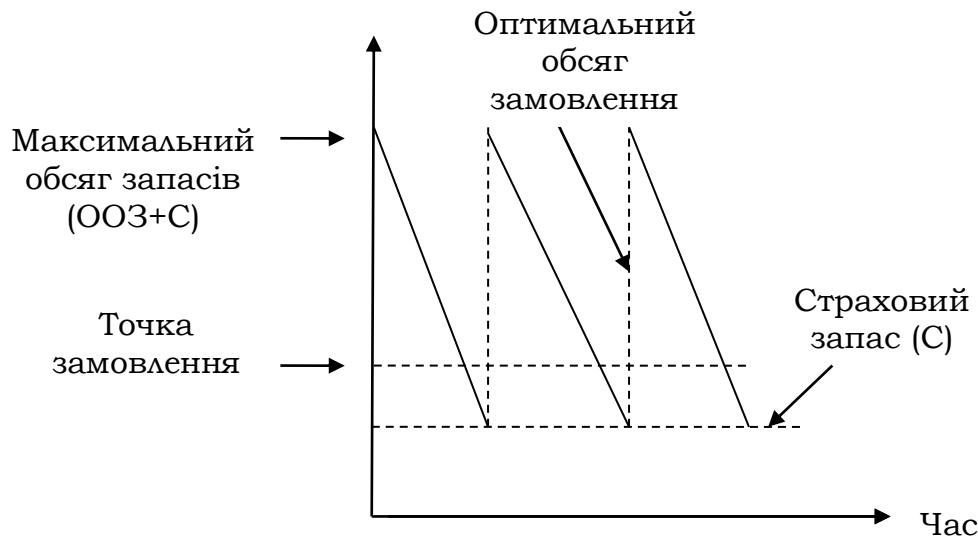


Рис. 6.7 – Стан товарно-матеріальних запасів на складі
Джерело: [62]

Процедура мінімізації витрат на утримання запасів з урахуванням можливих відхилень залишку запасів від деякого розрахункового значення дозволяє визначити інтервал між верхньою та нижньою межами коливання залишку запасів на складі I , який визначає оптимальний обсяг замовлення та рівень запасів P , що відповідає точці замовлення:

$$I = \frac{I}{3} + C \quad (6.15)$$

де C – страховий запас.

Моделі Міллера-Орра і Баумоля, хоча й мають велике практичне значення, можуть слугувати лише орієнтиром при управлінні товарно-матеріальними запасами в умовах нестабільного ринку.

6.5 Кредитна політика

Кредитна політика: комплекс рішень, в які входять терміни кредитування, стандарти кредитоздатності, процедура стягнення заборгованостей та запропоновані знижки.

Кредитна політика, в свою чергу, складається з чотирьох змінних [27]:

1. Період кредитування – дорівнює середньому періоду погашення дебіторської заборгованості в днях, який можна розрахувати за даними попередніх періодів в середньому по галузі. Можна взяти цей показник по аналогічних організаціях або ж розрахувати його по організації, постачальнику. Вихідними даними для розрахунку середнього періоду погашення дебіторської заборгованості є виручка від реалізації продукції в кредит; середній розмір дебіторської заборгованості; тривалість періоду, що аналізується в днях.

2. Стандартів кредитоздатності, що базуються на показниках мінімального ступеню фінансової стабільності, необхідної клієнту для отримання кредиту та суми кредиту, що надається конкретному клієнту.

3. Політики стягнення кредиту компанії, що вимірюється ступенем наполегливості під час стягнення поступових платежів.

4. Будь-які знижки, що надаються за більш термінові платежі з урахуванням їх розмірів та строків.

Стандарти кредитоздатності. Стандарти кредитоздатності: стандарти, що засвідчують мінімальний ступінь фінансової стабільності, яку має продемонструвати фірма, що бажає купувати продукцію в кредит [27].

Система рейтингу позичальників за їх платоспроможністю. Не дивлячись на те, що більшість рішень з кредиту суб'єктивні, багато підприємств застосовують для оцінки надійності платоспроможності **складний статистичний метод** (MDA). Він дуже схожий зі складним регресивним аналізом за своєю сутністю, де залежною змінною є ймовірність невиконання зобов'язань, а незалежною змінною – фактори, що пов'язані з фінансовою стабільністю та спроможністю компанії виплатити кредит.

Система MDA передбачає «підраховану» надійність платоспроможності, яка має в основі показники змінних, що є

дуже важливими для розмежування потенційно добрих та потенційно поганих клієнтів. Перевагою системи рейтингу позичальників MDA є те, що надійність платоспроможності клієнтів виражається одним числовим показником, а не суб'єктивною оцінкою різних факторів. Це особливо зручно для великих підприємств, яким доводиться оцінювати велику кількість клієнтів з різних місць проживання.

Система «5С». П'ять критеріїв починаються англійською літерою «С» і тому звуться «п'ять С кредиту», тобто п'ять факторів, які використовуються для оцінки кредитного ризику: репутація (character), можливості (capacity), капітал (capital), забезпечення (collateral) та умови (conditions) [27].

Джерела отримання інформації про кредитоспроможність. Існує два основних джерела отримання інформації про кредитоспроможність. Перше – кредитні асоціації, організації, які об'єднують компанії за територіальною ознакою. Другим зовнішнім джерелом інформації є кредитно-інформаційні агентства, які збирають дані про кредитоспроможність підприємства та продають їх усім бажаючим.

Вище було з'ясовано, що дебіторська заборгованість – це фактично позика покупцю. Саме тому доцільно використовувати методику аналізу кредитоспроможності, що застосовується комерційними банками до своїх потенційних позичальників.

Аналіз фінансового стану контрагента повинен здійснюватися в наступній послідовності:

1. проводиться ранжування покупців за класами, визначається, чи входить покупець до групи ведучих контрагентів, використовуючи ABC-аналіз;
2. проводиться аналіз достовірності і публічної звітності контрагента;
3. здійснюється розрахунок кредитоспроможності з прийняттям відповідного рішення.

Оцінка фінансового стану позичальника також здійснюється поетапно:

1-й етап – обчислення значень показників, які характеризують фінансовий стан покупця;

2-й етап – оцінка і узагальнення показників та визначення класу надійності покупця.

Для здійснення оцінки фінансового стану позичальника – юридичної особи постачальник має враховувати такі основні економічні показники його діяльності:

- платоспроможність (коефіцієнти швидкої (K_1), поточної (K_2) та загальної (K_3) ліквідності);
- фінансова стійкість (коефіцієнт і маневреності власних коштів, співвідношення залучених і власних (K_4) коштів);
- обсяг реалізації;
- обороти за рахунками;
- склад та динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості;
- собівартість продукції;
- прибутки і збитки;
- рентабельність (K_5);
- характер погашення дебіторської заборгованості в минулому.

Важливим додатковим показником, який необхідно враховувати при з'ясуванні фінансового стану, є аналіз грошових потоків позичальника.

Також необхідно враховувати суб'єктивні чинники, що характеризуються такими показниками.

- ринкова позиція контрагента та його залежність від структурних та циклічних змін в економіці та галузі промисловості;
- наявність державних замовлень та державна підтримка підприємства-дебітора;
- ефективність управління контрагента;
- професіоналізм керівництва та його ділова репутація;
- інша інформація.

В залежності від значення коефіцієнти K_1 - K_5 поділяються на три категорії в табл. 6.2.

Таблиця 6.2 – Класифікація фінансових показників (K_1 - K_5)

Коефіцієнт	1-а категорія	2-а категорія	3-я категорія
K_1	0,2 і вище	0,15-0,2	Менше 0,15
K_2	0,8 і вище	0,5-0,8	Менше 0,5
K_3	2,0 і вище	1,0-2,0	Менше 1,0
K_4	1,0 і вище	0,7-1,0	Менше 0,7
K_4 для торгівлі	0,6 і вище	0,4-0,6	Менше 0,4
K_5	15% і вище	Менше 15%	Нерентабельний

Часто постачальник щодо покупців, які несвоєчасно оплачують рахунки, застосовує політику збору платежів, до якої відносяться знижки, що надаються за оплату рахунків в більш ранні строки. Постійні клієнти оплачують товар в кредит, умови якого залежать від багатьох факторів. В економічно розвинутих країнах однією з найбільш розповсюджених є схема типу «d/k нетто n», яка означає, що:

- покупець отримує знижку в розмірі d% у випадку оплати отриманого товару протягом k-днів з початку періоду кредитування (наприклад, з моменту отримання або відвантаження товару);
- у разі несплати протягом n днів необхідної суми покупець буде вимушений додатково сплатити неустойку, величина якої змінюється в залежності від моменту сплати.

Фінансове планування оборотного капіталу фірми.

Загалом, при наявності всіх вищезгаданих відомостей складається фінансовий план, мета якого профінансувати потреби в оборотних коштах компанії найбільш дешевим способом. Менеджмент двох основних статей оборотних пасивів («рахунки до платежу» і «короткострокові позики») становить основну частину роботи в цьому напрямі.

Для мінімізації цих витрат компанії часто вдаються до створення системи, багатостороннього неттирування через централізований депозитарій.

Неттирування (неттінг) – процедура, до якої вдаються багатонаціональні компанії для зменшення витрат на хеджування операційного ризику. Цей спосіб базується на сальдуванні вхідних і вихідних потоків валюти даної компанії. Взаємна компенсація зобов'язань з однаковими термінами між двома і більше партнерами.

Такий централізований депозитарій створюється у великих міжнародних фінансових центрах, стабільно працюючих і що володіють при необхідності податковими пільгами. У даному депозитарії збираються повідомлення про всі потоки готівки з різних відділень компанії, які далі сальдуються і здійснюється тільки підсумкова операція по передачі платежів. При цьому зменшуються витрати, пов'язані з використанням різних курсів валют.

При управлінні рахунками до отримання і рахунками до оплати менеджер повинен знайти оптимальне співвідношення між вартістю рахунків до оплати, як фінансовою операцією для покупця, і збільшенням продажу постачальником при використанні рахунків до отримання.

6.6 Практикум до теми 6: Методи оцінки активів підприємств

Завдання 1. Торгова фірма збирається пом'якшити свою кредитну політику. У нинішній час 70% продажів відноситься до продажів у кредит. Маржинальний прибуток складає 20%. Додаткові дані наведені в таблиці:

Показники	Поточне значення	Передбачуване значення
Виторг від реалізації, тис. грн.	500	640
Продаж у кредит, тис. грн.	450	550
Витрати, % від продажу кредиту	3	4
Термін між поданням рахунку і його оплатою, днів	72	90

Завдання 2. За допомогою моделі Міллера-Орра визначте політику управління коштами на поточному рахунку, якщо наведені наступні дані про грошові потоки на підприємстві: мінімальний запас грошових коштів – 60000 грн.; витрати по конвертації цінних паперів – 900 грн.; відсоткова ставка – 0,08% в день; середнє квадратичне відхилення в день – 30000 грн.

Завдання 3. Мале підприємство займається продажем рекламної продукції – наборів, які складаються з блокнотів, папок та кулькових ручок. Набори купують у виробників за закупівельною ціною, що дорівнює 200 грн. після цього на них наносять логотип та назву фірми-замовника і продають останнім за новою ціною. Річний обсяг реалізації становить 13000 наборів. Витрати на утримання запасів становлять близько 20% від їх обсягу, а витрати на проведення переговорів та налагодження обладнання для нанесення нових надписів на вироби – 10000 грн.

Визначити оптимальний обсяг замовлення, якщо замовлення надходять і виконуються рівномірно протягом року.

Завдання 4. Підприємство закуповує сировину на умовах комерційного кредиту. Строк кредитування – 45 днів. При сплаті за сировину протягом перших 10 днів надається знижка 2%. Підприємство закупило сировини на суму 200000 грн., очікує надходження коштів для розрахунків за неї через 45 днів і розглядає можливість розрахуватись зі знижкою за рахунок банківського кредиту (ставка кредитування – 12% річних). Який варіант найбільш прийнятний для підприємства: розрахуватись вчасно власними коштами чи протягом перших 10 днів за рахунок банківського кредиту?

Завдання 5. Використовуючи модель Міллера-Орра, розрахувати інтервал коливань залишку грошових коштів на рахунку підприємства та точку повернення, якщо дохідність високоліквідних цінних паперів – 11,7% річних, середні витрати, пов'язані з придбанням чи продажем одного цінного папера, - 10 грн., дисперсія D одноденного коливання залишку грошових коштів на рахунку – 8410 тис. грн. Мінімальний залишок коштів на рахунку підприємство встановило на рівні 20 тис. грн.

Завдання 6. За даними фінансової звітності (задача 7, тема 1) визначте тривалість операційного виробничого і фінансового циклів підприємства.

Завдання 7. Визначте обсяг капіталу, який підприємству необхідно спрямувати на фінансування оборотних активів у плановому періоді за такими даними: тривалість операційного циклу – 48 днів; планове скорочення тривалості циклу – 4 дні; валовий дохід за звітній період – 1250 тис. грн.; плановий темп приросту обсягів діяльності – 12% річних.

Завдання 8. Визначте оптимальний обсяг замовлення запасів товару, використавши такі дані: вартість одиниці придбання – 450 грн.; витрати на поставку – 5605 грн., витрати на зберігання – 800 грн.; плановий квартальний обсяг реалізації – 15, 4 тис. од.

Завдання 9. Визначте обсяг залишку товарів, при якому менеджеру з постачання необхідно здійснювати замовлення. Дані: обсяг реалізації за квартал – 15 тис. од., величина оптимального замовлення – 4,6 од., обсяг запасу для реалізації товарів – 20 днів, термін поставки – 4 дні.

Завдання 10. Розрахуйте тривалість операційного циклу та його складових, використавши дані:

Показники	Дані, тис. грн.
Середній обсяг оборотних активів	880
у тому числі:	
- запасів сировини і матеріалів	85
- незавершеного виробництва	26
- готової продукції	48
- товарів	235
- дебіторської заборгованості	465
- грошових коштів	21
Середній залишок кредиторської заборгованості	684
Валовий дохід	10600

6.6 Завдання для самостійного опрацювання

- Надайте характеристику методам управління та контролю за грошовими операціями: синхронізація грошових потоків прискорення процесу надходжень, визначення необхідного та оптимального запасу готівки.
- Охарактеризуйте системи управління грошовими коштами.
- Що значить ефективне здійснення кредитної політики та застосування стандартів кредитоздатності?

ТЕМА 7. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНОЮ ДІЯЛЬНІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

- 7.1 Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності
- 7.2 Класифікація видів інвестицій підприємства
- 7.3 Особливості реального інвестування та способи реалізації інвестиційних проектів
- 7.4 Управління фінансовими інвестиціями підприємства
- 7.5 Практикум до теми 7: Методи оцінки інвестиційних проектів
- 7.6 Завдання для самостійного опрацювання

7.1 Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності

Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 № 1560-XII (із змінами), **інвестиціями** є всі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток (доход) або досягається соціальний ефект [25].

Інвестиційна діяльність – це широкий комплекс цілеспрямованих проектних, організаційних, економічних, фінансових, управлінських робіт, які виконують в інтересах ефективної реалізації інвестицій.

Закон України “Про інвестиційну діяльність” визначає широке коло цінностей, які виступають **об'єктами інвестиційної діяльності**. Зокрема, інвестиції можуть вкладатись у вигляді:

- грошових сум, цільових банківських вкладів, паїв, акцій та інших цінних паперів;
- рухомого і нерухомого майна (будівель, споруд, обладнання та інших матеріальних цінностей);
- майнових прав, що випливають з авторського права, досвіду та інших інтелектуальних цінностей;
- сукупності технологічних, технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навиків і виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, але не запатентованих («ноу-хау»);

- прав користування землею, водою, ресурсами, будівлями, спорудами, устаткуванням, а також інших майнових прав та цінностей.

Суб'єктами інвестиційної діяльності виступають інвестори, які класифікуються за наступними ознаками.

1. За направленістю основної господарчої діяльності:

- індивідуальний інвестор – юридична/фізична особа, яка здійснює інвестування для розвитку своєї основної господарської (операційної) діяльності;
- інституціональний інвестор – юридична особа, яка є фінансовим посередником, що акумулює кошти індивідуальних інвесторів і спеціалізується на операціях з цінними паперами (інвестиційні компанії, фонди, банки і т.д.)

2. За цілями інвестування розрізняють:

- стратегічний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що ставить за мету придбання контрольного пакета акцій (переважної частки статутного капіталу) для забезпечення реального керування підприємством відповідно до власної концепції його стратегічного розвитку;
- портфельний інвестор характеризується як суб'єкт інвестиційної діяльності, що вкладає свій капітал у різноманітні об'єкти (інструменти) інвестування винятково з метою одержання інвестиційного прибутку. Такий інвестор не ставить своєю метою реальна участь у керуванні стратегічним розвитком підприємствами-емітентами.

3. За орієнтацією на інвестиційний ефект інвесторів підрозділяють на наступні види:

- інвестор, орієнтований на поточний інвестиційний дохід. Такий інвестор формує свій інвестиційний портфель переважно за рахунок короткострокових фінансових вкладень, а також окремих довгострокових інструментів інвестування, що приносять регулярний поточний дохід (наприклад, купонних облігацій);
- інвестор, орієнтований на приріст капіталу в довгостроковому періоді. Такий інвестор вкладає свій капітал переважно в реальні операційні активи підприємства, а

також у довгострокові фінансові інструменти інвестування (акції, довгострокові дисконтні облігації тощо);

- інвестор, орієнтований на позаекономічний інвестиційний ефект. Такий інвестор, вкладаючи свій капітал в об'єкти інвестування, ставить перед собою соціальні, екологічні й інші позаекономічні цілі, не розраховуючи на одержання інвестиційного прибутку.

4. Стосовно інвестиційних ризиків інвесторів підрозділяють у такий спосіб:

- інвестор, не схильний до ризику. Таким терміном характеризують суб'єктів інвестиційної діяльності, які уникають здійснення середньо- і сильно ризикованих інвестицій, навіть незважаючи на справедливе відшкодування росту рівня ризику додатковим рівнем інвестиційного доходу;
- інвестор, нейтральний до ризику. Цим терміном характеризують суб'єктів інвестиційної діяльності, які згодні приймати на себе інвестиційний ризик тільки в тому випадку, якщо він буде справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу;
- інвестор, розташований до ризику. Таким терміном характеризують суб'єктів господарювання, схильних іти на інвестиційний ризик навіть у тих випадках, коли він недостатньо справедливо компенсований додатковим рівнем інвестиційного доходу.

5. За належністю до резидентів виділяють вітчизняних й іноземних інвесторів. Такий поділ інвесторів використовується підприємством у процесі здійснення спільної інвестиційної діяльності.

Оскільки інвестиції є основою розвитку підприємств, окремих галузей та економіки країни в цілому, і від уміння інвестувати, залежить розквіт чи занепад власного виробництва, то економічна діяльність окремих господарських суб'єктів значною мірою характеризується обсягом здійснення інвестицій. Інвестиції у виробництво та ринки збуту забезпечують підвищення конкурентоспроможності підприємства, створюючи умови для зростання якості продукції, мінімізації витрат, збільшення обсягів

продажу. Тому економічна сутність інвестицій підприємства може бути сформульована наступним чином:

інвестиції підприємства – це вкладення капіталу у всіх його формах у різні об'єкти (інструменти) господарчої діяльності підприємства з метою отримання прибутку, а також досягнення іншого економічного чи позаекономічного ефекту, здійснення якого ґрунтується на ринкових принципах та пов'язане із факторами часу, ризику, ліквідності.

7.2 Класифікація видів інвестицій підприємства за основними ознаками

Головною ознакою, за якою інвестиції поділяють на окремі форми, є об'єкт вкладання капіталу. За цією ознакою, згідно із зарубіжною економічною теорією, інвестиції є реальні і фінансові.

Реальні (виробничі) інвестиції – це вкладання коштів у реальні активи, як матеріальні, так і нематеріальні.

Фінансові інвестиції передбачають вкладання коштів у різні фінансові активи серед яких найбільшу частку становлять вкладання коштів у цінні папери.

По відтворювальній спрямованості виділяють: валові інвестиції, реноваційні інвестиції, чисті інвестиції.

Класифікація інвестицій:

1) по відтворювальній спрямованості:

Валові інвестиції характеризують загальний обсяг капіталу, інвестованого у відтворення основних засобів і нематеріальних активів у певному періоді. В економічній теорії поняття валових інвестицій зв'язується, як правило, із вкладенням капіталу в реальний сектор економіки. На рівні підприємства під цим терміном часто розуміють загальний обсяг інвестованого капіталу за певний період.

Реноваційні інвестиції характеризують обсяг капіталу, інвестованого в просте відтворення основних засобів й амортизованих нематеріальних активів. У кількісному вираженні реноваційні інвестиції прирівнюються звичайно до суми амортизаційних відрахувань у певному періоді.

Чисті інвестиції характеризують обсяг капіталу, інвестованого в розширене відтворення основних засобів і нематеріальних активів. У кількісному вираженні чисті інвестиції являють собою суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань за всіма видами амортизованих капітальних активів підприємства в певному періоді.

2) за ступенем залежності від доходів розділяють похідні й автономні інвестиції:

Похідні інвестиції прямо корелюють із динамікою обсягу чистого доходу (прибутку) через механізм його розподілу на споживання й заощадження.

Автономні інвестиції характеризують вкладення капіталу, ініційоване дією факторів, не пов'язаних з формуванням і розподілом чистого доходу (прибутку), наприклад, технологічним прогресом, природоохоронних заходів й інших.

3) зтосовно підприємства-інвестора виділяють внутрішні й зовнішні інвестиції:

Внутрішні інвестиції характеризують вкладення капіталу в розвиток операційних активів самого інвестора.

Зовнішні інвестиції являють собою вкладення капіталу в реальні активи інших підприємств або у фінансові інструменти інвестування, емітовані іншими суб'єктами господарювання.

За періодом здійснення виділяють короткострокові й довгострокові інвестиції підприємства.

Короткострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період до одного року. Основу короткострокових інвестицій підприємства становлять його короткострокові фінансові вкладення.

Довгострокові інвестиції характеризують вкладення капіталу на період більше одного року. Основною формою довгострокових інвестицій підприємства є його капітальні вкладення у відтворення основних засобів. У практиці довготермінові інвестиції деталізують так: до 2 років; від 2 до 3 років; понад 5 років.

4) по сумісності здійснення розрізняють інвестиції незалежні, взаємозалежні й взаємовиключні:

Незалежні інвестиції характеризують вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування (інвестиційні проекти, фінансові

інструменти), які можуть бути реалізовані як автономні (що не залежать від інших об'єктів інвестування й не виключають їх) у загальній інвестиційній програмі (інвестиційному портфелі) підприємства.

Взаємозалежні інвестиції характеризують вкладення капіталу в такі об'єкти інвестування, черговість реалізації або наступна експлуатація, яких залежить від інших об'єктів інвестування й може здійснюватися лише в комплексі з ними.

Взаємовиключні інвестиції носять, як правило, аналоговий о характер по цілям їхнього здійснення, характеру технології, номенклатурі продукції й інших основних параметрів і вимагають альтернативного вибору.

5) за рівнем прибутковості виділяють наступні види інвестицій:

Високоприбуткові інвестиції. Вони характеризують вкладення капіталу в інвестиційні проекти або фінансові інструменти, очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку по яких істотно перевищує середню норму цього прибутку на інвестиційному ринку.

Середньоприбуткові інвестиції. Очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку по інноваційних проектах і фінансових інструментах інвестування цієї групи, приблизно відповідає середній нормі інвестиційного прибутку, що зложилася на інвестиційному ринку.

Малоприбуткові інвестиції. По цій групі об'єктів інвестування очікуваний рівень чистого інвестиційного прибутку звичайно значно нижче середньої норми цього прибутку.

Неприбуткові інвестиції. Вони представляють групу об'єктів інвестування, вибір і здійснення яких інвестор не пов'язує з одержанням інвестиційного прибутку. Такі інвестиції переслідують, як правило, одержання соціального, екологічного й іншого видів позаекономічного ефекту.

б) за рівнем інвестиційного ризику виділяють наступні види інвестицій:

Безризикові інвестиції. Вони характеризують вкладення засобів у такі об'єкти інвестування, по яких відсутній реальний ризик втрати капіталу або очікуваного доходу й практично

гарантоване одержання розрахункової реальної суми чистого інвестиційного прибутку.

Малоризиковані інвестиції. Вони характеризують вкладення капіталу в об'єкти інвестування, ризик по яких значно нижче середньоринкового.

Середньо ризикові інвестиції. Рівень ризику по об'єктах інвестування цієї групи приблизно відповідає середньому за ринком.

Високо ризиковані інвестиції. Рівень ризику по об'єктах інвестування цієї групи звичайно істотно перевищує середньоринковий. Особливе місце в цій групі займають спекулятивні інвестиції, що характеризуються вкладенням капіталу в найбільш ризикові проекти або інструменти інвестування, по яких очікується найвищий рівень інвестиційного доходу.

7) за рівнем ліквідності інвестиції підприємства підрозділяються на наступні основні види:

Високоліквідні інвестиції. Такі об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, які швидко можуть бути конвертовані в грошову форму (як правило до одного місяця) без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості. Основним видом високоліквідних інвестицій підприємства є короткострокові фінансові вкладення.

Середньоліквідні інвестиції. Вони характеризують групу об'єктів (інструментів) інвестування підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без відчутних втрат своєї поточної ринкової вартості за термін від одного до шести місяців.

Малоліквідні інвестиції. До них відносяться об'єкти (інструменти) інвестування підприємства, які можуть бути конвертовані в грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості після закінчення значного періоду часу (від шести місяців й вище). Основним видом цих інвестицій є незавершені інвестиційні проекти, реалізовані інвестиційні проекти із застарілою технологією, нецитуємі на фондовому ринку акції окремих маловідомих підприємств.

Неліквідні інвестиції. Вони характеризують такі види інвестицій підприємства, які самостійно реалізовані бути не

можуть (вони можуть бути продані на інвестиційному ринку лише в складі цілісного майнового комплексу).

8) за формами власності інвестованого капіталу виділяють приватні, державні й змішані інвестиції:

Приватні інвестиції характеризують вкладення капіталу фізичних осіб, а також юридичних осіб недержавних форм власності.

Державні інвестиції характеризують вкладення капіталу державних підприємств, а також засобів державного бюджету різних його рівнів і державних позабюджетних фондів.

Змішані інвестиції припускають вкладення як приватного, так і державного капіталу в об'єкти інвестування підприємства.

9) за характером використання капіталу в інвестиційному процесі виділяють первинні інвестиції, реінвестиції й дезінвестиції:

Первинні інвестиції характеризують використання заново сформованого для інвестиційних цілей капіталу за рахунок як власних, так і позикових фінансових ресурсів.

Реінвестиції – повторне використання капіталу в інвестиційних цілях за умови попереднього його вивільнення в процесі реалізації раніше обраних інвестиційних проектів, інвестиційних товарів або фінансових інструментів інвестування.

Дезінвестиції – процес вилучення раніше інвестованого капіталу з інвестиційного обороту без наступного його використання в інвестиційних цілях (наприклад, для покриття збитків підприємства). Їх можна охарактеризувати як негативні інвестиції підприємства.

Є також чимало інших класифікацій. Найвідоміша поділяє інвестиції на сім категорій:

1. Інвестиції, спрямовані на зміну амортизованих засобів виробництва;
2. Інвестиції на раціоналізацію виробництва;
3. Інвестиції на розширення виробництва;
4. Інвестиції на модернізацію виробництва;
5. Стратегічні інвестиції;
6. Соціальні інвестиції;
7. Інвестування, які мають громадську цінність.

7.3 Особливості реального інвестування

Здійснення реальних інвестицій характеризується рядом особливостей, основними з яких є:

1. Реальне інвестування є головною формою реалізації стратегії економічного розвитку підприємства.
2. Реальне інвестування знаходиться у тісному взаємозв'язку з операційною діяльністю підприємства.
3. Реальні інвестиції забезпечують, як правило, більш високий рівень рентабельності порівняно з фінансовими інвестиціями.
4. Реалізовані реальні інвестиції забезпечують підприємству стійкий чистий грошовий потік.
5. Реальним інвестиціям властивий високий рівень ризику морального старіння.
6. Реальні інвестиції мають високий ступінь антиінфляційного захисту.
7. Реальні інвестиції є найменш ліквідними.

Форми реального інвестування: придбання цілісних майнових комплексів, нове будівництво, реконструкція, модернізація, оновлення окремих видів устаткування, інноваційне інвестування в нематеріальні активи, інвестування приросту запасів матеріальних (оборотних) активів.

Усі форми реального інвестування проходять три основні стадії:

- передінвестиційну стадію, в процесі якої розробляються Варіанти альтернативних інвестиційних рішень, проводиться їх оцінка і приймається до реалізації конкретний їх варіант;
- інвестиційну стадію, у процесі якої здійснюється безпосередня реалізація ухваленого інвестиційного рішення;
- постінвестиційну стадію, у процесі якої забезпечується контроль за досягненням передбачених параметрів інвестиційних рішень у процесі експлуатації об'єкта інвестування.

Характеристики інвестиційних проектів:

Інвестиційний проект є основним документом, що визначає необхідність здійснення реального інвестування, в якому в загальноприйнятій послідовності розділів висловлюються основні

характеристики проекту і фінансові показники, пов'язані з його реалізацією.

Обґрунтування інвестиційних проектів підлягає певній логічній структурі, яка носить уніфікований характер у більшості країн з розвиненою ринковою економікою:

- коротка характеристика проекту (або його резюме);
- передумови й основна ідея проекту;
- аналіз ринку і концепція маркетингу;
- сировина і постачання;
- місце розташування, будівельна ділянка і навколишнє середовище;
- проектування і технологія;
- організація управління;
- трудові ресурси;
- планування реалізації проекту;
- фінансовий план і оцінка ефективності інвестицій.

При розробці схеми фінансування інвестиційного проекту розглядаються п'ять основних її варіантів: повне самофінансування, акціонування, кредитне фінансування, лізинг або селенг, змішане (пайове) фінансування.

Управління реалізацією інвестиційного проекту передбачає:

1. Розробку календарного плану реалізації проекту. Цей план розробляється з урахуванням забезпечення таких основних принципів:

- принципу тимчасової диференціації календарного плану;
- принципу функціональної диференціації календарного плану;
- принципу формування резерву календарного плану;
- принципу планування відповідальності у розподілі ризиків.

2. Розробку капітального бюджету. Початковими передумовами розробки цього бюджету за реальним інвестиційним проектом є:

- календарний план реалізації інвестиційного проекту;
- бюджетні заявки на виконання окремих видів робіт і придбання сировини, матеріалів, механізмів і устаткування, розроблені виконавцями окремих функціональних блоків проекту;

- загальна стратегія (схема) фінансування інвестиційного проекту;
- попередній графік потоку інвестиційних витрат, складений на етапі розробки бізнес-плану;
- фінансовий стан інвесторів проекту.

3. Побудову системи контролінгу реалізації ділових інвестиційних проектів.

4. Обґрунтування та ухвалення рішень про вихід окремих інвестиційних проектів з інвестиційної програми підприємства.

7.4 Управління фінансовими інвестиціями

Закономірним результатом ринкових перетворень в Україні є формування ринку цінних паперів. Підприємства можуть здійснювати фінансові інвестиції у формі вкладень у статутні фонди асоційованих підприємств, дохідні інструменти грошового ринку (деPOSITNІ вклади в банках) та високоліквідні цінні папери (рис. 7.1).

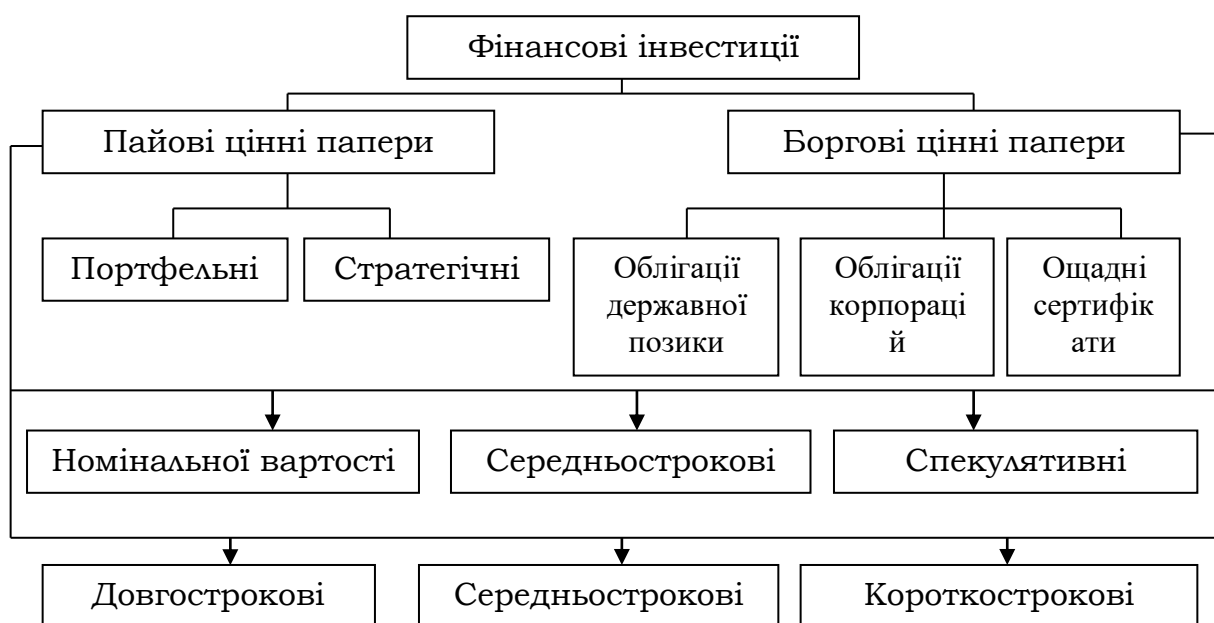


Рис. 7.1 – Класифікація фінансових інвестицій

Джерело: [27]

Порівняно з реальними інвестиціями фінансові інвестиції характеризуються більш високою ліквідністю і можливістю гнучкого оперативного управління. Разом із тим, фінансові

інвестицій забезпечують менший інфляційний захист і нижчий рівень дохідності, ніж реальні інвестиційні об'єкти. До того ж, у випадку портфельних інвестицій, обмежені можливості реального впливу інвесторів на дохідність окремих фінансових інструментів. У цьому разі можна впливати лише на загальну дохідність інвестиційного портфеля шляхом реінвестування коштів у більш дохідні цінні папери.

Перелічені переваги і недоліки фінансових інвестицій зумовлюють специфіку їх використання суб'єктами господарювання, які не є професійними учасниками фінансового ринку.

У процесі управління фінансовими інвестиціями вирішуються завдання:

- забезпечення надійності вкладень;
- підвищення дохідності інвестицій;
- збільшення ринкової вартості вкладень;
- забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

На надійність фінансових інвестицій впливають систематичні (ринкові) і несистематичні (портфельні) ризики. Збільшити дохідність фінансових інвестицій можна шляхом умілого маневрування між ризиком і дохідністю цінних паперів, включення в інвестиційний портфель тих цінних паперів, норма поточної дохідності яких прийнятна для інвестора і відповідає меті формування його портфеля.

Ринкова вартість портфеля цінних паперів залежить від загальної кон'юнктури фондового ринку, а також від співвідношення між попитом і пропозицією окремих фондових інструментів. Відповідно до теорії асиметричної інформації ринкова ціна цінних паперів компанії зростає у випадку, коли інвесторам надходить інформація про збільшення обсягів її інвестиційної діяльності, збільшення величини дивідендів, підготовку до наступного випуску акцій тощо.

Забезпечення ліквідності фінансових інвестицій є важливою передумовою інфляційного захисту вкладень та їх своєчасної трансформації у грошові активи. Ліквідність за облігаціями пов'язана з періодом їх погашення, а за акціями та інвестиційними сертифікатами залежить від попиту на фондовому ринку.

Таким чином, основна мета управління фінансовими інвестиціями полягає у забезпеченні оптимального співвідношення між дохідністю, ризиком і ліквідністю цінних паперів відповідно до обраного типу інвестиційного портфеля.

Під **інвестиційним портфелем** розуміють сукупність інструментів, відібраних для вкладення коштів відповідно до стратегічних настанов інвестора. Класифікацію типів інвестиційного портфеля за різними ознаками наведено на рис. 7.2.



Рис 7.2 – Класифікація типів інвестиційних портфелів
Джерело: [27]

В практиці міжнародного фінансового менеджменту при здійсненні диверсифікації портфеля цінних паперів за строками їх обігу найбільшого поширення набули два альтернативні методи: ступінчатий метод (метод «драбини»), полярний метод (метод «штанги»).

Незалежно від стратегії і тактики управління інвестиційним портфелем при його формуванні мають дотримуватися базові принципи фінансового менеджменту:

- інвестиційний портфель має відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства;

- оперативне управління портфелем цінних паперів має виходити з принципу забезпеченості його керованості;
 - тактичне управління інвестиційним портфелем має здійснюватися з урахування стратегічних цільових орієнтирів інвестиційної політики;
 - здатність зворотної трансформації у готові засоби платежу.
- Управління портфелем цінних паперів здійснюється шляхом поетапної реструктуризації фінансових активів, яка передбачає:
- збереження в портфелі найбільш дохідних і ліквідних паперів;
 - використання отриманих доходів від інвестицій для відшкодування поточних витрат;
 - реінвестування частини чистого прибутку в нові цінні папери і реальні проекти.

З метою зменшення прямих втрат і збільшення поточних доходів від цінних паперів у періоди циклічних змін ставки процента на фінансових ринках потрібно вчасно регулювати розмір і склад інвестиційного портфеля підприємства.

7.7 Практикум до теми 7: Методи оцінки інвестиційних проектів

Міжнародна практика оцінки ефективності інвестицій істотно базується на концепції вартості грошей у часі (тема 2) і заснована на наступних принципах:

1. Оцінка ефективності використання капіталу, що інвестується, проводиться шляхом зіставлення грошового потоку (cash flow), який формується в процесі реалізації інвестиційного проекту і початкових інвестицій. Проект визнається ефективним, якщо забезпечується повернення початкової суми інвестицій і необхідна прибутковість для інвесторів.

2. Капітал, що інвестується, так само як і грошовий потік приводиться до теперішнього часу або до певного розрахункового року.

3. Процес дисконтування капітальних вкладень і грошових потоків проводиться по різних ставках дисконту, які визначаються залежно від особливостей інвестиційних проектів.

При визначенні ставки дисконту враховуються структура інвестицій і вартість окремих складових капіталу.

Суть всіх методів оцінки базується на наступній простій схемі: початкові інвестиції при реалізації якого-небудь проекту генерують грошовий потік $CF_1, CF_2, \dots, CF_n$. Інвестиції визнаються ефективними, якщо цей потік достатній для:

- повернення початкової суми капітальних вкладень
- забезпечення необхідної віддачі на вкладений капітал.

Найбільш поширені наступні показники ефективності капітальних вкладень:

- дисконтований термін окупності (discounted payback period – DPP);
- чиста приведена (теперішня) вартість інвестиційного проекту (net present value – NPV);
- внутрішня норма прибутковості (internal rate of return – IRR).

Чиста теперішня вартість (NPV) являє собою різницю між дисконтованими грошовими потоками за весь життєвий цикл інвестиційного проекту та інвестиціями в проєкт:

$$NPV = INV - \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (7.1)$$

де NPV – чиста приведена (теперішня) вартість інвестиційного проєкту;

INV – початкові інвестиції в проєкт;

CF_t – чистий грошовий потік періоду t ;

r – ставка дисконтування.

Критеріями оцінювання проєкту є: $NPV > 0$ – інноваційний проєкт доцільно прийняти; $NPV < 0$ – інноваційний проєкт є збитковим, приймати його недоцільно; $NPV = 0$ – проєкт ані збитковий, ані прибутковий. У такому випадку позитивним ефектом від реалізації проєкту можуть бути позаекономічні ефекти: соціологічні, екологічні тощо.

Внутрішня норма прибутковості (IRR) є нормою дисконту, при якій виконується рівняння:

$$IRR: NPV = INV - \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} = 0 \quad (7.2)$$

де IRR – внутрішня норма прибутковості.

Дисконтований період окупності інвестицій (DPP) – розрахунковий період за досягнення якого NPV приймає стійке позитивне значення:

$$INV = \sum_{t=1}^{DPP} \frac{CF_t}{(1+r)^t} \quad (7.3)$$

де DPP – дисконтований період окупності.

Завдання 1. Нехай два проекти припускають однаковий об'єм інвестицій \$1000 і розраховані на чотири роки. Проект А генерує наступні грошові потоки по роках: \$500, \$400, \$300, \$100, а проект В: \$100, \$300, \$400, \$600. Вартість капіталу проекту оцінена на рівні 10%. Необхідно визначити вигідніший проект методом дисконтованого терміну окупності.

Завдання 2. Виробниче обладнання задіяне в багатьох виробничих процесах. Потрібно вирішити експлуатувати старе обладнання або купити нове. Початкові дані для ухвалення рішення мають наступний вигляд:

Початкові дані:	Старе обладнання	Нове обладнання
Вартість придбання (тис.грн)	-	25000
Залишкова вартість на даний момент часу (тис.грн)	3000	-
Річні грошові витрати на експлуатацію (тис.грн)	15000	9,000
Капітальний ремонт на даний момент часу (тис.грн)	4000	-
Залишкова вартість через 6 років	0	5000
Тривалість проекту (років)	6	6

Очікуваний темп інфляції – 10% на рік.

Завдання 3. Компанія планує придбати нове устаткування за ціною \$36,000, яке забезпечує \$20,000 економії витрат (у вигляді вхідного грошового потоку) в рік протягом трьох найближчих років. За цей період устаткування піддається повному зносу. Вартість капіталу підприємства складає 16%, а очікуваний темп інфляції – 10% на рік. Розрахувати величину критерію NPV з урахуванням інфляції.

Завдання 4. Керівництво підприємства збирається упровадити нову машину, яка виконує операції, вироблювані в даний час уручну. Машина коштує разом з установкою \$5,000 з терміном експлуатації 5 років і нульовою ліквідаційною вартістю. За оцінками фінансового відділу підприємства впровадження машини за рахунок економії ручної праці дозволить забезпечити додатковий вхідний потік грошей \$1,800. На четвертому році експлуатації машина зажадає ремонт вартістю \$300. Чи економічно доцільно упроваджувати нову машину, якщо вартість капіталу підприємства складає 20%.

Завдання 5. Підприємство планує вкласти гроші в придбання нового обладнання, яке коштує \$3170. Термін служби обладнання 4 роки з нульовою залишковою вартістю. Впровадження обладнання за оцінками дозволяє забезпечити вхідний грошовий потік \$1,000 кожний рік. Керівництво підприємства готове інвестувати в обладнання при умові фінансової віддачі 10% на рік. Визначити доцільність капіталовкладень.

Завдання 6. На покупку машини потрібний \$16950. Машина протягом 10 років економитиме щорічно \$3000. Залишкова вартість машини рівна 0. Необхідно знайти IRR.

Завдання 7. Необхідно оцінити значення внутрішньої норми прибутковості інвестиції об'ємом \$6000, який генерує грошовий потік \$1500 протягом 10 років.

Завдання 8. Підприємство вирішує питання про доцільність придбання нової технологічної лінії. Її вартість – 10 млн. гр. од., термін експлуатації – 4 роки, знос на обладнання нараховується методом лінійної амортизації. Ліквідаційна вартість є достатньою для покриття витрат, пов'язаних з демонтажем лінії. Виторг прогнозується по роках: 7000, 7500, 8300, 8000 тис. грн. Поточні витрати по роках оцінюються таким чином: 3500 тис. грн. – за перший рік експлуатації лінії з наступним щорічним зростанням на 5%. Ставка податку на прибуток – 18%. Ставка дисконту – 20%. Чи є доцільним цей проект до реалізації?

Завдання 9. Підприємство планує нові капітальні вкладення протягом двох років: \$120000 у першому році і \$70,000 – у другому. Інвестиційний проект розрахований на 8 років з повним освоєнням нововведених потужностей лише на п'ятому році, коли планований річний чистий грошовий дохід складе \$62000. Наростання чистого річного грошового доходу в перші чотири роки за планом складе 30%, 50%, 70%, 90% відповідно по роках від першого до четвертого. Підприємство потребує як мінімум 16% віддачі при інвестуванні коштів. Необхідно визначити чисте теперішнє значення інвестиційного проекту, дисконтирований строк окупності.

Завдання 10. Підприємство має два варіанти інвестування наявних у нього \$100,000. У першому варіанті підприємство вкладає в нове обладнання, що через 6 років (термін інвестиційного проекту) може бути продане за \$8,000; чистий річний грошовий дохід від такої інвестиції оцінюється в \$21,000. Відповідно до другого варіанта підприємство може інвестувати гроші в робочий капітал (товарно-матеріальні запаси, збільшення дебіторської заборгованості) і це дозволить одержувати \$16,000 річного чистого грошового доходу протягом тих же шести років. Необхідно врахувати, що по закінченні цього періоду робочий капітал вивільняється (продаються товарно-матеріальні запаси, закриваються дебіторські рахунки). Який варіант варто обрати, якщо підприємство розраховує на 12% віддачі на інвестовані грошові кошти?

7.6 Завдання для самостійного опрацювання

1. Проаналізувати законодавчу базу України у сфері інвестицій.
2. Визначити проблеми функціонування інвестиційного ринку. Характеристика основних суб'єктів інвестиційного ринку України.
3. Дослідити особливості інтелектуальних інвестицій.

ТЕМА 8. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ

- 8.1 Ризик і його види.
- 8.2 Ризик у контексті портфелю цінних паперів. Кількісне вимірювання ризику.
- 8.3 Кількісне вимірювання ризику
- 8.4 Концепція «бети».
- 8.5 Практикум до теми 8: Методи оцінки ризиків
- 8.6 Завдання для самостійного опрацювання

8.1 Ризик і його види

Під ризиком розуміється ймовірність настання несприятливої події. В економічній літературі він трактується майже однозначно як міра очікуваних втрат [39]. Це певна можливість або загроза відхилення від запланованих цілей, конкретних рішень або дій, які впливають на ресурси підприємства (виробничі, фінансові, інтелектуальні, кадрові, інформаційні, інші) [14].

Існує загальнопринята класифікація ризиків на ринку цінних паперів за двома основними категоріями [38]:

1. Систематичні ризики: являють собою сукупність факторів (ринкова кон'юнктура, специфіка їх обігу, макроекономічні фактори), які впливають на ціну фінансових інструментів, при цьому інвестор не може вплинути на такі обставини і уникнути цих ризиків.
2. Несистематичні ризики: пов'язані з певним фінансовим активом і його власником. Необхідно враховувати фінансовий стан корпорації, слідкувати за її виробничою діяльністю і рішеннями топ-менеджменту і тощо.

Розрізняють дві основні групи ризиків у залежності від можливого результату: чисті і спекулятивні [38].

Чисті ризики означають можливість отримання негативного або нульового результату. До них належать наступні ризики: природні, майнові, екологічні, політичні, виробничі, торгові, транспортні. У той час як спекулятивні ризики можуть призводити як до отримання негативних, так і позитивних результатів. До таких ризиків відносять фінансові ризики, які також є частиною комерційних ризиків [38].

Загалом, комерційні ризики пов'язані з отриманням прибутку або збитків у результаті певної діяльності учасника на ринку цінних паперів. До основних факторів, що впливають на даний ризик належать рівень платоспроможності, наявність повної інформації у інвестора, якість управління тощо.

Природні ризики – це ризики, що виникають у результаті неочікуваних проявів природних сил: землетрус, повінь, пожежа, епідемія тощо [38].

Екологічні ризики – це ризики, що виникають при надмірному забрудненні навколишнього середовища [38].

Політичні ризики виникають у зв'язку з нестабільною і непередбачуваною політичною ситуацією у країні, що негативно впливає на підприємницьку діяльність [38].

Транспортні ризики пов'язані з перевезенням вантажів за допомогою різного виду транспорту: автомобільним, морським, річковим, літаками, тощо [38].

Майновий ризик – імовірність втрати майна підприємцем через крадіжку, диверсію, халатність, перенапругу технічної і технологічних систем тощо [38].

Виробничі ризики – це ризики, що виникають при зупинці виробництва через різні причини, при пошкодженні основних і оборотних фондів, при впровадженні нових технологій у виробництво [38].

Торгові ризики являють собою такі ризики, що пов'язані зі збитком у зв'язку з затриманням платежів, відмовою від сплати платежів у період транспортування товару, недоставленням товару тощо [38].

Фінансовий ризик – імовірність втрати фінансових ресурсів. Фінансовий стан підприємства, в основному, визначається відношенням власних і залучених коштів.

У свою чергу фінансові ризики поділяються на ризики, які пов'язані з купівельною спроможністю грошей і на інвестиційні ризики, що, вважаються, основними для інвестора [38].

Інфляційні, дефляційні, валютні ризики і ризики ліквідності пов'язані з купівельною спроможністю грошей. З однієї сторони ріст рівня інфляції призводить до знецінення грошових надходжень, а, з іншої сторони, ріст рівня дефляції призводить до падіння рівня цін, у результаті чого прибутки підприємств

знижуються. Також, підприємці, зазвичай, у своїй діяльності мають звертати увагу на зміну валютного курсу при веденні зовнішньоекономічних, кредитних і інших валютних операцій, які можуть призводити до втрати ціни фінансових ресурсів. Ризик ліквідності – це імовірність отримання збитків при реалізації цінних паперів через зміну їх якості або вартості [38].

Основні ризики, з якими постійно зустрічається будь-який інвестор – це інвестиційні ризики, які являють собою імовірність отримання прибутку від певних інвестицій. Виділяють два типи таких ризиків: диверсифікований і не диверсифікований.

Інвестиційний ризик характеризується такими особливостями як: нестійкий характер регіональних ринків цінних паперів, низький рівень регулювання фондових операцій, слабка законодавча база, нерозвиненість інфраструктури, недостатнє інформаційне забезпечення, тощо. Такі ризики включають в себе ризики втраченого прибутку, ризики зниження доходності і ризики прямих фінансових втрат [38].

Ризики втраченого прибутку – це імовірність виникнення такої події, при якій можна зазнати фінансових збитків (неотримання прибутку) через не виконання певних дій (страхування, хеджування, інвестування) [38].

Ризики зниження доходності виникають при зниженні розміру відсотків і дивидендів по портфельним інвестиціям або по кредитах. Портфельні інвестиції – це сукупність інвестицій, якими володіє інвестор, що і утворюють портфель фінансових активів. Ці ризики, у свою чергу, включають у себе відсоткові і кредитні ризики [38].

Відсотковий ризик – це імовірність зазнання збитків інвестором у зв'язку зі зміною відсоткових ставок по кредитах, облігаціям, сертифікатам, і іншим цінним паперам, а також при зміні розміру дивидендів по акціям [38].

Кредитні ризики, в основному, виникають у ситуаціях, коли позичальник не спроможний виплатити основне зобов'язання і відповідні відсотки [38].

Кредитні, біржеві, селективні ризики і ризик банкрутства створюють групу ризиків, які пов'язані з прямими фінансовими втратами [38].

Біржеві ризики являють собою імовірність отримання збитків при здійсненні біржових угод, до яких відносяться ризики несплати по комерційним угодам або комісійної винагороди брокерським компаніям тощо [38].

Селективні ризики пов'язані з неправильним вибором способу вкладення капіталу, виду цінних паперів для інвестування при створенні інвестиційного портфеля [38].

Ризик банкрутства – це імовірність втрати власного капіталу підприємцем, що призведе до того, що він не зможе платити за власними борговими зобов'язаннями [38].

Крім наведених ризиків можна також виділити ризики корпоративного ринку цінних паперів

При роботі на фінансовому ринку інвестор стикається з необхідністю враховувати фактори ризику різного характеру і обирає, яку частку інвестувати у ризикові активи і, яку частку у безризикові активи. Тому розрізняють інвесторів, які нейтрально відносяться до ризику, тобто, вони вкладають однакові частки власного капіталу у ризикові і безризикові активи. Інвестори, які вкладають більшу частку власного капіталу в безризикові активи, вважаються, несхильними до ризику. Також, є інвестори, які вкладають більшу частку власного капіталу у ризикові активи, тобто, вони схильні до ризику.

Незважаючи на велике різномаяття ризиків, існують способи управління ними, наприклад, хеджування ризиків цінними паперами, але основними інструментами для цього виступають:

- портфельні інвестиції з використання методів диверсифікації цінних паперів. При формуванні портфелю необхідно використовувати певні механізми відбору фінансових інструментів, а саме методи фундаментального і технічного аналізу. Фундаментальний аналіз має за мету визначити фінансові характеристики діяльності емітента і макроекономічних показників, а технічний аналіз – виконати прогноз цін на цінні папери на основі історичних даних.
- використання похідних фінансових інструментів (опціонів, ф'ючерсів, валютних свопів, арбітражних угод), які засновані на розподілі ризиків у часі.

- використання технічних способів, тобто, використання комп'ютерів, стратегій високочастотної торгівлі і сучасних систем криптографічного захисту.

Основна мета управління – максимізація добробуту власників, виявляється як в збільшенні номінального власного капіталу, так і в зростанні ринкової капіталізації бізнесу. Отже, найважливішим критерієм відбору є рівень прибутковості проекту. Однак, більш високий очікуваний прибуток пов'язаний з більш високим ризиком його неотримання або ризиком втрати вкладеного капіталу. Тому, аналізуючи будь-який інвестиційний проект, фінансист передусім повинен оцінити рівень пов'язаного з ним ризику і тільки потім визначати, чи достатня рентабельність проекту, що планується для компенсації цього ризику.

Інвестор, як правило, не тримає тільки один вид цінних паперів. Безпечніше володіти набором з декількох фінансових інструментів, випущених різними емітентами: так званим портфелем інвестицій. Диверсифікація інвестиційного портфеля є найбільш очевидним і простим способом мінімізації ризику.

8.2 Управління ризиками цінних паперів

Під управлінням ризиками, пов'язаними з інвестуванням у цінні папери (на основі формування портфеля цінних паперів або одиночних вкладень), розуміються пошук і застосування методів їх зниження і вимірювання. Всю сукупність ризиків, пов'язаних з інвестуванням в цінні папери, об'єднану під назвою «загальний» або «капітальний» ризик, можна умовно розділити на дві групи: ризики, які можна знизити за допомогою диверсифікації і ризики, які не можна знизити за допомогою диверсифікації.

Під ризиком розуміється ймовірність настання несприятливої події, тому ризик не можна повністю усунути, його можна тільки знизити. У фінансовому менеджменті під усуненням ризику розуміється його максимальне зниження, тобто, мінімізація. Портфель називається збалансованим по відношенню до ризику, якщо він є нейтралізованим. Повна інформація про стан портфелю цінних паперів дозволяє безперервно здійснювати

управління структурою портфелю. Таке управління полягає у застосуванні різних методів до фінансових інструментів портфелю з метою отримання максимального прибутку, збереження інвестиційного капіталу, забезпечення інвестиційної привабливості портфелю.

Загалом, портфель цінних паперів – це сукупність фінансових інструментів, які відібрані на основі певних характеристик, що обираються фінансовим менеджером.

Розрізняють два типи управління інвестиційним портфелем: активне і пасивне.

Основні характеристики пасивного управління портфелем цінних паперів:

- притримування цінних паперів у портфелі протягом тривалого часу з малими змінами у розподілі ваг між фінансовими активами;
- інвестори діють так, ніби ринок цінних паперів є відносно ефективним;
- пасивні інвестори не намагаються перевершити їх спроектований еталонний портфель.

Причини, чому пасивні інвестори вносять зміни у їх портфелі:

- зміна переваг інвестора;
- зміна безризикової відсоткової ставки;
- зміна прогнозів по ризикам і прибутковості фінансових активів портфеля.

Основні характеристики активного управління портфелем цінних паперів:

- активні інвестори вважають, що час від часу на ринку виникають недооцінені цінні папери або групи цінних паперів;
- активні інвестори не діють так, ніби ринки цінних паперів є ефективними;
- активні інвестори використовують девіантні прогнози – їх прогноз ризику та доходу відрізняється від консенсусу.

Порівняльна характеристика активного і пасивного управління портфелем цінних паперів наведена у табл. 8.1.

Таблиця 8.1 – Пасивне і активне управління портфелем цінних паперів

Показник для порівняння	Активне управління	Пасивне управління
Ціль	Досягти результатів, які краще ніж середній по ринку	Досягти середніх результатів по ринку
Стратегії, які використовуються	Короткострокові позиції, швидкі і більш ризиковані рішення	Довгострокові позиції, повільне прийняття рішень
Інвестор/менеджер	Напружений	Невимушений
Податки та прибутковість портфеля	Високі податки, висока прибутковість	Низькі податки, низька прибутковість
Аналітичні методи	Якісні: уникнення ризику, прогнози, емоції, інтуїція, успіх, спекуляція, азартні ігри	Кількісні: управління ризиками, довгостроковий статистичний аналіз, точний фундаментальний аналіз

Джерело: [6]

При активному способі управління портфелем, спочатку, обираються найбільш привабливі цінні папери для портфеля. З плином часу виникає необхідність продажу певних фінансових активів з метою купівлі нових для того, щоб знизити ризик і підвищити прибутковість портфелю. Здійснюється порівняльний аналіз старого і нового портфелю. І у разі позитивного рішення формується новий портфель.

При пасивному способі управління портфелем, спочатку, також обираються найбільш привабливі цінні папери для портфеля, визначаються ваги кожного фінансового активу. У разі зниження прибутковості портфеля нижче мінімального рівня здійснюється редиверсифікація портфеля.

Інституційні інвестори, зазвичай, інвестують пасивно частіше, ніж приватні інвестори. Деякі інвестори комбінують пасивний і активний портфелі цінних паперів. Важливо здійснювати моніторинг якості цінних паперів, що не залежить від способу управління портфелем цінних паперів.

На основі наукових праць, які існують у світі можна сформулювати основні принципи управління ризиками [38]:

- необхідно здійснювати управління ризиками системно;

- важливо враховувати характеристики середовища, у якому підприємство функціонує;
- рішення мають прийматися на основі повної і достовірної інформації;
- цілі ризик-менеджменту мають базуватися на стратегічних цілях підприємства;
- рішення, які приймаються при управлінні ризиками мають призводити до позитивних економічних наслідків;
- при управлінні ризиками необхідно враховувати досвід команди ризик-менеджменту, який вже існує і приймати відповідні рішення.

Управління ризиками можна представити як послідовність певних етапів, на кожному з яких використовуються різні принципи. Наприклад, на початковому етапі необхідно визначити основні цілі управління ризиками, враховуючи прогнози макроекономічних факторів, можливості і потреби підприємства для реалізації її стратегії. Тобто, необхідно визначити стратегічний план.

Далі здійснюється ідентифікація усіх можливих активів (компонентів), які можна включити у портфель, здійснюється їх класифікація, виконується їх оцінка по усім характеристикам, які обирає фінансовий менеджер, а потім обираються найкращі з них. Після формування портфелю ідентифікуються і аналізуються ризики і прибутковість портфеля.

При цьому проводиться якісний і кількісний аналіз обраних ризиків на основі наявної статистичної інформації, будуються моделі, які описують портфель цінних паперів.

На наступному етапі визначаються ваги для компонент і розробляється портфель. Якщо необхідно внести додаткові незначні зміни, то фінансовий менеджер робить це, і потім формує звіт по створеному портфелю. Далі необхідно здійснювати моніторинг ефективності портфелю. Якщо виникають значні зміни, то здійснюється перегляд стратегічного плану і процес повторюється з початку, але, якщо зміни незначні, тоді можна просто перезбалансувати портфель.

Одним з основних етапів при здійсненні управління ризиками є якісний аналіз, який можна поділити на чотири частини [38]: методи, які впроваджуються на підприємстві для

збору інформації; методи, які необхідні для аналізу інформації, якою володіє підприємство; методи, які мають за мету моделювання діяльності підприємства; евристичні методи якісного аналізу.

Уся наявна кількісна інформація використовується для проведення кількісного аналізу, а саме для визначення імовірності виникнення певної події і відповідних наслідків. Застосування того чи іншого методу кількісного аналізу залежить від певних факторів: масиву кількісних даних, якими володіє підприємство; від типу ризику, який аналізується; від глибини даних; і від можливостей самого підприємства. Наприклад, можна застосувати наступні методи: нейронні мережі, імітаційне моделювання, дерево рішень, експертні методи або методи нечіткої логіки.

Для того, щоб прийняти правильне рішення необхідно визначити імовірність настання певної події, визначити ступінь ризику і оцінити його вартість. Під оцінкою вартості ризику розуміється визначення розміру фактичних збитків підприємства, витрати на зниження величини таких збитків, витрати по відшкодуванню збитків і їх наслідків. Такий підхід до ризику дозволяє фінансовому менеджеру краще оцінити наслідки реалізації певного ризику [38].

Після визначення основних ризиків для підприємства, можна визначити оптимальну стратегію дій для пониження ризиків і максимізації прибутків. В основному, такі рішення приймаються фінансовим менеджером. А це означає, що розмір прибутків і збитків залежить від його поведінки, а саме від таких психологічних характеристик як: екстраверсія, інтроверсія, рішучість, агресивність, самостійність і т.п. Зазвичай, люди, що приймають управлінські рішення щодо ризиків не схильні до них.

Для того, щоб забезпечити ефективне управління ризиками необхідно знайти найбільш оптимальні методи прийняття рішень і впливу на ризик.

До основних методів зниження ризиків відносяться:

- за напрямом дії на ризик: ті методи, що впливають на імовірність виникнення і на розмір ризику (патентування, навчання персоналу, маркетингова підготовка ринку до

сприйняття новинки тощо), на передбачуваність ризику (метод нарощування інформаційного покриття);

- за об'єктом впливу на середовище ризику: методи, що впливають на джерело ризику, на об'єкт ризику, канал і ефект ризику [38];
- у залежності від ступіня адаптивності: динамічні, статичні [38];
- за впливом на профіль ризику: нейтральної і активної дії;
- диверсифікація, лімітування, самострахування, хеджування;
- перенесення збитків на іншу особу за допомогою гарантій або страхування;
- розподіл ризиків між великою кількістю осіб;
- спеціальні механізми виконання угод, які знижують імовірність втрат за рахунок ускладнення та подорожчання технічних процедур.

Диверсифікація – це процес розподілу капіталу між фінансовими активами в портфелі з метою мінімізації ризиків. При цьому необхідно включати такі фінансові інструменти, які мають слабкі кореляційні взаємозв'язки один з одним. Це забезпечить стабільність портфелю протягом часу.

Лімітування полягає в установленні граничних сум витрат, продажу, кредиту, тощо. Частіше всього використовується у банках при видачі кредитів.

Самострахування являє собою децентралізоване створення натуральних і резервних фондів без купівлі страхування у страховій компанії.

Хеджування використовується для страхування від інвестиційних ризиків, а у разі формування портфеля цінних паперів - від портфельного ризику. Хеджування представляє собою систему контрактів і угод. Заміна цінних паперів може здійснюватися на основі укладення контрактів, які дають право купити або продати групу цінних паперів на заздалегідь обговорених умовах. Такі контракти (опціони і ф'ючерси) спеціально створені для захисту від ризиків, пов'язаних з вкладеннями в активи ринку. Перегляд портфеля ґрунтується на прогнозі як середньоринкової прибутковості, так і прибутковості окремих цінних паперів. При цьому враховується можливий вплив

різних зовнішніх факторів на прибутковість окремих цінних паперів.

Розрізняють хеджування на підвищення і на пониження. Перший метод використовується у тому разі, коли необхідно застрахуватися від можливого підвищення цін у майбутньому, а другий метод – від можливого пониження цін. Отже, хеджування має за мету знизити ризик за допомогою купівлі або продажу термінових контрактів.

Перенесення збитків на іншу особу здійснюється за допомогою гарантій або **страхування**. При цьому застрахована особа не зменшує свої середні збитки, а лише робить їх передбачуваними. Страховик же фактично займається диверсифікацією ризиків, укладаючи договори з різними страхувальниками, і страхуючи різні ризики.

Для того, щоб розподілити ризики між великою кількістю осіб, необхідно створити спільний страховий пул або фонд, у якому ризики будуть перерозподілятися між усіма учасниками.

Під спеціальними механізмами торгівлі та виконання угод розуміється резервування коштів на купівлю цінних паперів, депонування цінних паперів, які виставляються на продаж, використання внесків в клірингову палату і т.д. Перераховані заходи вимагають прийняття сторонами угоди додаткових зобов'язань і тому використовуються в основному на біржах.

Також розрізняють стратегічний і тактичний розподіл активів [6]. Розподілення активів фокусується на визначення групи активів, які мають у сукупності оптимальний ризик і прибутковість для інвестора. Розподілення активів відрізняється від диверсифікації. Останній метод фокусується на виборі цінних паперів у рамках одного класу активів, а перший метод – на виборі фінансових інструментів серед різних класів активів. Під **активом** розуміється група фінансових інструментів зі схожими характеристиками і функціями (акції, облігації, похідні фінансові інструменти, тощо). Основна ціль розподілення активів – це комбінування фінансових інструментів різних класів, які у сукупності можуть забезпечити оптимальний ризик і прибутковість для інвестора. Науковці показали, що розподілення активів може забезпечити менший ризик, ніж диверсифікація у межах одного класу активів.

Стратегічне розподілення активів визначає класи активів і нормальні пропорції цих активів у портфелі. Інвестори виділяють фіксований відсоток портфеля для кожного з класів активів, яких, як правило, три-п'ять. Зазвичай, ваги кожного з класів активів не змінюються протягом тривалого часу.

Тактичне розподілення активів визначає ваги для кожного з класів активів, які змінюються згідно зі змінами умов ринку капіталу. Переваги інвестора щодо ризику і прибутковості портфеля залишаються незмінними, змінюються лише ваги серед класів активів.

Альтернативне розподілення активів часто пов'язане з різними підходами до ризику і прибутковості такими як: консервативний, помірний та агресивний розподіл активів. Консервативний розподіл активів фокусується на забезпеченні низької прибутковості і низькому ризику, помірний розподіл активів – на середній прибутковості і середньому ризику, агресивний розподіл активів – на високій прибутковості і високому ризику.

Для того, щоб ефективно управляти портфелем цінних паперів необхідно здійснювати постійний його моніторинг і перегляд його структури.

Перегляд портфеля – це процес продажу певних фінансових інструментів у портфелі і купівлі інших з метою заміни перших [6]. Основні причин для перегляду складу портфеля:

- зміна привабливості певних галузей або компаній.
- інвестор може змінювати свої цілі щодо прибутковості і ризиків.
- характеристики фінансових активів змінюються у часі, а тому і змінюються ваги кожного з фінансових інструментів у портфелі.

Виділяють два підходи до управління портфелем цінних паперів: традиційний і сучасний.

Традиційний підхід полягає у використанні технічного і фундаментального аналізу для вибору найкращих фінансових інструментів за галузями, враховуючи фінансові показники підприємств-емітентів.

Сучасний підхід базується на використанні статистичних і математичних методів для відбору найкращих фінансових

інструментів, які необхідно включити у портфель, враховуючи такі характеристики як прибутковість і ризик.

8.3 Кількісне вимірювання ризику

Очікувана ставка прибутку – ставка прибутку, яку інвестор бажає отримати, середня сума розподілу ймовірності можливих результатів (математичне очікування) прибутку k_t із ймовірністю p_t :

$$\hat{k} = \sum_{t=1}^n k_t p_t \quad (8.1)$$

У статистиці кількісною мірою ступеня розподілу (відхилення) значень змінної навколо її середньої величини (математичного очікування) є показник дисперсії σ^2 .

$$\sigma^2 = \sum_{t=1}^n (k_t - \hat{k})^2 p_t \quad (8.2)$$

Квадратний корінь із дисперсії називається середнім квадратичним чи стандартним відхиленням σ – статистичний показник мінливості комплексу спостережень, який показує на скільки фактична вартість буде відрізнятись від очікуваної:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{t=1}^n (k_t - \hat{k})^2 p_t} \quad (8.3)$$

Даний показник використовується в фінансовому менеджменті для кількісного вимірювання ступеня ризику запланованих інвестицій. Чим більше відхилення очікуваних значень прибутковості вкладень навколо їх середньоарифметичної величини, тим вище ризик, пов'язаний з даним вкладенням. Фактична величина прибутковості може бути як значно вище, так і значно нижче її середньої величини.

У випадках, коли можна отримати лише приблизне значення прибутковості знаходимо приблизне значення σ – S.

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (k_t - \widehat{k})^2}{n - 1}} \quad (8.4)$$

Практична цінність такого підходу полягає не тільки в застосуванні статистичних формул, а в усвідомленні необхідності багатоваріантного планування інвестиційних рішень. Будь-які очікувані результати цих рішень можуть носити лише ймовірностний характер. Від фінансиста потрібно не тільки правильно застосувати формулу розрахунку прибутковості інвестицій, але і дати кількісну оцінку ймовірності виникнення конкретного результату. Як мінімум, необхідно планувати не менш трьох варіантів розвитку подій: оптимістичний, песимістичний і найбільш вірогідний. Повна ймовірність виникнення всіх цих варіантів повинна бути рівна 1.

Мірою відносної дисперсії розподілу значень є **коефіцієнт варіації (cv)**. З математичної точки зору він визначається як відношення стандартного відхилення розподілу величини до очікуваного значення цього розподілу. Таким чином, він відображає міру ризику на одиницю очікуваного значення і використовується, коли варіанти інвестування відрізняються і за відсотком стандартного відхилення, і за відсотком очікуваного прибутку:

$$cv = \frac{\sigma}{\widehat{k}} \quad (8.5)$$

Очікуваний прибуток по портфелю – питома середня величина очікуваного прибутку по активах, які входять до портфелю.

Очікуваний прибуток по портфелю $\widehat{k}_p$ – це питома середня величина очікуваного прибутку по окремим коштам, які складають портфель цінних паперів. Ці величини складають частини портфелю, інвестовані в кожний окремий актив:

$$\widehat{k_p} = w_1 \widehat{k_1} + w_2 \widehat{k_2} + \dots + w_n \widehat{k_n} = \sum_{i=1}^n w_i \widehat{k_i} \quad (8.6)$$

де $\widehat{k_p}$ – очікувані прибутки по окремих і-тим цінним паперам;
 w_i – питомі величини;
 n – кількість пакетів цінних паперів, які входять до портфеля.

Очікуваний прибуток по портфелю цінних паперів — це не просто питоме середнє відношення очікуваного прибутку до індивідуальних активів, які входять до портфеля. Ступінь ризику портфеля, як правило, не є середньою питомою величиною стандартних відхилень в індивідуальних активах, які входять до портфеля. Ступінь його ризику буде меншим. Фактично, теоретично навіть можливо об'єднати два типи інвестицій з досить високим, судячи по їх стандартним відхиленням, індивідуальним ступенем ризику, та сформувати порівняно безризиковий портфель цінних паперів.

Окремо кожний пакет акцій включає досить великий ступінь ризику, але коли вони об'єднуються в портфель W М, ризик повністю зростає (пакети ЦП так названі тому, що їх графіки нагадують ці букви). Причиною того, що при об'єднанні двох ризикових пакетів виходить без ризиковий портфель, є те, що зміни їх прибутків проходять в протилежному напрямку; коли прибутки W зростають, прибутки М падають, і навпаки. Тенденція двох змінних одночасно змінюватись називається кореляцією. Ця тенденція вимірюється коефіцієнтом кореляції (cor).

Коефіцієнт кореляції (cor) – міра ступеню співвідношень двох змінних.

Залежність між змінами в доході за двома цінними паперами X і Y відображає коефіцієнт кореляції, який приймає значення від -1 до +1 і обчислюється за формулою:

$$cor(k_X, k_Y) = \frac{cov(k_X, k_Y)}{\sigma_X \sigma_Y} \quad (8.7)$$

де σ_X, σ_Y – стандартні відхилення прибутковості (k_X, k_Y) цінних паперів X і Y;

$cov(k_X, k_Y)$ – **коефіцієнт коваріації**, який визначається сумою:

$$\text{cov}(k_X, k_Y) = \sum_{t=1}^n (k_{Xt} - \widehat{k}_X)(k_{Yt} - \widehat{k}_Y)p_t \quad (8.8)$$

$$\text{cov}(k_X, k_Y) = \frac{1}{n-1} \sum_{t=1}^n (k_{Xt} - \widehat{k}_X)(k_{Yt} - \widehat{k}_Y) \quad (8.9)$$

де k_X, k_Y – очікуваний дохід за X, Y ;

p_t – імовірність того, що дохід за цінними паперами X, Y буде дорівнювати відповідно k_X, k_Y .

8.4 Концепція «бети»

Тенденція цінних паперів змінюватись разом з ринком відображається за допомогою бета-коефіцієнта, який є показником нестійкості кон'юнктури для курсу цінних паперів відносно всього ринку. Бета – основний елемент Моделі Визначення Цін Фінансових Активів: це модель, яка ґрунтується на припущенні, що необхідна ставка прибутку по будь-яким цінним паперам дорівнює безризиковій ставці повернення плюс премія за ризик. Він відбиває тільки той ступінь ризику, який залишається після диверсифікації [27].

Бета-коефіцієнт « β »: показник відносної нестійкості цін акцій – коваріація акції відносно решти ринку.

Цінними паперами із середнім ризиком вважаються ті, що мають тенденцію підніматись і зменшуватись синхронно з розвитком загального ринку. Ця тенденція вимірюється такими індексами, як Стандарт енд Пур 500, фондовий індекс Доу-Джонса, індексами Нью-Йоркської фондової біржі. Такі акції, за визначенням, будуть мати $\beta=1,0$. Ця бета вказує на те, що взагалі, коли ціни на ринку піднімуться на 10 %, даний курс акції також підвищиться на цю ж величину, якщо ж ціни на ринку впадуть на 10 відсотків, то ціна акції також знизиться. Портфель, який містить акції з $\beta=1,0$, буде змінюватись синхронно зі зміною середніх показників ринку і ризик їх також буде співпадати.

При $\beta=0,5$ нестійкість цінних паперів є в 2 рази меншою нестійкості ринку. Вони будуть тільки наполовину реагувати на

ринкові зміни і портфель, який містить такі цінні папери, буде мати ступінь ризику в два рази менший, ніж портфель, що містить цінні папери з $\beta=1,0$. З іншого боку, при $\beta=2$ нестійкість цінних паперів у 2 рази більша нестійкості середніх цінних паперів. Таким чином, портфель, складений з таких акцій, буде мати подвійний ступінь ризику в порівнянні з середнім портфелем. Вартість такого портфеля протягом короткого часу може вирости або впасти в два рази.

Якщо акції з β -коефіцієнтом, більшим 1,0, вносять до портфеля з $\beta=1,0$, то останній показник, і, відповідно, ступінь ризику портфеля, підвищуються. І навпаки, якщо акції з β -коефіцієнтом, меншим 1,0, входять до портфеля, β -коефіцієнт якого дорівнює 1,0, то бета портфеля та його ризик зменшуються. Таким чином, внаслідок того, що коефіцієнт виявляється мірою вкладу окремих акцій в ризик портфеля, теоретично він коригує ступінь ризику цінних паперів.

Процедура аналізу ризику портфеля є складовою частиною моделі CAPM.

Портфель, складений з цінних паперів з низьким β -коефіцієнтом, сам буде мати низький β -коефіцієнт, бо β -коефіцієнт портфеля є середньою питомою величиною бет усіх окремих цінних паперів, які містяться в ньому:

$$\beta_p = w_1\beta_1 + w_2\beta_1 + \dots + w_n\beta_n = \sum_{i=1}^n w_i\beta_i \quad (8.6)$$

де: β_p – бета-коефіцієнт портфеля, який характеризується нестійкістю портфеля цінних паперів порівняно з ринком;

w_i – частина цінних паперів портфеля, інвестованих в цінні папери i ;

β_i – бета-коефіцієнт цінних паперів i .

Додаткова доходність ринкового портфеля (понад безризикової процентної ставки) називається **ринковою премією**.

Премія за ринковий ризик (RP_M) – додатковий прибуток безризикової ставки, необхідний для компенсації інвестору прийняття середнього ризику. Вона залежить від ступеня неприймання ризику, який в середньому впливає на дії інвестора:

$$RP_M = k_M - k_{RF} \quad (8.7)$$

Премія за ризик по цінним паперам:

$$RP_i = (k_M - k_{RF})\beta_i = (RP_M)\beta_i \quad (8.7)$$

Де RP_i – премія за ризик по i -тим цінним паперам.

Премія за ризик по певним цінним паперам може бути більшою, дорівнювати або меншою премії по середнім цінним паперам RP_M , що залежить від величини їх бети: більше, дорівнює або менше 1,0.

8.5 Практикум до теми 8: Методи оцінки інвестиційних ризиків

Завдання 1. Ринкова вартість портфеля на початок першого періоду становить 500 тис. грн, на кінець першого періоду – 550 тис. грн., на кінець другого – 620, на кінець третього – 600 тис. грн. Виплати за портфелем протягом кожного з періодів дорівнюють 10% від ринкової вартості портфеля на початок періоду. Визначити дохідність портфеля в кожному з періодів, середню арифметичну та середню геометричну процентні ставки.

Завдання 2. Безризикова процентна ставка становить 7 %, а середня ринкова – 12 %. Чи варто інвестувати кошти в акції підприємства, якщо її коефіцієнт β дорівнює 1.2, а запропонований рівень доходу за акціями становить 15 % ?

Завдання 3. Дохідність портфеля облігацій у кожному із трьох періодів становила 9, 10 і 12 %. Купонні виплати за портфелем за кожен із трьох періодів дорівнювали 9 % від загальної номінальної вартості портфеля. Визначити ринкову вартість портфеля на кінець кожного періоду, якщо на початок першого періоду ринкова вартість портфеля, яка на той час дорівнювала його номінальній вартості, становила 1000 тис. грн. Які можна зробити висновки щодо змін процентних ставок на ринку протягом трьох періодів?

Завдання 4. Який портфель цінних паперів (I чи II) є більш привабливим для інвестора, якщо останній хотів би мати за портфелем дохід на рівні 11–15% річних і мінімальний рівень ризику. Середня очікувана дохідність та стандартне відхилення для I та II портфельів відповідно дорівнюють: $\widehat{k}_I = 13\%$; $\widehat{k}_{II} = 13,4\%$; $\sigma_I = 0,6\%$; $\sigma_{II} = 0,8\%$.

Завдання 5. Є три портфелі цінних паперів, середня очікувана дохідність та стандартне відхилення за якими наступні: $\widehat{k}_I = 4,9\%$; $\widehat{k}_{II} = 4,73\%$; $\widehat{k}_{III} = 5,2\%$; $\sigma_I = 1,66\%$; $\sigma_{II} = 1,24\%$; $\sigma_{III} = 1,26\%$.

Який із портфельів є найбільш прийнятним для інвестора, якщо той не бажає нести втрати за портфелем?

Завдання 6. Необхідна ставка доходу за акціями корпорації "А", розрахована два роки тому, становить 15%, розрахована зараз – 16,2%. Визначити коефіцієнт β корпорації, якщо він протягом цього періоду не змінився, процентні ставки за державними борговими зобов'язаннями зросли в середньому на 0,5%, а середньоринкова дохідність – на 1%.

Завдання 7. Безпечна ставка складає 8%, середня прибутковість ринку – 15%, $\beta=1,2$. Визначте необхідну норму прибутковості даного цінного папера.

Завдання 8. Ставки прибутків, що реалізуються. Цінні папери А і Б мають такі минулі прибутки:

Рік	Цінні папери А, k_A	Цінні папери Б, k_B
1	(10,00)	(3,00)
2	18,50	21,29
3	38,67	44,25
4	14,33	3,67
5	33,00	28,30

- 1) розрахуйте середню ставку прибутку по цим цінним паперам за п'ять років Припустимо, хтось володіє портфелем, який складається з 50% із цінних паперів А і 50% - із інших паперів Б. Яка при цьому буде реалізована ставка прибутку по портфелю в кожному році за цей період? Яким буде середній прибуток по портфелю за весь період?

- 2) розрахуйте стандартне відхилення прибутків по двом видам цінних паперів.
- 3) аналізуючи дані по річним прибуткам по двом видам цінних паперів, який буде коефіцієнт кореляції цих двох видів цінних паперів?
- 4) якщо Ви додасте до портфеля цінні папери, що станеться з ризиком даного портфелю?

Завдання 9. Цінні папери А і Б мають такі показники минулих прибутків:

Рік	Прибутки по цінним паперам А, k_A	Прибутки по цінним паперам Б, k_B
1	(18,00)	(14,50)
2	33,00	21,80
3	15,00	30,50
4	(0,50)	(7,60)
5	27,00	26,30

а) розрахуйте середню ставку прибутку для обох видів цінних паперів за період 1-5 рр.;

б) припустимо, хтось володіє портфелем, складеним на 50% з цінних паперів А і на 50% – з цінних паперів Б. Якими були в цьому випадку реалізовані ставки прибутку по портфелю в кожному році за цей період? Якими були середні прибутки по портфелю за цей період?

в) розрахуйте стандартне відхилення по прибутку по кожному виду цінних паперів і по портфелю;

г) розрахуйте коефіцієнт варіації по кожному виду цінних паперів і по портфелю;

д) якщо Ви – неприймаючий ризик інвестор, чому Ви віддаєте перевагу цінним паперам А, цінним паперам Б або портфелю? Чому?

Завдання 10. За допомогою МОКА і приведених далі даних визначите вартість акції компанії: останній дивіденд – 1,5 грн. на акцію; річний приріст – 4%; ринкова прибутковість – 14%; безпечна ставка – 9%; $\beta = 1,2$.

Завдання 11. Розрахувати дисперсію та середньоквадратичне відхилення запланованої величини отримання прибутку за такими даними:

Показники	Величина				
Величина прибутку, тис. грн.	2,5	6	10	15	20
Імовірність	0,1	0,2	0,4	0,2	0,1

Завдання 12. Визначити, який проект А чи Б є більш ризиковий за такими даними: математичне очікування доходності по проекту А – 100 тис. грн.; по проекту Б – 90 тис. грн. Стандартне відхилення по проекту А – 5; по проекту Б – 3.

Завдання 13. За рейтинговим методом оцінки ризику визначити рівень загрози банкрутства підприємства, використавши модель Альтмана, за такими даними: валовий дохід – 252 тис. грн.; сукупні витрати – 190 тис. грн.; власний капітал – 450 тис. грн.; залучений капітал, всього – 400 тис. грн. (у т.ч.: довгостроковий – 190 тис. грн.; короткостроковий – 210 тис. грн.).

Завдання 14. Визначити очікувану доходність облігацій, що емітувало акціонерне товариство, за умови, що на неї впливало п'ять факторів з виявленою чутливістю до них: $\beta_1=0,5$ – зміни в промисловому виробництві, $\beta_2=0,2$ – непередбачена інфляція; $\beta_3=0,7$ – часова структура процентних ставок; $\beta_4=0,4$ – премії за ризик за облігацією, $\beta_5=0,3$ – довгострокові інфляційні очікування. Премії за ризик за факторами чутливості становлять: 10% – для промислового виробництва; 5% – для інфляції; 4% – для часової структури процентних ставок; 3% – за різницю в доходності корпоративних облігацій; 6% – за довгострокові інфляційні очікування. Безризикова процентна ставка становить 9%.

Завдання 15. Оцінюючи дві акції А і Б, інвестор прийшов до висновку, що розподіл ймовірностей їх очікуваної прибутковості можна представити таким чином:

Ймовірність акцій А і Б		Прибутковість А і Б, %	
P_A	P_B	k_A	k_B
0,3	0,3	15	20
0,4	0,4	9	5
0,3	0,3	18	12

1. Розрахуйте очікувані ставки прибутку по цінним паперам та по ринку.
2. Розрахуйте стандартні відхилення по ринку та по цінним паперам.
3. Розрахуйте коефіцієнт кореляції по цінним паперам.
4. Які цінні папери є більш привабливими для інвестора? Чому?

Завдання 16. Підприємство розглядає два фінансові проекти, для яких можливі норми доходності IRR, що залежать від кон'юнктури ринку (див. табл.). Визначити кращий проект на основі розрахунку очікуваної норми доходності кожного з проектів та ступеня їх ризикованості.

Кон'юнктура ринку	Ймовірність стану	Внутрішня норма доходності, %	Кон'юнктура ринку
		Проект А	Проект Б
Висока	0,25	90	25
Середня	0,5	20	20
Низька	0,25	-50	15

Завдання 17. Припустимо, що Ви – менеджер інвестиційного фонду загальною вартістю 4 млн. грн. Фонд складається з 4 видів цінних паперів з такими бета-коефіцієнтами:

Цінні папери	Сума інвестицій, грн.	Бета-коефіцієнт
А	400 000	1,5
Б	600 000	(0,5)
В	1000 000	1,25
Г	2000 000	0,75

Якою буде очікувана ставка прибутку по фонду, якщо передбачувана ставка прибутку ринку становить 14%, а безризикова ставка 6%?

8.6 Завдання для самостійного опрацювання

1. Як можна застосовувати концепції і методи диверсифікації в сфері управління фінансами?
2. Надайте характеристику видам інвестиційних портфелів. Застосування концепції «бети» щодо різних типів інвестиційних проектів.
3. Розгляньте ризик у глобальному контексті.

ТЕМА 9. УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ І СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВ

- 9.1 Оцінка вартості залучення капіталу
- 9.2 Середньозважена вартість капіталу і шляхи її зменшення
- 9.3 Управління структурою капіталу
- 9.4 Практикум до теми 9: Оцінювання вартості капіталу підприємства
- 9.5 Завдання для самостійного опрацювання

9.1 Оцінка вартості залучення капіталу

Структура капіталу – це співвідношення різних джерел, власних і позикових коштів у пасиві підприємства. Фінансова структура капіталу – співвідношення власного і позиченого капіталу [27].

Так при використанні підприємством власного капіталу, воно не зобов'язане регулярно і в попередньо визначених сумах робити виплати.

При використанні позикового капіталу, як короткотермінова так і довготермінова заборгованості повинні бути виплачені незалежно від фінансового стану підприємства і в попередньо обумовлених сумах (проценти та борг) і у визначений час.

Вартість капіталу – це витрати на залучення капіталу, тобто сума коштів, які підприємство повинно регулярно виплачувати власникам капіталу (кредиторам або інвесторам) з урахуванням суми залученого капіталу, тобто середня ціна, яку підприємство готове платити за залучення капіталу з різних джерел [27].

Управління капіталом — це управління структурою і вартістю джерел фінансування (пасивів) з метою підвищення рентабельності власного капіталу та здатності підприємства платити дохід кредиторам і співвласникам (акціонерам) підприємства.

Джерела фінансування, або (пасиви підприємства), мають різну ціну в залежності від шляхів їх залучення. Ціна джерела фінансування, або, іншими словами, вартість капіталу

вимірюється відсотковою ставкою, яку потрібно платити інвесторам, які вкладають капітал в підприємство.

Розрахункам вартості капіталу і різним прийомам оптимізації цього показника велику увагу приділяють в зарубіжному фінансовому менеджменті. Це обумовлено тим, що зарубіжні підприємства мають можливість залучати через фінансовий ринок капітал в різних формах і на різних умовах. Тому задача фінансового менеджера – забезпечити зменшення вартості капіталу для фірми, вибираючи вигідні варіанти його залучання.

Для більшості українських підприємств, ця задача поки що не дуже актуальна, так, як у них практично не має вибору за рахунок:

- великого дефіциту інвестиційних ресурсів в країні;
- недорозвиненості фінансового ринку;
- обмеженого доступу до кредитів із-за дуже високих процентних ставок.

Але вибираючи між інвестиційним (акціонерним) та кредитним фінансуванням, менеджери повинні враховувати фактори:

1. **Термін використання коштів.** Кредит допускає використання коштів протягом короткого періоду часу. Інвестиційні ресурси використовують упродовж тривалого часу;

2. **Вимоги до доходів.** Підприємство повинно оплатити проценти за кредити скоріше, ніж дивіденди. Оплата процентів здійснюється незалежно від результатів господарської діяльності фірми. Інвестори мають право отримувати дивіденди тільки після сплати процентів кредиторам;

3. **Вимоги до активів.** У разі банкрутства кредитори мають першочергове право на свою частку в активах підприємства. Після повернення боргів усім кредиторам на частину активів, що залишилась, мають право претендувати інвестори;

4. **Умови повернення кредитів.** Підприємство повинно повернути кредити і виплатити проценти в попередньо узгоджені терміни. Підприємство не зобов'язане компенсувати акціонерам їх капіталовкладення;

5. **Вплив на керівництво.** Кредитори можуть обмежувати дії керівництва підприємства лише в разі несплати процентів.

Акціонери мають право брати участь у голосуванні з приводу діяльності підприємства.

Ціна власного капіталу – сума дивідендів за акціями для акціонерного капіталу або прибутку, виплаченого за пайовими внесками та пов'язаними з ними витрат. Власний капітал характеризує джерела власних коштів підприємства – статутний, додатковий, резервний капітал, нерозподілений прибуток, амортизаційні фонди. Основними плановими джерелами формування власних фінансових ресурсів є сума чистого прибутку і амортизаційних відрахувань. **Ціна позичкового капіталу** – сума процентів, сплачених за кредит або облігаційну позику і пов'язаних з ними витрат.

Оцінка вартості залучення власного капіталу може відбуватися:

1. За рахунок оцінки прибутку, який залишився у розпорядженні підприємства. Визначається в три етапи:
 1. прогнозований розмір чистого прибутку (*балансовий прибуток – податки*);
 2. яка частина цього прибутку буде скерована на розвиток виробництва (*чистий прибуток – резервний фонд – витрати на споживання*);
 3. показник вартості залучення власного капіталу:

$$\begin{aligned} & BK_{вл} \\ &= \frac{\text{прибуток, який залишився у розпорядженні підприємства}}{\text{величина власного капіталу}} \\ & \times 100\% \end{aligned} \quad (9.1)$$

Вартість власного капіталу показує норму прибутку на капітал.

2. Вартість капіталу від випуску акцій:

- привілейованих. Вартість компоненту привілейованих акцій:

$$k_{ps} = \frac{D_{ps}}{P_0(1 - E)} \quad (9.2)$$

- звичайних акцій. Для акцій з постійним ростом:

$$k_e = \frac{D_1}{P_0(1-E)} + g \quad (9.3)$$

де E – процент витрат на випуск та розповсюдження, що виник внаслідок випуску звичайних акцій. Тобто $P_0(1-E)$ – чиста ціна за акцію, яку отримує компанія.

Норма прибутку, що назначається акціонерами на звичайні акції фірми. Прибутки фірми після сплати податків належать її акціонерам:

$$k_s = \frac{D_1}{P_0} + g \quad (9.4)$$

Оцінка вартості залученого капіталу.

1. За рахунок кредитів банку проводиться також поетапно:

- виходячи з кон'юнктури ринку грошей прогнозується відсоткова ставка, за якою можна взяти банківський кредит;
- визначається сума економії податкових платежів (на суму відсотків, які сплачуються банку зменшується розмір оподаткованого прибутку);
- проводиться розрахунок вартості кредиту.

Вартість компонента капіталу боргу після сплати податку розраховується наступним чином:

$$k_d - k_d \cdot T = k_d(1 - T) \quad (9.5)$$

де k_d - сума відсотку банку за кредит,
 T – гранична ставка податку на прибуток.

2. За рахунок випуску облігацій:

$$k_b = \frac{I \cdot (1 - T)}{M \cdot (1 - E)} \quad (9.6)$$

де I – річна величина купонної винагороди;
 M – номінальна вартість облігації;
 E – процент витрат на емісію облігацій.

3. За рахунок інших зовнішніх джерел. *Визначається як відношення витрат на їх залучення до величини капіталу, який залучається.*

9.2 Середньозважена вартість капіталу і шляхи її зменшення

Для розрахунку середньозваженої вартості капіталу (weighted average cost of capital – WACC) використовують цільові пропорції боргу, привілейованих та звичайних акцій [2]:

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_{ps} k_{ps} + w_e k_e + w_b k_b \quad (9.7)$$

де w_d, w_{ps}, w_e, w_b – це вага відповідно для боргу, привілейованих акцій, облігацій та акціонерного капіталу.

Визначення інвестиційної межі проєктів можливе за допомогою зваженої ГВК та внутрішньої ставки доходу.

Гранична вартість капіталу (ГВК) – вартість останньої грошової одиниці нового капіталу, що збільшує фірма [27].

Як тільки компанія одержує все більші і більші суми капіталу протягом досліджуваного періоду часу, починає зростати вартість компонентів власного капіталу, привілейованих акцій, боргу. Коли це трапляється, середньозважена вартість кожної грошової одиниці починає збільшуватись.

Точка розриву (ТР) – грошова сума нового капіталу, який зможе отримати фірма до того, як почне зростати середньозважена вартість капіталу.

Один із методів оцінки вартості підприємства є капіталізація доходів. Якщо спрогнозувати середньорічний чистий грошовий потік (*чистий прибуток+амортизація*), а далі капіталізувати його, використовуючи в якості дисконтної ставки середньозважену вартість капіталу, одержимо вартість підприємства.

Отже:

- чим більший грошовий потік, обумовлений діяльністю підприємства, і нижча вартість капіталу, тим більша вартість підприємства;
- якщо вартість фінансування збільшується, тоді вартість підприємства зменшується;
- зі зменшенням вартості фінансування, вартість підприємства збільшується.

Для зниження середньозваженої вартості капіталу можна використати такі прийоми:

- зменшити дивіденди, або тимчасово припинити їх виплату;
- виплатити дивіденди акціями;
- залучити додаткову кредиторську заборгованість в відповідності до договорів поставок (якщо це не загрожує значному зниженню показників ліквідності підприємства);
- одержати кредити на пільгових умовах, під пріоритетні інвестиційні програми (державні інноваційні фонди, різні міжнародні фонди і організації).

9.3 Управління структурою капіталу

Оптимальна структура капіталу – співвідношення власного і позиченого капіталу, яка забезпечує максимальну рентабельність власного капіталу, достатню фінансову стабільність при мінімальному ризику [27].

Фінансовий леверидж вимірює ефект, який полягає у підвищенні рентабельності власного капіталу за допомогою збільшення питомої ваги позиченого капіталу в його загальній сумі.

Ефект фінансового важеля (ЕФВ) виникає із різниці між рентабельністю активів (економічною рентабельністю) і “ціною” позиченого капіталу (середня ставка відсотка). В ЕФВ виділяють дві основні складові [27]:

- диференціал, який враховує оподаткування і характеризує різницю між економічною рентабельністю та ставкою відсотка за кредит. Диференціал, якщо він має позитивне значення, сприяє зростанню фінансової рентабельності підприємства, але до певної межі:

$$ЕФВ = (1 - K_{on})(R_{ек} - СП) \frac{ПК}{ВК} \quad (9.8)$$

де ЕФВ – ефект фінансового важеля;

K_{on} – коефіцієнт оподаткування прибутку;

$R_{ек}$ – економічна рентабельність;

$СП$ – середня ставка процента за позиковими коштами (або рівень фінансових витрат);

$ПК$ – позиковий капітал;

$ВК$ – власний капітал.

- плече важеля (ПВ) характеризує обсяг позиченого капіталу на одиницю власного. Зростання ПВ веде до зростання вартості позиченого капіталу, зменшенню фінансової стабільності, зростання фінансового ризику та підвищення ймовірності банкрутства. В цьому випадку ЕФВ набуває зворотної дії:

$$\left. \begin{aligned} D &= (1 - \text{Ставка оподаткування}) * (R_{EK} - CB) \\ PV &= \frac{\text{позичковий _ капітал}}{\text{власний _ капітал}} \end{aligned} \right\} (9.9)$$

Рентабельність використаного капіталу (економічна рентабельність):

$$R_{ек} = \frac{ДВПП}{A} \times 100\% \quad (9.10)$$

де $R_{ек}$ – економічна рентабельність;

$ДВПП$ – доходи підприємств до виплати податків і процентних платежів;

A – активи підприємства.

Рентабельність власного капіталу підприємства (рентабельність фінансова)

$$R_{фин} = \frac{ЧП}{ВК} \times 100\% \quad (9.11)$$

де $R_{фин}$ – фінансова рентабельність;

$ЧП$ – чистий прибуток;

$ВК$ – власний капітал.

Ефект фінансового важеля може бути виміряний за допомогою індексу:

$$\text{Індекс фінансового важеля} = \frac{\text{рентабельність власного капіталу}}{\text{рентабельність капіталу}} \quad (9.12)$$

При плануванні структури капіталу для фінансового менеджера визначальними є такі фактори:

1. Структура активів
2. Величина операційного важеля.
3. Стабільність продажів
4. Прибутковість підприємства.
5. Фактор оподаткування.
6. Ринкові умови.
7. Рішення керівництва.

Для оцінки ефективності виробничої діяльності підприємства використовується:

- Показник виробничого левериджу:

$$L_{\text{вир}} = \frac{CQ}{\text{ДВПП}} \quad (9.13)$$

де С – питомий маржинальний дохід на одиницю продукції;

Q – число одиниць продукції

- Показник фінансового левериджу:

$$L_{\text{фін}} = \frac{\Delta \text{ЧП}}{\Delta \text{ДВПП}} \quad (9.13)$$

- Показник виробничо-фінансового левериджу:

$$L_{\text{вир фін}} = L_{\text{вир}} \times L_{\text{фін}} \quad (9.14)$$

Аналіз формули засвідчує. Що диференціалом виступає різниця між середньозваженою вартістю власного і позичкового капіталу. Плече важеля може зміститися аналогічно вищерозглянутому. Отже:

- вартість капіталу розглядається в фінансовому менеджменті з однієї сторони, як процентна ставка, що повинно платити підприємство інвесторам, які вкладають капітал в підприємство, з другої – як необхідна ставка доходу, що повинно одержувати підприємство для покриття витрат на залучення капіталу;

- кожне джерело фінансування має свою вартість (ціну). Залучаючи капітал із різних джерел (випуск акції, облігації, одержання кредитів тощо). фінансові менеджери повинні забезпечити зниження середньозваженої вартості капіталу, тобто середньої плати за всі джерела фінансування;
- залучення позикового капіталу в розумних межах може визвати ефект фінансового левериджу (важеля), який проявляється в прирості рентабельності власного капіталу. Показниками фінансового левериджу є відношення довгострокового позикового капіталу до власного капіталу;
- задача фінансового менеджера – підтримувати оптимальну структуру капіталу, щоб використовувати ефект фінансового левериджу та не збільшувати ризик банкрутства підприємства.

9.4 Практикум до теми 9: Оцінювання середньозваженої вартості капіталу підприємства

Завдання 1. Чому дорівнює балансова, ринкова вартість активів та прихований капітал, якщо балансова оцінка власного капіталу становить 10 млн. грн., ринкова оцінка власного капіталу – 15 млн. грн., зобов'язання – 12 млн. грн.?

Завдання 2. Необхідно розрахувати середньозважену вартість капіталу за наступними наведеними в таблиці.

Найменування джерела засобів	Середня вартість даного джерела засобів, %	Питома вага даного джерела засобів у пасиві
Привілейовані акції	60	0,1
Звичайні акції і нерозподілений прибуток	80	0,5
Позичкові засоби, включаючи кредиторську заборгованість	50	0,4

Завдання 3. Розрахувати середньозважену вартість капіталу компанії, якщо воно використовує лише борг та власний капітал. Процентна ставка, яку сплачує компанія за отримання позичкових коштів у банку – 10% річних, гранична ставка

оподаткування становить 40%. Звичайні акції компанії продаються за \$23 за акцію з очікуваним дивідендом \$1,24, прогнозований темп росту дивідендів 8%. Компанія вирішили здійснити випуск привілейованих акцій, витрати на емісію по яким становлять 2,5% від ринкової вартості акцій. Привілейовані акції компанії продаються на ринку за \$100, з \$10 виплатою дивіденду на акцію. Визначте та проаналізуйте WACC корпорації, якщо цільова структура капіталу вже визначена:

Структура капіталу	Сума, дол.	Питома вага, %
Довгостроковий борг	754000000	
Привілейовані акції	40000000	
Акціонерний капітал (нерозподілені прибутки + звичайні акції)	896000000	
Сукупний капітал	1690000000	

Завдання 4. Підприємство розглядає наступні проекти, розташовані за величиною їх прибутковості (IRR):

Проект	IRR, %	Інвестиції в проект, грн.	Сукупні інвестиції, грн.	Межі нового фінансування, грн.	WACC, %
1	18	500 тис	500 тис	Менше 1 млн.	9,0
2	17	500 тис	1 млн	Від 1 млн. до 3 млн.	9,5
3	15	1,5 млн	2,5 млн	Від 3 млн. до 6 млн.	10,5
4	12	1,5 млн	4 млн	Від 6 млн. до 8 млн.	11,0
5	11	1 млн	5 млн	Більше 8 млн.	11,9
6	10	3 млн	8 млн		
7	8	3 млн	11 млн		

Визначити доцільність впровадження кожного із альтернативних проектів на основі порівняння внутрішньої норми доходності проекту та середньозваженої вартості. Розв'язок представити у графічному вигляді.

Завдання 5. Використавши дані фінансової звітності (задача 7, тема 1), розрахуйте вартість власного капіталу підприємства, якщо рівень дивідендних виплат становить 15%.

Завдання 6. За даними фінансової звітності (задача 7, тема 1) визначте середньозважену вартість капіталу підприємства, якщо вартість власного капіталу становить 5,7 %, а вартість залученого капіталу 24 %.

Завдання 7. Акціонерний капітал підприємства складають прості акції. Кількість акцій – 100 000 шт., балансова вартість акції – 70 грн. Обсяг позикового капіталу – 1 000 000 грн. Вартість акціонерного капіталу – 15% , позикового – 13%. Ставка податку на прибуток підприємства – 18%. Визначити середньозважену вартість капіталу та дивіденди, сплачені на одну акцію, якщо дохід до виплати процентів та податків (ДВПП) становить 2 030 000 грн. Весь прибуток розподіляється серед акціонерів у вигляді дивідендів. Як зміниться WACC і дивіденд у розрахунку на акцію, якщо підприємство викупить за балансовою вартістю 25% акцій і на таку саму суму випустить і розмістить облігації. Як передбачають менеджери підприємства, вартість акціонерного капіталу при цьому зросте до 17%, а позикового – до 14%. (Вважаємо, що діяльність підприємства є стабільною, а дохід до виплати процентів та податків не змінюється в результаті змін у структурі капіталу).

Завдання 8. Визначити ринкову оцінку власного капіталу підприємства, якщо в результаті морального зносу основні засоби можуть бути продані на ринку за ціною, що становить 70 % їх балансової вартості, товарно-матеріальні запаси – 50 %. Безнадійна дебіторська заборгованість становить 20 %. Ціна акції, якими володіє підприємство, зросла на 50 %. На скільки відрізняються балансова та ринкова оцінки капіталу?

АКТИВ	тис. грн.	ПАСИВ	тис. грн.
Основні засоби	500	Статутний капітал	450
Довгострокові фінансові вкладення	50	Резервний капітал	50
Товарно-матеріальні запаси	200	Нерозподілений прибуток	50
Дебіторська заборгованість	100	Кредити банків	300
Грошові кошти	100	Кредиторська заборгованість	100
Всього	950	Всього	950

Завдання 9. Підприємство має власний капітал 60 тис. грн. Норма рентабельності активів $R_{ек}$ – 10%, мінімальна ставка проценту за кредит (ставка без ризику) – 8%. Визначити, при якій фінансовій структурі капіталу дія ЕФВ буде максимальною, що забезпечить максимальну рентабельність власного капіталу.

Варіанти фінансової структури					Ставка за кредит			R _{ек} %	Очікувана сума прибутку			Рентабельність власного капіталу, %
Сума капіталу			Питома вага, %		Без ризику	з урахуванням ризику	Сума		До сплати % за кредит	Сплати за кредит	Після сплати за кредит	
ВК	ПК	Сума	ВК	ПК								
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
60	-				-	-						
60	15				8	-						
60	30				8	0,5						
60	60				8	1,0						
60	90				8	1,5						
60	120				8	2,0						

Завдання 10. Проаналізуйте рівень левериджу підприємства, якщо ціна одиниці продукції – 250 грн., обсяг реалізованої продукції за попередній період 50 тис.од., а у звітний період – 120 тис. од., питомі змінні витрати становлять 100 грн., умовно постійні витрати – 400 тис. грн., відсотки за кредит сплачуються у розмірі 150 тис. грн. щорічно. Розрахунки навести у табличному вигляді.

Показники діяльності підприємства	Минулий період	Звітний період
Обсяг реалізації продукції, тис. од.		
Обсяг реалізації продукції, тис. грн.		
Змінні витрати, тис. грн.		
Постійні витрати, тис. грн.		
Валовий дохід, тис. грн.		
Відсотки за кредит, тис. грн.		
Оподатковуваний прибуток, тис. грн.		
Податок (18%)		
Чистий прибуток		
Показник виробничого левериджу		
Показник фінансового левериджу		
Показник виробничо-фінансового левериджу		

Завдання 11. Для організації виробничої діяльності підприємства необхідні інвестиції в сумі 100 тис. грн. при

мінімально-прогнозований вартості акціонерного капіталу (6,8%) акції можуть бути продані на суму 25 тис. грн. Подальше залучення капіталу через продаж акцій визначає збільшення відсотку виплати дивідендів. Мінімальна ставка за кредит (без ризику) – 8%. Визначити фінансову структуру капіталу, при якій буде досягнута найменша середньозважена вартість капіталу.

Загальна потреба в капіталі	Фінансова структура капіталу, %		Очікуваний рівень дивідендів, %	Відсоткова ставка за кредит, %	Вартість складових частин капіталу, %		СЗВК, %
	ВК	ПК			ВК	ПК	
1	2	3	4	5	6	7	8
100	25	75	6,8	11			
100	30	70	7,0	10,5			
100	40	60	7,5	10			
100	50	50	8,0	9,5			
100	60	40	8,5	9,0			
100	70	30	9,0	8,5			
100	80	20	9,5	8,0			
100	100	-	10	-			

Завдання 12. Визначити: 1) Силу впливу фінансового левериджу, якщо при чистому доході 12 млн. грн. витрати (без відсотків за кредит) становлять 10 млн. грн. 2) Силу інтегрованого левериджу. Якщо постійні витрати становлять 4,5 млн. грн. Сума щорічних обов'язкових платежів підприємства 900 тис. грн.; зобов'язання зі сплати дивідендів за привілейованими акціями (за рахунок чистого прибутку) – 400 тис. грн.; зобов'язання зі сплати процентів за довгостроковий кредит – 500 тис. грн.

9.5 Завдання для самостійного опрацювання

1. Розглянути поняття точки розриву на графіку граничної вартості капіталу.
2. Дослідити сучасні підходи до управління вартістю капіталу підприємства.

ТЕМА 10. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

- 10.1 Фінансове планування на підприємстві: зміст і завдання
- 10.2 Економічна сутність бюджетування
- 10.3 Управління бюджетним процесом на підприємствах.
Бюджетний контроль
- 10.4 Антикризове управління підприємством
- 10.5 Практикум до теми 10: Формування фінансових планів на підприємстві
- 10.6 Завдання для самостійного опрацювання

10.1 Фінансове планування на підприємстві: зміст і завдання

Фінансово-господарська діяльність підприємств спрямована на досягнення та збереження конкурентоспроможної позиції підприємства. Тому важливим для підприємств є планування майбутньої діяльності, зокрема складання коротко- та довгострокових планів.

Фінансове планування – це процес забезпечення фінансових планів, який полягає у визначенні фінансових цілей, встановленні ступеня відповідності цих цілей поточному фінансовому стану підприємства та формування послідовних дій, спрямованих на досягнення цілей [62].

Разом із тим, завдяки фінансовому плануванню підприємство має змогу прогнозувати й управляти платоспроможністю, контролювати ліквідність баланду, обґрунтовувати і вибирати джерела збільшення фінансових ресурсів і на цій базі зміцнювати свою конкурентну позицію [29].

За допомогою фінансового планування підприємство має змогу ефективно виконувати такі завдання [29]:

- втілити розроблені стратегічні завдання в форму конкретних фінансових показників;
- забезпечити відтворювальний процес необхідними джерелами фінансування;
- виявити внутрішні резерви збільшення доходів та способи їх мобілізації;

- узгодити показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання;
- обґрунтувати найбільш вигідні напрями і проекти інвестування коштів;
- дбати про інтереси інвесторів та акціонерів при розподіленні прибутків;
- обґрунтувати фінансові взаємовідносини з бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання;
- здійснювати контроль за фінансовим станом та платоспроможністю підприємства.

За змістом фінансове планування охоплює управління грошовими потоками, дебіторською і кредиторською заборгованістю, кредитними ресурсами, дивідендною політикою, інвестиційною діяльністю, емісійною діяльністю, регулюванням структури активів і структури капіталу.

Фінансове планування включає [29]:

- фінансове прогнозування;
- поточне фінансове планування;
- бюджетування;
- оперативне фінансове планування.

Фінансове прогнозування – це дослідження та розробка ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільне фінансове становище підприємства в майбутньому [29].

Поточне фінансове планування – це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування – це складова перспективного плану, яка його конкретизує і втілює в показники [29].

Бюджетування – це процес планування діяльності підприємства, його структурних підрозділів методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів та встановлення всіх видів фінансових витрат, джерел їх покриття і очікуваних результатів. Бюджетування належить до поточного планування, хоча бюджети можна складати і на більш тривалі проміжки часу, ніж один рік [29].

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів щодо запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів [29].

Якщо фінансове прогнозування визначає найважливіші пропорції і темпи розширеного відтворення, розглядає можливі альтернативи розробки фінансової стратегії, яка забезпечує стабільне фінансове становище підприємства у майбутньому, то **поточне планування** здійснюється на більш короткі строки і відзначається конкретністю завдань та шляхів їх реалізації.

Таким чином, фінансове планування підпорядковане цілям стратегії розвитку підприємства. На першому етапі передбачається детальний аналіз і оцінка як внутрішніх, так і зовнішніх джерел інформації, які можуть вплинути на фінансові показники діяльності підприємства.

До внутрішньої інформації, що лежить в основі розробки фінансових планів відносять [29]:

- виробничу програму підприємства;
- розрахунки потреби у виробничо-матеріальних запасах, трудових ресурсах і кошториси відповідних витрат;
- план продажу продукції;
- розрахунки платежів до бюджету і позабюджетні фонди;
- план технічного розвитку та обсяги інвестицій;
- план соціального розвитку підприємства тощо.

До зовнішньої інформації відносять:

- інформацію про зміни в грошово-кредитній, податковій, бюджетній політиці;
- прогноз кон'юнктури ринку;
- стан розвитку страхового та валютного ринків;
- інвестиційний клімат тощо.

Планування як процес розробки майбутніх сценаріїв розвитку підприємства базується на використанні системи методів. До основних з них відносять такі [29]:

1. Балансовий метод, в основі якого лежить розробка узгодженого плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат).

2. Розрахунково-аналітичний метод передбачає розрахунок планових показників шляхом коригування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники.
3. Нормативний метод базується на використанні фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби у фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи та ін.).
4. Метод економіко-математичного моделювання дає змогу з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.
5. Коефіцієнтний метод, або метод відсотка від реалізації, – визначення встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками. Оскільки товарооборот впливає на обсяги запасів сировини, матеріалів, обсяги грошових коштів, суму кредитів тощо, то визначається відсоткова залежність між різними активами і пасивами та обсягами товарообороту. Потім визначається сума фінансових коштів, яку потрібно залучити із зовнішніх джерел.

Вибір того чи іншого методу планування визначається багатьма факторами, наприклад, тривалістю планового періоду, вихідною інформаційною базою, цілями і завданнями плану, кваліфікацією фінансових менеджерів, наявністю програмних продуктів і технічних засобів управління.

10.2 Економічна сутність бюджетування

Згідно із сучасними трактуваннями, бюджет – кількісний вираз плану, інструмент контролю та координації його виконання. Бюджет стає частиною системи управлінського контролю,

оскільки фактичні результати порівнюють із плановими для вживання необхідних заходів [27].

Процес складання бюджетів і контролю за їх виконанням отримав назву – бюджетування. До основних характеристик бюджетування можна віднести:

- короткостроковість (до одного року); внутрішню спрямованість;
- високий рівень конкретизації;
- тісний взаємозв'язок з контролем та аналізом відхилень.

Класифікація функцій, яка запропонована німецькими експертами в галузі контролінгу А. Цюндом та П. Хорвачем:

- 1) функція регулювання фінансових компетенцій (визначення потреби у фінансових ресурсах, необхідних для досягнення поставлених цілей окремими підрозділами підприємства);
- 2) функція прогнозування (в бюджетах знаходять свій фінансовий вираз майбутні операції підприємства);
- 3) функція координації (наявні та мобілізовані фінансові ресурси повинні спрямовуватися на досягнення цілей, визначених у стратегії розвитку підприємства);
- 4) функція мотивації (виконання бюджетних показників є критерієм ефективності діяльності окремих осіб, структурних підприємств тощо).

Бюджети можуть бути складені: для підприємства загалом; для структурних підрозділів.

Бюджети підрозділів зводять в основний (зведений) бюджет.

Основний бюджет – це фінансове та кількісне відображення виробничих планів усіх підрозділів підприємства, необхідних для досягнення поставлених цілей. Основний бюджет складається з операційних і фінансових бюджетів.

Операційний бюджет – це сукупність бюджетів затрат і доходів, які забезпечують складання бюджету прибутку.

До операційних бюджетів належать бюджети: продажів; виробництва; прямих матеріальних затрат; прямих затрат на оплату праці; виробничих накладних затрат; запасів на кінець звітного періоду; виробничої собівартості готової продукції; собівартості реалізованої продукції; витрат на збут; адміністративних витрат; прибутку.

Фінансовий бюджет – сукупність бюджетів, які відображають заплановані кошти і фінансовий стан підприємства.

Фінансовий бюджет складається з: бюджету капіталовкладень; бюджету коштів; бюджетного балансу. Схема формування бюджету представлена на рис. 10.1.

Існують два способи бюджетування: через приріст і «з нуля».

Бюджетування через приріст – це складення бюджетів на підставі фактичних результатів, досягнутих у попередньому періоді. При такому підході фактичні показники минулого періоду коригують з урахуванням цінової і податкової політики держави та інших даних.



Рис 10.1 – Структурна схема формування бюджетів підприємства

Джерело: [27]

Бюджетування «з нуля» – це метод, при якому кожного разу необхідно робити обґрунтування запланованих витрат так, ніби діяльність здійснюється вперше. Такі переваги бюджетування вимагає від кожного центру бюджетування виявлення проблем та їх розв’язання на стадії планування. Цей метод є значно дорожчий і потребує значних затрат часу і грошей.

Бюджетування здійснюється, як правило у такій послідовності:

1. Ознайомлення відповідальних за бюджет осіб з основними напрямками політики підприємства;
2. Визначення основних обмежувальних факторів;
3. Обґрунтування та підготовка бюджету прошарків;
4. Складання бюджетів;
5. Обговорення бюджетів із вищим керівництвом;
6. Координація та аналіз обговорених бюджетів;
7. Затвердження бюджетів.

Бюджет продажу. Цей бюджет складається на підставі результатів прогнозу продажу.

Прогноз продажу – це передбачення майбутніх обсягів реалізації продукції або послуг.

Бюджет виробництва – виробнича програма, яка визначає заплановані номенклатуру та обсяг виробництва продукції в бюджетному періоді:

$$\text{Обсяг виробництва} = \text{обсяг продажу готової продукції на початок періоду} - \text{запас готової продукції на кінець періоду} \quad (10.1)$$

Бюджет використання матеріалів – це плановий документ, що визначає кількість і номенклатуру матеріалів, необхідних для виконання виробничої програми бюджетного періоду.

Бюджет придбання матеріалів – це плановий документ, який містить розрахунок кількості матеріалів, які необхідно придбати за бюджетний період:

$$\text{Обсяг закупівлі матеріалів} = \text{виробничі потреби в матеріалах} + \text{необхідний запас матеріалів} - \text{початковий запас метріалів на кінець року} \quad (10.2)$$

Виробнича потреба в матеріалах визначається бюджетом використання матеріалів.

Бюджет прямих витрат на оплату праці – це плановий документ, у якому відображено витрати на оплату праці, необхідні для виробництва товарів або послуг за бюджетний період. Цей бюджет складається на підставі даних бюджету виробництва і встановлених технологічних норм праці на одиницю продукції та тарифної ставки робітників відповідної кваліфікації.

Бюджет прямих виробничих витрат – це плановий документ, що відображає накладні витрати, пов'язані з виробництвом продукції (послуг) у бюджетному періоді. Цей бюджет складається на основі виробничої програми, укладених угод (оренди, обслуговування тощо) та відповідних розрахунків (амортизація). Сума змінних виробничих накладних витрат у кожному кварталі визначається на підставі ставки розподілу [27].

Бюджет собівартості виготовленої продукції – плановий документ, у якому наведено розрахунок собівартості продукції, що її передбачається виготовити в бюджетному періоді.

Бюджет собівартості реалізованої продукції – плановий документ, який містить розрахунок собівартості продукції, що буде реалізована в бюджетному періоді.

Бюджет загальногосподарських витрат (загальних і адміністративних) – плановий документ, що відображає очікувані витрати на управління та обслуговування підприємства загалом.

Бюджет витрат і збут – плановий документ, у якому наведено постійні зміни, пов'язані зі збутом продукції в бюджетному періоді.

Бюджетний звіт про прибуток – проформа фінансової звітності складена до початку звітного періоду, яка відображає фінансовий результат діяльності, яка передбачається.

Бюджет грошових коштів – це плановий документ, що відображає майбутні платежі та надходження коштів. Складається на підставі операційних бюджетів. Оскільки не всі доходи і витрати пов'язані з рухом грошових коштів, тому необхідно визначити суму доходів і витрат, що мають грошовий характер. Для цього, насамперед, слід виключити амортизаційні відрахування, бо по них не треба сплачувати гроші.

Бюджетний баланс – це проформа фінансової звітності, яка містить інформацію про майбутній стан підприємства, який очікується в результаті запланованих операцій.

Прогнозний звіт про прибуток – форма фінансової звітності, складена на початок звітного періоду, яка відображає фінансовий результат запланованої діяльності.

Прогнозний баланс є формою фінансової звітності, що містить інформацію про майбутній стан підприємства, який очікується унаслідок запланованих операцій.

Складання прогнозного балансу потрібне підприємству з різних причин:

- може висвітлити окремі несприятливі фінансові проблеми, розв'язувати які керівництво не планувало;
- служити високоточним інструментом контролю решти бюджетів на майбутній період діяльності підприємства;
- допомагає керівництву робити розрахунки різних коефіцієнтів і показників;
- допомагає визначити перспективні джерела фінансування і врахувати важливі обставини, що можуть вплинути на функціонування підприємства у прогнозному періоді.

10.3 Управління бюджетним процесом на підприємствах. Бюджетний контроль

Прогнозний баланс складають на підставі балансу на початок бюджетного року, бюджетів операційних затрат і бюджету грошових коштів. Схема складання зведеного (основного) бюджету підприємства починається з нижнього рівня управління.

Управління бюджетним процесом здійснює бюджетний комітет – орган, що постійно діє і займається детальною перевіркою стратегічних виробничих та фінансових планів, дає рекомендації, розв'язує протиріччя і оперативно вносить корективи в діяльність компанії. У нього, як звичайно, входять керівники верхньої ланки, які утворюють консультативну групу, до діяльності якої також можуть бути залучені і зовнішні консультанти, які можуть бути залучені до такої діяльності [27].

Бюджетний комітет як головний орган виконує такі функції: вибір бюджетної політики; вивчення бюджетних показників, підготовлених керівниками підрозділів; перегляд бюджетних показників (якщо необхідно) та їх затвердження; аналіз запропонованих бюджетів і підготування рекомендацій.

Бюджети можуть бути статичними і гнучкими. Статичні бюджети складають для одного рівня виробництва (обсягу виробництва або реалізації).

Наприкінці звітного періоду неодмінно складають звіти про виконання бюджетів (у структурних підрозділах і на підприємстві загалом), які є основою для здійснення бюджетного контролю. У звітах порівнюють фактичні показники із запланованими, розраховують відхилення від бюджету і дають пояснення до них.

Бюджетний контроль полягає у співвідношенні фактичних результатів бюджетом, аналізі причин відхилень і внесені відповідних корективів.

Аналіз відхилень є процесом систематичного порівняння бюджетних (стандартних) і фактичних показників діяльності та пояснення причин відхилень і здійснюється за схемою (рис. 10.2).

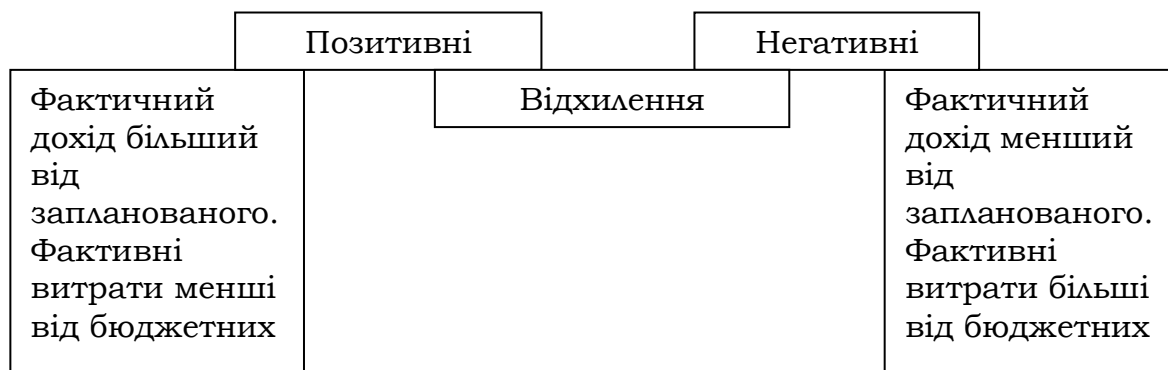


Рис. 10.2 – Схема аналізу за відхиленнями
Джерело: [27]

Існують деякі причини, з яких можуть виникнути відхилення, їх поділяють на зовнішні, незалежні від діяльності підприємства, та внутрішні, залежні від діяльності підприємства:

1. Зовнішні причини: економічні, соціальні, юридичні і політичні зміни; зміни в конкуренції; зміна умов поставок.

2. Внутрішні причини: зміна методів управління; неефективне використання ресурсів; неякісне складання бюджету.

Отже, розроблення бюджетів забезпечує періодичне планування операцій підприємства, дає можливість передбачити майбутні проблеми і визначити найкращий шлях досягнення стратегічної мети.

Кваліфіковане розроблення бюджету та використанню усіх його можливостей ґрунтується на застосуванні комп'ютерної техніки.

10.4 Антикризове управління підприємством

Система антикризового управління являє собою комплекс узгоджених елементів, які, взаємодіючи між собою, діагностують ознаки та прояви кризи, сприяють її подоланню, подальшому поверненню підприємницьких структур до стабільного функціонування та створюють необхідні умови для подолання негативного впливу зовнішніх та внутрішніх факторів на діяльність підприємств. До складових елементів антикризового управління належать: суб'єкт та об'єкт, мета, пріоритетні цілі та завдання, основні принципи, функції, методи та критерії оцінки ефективності проведення антикризових заходів [17].

У фінансовому менеджменті головний акцент робиться на фінансові кризи.

Фінансові кризи – характеризують протиріччя в стані фінансової системи чи фінансових можливостях фірми. Це кризи грошового вираження економічних процесів. Неплатоспроможність – основна ознака фінансової кризи. Фінансова криза може призводити до банкрутства підприємства [33].

Головною метою антикризового управління є створення умов для стійкого функціонування підприємств на ринку у відповідь на будь-які економічні, політичні і соціальні перетворення в країні, розробка стратегічних альтернатив на основі прогнозування та передбачення розвитку ситуації, уникнення фінансових проблем

та подолання загрози банкрутства з найменшими втратами, впровадження інноваційних змін у діяльність [36].

Предметом антикризового управління діяльністю підприємства є дослідження можливих і реальних причин кризи, факторів що її спричиняють, її ознак і наслідків, що погіршують нормальні умови функціонування підприємства [37].

Об'єктом антикризового управління є кризові явища у розвитку підприємства, процес їх подолання та подальше попередження. Суб'єктами антикризового управління є певне коло осіб, що реалізує його наступні завдання: своєчасне виявлення слабких ознак появи кризи і відповідне оперативне реагування; інтенсивне використання усіх можливих засобів управління; впровадження різноманітних інструментів подолання фінансових проблем з найменшими збитками [36].

Система антикризового управління підприємством повинна відповідати і таким принципам [36]:

- сталість і безперервність;
- рання діагностика кризових явищ;
- інноваційність у всіх сферах діяльності підприємства;
- управління по «слабких сигналах».

При попередженні кризових ситуацій, виділяють шість основних антикризових функцій: планування, організація, мотивація, облік, аналіз і контроль [36].

Критеріями оцінки ефективності антикризового управління є наступні [37]:

- зміна показників виробничої діяльності та фінансового стану внаслідок антикризового управління;
- динаміка позитивних змін та економічного ефекту;
- відповідність змін втраченим можливостям підприємства;
- швидкість пристосування підприємства до змін;
- достатність та швидкість одержання інформації для прийняття об'єктивних антикризових рішень;
- доцільність антикризових заходів;
- рівень кваліфікації працівників.

Аналітичне (діагностичне) дослідження підприємства, що передуює антикризовому управлінню, повинно проводитися також під час його здійснення і є необхідним для встановлення та ідентифікації кризи, її глибини та характеру, прийняття

антикризових рішень задля виведення підприємства із стану кризи. Діагностика кризового стану є необхідним етапом у процесі вивчення небезпек, що приховані у підсистемах життєдіяльності підприємства, що здійснюється на основі дослідження проблеми у результаті нагляду за станом усіх ланок підприємства. Діагностикою кризи являється виявлення невідповідностей та характеру відхилень між фактичним та плановим (нормативним) значенням певних фінансових та економічних показників, між внутрішнім та зовнішнім середовищем підприємства, між окремими структурами всередині підприємства, аналіз величини цих відхилень та можливості їх негативного впливу на процес функціонування та розвитку підприємства [36].

Економічна діагностика передбачає не тільки вивчення попереднього та поточного стану підприємства, а й здійснює дослідження перспективного можливого виникнення певних ситуацій, ендогенних та екзогенних факторів, що впливають на підприємство. Також інформація, отримана у результаті діагностики, має важливе практичне значення – у результаті її одержання менеджери підприємства здатні, опираючись на її дані, обґрунтувати відповідні рішення і впровадити заходи щодо зміни системи управління, фінансового оздоровлення (економічної санації), підвищення прибутковості, платоспроможності, конкурентоспроможності та ринкової привабливості підприємства [18].

Основною метою діагностики ознак кризи на підприємстві є підготовка інформації для аналізу та первинна її обробка задля здійснення відповідних рішень щодо управління підприємством, у тому числі й антикризового, протягом усього етапу життєдіяльності підприємства залежно від характеру отримуваної інформації. Результати економічної діагностики базуються відповідно на аналізі поточної діяльності підприємства, превентивної (попередньої) інформації та перспективного аналізу результатів виробничо-господарської та фінансової діяльності підприємства та впливають на програму розвитку підприємства та його стратегічний вибір.

Діагностика та аналіз кризи на підприємстві залежить від фази прояву кризи. На передкризовому етапі здійснюється базовий (фундаментальний) аналіз можливості виникнення

кризових явищ, що включає використання моделей та показників ймовірності банкрутства (метод Альтмана, метод Бівера, модель Аароні-Джонса-Сворі та ін.), методів оцінки ризиків (метод Монте-Карло, аналіз сценаріїв, метод критичних значень, метод експертних оцінок, метод дерева рішень), аналізу перспектив виникнення криз у галузі, аналізу портфельних активів [36].

На фазі «збурення» кризи проводиться аналіз відповідності проведених антикризових заходів характеру кризи: аналіз ефективності господарської діяльності у порівнянні із середньоринковим значенням. Аналіз ефективності диференціації портфелю активів, аналіз виробничо-технічних показників підприємства, аналіз відповідності витрат обсягу виробництва та прибутку [36].

Під час етапу «розгону» кризи слід звернутися до таких методів діагностики кризового стану: використання ймовірнісних методів оцінки ризику (метод аналогій. Аналіз чутливості, аналіз сценаріїв), альтернативний аналіз короткострокових перспектив кризи в галузі з використанням технічного аналізу фондового ринку [36].

За умов, коли підприємство знаходиться в «апогеї» кризи, аналіз його стану на основі поточних антикризових заходів проводиться за такими методами: експрес-аналіз фінансових коефіцієнтів (ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності, прибутковості), аналіз із використанням моделі-діаграми «DU PONT», аналіз динаміки кризи у галузі та технічний аналіз фондового ринку [36].

Повернення до нормального стану функціонування підприємства також містить приховані ризики, тому на цьому етапі слід здійснювати короткостроковий аналіз динаміки негативних проявів та середньостроковий прогноз шляхом аналізу фінансових коефіцієнтів, аналізу та оцінювання ризиків, експрес-аналізу ефективності господарської діяльності, порівняння із конкурентами та середнім значенням по ринку.

На етапі «заспокоєння» кризи застосовується фундаментальний аналіз втрачених можливостей, у тому числі поглиблений аналіз ефективності господарської діяльності, використання ймовірнісних методів оцінки ризику, оцінювання впливу несистематичних ризиків [36].

Післякризовий стан підприємства потребує постійного моніторингу за його станом та діагностику можливих загроз, комплексного аналізу розмірів збитків та збереження потенціалу шляхом аналізу техніко-організаційного рівня та умов виробництва, аналізу використання виробничих ресурсів, аналізу перспектив кризи у галузі, використання глобальних узагальнених показників ймовірності банкрутства, оцінки бізнесу та операційної діяльності [36].

Якісно та вчасно здійснена діагностика підприємства формує відповідну аналітичну основу для створення антикризової програми підприємства, розробки комплексу доцільних та відповідних дослідженим умовам антикризових заходів, та забезпечує сприятливі передумови для вдалого вирішення задач по виявленню, попередженню та подоланню кризи [36].

Задля виявлення чинників неплатоспроможності та ознак кризи на підприємстві, попередження загрози збитковості у довгостроковому періоді важливим є застосування політики антикризового управління, що передбачає: проведення деталізованого контролю за фінансовим станом підприємства для того, щоб запобігти появі кризових явищ на ранніх етапах; пошук та впровадження ефективних та доцільних внутрішніх важелів регулювання фінансової стабільності підприємства; застосування системи антикризових рішень стосовно підвищення рівня управління ресурсами підприємства, базуючись на інноваційних засобах; розгортання інноваційної політики в усіх сферах функціонування підприємства, яка передбачає [36]:

- удосконалення та впровадження новітніх технологій виробництва на основі інноваційних методів;
- адаптація продукції та послуг підприємства до вимог ринку та НТП, виготовлення продукції із принципово новими функціональними характеристиками та якостями;
- пошук інвестиційних ресурсів та розширення напрямків господарської діяльності підприємства;
- інновації у маркетинговій сфері, покращення збутової політики;
- здійснення перетворень у організаційній структурі управління підприємством [35].

Фундаментом, що забезпечуватиме стійкість підприємства та його подальший розвиток за умов нестабільності економічного макро- і мікросередовища, погіршення яких може призвести до виникнення кризи, має бути попередньо визначена інноваційна стратегія діяльності підприємства, що є одним з інструментів у процесі реалізації антикризової програми.

Існують відмінності у аспектах антикризового управління діяльністю підприємств та санації у дослідженнях вітчизняних та зарубіжних вчених. На відмінну від вітчизняних науковців, які антикризове управління визначають як сукупність певних процедур, та послідовність конкретних заходів, зарубіжні економісти вважають, що антикризовому управлінню характерні прояви суспільних комунікацій та акцентують на необхідності зв'язків із громадськістю. Відповідно тому у європейських країнах та інших розвинених країнах світу набула поширення особлива антикризова політика, що включає значну кількість процесуальних заходів щодо недопущення банкрутства та процедури задля максимального задоволення вимог кредиторів підприємствами-боржниками. Крім того, у закордонній сфері антикризового управління присутні некомерційні організації, які сприяють практиці ризик-менеджменту та обміну ідеями задля запобігання кризовим ситуаціям [13].

Шляхами подолання фінансової кризи на підприємстві є [33]:

- фінансова дисципліна;
- постійний моніторинг виробничо-господарської діяльності підприємства;
- скорочення прострочених зобов'язань;
- підвищення ліквідності майна шляхом переведення низькооборотних активів на високооборотні;
- використання більш прогресивних методів управління фінансовоекономічною діяльністю, що сприятиме зростанню ефективності управління;
- здійснення реструктуризаційних заходів у сфері фінансів;
- проведення фінансового оздоровлення підприємства (санації);
- усунування зовнішніх факторів банкрутства;

- забезпечення стійкого фінансового становища підприємства у короткотривалій перспективі шляхом розробки та реалізації фінансової стратегії.

У процесі розробки антикризових процедур для управління суб'єктами господарювання в Україні необхідно враховувати досвід провідних країн світу. Пріоритетним повинні стати збереження життєздатності підприємств та створення передумов для співіснування підприємницьких структур.

Банкрутом є не кожний неплатоспроможний суб'єкт підприємницької діяльності, а лише такий, що визнаний господарським судом як нездатний виплатити свої грошові зобов'язання. З одного боку банкрутство діє як регулятор ринкової економіки, основним призначенням якого є виведення з ринку слабких та збиткових гравців. Проте, з іншого – необхідним є забезпечення успішної роботи підприємницьких структур та впровадження оперативних заходів санації. Рівень банкрутства та збитковості у підприємницькій діяльності в Україні щороку зростає [36].

10.5 Практикум до теми 10: Формування фінансових планів на підприємстві

Завдання 1. Скласти помісячний бюджет поточних надходжень та витрат на період з 1 липня по 1 січня для підприємства, що займається пошиттям та оптовим продажем жіночих сумок. Щомісячні обсяги реалізації становлять 1000 сумок, крім серпня, листопада, лютого та травня, коли обсяги реалізації зростають у 1,3 рази. Ціна реалізації однієї сумки – 1000 грн. Розрахунки за продукцію з оптовими покупцями здійснюються в середньому протягом двох місяців. При цьому 50% покупців сплачують кошти протягом першого місяця, 40 % – протягом другого, 10 % – протягом третього місяця. Закупівля сировини для пошиття сумок здійснюється за місяць до того, як сировина буде використана з відстрочкою платежу на один місяць. Витрати на сировину становлять 60 % ціни реалізації, заробітна плата – 20 %, плата за оренду приміщень, комунальні та

інші платежі – 50000 грн. на місяць. У липні підприємство має внести до бюджету податки на суму 300000 грн., у жовтні – 400000 грн. Мінімальний залишок грошових коштів на рахунку повинен бути не менш як 200000 грн. Залишок коштів на рахунку на початок липня становив 260000 грн. [62].

Задача 2. Розрахувати бюджет продажу, графік очікуваних грошових надходжень від продажу; бюджет використання матеріалів, бюджет придбання матеріалів, графік очікуваних виплат за матеріали

Назва показників	Значення показників			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1.Обсяг продажу, шт.	23800	17900	28400	28200
2. Ціна за од., грн.	34	38	41	49
3.Продаж, %	70	89	90	95
4.Матеріальні витрати на од., кг	5	5	5	5
5.Середньозважена ціна матеріалів,грн. /кг	15	15	15	15
6. Початковий запас матеріалів, кг	23200	18900	22400	23780
7. Витрати на закупівлю, грн.	3,27	3,27	3,27	3,27
8. Платежі за матеріали, %	65	85	85	90
9. Необхідний запас готової продукції на кінець періоду, шт.	10% обсягу продажу наступного кварталу			2600
10. Необхідний початковий запас готової продукції, шт.	10% обсягу продажу поточного кварталу			

Джерело: [12]

Задача 3. Розрахувати бюджет продажу, графік очікуваних грошових надходжень від продажу

Назва показників	Значення показників			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1.Обсяг продажу, шт.	57800	56900	43400	64000
2. Ціна за од., грн.	23	24	28	35
3.Продаж, %	80	80	90	90
5. Запас готової продукції на початок періоду, шт.	32400	33570	29850	32800

Джерело: [12]

Задача 4. Скласти бюджет виробничих накладних витрат підприємства

Назва показників	Значення показників			
	I квартал	II квартал	III квартал	IV квартал
1.Обсяг виробництва, шт.	5420	6230	6890	5970
2. Змінні витрати за рік, грн.	62800			
2.1. заробітна плата	60% суми змінних витрат за рік			
2.2. комунальні платежі	25% суми змінних витрат за рік			
2.3. ремонт обладнання	15% суми змінних витрат за рік			
3. Постійні витрати за рік, грн.	115450			
3.1. заробітна плата	45% суми постійних витрат за рік			
3.2. оренда	15% суми постійних витрат за рік			
3.3. амортизація	20% суми постійних витрат за рік			
3.4. інші прямі витрати	20% суми постійних витрат за рік			

Джерело: [12]

Задача 5. Визначити ступінь загрози фінансової кризи для підприємств машинобудування України, скориставшись даними аналітичної таблиці. Зробити висновки. Запропонувати заходи поліпшення існуючого фінансового стану

**Динаміка фінансових результатів діяльності
машинобудівних підприємств України за 2015–2019 роки**

Показники	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	2019 р.	Відхилення 2019/2015 рр.
Фінансові результати до оподаткування, млн грн.	-12651,6	1692,2	9770,0	11411,2	15653,6	28305,2
Чистий прибуток, млн.грн	-15374,0	-732,2	6119,7	7505,3	13761,1	29135,1
Рентабельність операційної діяльності, %	3,4	8,0	9,8	7,5	9,1	5,7
Рентабельність діяльності, %	-8,0	-0,4	3,0	3,2	11,3	19,3
Структура машинобудівних підприємств, в т. ч.:	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	-
- які отримали прибуток, %	74,0	76,9	77,4	76,7	76,1	2,1
- які отримали збиток, %	26,0	23,1	22,6	23,3	23,9	-2,1

Джерело: [27]

10.6 Завдання для самостійного опрацювання

1. Основні етапи процесу фінансового планування сучасного українського підприємства.
2. Дайте характеристику програмного забезпечення, яке використовується при фінансовому плануванні.
3. Дослідити економіко-математичні моделі, що використовуються в процесі стратегічного фінансового планування.
4. Систематизувати показники нормативної системи критеріїв для оцінки неплатоспроможності підприємств.

ПИТАННЯ ДЛЯ ПІДСУМКОВОГО КОНТРОЛЮ

1. Фінансовий менеджмент: суть, задачі, функції фінансового менеджера.
2. Основні завдання та методи фінансового аналізу. Призначення таблиці «Дюпон».
3. Процентні ставки: розуміння і їх вимірювання.
4. Визначте основні складові сучасної системи перерозподілу фінансових ресурсів.
5. Які цінні папери обертаються на міжнародних фінансових ринках?
6. Як відрізнити фінансову допомогу від коштів, що запозичаються за ринковими умовами?
7. Яким чином формуються фонди міжнародних фінансових організацій?
8. Співпраця України та міжнародних фінансових організацій.
9. Процедура вибору найбільш прийняттого джерела короткострокового фінансування.
10. Внутрішні та зовнішні джерела фінансування підприємства.
11. Переваги та недоліки використання лізингових угод. Порівняння лізингу та оренди.
12. Статутний фонд як джерело фінансування підприємства.
13. Дайте характеристику грошових ринків капіталу.
14. Дайте характеристику ринків довгострокового капіталу.
15. Функціонування фондового ринку та його класифікація.
16. Призначення первинного і вторинного фондового ринку.
17. Назвіть основні індикатори міжнародного фондового ринку.
18. Методи визначення ефективності інвестиційних проектів.
19. Чим відрізняються реальні інвестиції від фінансових?
20. Класифікація інвестиційних ризиків. Ризик інвестиційного портфелю та загальний ризик (ризик окремих цінних паперів).
21. Кількісне вимірювання ризику: дисперсія, визначення стандартного відхилення, коефіцієнтів варіації та коваріації.
22. Ризик у контексті портфелю. Визначення очікуваного прибутку по портфелю. Концепція «бети». Модель визначення цін фіксованих активів (CAPM).
23. Зв'язок між ризиком і ставками прибутку: премія за ринковий ризик, лінія ризику цінних паперів, вплив інфляції, зміни в неприйманні ризику. Ризик у глобальному контексті.
24. Яким чином можна визначити ефективну вартість кредиту?
25. У чому полягає процес управління оборотними фондами фірми?

26. Види та основні характеристики акцій, облігацій.
27. Моделі дивідендної політики підприємств.
28. Визначення вартості привілейованих та звичайних акцій. Види вартості акцій.
29. Охарактеризуйте основні фактори, що використовуються при оцінці кредитного ризику чи визначення кредитоспроможності клієнта.
30. Які є методи здійснення контролю за фінансовим станом дебіторських заборгованостей на підприємстві?
31. Що таке фінансовий леверидж та ефект фінансового важеля, яке їх практичне застосування?
32. Дайте визначення наступних понять: фінансова структура капіталу, вартість капіталу, гранична вартість капіталу, точка розриву на графіку граничної вартості капіталу.
33. Середньозважена вартість капіталу, її роль в оцінці інвестиційної привабливості проектів.
34. Які фактори враховуються у процесі фінансового планування?
35. Поясніть сутність бюджетування. Які види бюджетів існують?
36. Основна ціль антикризового управління. На які фактори необхідно звертати увагу з метою запобігання фінансової кризи?

ТЕМИ ДИСКУСІЙНИХ ПИТАНЬ

1. Основні завдання фінансового менеджменту. Інформаційне забезпечення управління фінансами на підприємстві.
2. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту на підприємствах.
3. Процедура розрахунків уникнення подвійного оподаткування.
4. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів, їх переваги та недоліки.
5. Управління фінансовими інвестиціями підприємства (приклади прийняття ефективних та неефективних управлінських рішень у сфері інвестування).
6. Оцінка вартості цінних паперів. Приведена вартість облігацій, звичайних і привілейованих акцій.
7. Види дивідендної політики та практика її застосування українськими підприємствами.
8. Джерела залучення позичкового капіталу українськими підприємствами. Переваги та недоліки власних і позичкових джерел фінансування.
9. Альтернативні джерела короткострокового та довгострокового фінансування українських компаній.
10. Торговельний кредит: переваги та недоліки використання.
11. Управління структурою капіталу підприємства та оцінка вартості капіталу.
12. Фінансові ризики та їх оцінка.
13. Міжнародна фінансова система і міжнародні фінансові ринки.
14. Практика використання міжнародних фінансових інструментів (євро акцій, єврооблігацій, синдикативних кредитів) українськими компаніями.
15. Взаємодія України із міжнародними фінансовими організаціями.
16. Світовий фондовий ринок і управління операціями на ньому. Роль фондових ринків в залученні капіталів підприємства.
17. Аналіз динаміки основних індикаторів світових фінансових бірж, їх зв'язок із світовою економікою.
18. Світовий ринок облігацій і управління операціями на ньому. Облігації зовнішніх державних позик України.
19. Методи управління портфелем цінних паперів.
20. Модель портфельного балансу та досягнення рівноваги моделі.

21. Формування та управління власними ресурсами підприємства.
22. Управління дебіторською і кредиторською заборгованістю підприємства.
23. Управління грошовими коштами на підприємстві.
24. Фінансове планування і прогнозування. Довгострокове фінансове планування.
25. Банкрутство і управління фінансовою санацією підприємства.
26. Процедура формування та прийняття інвестиційних рішень.
27. Способи визначення інвестиційної привабливості об'єкта інвестування та методи оцінки кредитоспроможності позичальника.
28. Особливості управління фінансами компанії у випадку зміни її організаційно-правової форми.
29. Сутність і завдання управління прибутком на підприємстві.
30. Бюджетування та його сутність. Використання бюджетування українськими підприємствами.
31. Управління активами промислового підприємства.
32. Сучасні інструменти управління грошовими активами підприємства.
33. Форми організації бізнесу і методи оподаткування. Офшорні компанії і зони.
34. Оцінка доцільності капіталовкладень.
35. Сутність, види лізингу та визначення його вартості.
36. Сучасне програмне забезпечення у сфері фінансового менеджменту.
37. Антикризове фінансове управління підприємством.

ЗАВДАННЯ ДЛЯ РОЗРАХУНКОВОЇ РОБОТИ

Висококваліфікований управлінець повинен приймати виважені рішення, що ґрунтуються на всебічному аналізі внутрішніх і зовнішніх чинників, які визначають фінансово-господарську діяльність підприємства, забезпечать його стабільне економічне зростання та стійкий інтерес до нього інвесторів. Отримання досвіду та практичних навичок у сфері управління фінансами підприємства можливе за рахунок виконання розрахункова робота, що навчить здобувача використовувати на практиці метод аналізу та оцінювання фінансового стану підприємства.

Цільова спрямованість виконання розрахункової роботи націлена вирішення наступних завдань:

- навчити правильно застосовувати методичний інструментарій управління фінансами підприємств;
- сформувані вміння застосовувати системний підхід до управління активами, прибутком, інвестиціями, капіталом, грошовими потоками та бюджетом підприємства;
- надати базові знання та практичні навички із методики оцінки цінних паперів, основ корпоративного управління;
- навчити студентів оцінювати фінансовий та інвестиційний ризик, а також основам фінансового прогнозування, планування та антикризового управління.

Завдання до виконання розрахункової роботи

Для виконання розрахункової роботи необхідно обрати промислове підприємство, звітність якого розміщена у вільному доступі мережі Інтернет, наприклад, на сайті Агентства з розвитку інфраструктури фондового ринку України (SMIDA), або таке, доступ до звітності якого має здобувач. На основі власних фінансових результатів діяльності підприємства необхідно визначити ефективність та тенденції його діяльності за останні два роки. Проаналізувати отримані результати та розробити відповідні рекомендації щодо підвищення ефективності діяльності підприємства.

Структура розрахункової роботи

Структура розрахункової роти повинна включати такі основні елементи:

1. Титульна сторінка
2. Зміст
3. Характеристика досліджуваного підприємства
4. Фінансовий стан підприємства, що включає аналіз та оцінку:
 - власних джерел та позичених коштів;
 - структури активів підприємства;
 - власних оборотних засобів;
 - ліквідності;
 - структури оборотних засобів;
 - рентабельності підприємства
5. Висновки щодо кредитної та дивідендної політики підприємства.
6. Рекомендації щодо покращення діяльності підприємства.
7. Список використаних джерел
8. Додатки

Оформлення розрахункової роботи

Робота повинна бути виконана відповідно діючим стандартам оформлення текстових документів, українською мовою та завантажена на платформу дистанційного навчання «Сікорський» для перевірки.

Обсяг розрахункової роботи становить 20±5 сторінок (перша сторінка – титульний лист) виконаних в форматі редактора Word.

Шрифт основного тексту: Times New Roman розміром 14.

Параметри сторінки: поля зверху та низу – 2 см, справа – 1,5 см, зліва – 3 см; інтервал – 1,5, абзац – 1,25 см.

Всі сторінки (окрім титульного листа) повинні бути пронумеровані.

Нумерацію сторінок, розділів, підрозділів, рисунків, таблиць, формул подають арабськими цифрами без знака №..

Першою сторінкою розрахункової роботи є титульний аркуш, який включають до загальної нумерації сторінок роботи, не проставляючи його номера. Наступні сторінки нумерують у правому верхньому куті сторінки без крапки в кінці.

Заголовки структурних частин розрахункової роботи «ЗМІСТ», «ВСТУП», «РОЗДІЛ», «ВИСНОВКИ», «СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ», «ДОДАТКИ» друкують великими літерами симетрично до тексту. Заголовки підрозділів – маленькими літерами (крім першої великої) з абзацного відступу. Крапку в кінці заголовка не ставлять. Якщо заголовок складається з двох або більше речень, їх розділяють крапкою.

Кожну структурну частину розрахункової роботи починають з нової сторінки.

Такі структурні частини розрахункової роботи, як зміст, вступ, висновки, список використаних джерел не мають порядкового номера.

Підрозділи нумерують у межах кожного розділу. Номер підрозділу складається з номера розділу і порядкового номера підрозділу, між якими ставлять крапку. В кінці номера підрозділу крапка не ставиться, наприклад: «2.3» (третій підрозділ другого розділу). Потім у тому ж рядку йде заголовок підрозділу.

Графіки, схеми, і таблиці необхідно подавати в розрахунковій роботі безпосередньо після тексту, де вони згадані вперше, або на наступній сторінці.

Графіки та схеми позначають словом «Рис.» і нумерують послідовно в межах розділу.

Таблиці нумерують послідовно в межах розділу. У правому верхньому куті над відповідним заголовком таблиці розміщують напис «Таблиця» із зазначенням її номера. Номер таблиці складається з номера розділу і порядкового номера таблиці, між якими ставиться крапка, наприклад: «Таблиця 1.2» (друга таблиця першого розділу).

Формули в роботі (якщо їх більше однієї) нумерують у межах розділу. Номер формули складається з номера розділу і порядкового номера формули в розділі, між якими ставлять крапку. Нумери пишуть біля правого берега аркуша в одному рядку з відповідною формулою в круглих дужках, наприклад: (3.1) (перша формула третього розділу).

Список використаних джерел розміщується після рекомендацій. Джерела можна розміщувати одним із таких способів: у порядку появи посилань у тексті, в алфавітному порядку прізвищ перших авторів або заголовків.

Відомості про джерела, включені до списку, необхідно давати відповідно до вимог державного стандарту з обов'язковим наведенням назв праць.

Додатки оформлюють як продовження розрахункової роботи на наступних її сторінках. Кожен з них починають з нової сторінки.

Захист та оцінювання розрахункової роботи

Закінчена і належним чином оформлена розрахункова робота завантажується на платформу дистанційного навчання «Сікорський» згідно плану навчальної дисципліни.

Захист розрахункової роботи відбувається через тиждень після представлення розрахункової роботи. Протягом тижня викладач перевіряє роботу, і якщо вона не відповідає встановленим вимогам, повертає її на доробку.

Процедура захисту розрахункової роботи складається із:

- стислого повідомлення автора відносно виконаної роботи (тема, основні питання, що вивчалися, описується база виконання розрахункової роботи та отримані результати) із презентацією;
- відповідей на запитання викладача;
- бального оцінювання розрахункової роботи відповідно рейтингової системи оцінювання навчальної дисципліни.

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Базова література:

1. Жигалкевич Ж.М., Кам'янська О.В. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. для здобувачів ступеня магістра за спеціальністю 073 Менеджмент. Київ : КПП ім. Ігоря Сікорського, 2022. 214 с.
2. Бланк І.О., Ситник Г.В., Андрієць В.С. Управління фінансами підприємств : підручник: 2-ге 2-ге видання, перероблене і доповнене. Київ: КНТЕУ, 2018. 791 с.
3. Квасовський І. О., Кнейслер О.В., Ніпіаліді О.Ю. Фінансовий менеджмент: підручник. Тернопіль : ТНЕУ, 2018. 478 с.
4. Сороківська М.В., Юсипович О.І. Фінансовий менеджмент : (математичний інструментарій) : навчальний посібник. Львів : Новий Світ-2000, 2020. 281 с
5. Тридід О.М. , Азаренкова Г.М., Біломістний О.М., Орехова К.В. Фінансовий менеджмент у запитаннях та відповідях : навчальний посібник. Львів : Новий Світ-2000, 2020. 382 с.

Допоміжна література:

1. Brigham E., Ehrhardt M.. Financial Management: Theory & Practice 16th Editio. Cengage Learning, 2020. 1186 p.
2. Аранчій В.І., Томілін О.О., Дорогань-Писаренко Л.О. Фінансовий менеджмент: навч. посібник. РВВ ПДАУ. 2021. 300 с.
3. Васьківська К.В., Сич О.А. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів. Львів : Галич-Прес, 2017. 233с.
4. Жебка В.В., Антонова О.М., Урікова О.М. Фінансовий менеджмент : навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів. Київ : Логос, 2017. 312 с.
5. Лапіна І. С., Гончаренко О. М. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / Лапіна І. С., Гончаренко О. М. та ін.; за заг. ред. І. С. Лапіної. Одеса: Атлант, 2016. 313 с.
6. Фінансовий менеджмент: навч. посіб. / І.А. Бігдан, Л.І. Лачкова, В.М. Лачкова та ін. Харків: ХДУХТ, 2017. 202 с.
7. Фінансовий менеджмент : підручник / Д. І. Дема, Л. М. Дорохова, О. М. Віленчук [та ін.] Житомир : ЖНАЕУ, 2018. 320 с
8. Функціональні аспекти фінансового менеджменту як інструменту управління економічними системами : монографія / І.М. Вахович, В.Ю. Дорош, Х.М. Диль, М.С. Забедюк [та 13 інших]. Луцьк : Відділ іміджу та промоції Луцького НТУ, 2021. 210 с.
9. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. 3-ге вид., стер. Затверджено МОН. Київ: Знання, 2015. 535 с.

10. Жигалкевич Ж.М., Головащук В.А. Антикризове управління підприємством в умовах пандемії. *Theoretical Foundations in Practice and Science: materials of the XIV International scientific-practical conference*, Bilbao, Spain, 21-24 Dec. 2021, pp. 107-109.
11. Жигалкевич Ж. М., Єфімова Л. І. Особливості управління ресурсним потенціалом підприємства. *Міжнародний науковий журнал "Інтернаука". Серія: "Економічні науки"*. 2021. №12. URL: <https://doi.org/10.25313/2520-2294-2021-12-7756>
12. Жигалкевич Ж.М., Фісенко Е.С. Сиситема управління прибутком як умова ефективного функціонування підприємства. *Економіка та суспільство*. 2016. №4. URL: <http://economyandsociety.in.ua>
13. Жигалкевич Ж.М., Храмцова М.В. Особливості відображення дебіторської заборгованості у звіті про фінансовий стан промислових підприємств. *Приазовський економічний вісник*. 2018. №1(06). с. 165-167.
14. Жигалкевич Ж.М., Юденко А.І. Стан фінансового менеджменту ПАТ «Фармак» в умовах здійснення зовнішньоекономічної діяльності. Електронне наукове видання факультету менеджменту та маркетингу НТУУ «КПІ» «Актуальні проблеми економіки і управління». 2019. №13. URL: <http://ape.fmm.kpi.ua/article/view/170149>
15. Kyrychenko O., Zhygalkevych Zh., Kyrychenko S. Factors of crisis in the enterprises. *Modern approaches to the introduction of science into practice*. Abstracts of X International Scientific and Practical Conference. San Francisco, USA 2020. Pp. 220-222.
16. Кириченко О.С., Жигалкевич Ж.М. Щодо суті антикризового управління підприємством. II Міжнародна науково-практична конференція «Формування ефективних механізмів управління в умовах трансформації соціально-економічних систем» (Харків, 12 березня 2020 р.) С. 27-28.
17. Лютов С.О., Жигалкевич Ж.М. Теоретичні аспекти управління ризиками цінних паперів. *Сучасні підходи до управління підприємством: Збірник наукових праць*. 2018. № 3. URL: <http://spu.fmm.kpi.ua/article/view/142598>
18. Миронюк М.О., Жигалкевич Ж.М. Особливості технічного аналізу фондового ринку. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2018. № 22. URL: <http://global-national.in.ua/issue-22-2018>.
19. Миронюк М.О., Жигалкевич Ж.М. Особливості фундаментального аналізу фондового ринку. *Сучасні підходи до управління підприємством: Збірник наукових праць*. 2018. № 3. URL: <http://spu.fmm.kpi.ua/article/view/142598>
20. Подвальна В.В., Жигалкевич Ж.М. Сучасні методи управління витратами підприємства. *Сучасні підходи до управління підприємством: Збірник тез доповідей X Всеукраїнської науково-практичної конференції з міжнародною участю, 11 квітня 2019 р.* Київ: Політехніка, 2019. С .97.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Bitcoin. URL: <https://www.investopedia.com/terms/b/bitcoin.asp> (Дата звернення: 07.12.2021).
2. Brigham E., Ehrhardt M.. Financial Management: Theory & Practice 16th Editio. Cengage Learning, 2020. 1186 p.
3. CNBC Indexes/NASDAQ 100 components. URL: <https://www.cnbc.com/nasdaq-100/> (Дата звернення: 08.12.2021).
4. Financial visualizations. URL: <https://finviz.com/> (Дата звернення: 07.12.2021)
5. Initial Public Offering – IPO. URL: <https://www.investopedia.com/terms/i/ipo.asp> (Дата звернення: 06.12.2021)
6. Levisauskaite K. Investment Analysis and Portfolio Management. Lithuania: Vytautas Magnus University Kaunas, 2010. 166 p.
7. Van Horne J., Wachowicz J. (2008) Fundamentals of financial management, 13th edition. Pearson Education, Prentice-Hall, 744.
8. Азаренкова Г.М., Удовік В.О. Порівняння динаміки руху ключових фондових індексів США та України. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2016. Вип. 2. С. 218-227.
9. Аналітична онлайн-система YouControl. URL: <https://youcontrol.com.ua/> (дата звернення: 12.07.2020).
10. Ачкасов А. Є., Косяк А.П. Конспект лекцій з курсу «Облік цінних паперів» (для студентів 5 курсу заочної форми навчання спеціальності 7.03050901 «Облік і аудит»). Харків: ХНАМГ, 2012. 96 с.
11. Бланк І. О. Основи фінансового менеджменту. Том 1. Київ : Ельга-Ніка-Центр, 2007. 621 с.
12. Букреева Д.С. Бюджетування діяльності підприємств. Методичні рекомендації до самостійної роботи студентів з практичних занять для студентів освітньо-професійної програми підготовки бакалаврів галузі знань «Управління та адміністрування» напряму підготовки 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» Дніпропетровськ : НГУ, 2017. 58 с.
13. Васильєва Т.А., Афанасьєва О.Б. Держава, підприємства та банки в системі антикризового управління: монографія. Суми: Ярославна, 2013. 488 с.
14. Гавриш О.А., Кавун В.А. Критичний аналіз нормативних засад управління проектними ризиками. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2017. № 14. С. 216-222.
15. Галушка Є.О., Пакон О.Д. Сутність криптовалют та перспективи їх розвитку. *Молодий вчений*. 2017. № 4. С. 634-638.
16. Григорєвська О.О., Салазкін С.Л. Особливості функціонування віртуальних криптовалют: економічний аспект. *Глобальні та національні проблеми економіки*. 2016. № 14 URL: <http://global-national.in.ua/archive/14-2016/152.pdf> (Дата звернення 07.12.2021).
17. Гринько Т.В. Стратегія як інструмент антикризового управління на підприємстві. *Економіст*. 2013. № 8. С. 51-53.
18. Данілов О.Д., Паєнтко Т.В. Фінанси підприємств у запитаннях і відповідях: навч. посіб. Київ: Центр навчальної літератури, 2011. 256 с.

19. Дергачова В.В., Згуровський О.М., Чорній В.В. Акумулявання та перерозподіл інвестиційних ресурсів на ринку цінних паперів в умовах циклічного розвитку економіки. *Економічний вісник НТУУ «КПІ»*. 2017. №14. С.398-404.
20. Дергачова В.В., Згуровський О.М., Чорній В.В. Проблемні аспекти економічного розвитку України в світогосподарському просторі. *Актуальні проблеми економіки та управління*. 2017. №11. URL: https://ela.kpi.ua/bitstream/123456789/22535/1/2017-11_2-02.pdf (Дата звернення: 06.12.2021).
21. Дискіна А.А., Богаченко Я.В. Перспективи становлення ф'ючерсного ринку в Україні. *Науковий вісник Ужгородського університету*. 2015. 1(3). С. 63-68.
22. Жигалкевич, Ж. М. Цільові орієнтири розвитку квазіінтеграційних структур взаємодіючих підприємств: монографія. Херсон : ФОП Вишемирський В. С., 2020. 348 с.
23. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1. / С. В. Мочерний (відп. ред.) та ін. Київ: Видавничий центр «Академія», 2000. 864 с.
24. Закон України «Про товарну біржу». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1956-12#Text> (дата звернення: 17.11.2021).
25. Закон України «Про інвестиційну діяльність». URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1560-12#Text> (дата звернення: 17.11.2021).
26. Калабухова С.В. Аналітичні показники діяльності суб'єктів суспільного інтересу. *Розвиток обліку, аналізу і аудиту суб'єктів суспільного інтересу*: Матеріали міжнар. наук. конф. (20–21 жовтня 2017 р.). С. 323–325.
27. Кам'янська О.В., Жигалкевич Ж.М. Фінансовий менеджмент. Конспект лекцій. НТУУ «КПІ», 2014. 57 с.
28. Кірейцев Г.Г. Фінансовий менеджмент Житомир: ЖІТІ, 2001. 440 с.
29. Коваленко Л.О., Ремньова Л.М. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник, 3-тє видання. Київ: Знання, 2008. 483 с.
30. Король М.М., Стасишина М.М. Валютний ринок України: стан, проблеми й перспективи. *Економіка та управління національним господарством*. 2015 р. № 3. С. 65-70.
31. Костенко Н. Первинна публічна пропозиція акцій (IPO). Всеукраїнська експертна мережа URL: http://www.experts.in.ua/baza/analitic/index.php?ELEMENT_ID=11155 (Дата звернення: 06.12.2021).
32. Кривенко А.Е. Формування та ефективне використання фінансових ресурсів підприємства. *Ефективна економіка*. 2015. №2. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3818> (дата звернення: 29.10.2021)
33. Кривов'язюк І.В. Антикризове управління підприємством : навчальний посібник. 3-тє видання, доповн. і переробл. Київ : Видавничий дім "Кондор", 2020. 396 с.
34. Кублікова Т. Б. Основні функції ринку цінних паперів інститутів спільного інвестування. *Вісник Криворізького економічного інституту КНЕУ*. 2009. № 3 (19). С. 89–92.

35. Кунденко А.В. Мороз Н.В. Логвиненко А.І. Використання інноваційної стратегії в системі антикризового управління підприємством. *Науковий вісник ЧДІЕУ*. 2012. № 3 (15). С. 130-137.
36. Кушнір Н.Б., Войтович Д.С. Особливості антикризового управління та економічної діагностики підприємства в сучасних умовах. *Ефективна економіка*. 2016. №5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=4954> (дата звернення: 17.01.2022).
37. Лігоненко А.О., Хіленко О.О., Дянков І.І. Банкрутство та санація суб'єктів господарювання в Україні: монографія. Київ: КНТЕУ, 2011. 348 с.
38. Лютов С.О. Управління ризиками портфеля цінних паперів на фінансовому ринку : магістерська дис. : 073 Менеджмент. Київ: КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2018. 93 с. URL: <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/25085> (дата звернення: 25.11.2021).
39. Менеджмент стартап проектів: підручник для студентів технічних спеціальностей другого (магістерського) рівня вищої освіти / О. А. Гавриш, В. В. Дергачова, М. О. Кравченко, Н. І. Ситник, Ж. М. Жигалкевич, К. О. Бояринова, О. В. Гук, Г. А. Мохонько, Є. В. Дергачов, К. О. Копішинська; за заг. ред. О. А. Гавриша. Київ : КПІ ім. Ігоря Сікорського, 2019. 337 с.
40. Миронюк, М. О. Формування стратегії короткострокової торгівлі на фондовому ринку : магістерська дис. : 073 Менеджмент. Київ, 2018. 124 с. <https://ela.kpi.ua/handle/123456789/25079> (Дата звернення: 12.11.2021)
41. Митяй О.В. Проектний аналіз: навч. посіб. Київ: Знання, 2011. 311 с.
42. Місецька С.А. Вторинний ринок цінних паперів в Україні. *Управління розвитком*. 2014. № 13. С. 121-123.
43. Павлова О.М. Сучасний стан валютного ринку України та проблеми його функціонування. *Ефективна економіка*. 2013. № 5. URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2046> (Дата звернення: 07.12.2022).
44. Падалка І.О. Міжнародний валютний ринок: особливості та механізми функціонування на сучасному етапі. *Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка*. 2005. № 73. С 137-142.
45. Пешко А.В. Міжнародний інвестиційний ринок: теоретичні та практичні аспекти його функціонування. *Державне будівництво*. 2077. №1. URL: <http://www.kbuapa.kharkov.ua/e-book/db/2007-1-1/doc/5/02.pdf> (Дата звернення: 05.12.2021).
46. Пугачова Є.В. Розвиток функціонування ринку цінних паперів в Україні. *Право і суспільство*. 2014. № 1. URL: http://pravoisuspilstvo.org.ua/archive/2014/1_2014/14.pdf (дата звернення: 05.12.2021)
47. Резервний капітал. URL: <https://xn--80aagahqwyibe8an.com/zakon-ukrajiny/stattya-rezervniy-kapital-58218> (дата звернення: 16.10.2021).
48. Санін О.В. Біржі та ринок Ф'ючерсних угод. *Науковий вісник Національного лісотехнічного університету України*. 2006. № 16(2) URL: http://nltu.edu.ua/nv/Archive/2006/16_2/291_Sanin_16_2.pdf (Дата звернення: 06.12.2021)

49. Семенюк В.О. Ринкова капіталізація акціонерного товариства в системі індикаторів ефективності господарської діяльності *Науковий вісник Чернівецького національного університету ім. Ю.Федьковича*. 2012. Випуск 610-611. С.68-76
50. Соколов М.В. Економічна сутність Initial Public Offering. Інвестиції: практика та досвід. 2012. № 4. С. 94-97.
51. Сословський В.Г. Косовський І.О. Ринок криптовалют як система. *Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики*. 2016. Вип. 2. С. 236-246.
52. Сукачова С. М. Сутність та значення біржових індексів як інструменту оцінки розвитку ринку. *Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг*. 2013. Вип. 2 (18). С. 262-269.
53. Сусіденко Ю.В., Яремко А.О. Основні тенденції розвитку валютного ринку України. *Молодий вчений*. 2015. № 12 (2). С.165-168.
54. Торгівля цінними паперами. Підручник / За редакц. В. І. Грушка. Київ: Університет економіки та права «КРОК», 2011. 392.
55. Фінансова корпорація “Marketiva” Індекс Standard & Poor’s URL: <http://marketivagroup.narod.ru/sp.html> (Дата звернення: 08.12.2021).
56. Фундаментальний та технічний аналіз цін товарних та фінансових ринків. Навчальний посібник / Сохацька О.М., Роговська-Іщук І.В., Вінницький С.І. та ін. Київ: Кондор, 2012. 305.
57. Химич І. Фундаментальний аналіз фінансового ринку. *Галицький економічний вісник*. 2013. № 2 (41). С. 134-141.
58. Цивільний кодекс України. Стаття 155: Статутний капітал акціонерного товариства. URL: https://kodeksy.com.ua/tsivil_nij_kodeks_ukraini/statja-155.htm (дата звернення: 15.10.2021).
59. Цінні папери: акції та облігації. Сайт Фонду гарантування вкладів фізичних осіб. URL: <https://www.fg.gov.ua/articles/50715-cinni-paperyi-akci-ta-obligaci.html> (дата звернення: 10.11.2021).
60. Чирка Д. Валютні операції як основа валютного ринку. *Економічний аналіз*. 2010 р. № 7. С. 125-133.
61. Шелехов К.В. Переваги первинного публічного розміщення акцій (IPO) як інвестиційного інструменту залучення капіталу виробничим. *Ефективна економіка*. 2012. № 3 URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=1019> (Дата звернення: 06.12.2021).
62. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник. 2-ге вид. Київ: Знання, 2013. 375 с.
63. Шпакович І.Р. Первинний та вторинний ринки цінних паперів: структура, особливості, проблеми. URL: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/13858> (Дата звернення: 05.12.2021).