

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ**  
**НАЦІОНАЛЬНИЙ ТЕХНІЧНИЙ УНІВЕРСИТЕТ УКРАЇНИ**  
**«КИЇВСЬКИЙ ПОЛІТЕХНІЧНИЙ ІНСТИТУТ»**

***ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ***

**КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ**

**для студентів факультету менеджменту та маркетингу**

*галузі знань 0306 «Менеджмент і адміністрування»  
спеціальностей:*

***8.03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування»,***

***8.03060102 «Менеджмент інноваційної діяльності»,***

***7.03060104, 8.030604 «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності»;***

*галузі знань 1801 «Специфічні категорії» спеціальності*

***8.18010012 «Управління інноваційною діяльністю»;***

*галузі знань 0305 «Економіка і підприємництво»*

*спеціальності 8.03050701 «Маркетинг»*

Рекомендовано Вченою Радою  
факультету менеджменту та маркетингу  
Протокол від 28.04.2014 №9

**КИЇВ – 2014**

Фінансовий менеджмент: конспект лекцій для студентів факультету менеджменту та маркетингу / Уклад.: О.В. Кам'янська, Ж.М. Жигалкевич. – К.: НТУУ «КПІ», 2014. – 57 с.

### *Навчальне видання*

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий менеджмент» для студентів факультету менеджменту та маркетингу галузі знань 0306 «Менеджмент і адміністрування» спеціальностей 8.03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування», 8.03060102 «Менеджмент інноваційної діяльності», 7.03060104, 8.03060104 «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності»; галузі знань 1801 «Специфічні категорії» спеціальності 8.18010012 «Управління інноваційною діяльністю»; галузі знань 0305 «Економіка і підприємництво» спеціальності 8.03050107 «Маркетинг»

Укладачі:

О.В. Кам'янська, доц. кафедри менеджменту НТУУ «КПІ»,  
канд.екон.наук, доцент;

Ж.М. Жигалкевич, доц. кафедри менеджменту НТУУ «КПІ»,  
канд.екон.наук.

Рецензент:

С.О. Солнцев, докт. фіз.-мат. наук, проф., завідувач кафедри промислового  
маркетингу НТУУ «КПІ»

Відповідальний редактор

В.В. Дергачова, докт.екон.наук, проф.

Комп'ютерний набір

О.В. Кам'янська, Ж.М. Жигалкевич.

## ЗМІСТ

ВСТУП.....	4
ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ.....	4
РОЗДІЛ 1. ВСТУП ДО ФМ.....	5
ТЕМА 1.1. РОЛЬ ФМ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ БІЗНЕСОМ.....	5
ТЕМА 1.2. ОСНОВИ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	9
РОЗДІЛ 2. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ ПІДПРИЄМСТВА ТА ПРИЙНЯТТЯ СТРАТЕГІЧНИХ ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ.....	15
ТЕМА 2.1. УПРАВЛІННЯ ДЖЕРЕЛАМИ ФІНАНСУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ... ..	15
ТЕМА 2.2. ФОРМУВАННЯ І РОЗПОДІЛ ПРИБУТКУ ПІДПРИЄМСТВА... ..	24
ТЕМА 2.3 МІЖНАРОДНИЙ МЕХАНІЗМ ПЕРЕРОЗПОДІЛУ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ.....	40
ТЕМА 2.4. РОЛЬ ФОНДОВИХ РИНКІВ У ЗАЛУЧЕННІ ФІНАНСОВИХ КАПІТАЛІВ ПІДПРИЄМСТВАМИ. ДИВІДЕНДНА ПОЛІТИКА КОМПАНІЙ.....	48
ТЕМА 2.5. УПРАВЛІННЯ ІНВЕСТИЦІЙНИМИ РИЗИКАМИ.....	34
РОЗДІЛ 3. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ І ПРОГНОЗУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	60
ТЕМА 3.1. УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ І СТРУКТУРОЮ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА.....	<b>0</b>
<b>ШИБКА! ЗАКЛАДКА НЕ ОПРЕДЕЛЕНА.</b>	
ТЕМА 3.2. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ.....	65
ТЕМА 3.3. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	..79
ЛІТЕРАТУРА.....	92

## ВСТУП

Кредитний модуль «Фінансовий менеджмент» є невід'ємною складовою підготовки спеціалістів та магістрів галузі знань 0306 «Менеджмент і адміністрування» спеціальностей: 8.03060101 «Менеджмент організацій і адміністрування», 8.03060102 «Менеджмент інноваційної діяльності», 7.03060104, 8.03060104 «Менеджмент зовнішньоекономічної діяльності»; галузі знань 1801 «Специфічні категорії» спеціальності 8.18010012 «Управління інноваційною діяльністю»; напряму підготовки 6.030507 «Маркетинг» спеціальності 8.03050701 «Маркетинг».

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 спеціаліст 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.

**Мета кредитного модуля** — ознайомлення студентів з основними підходами до управління системою грошових відносин суб'єкта господарської діяльності, пов'язаних з формуванням, використанням та інвестуванням фінансових ресурсів у процесі його виробничо-господарської діяльності.

**Завдання** — вивчити теоретичні основи фінансово-інвестиційної діяльності, а також методи та прийоми ефективного управління фінансами підприємств. Сформувані цілісні системи 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;
- сформувати 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.

## ПЕРЕЛІК СКОРОЧЕНЬ

- ФМ — фінансовий менеджмент
- ОМДР — офіційна міжнародна допомога розвитку країни
- САРМ — модель визначення цін фіксованих активів
- ГВК — гранична вартість капіталу
- СЗВК — середньозважена вартість капіталу
- ЕФВ — ефект фінансового важеля
- ДЗ — дебіторської заборгованості
- МДА — Складний диференційний аналіз
- ООЗ — оптимальний обсяг замовлення

## РОЗДІЛ 1. ВСТУП ДО ФМ

### Тема 1.1. Роль ФМ в системі управління бізнесом

1. Сутність і зміст ФМ
2. Функції та принципи ФМ
3. Інформаційні джерела ФМ

#### 1. Сутність і зміст ФМ

**ФМ** - це цілісна система знань про фінансові відносини в господарському процесі, фінансовому механізмі, технології управління фінансовою діяльністю компанії.

**Завданням** ФМ є розробка й прийняття обґрунтованих рішень, щодо залучення й ефективного використання фінансових ресурсів.

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

**Метою** ФМ є управління системою грошових відносин суб'єкта господарської діяльності, пов'язаних з формуванням і поділом фінансових ресурсів у процесі його виробничо-господарської діяльності.

Реалізація цілей і завдань управління фінансами здійснюється через відповідний механізм ФМ, структура якого наведена на рис. 1.1.

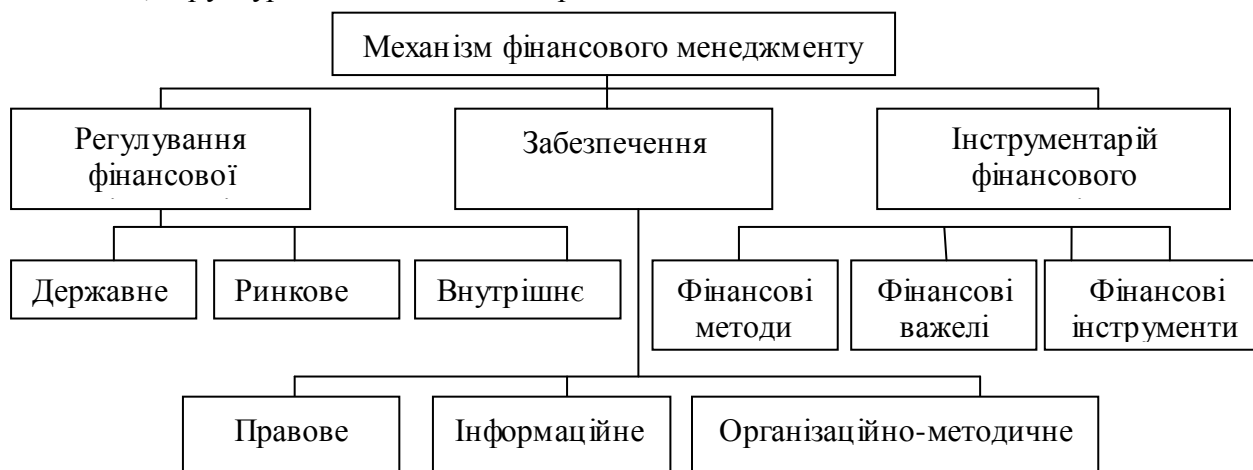


Рисунок 1.1 – Структура механізму ФМ підприємства

Під **фінансовими інструментами** розуміють будь-яку договірну угоду, згідно з якою 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*.

**Фінансові методи** є способом впливу фінансових відносин на господарський процес. Їхня дія виявляється в утворенні й використанні грошових фондів. Є такі фінансові методи, як *планування, прогнозування, кредитування, самофінансування, оподаткування, фондоутворення, оренда, лізинг, факторинг, система розрахунків, інвестування тощо*.

**Фінансові важелі** — це прийом дії фінансового методу. Належать такі: *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*.

ФМ охоплює три складові: операційний менеджмент; інвестиційний менеджмент, ФМ.

## 2. Функції та принципи ФМ

**Об'єкт ФМ** — це сукупність умов здійснення грошового обігу, кругообігу, вартості, руху фінансових ресурсів і фінансових відносин між господарськими суб'єктами і їхніми підрозділами в процесі господарювання.

**Суб'єкт ФМ** — це група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), що за допомогою різних форм управлінського впливу здійснює цілеспрямоване функціонування об'єкта.

Функції суб'єкта управління включають: планування, прогнозування, організаційна функція, регулювання, координація, стимулювання, контроль.

### Принципи організації ФМ

ФМ базується на трьох основних концепціях:

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.

До основних принципів ФМ можна віднести:

– *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.

### Стратегія і тактика ФМ

Стратегічний ФМ полягає у прогнозуванні напрямків фінансової діяльності на майбутнє, моделюванні параметрів розвитку фінансових процесів з урахуванням прогнозних змін факторів зовнішнього середовища.

**Фінансову стратегію** можна визначити як формування системи довгострокових цілей фінансової діяльності підприємства і вибір найбільш ефективних шляхів їх реалізації.

Залежно від досягнутого рівня фінансової стійкості суб'єкти господарювання можуть обирати орієнтиром одну з трьох **базових стратегій фінансового розвитку**:

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.

На відміну від стратегічного фінансування, **тактичне управління фінансами** спрямовано на забезпечення відшкодування поточних витрат за рахунок отриманих доходів, регулювання обсягу поточних грошових виплат.

### 3. Інформаційні джерела ФМ

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. Його основу становить інформаційна база, до складу якої входять 5 блоків (рис. 1.2)

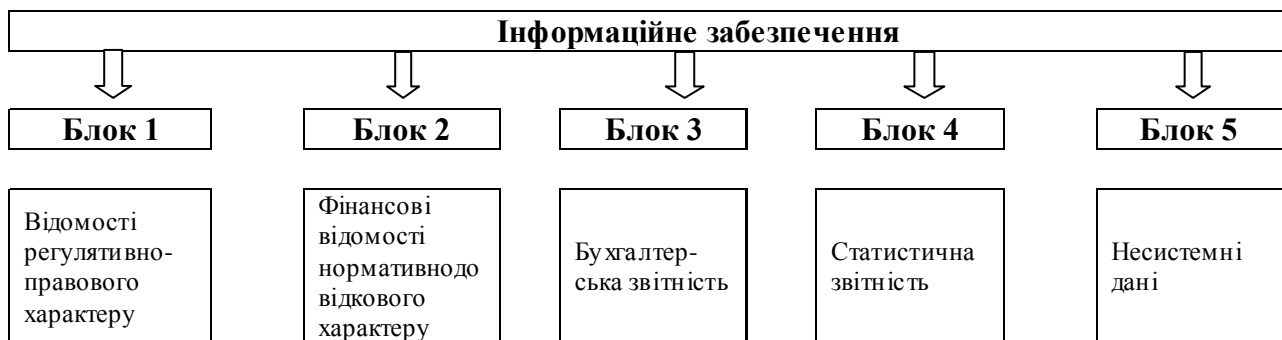


Рисунок 1.2 – Інформаційне забезпечення

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 (Міністерства 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.

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.

#### Завдання для самостійної роботи

1. Підготувати аналітичний огляд джерел з ФМ.
2. Проаналізувати законодавчі та нормативні акти України з ФМ.
3. Проаналізувати ефективність податкового законодавства в країні.
4. Розкрити різні форми організації бізнесу та методи оподаткування, властиві кожній.

**Основна література:** 2,4,5

**Додаткова література:** 1,5,7,8,13

#### Тема 1.2. Основи інвестиційної діяльності підприємства

1. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності.
2. Класифікація видів інвестицій підприємства.
3. Особливості реального інвестування та способи реалізації інвестиційних проектів.
4. Управління фінансовими інвестиціями підприємства.



## 1. Економічна сутність інвестицій та інвестиційної діяльності

Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» від 18.09.91 № 1560-ХІІ, 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.

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

Суб'єктами інвестиційної діяльності виступають інвестори, які класифікуються занаступними ознаками:

1. За направленістю основної господарчої діяльності: індивідуальний інвестор, інституціональний інвестор.

2. За цілями інвестування розрізняють: стратегічний інвестор; портфельний інвестор.

3. За орієнтацією на інвестиційний ефект інвесторів підрозділяють на наступні види: інвестор, орієнтований на поточний інвестиційний доход; інвестор, орієнтований на приріст капіталу в довгостроковому періоді; інвестор, орієнтований на позаекономічний інвестиційний ефект.

4. Стосовно інвестиційних ризиків інвесторів підрозділяють у такий спосіб: інвестор, не схильний до ризику; інвестор, нейтральний до ризику; інвестор, розташований до ризику.

5. За належністю до резидентів виділяють вітчизняних й іноземних інвесторів.

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.

## 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:*

- за ступенем залежності від доходів: похідні й автономні;
- стосовно підприємства-інвестора: внутрішні й зовнішні;
- за періодом здійснення: короткострокові й довгострокові;
- по сумісності здійснення: незалежні, взаємозалежні й взаємовиключні;
- за рівнем прибутковості: високоприбуткові, середньоприбуткові, малоприбуткові, неприбуткові;

- за рівнем інвестиційного ризику: безризикові, малоризиковані, середньоризикові, високоризиковані;

- за рівнем ліквідності інвестиції підприємства: високоліквідні, середньоліквідні, малоліквідні, неліквідні;

- за формами власності інвестованого капіталу виділяють приватні, державні й змішані інвестиції;

- за характером використання капіталу в інвестиційному процесі виділяють первинні інвестиції, реінвестиції й дезінвестиції.

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.

### **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 розвинутою 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.

#### 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 (депозитні вклади в банках) та високоліквідні цінні папери (рис. 1.3).

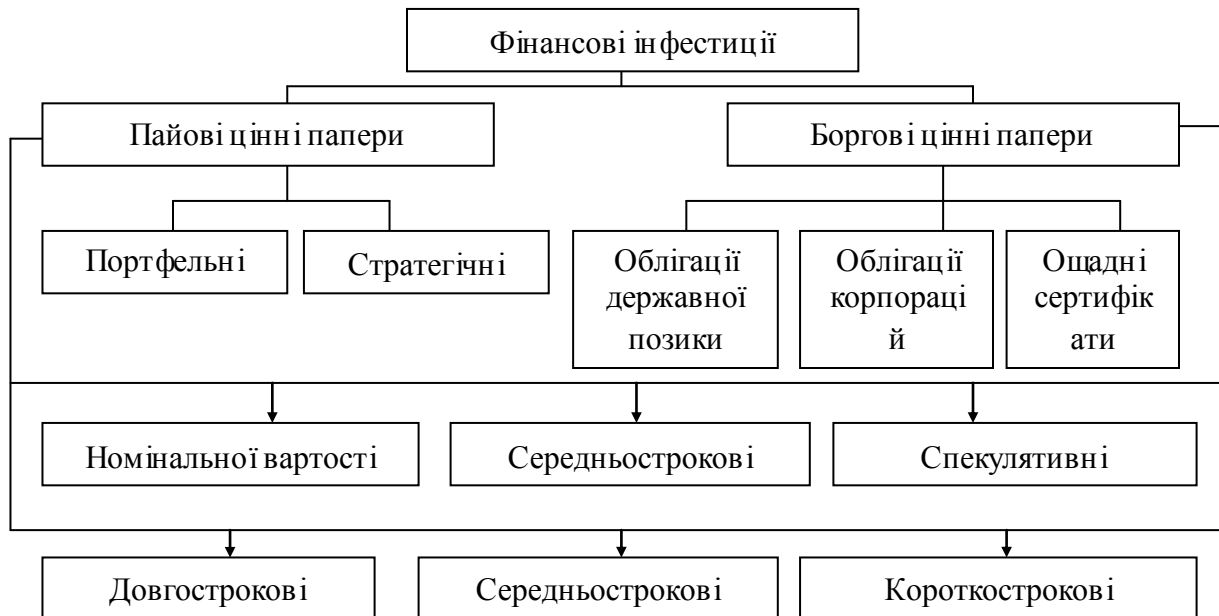


Рисунок 1.3 – Класифікація фінансових інвестицій

У процесі управління фінансовими інвестиціями вирішуються такі завдання:

- забезпечення надійності вкладень;

- підвищення дохідності інвестицій;
- збільшення ринкової вартості вкладень;
- забезпечення ліквідності фінансових інвестицій.

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. 1.4.



Рисунок 1.4 – Класифікація типів інвестиційних портфелів

В практиці міжнародного ФМ 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 ФМ:

- інвестиційний портфель має відповідати наявним фінансовим ресурсам підприємства;
- оперативне управління портфелем цінних паперів має виходити з принципу забезпеченості його керуваності;
- 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.

### Завдання для самостійної роботи

1. Проаналізувати законодавчу базу України у сфері інвестицій.
2. Закони та проблеми функціонування інвестиційного ринку. Характеристика основних суб'єктів інвестиційного ринку України.
3. Особливості інтелектуальних інвестицій.
4. Переваги та недоліки експрес-аналізу фінансового стану підприємств.

**Основна література:** 3,5

**Додаткова література:** 15,16,20,22

## РОЗДІЛ 2. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РЕСУРСАМИ ПІДПРИЄМСТВ ТА ПРИЙНЯТТЯ СТРАТЕГІЧНИХ ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИХ РІШЕНЬ

### Тема 2.1. Управління джерелами фінансування діяльності підприємств

1. Джерела фінансування підприємств. Призначення короткострокового та довгострокового фінансування.
2. Джерела зовнішнього короткострокового фінансування підприємства.
3. Альтернативні варіанти довгострокового фінансування діяльності підприємства.

#### 1. Джерела фінансування підприємств. Призначення короткострокового та довгострокового фінансування

За ринкових відносин важливе значення набуває вибір оптимальної структури джерел фінансування підприємств. Фінансування підприємств здійснюється за рахунок власних і залучених коштів (рис. 2.1).

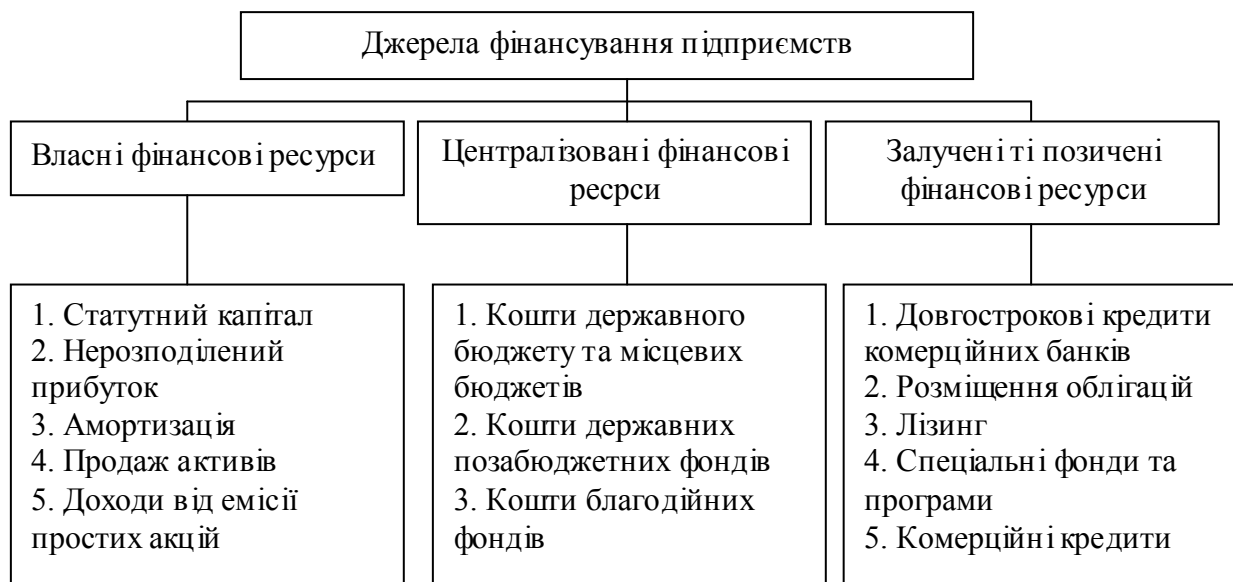


Рисунок 2.1 – Джерела фінансування підприємства

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.

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

### Призначення короткострокового та довгострокового 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 випадку 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.

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.

### **2. Джерела зовнішнього короткострокового фінансування**

Можливості зовнішнього короткострокового фінансування для українських підприємств включають:

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

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 надані 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:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{сума процентних платежів}}{\text{сума кредиту}}$$

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

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{номінальна процентна ставка}}{1 - \text{компенсаційний залишок}}$$

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 (Лібор).

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.

### 3. Альтернативні варіанти довгострокового фінансування діяльності підприємств

Основні переваги та недоліки різних видів зовнішнього фінансування представлено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Основні переваги та недоліки різних видів зовнішнього фінансування

Тип фінансування	Переваги	Недоліки
<b>Кредитування</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Відсутня державна реєстрація, тому даний вид фінансування простіше випуску акцій та облігацій.</li> <li>– Вартість залучення коштів відносно низька.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Отримати довгостроковий кредит великих обсягів практично неможливо.</li> <li>– Обов'язкова наявність застави чи іншого виду забезпечення.</li> <li>– Витрати на оформлення застави.</li> <li>– Погашення основної суми і виплата відсотків, на відміну від дивідендів, вимагається законом.</li> <li>– Наявність ризику неповернення кредиту.</li> </ul>
<b>Акціонерне фінансування</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Відсутність зобов'язань з виплати відсотків та повернення залучених коштів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Втрата повного контролю над підприємством.</li> <li>– Необхідна максимальна відкритість та прозорість діяльності підприємства.</li> <li>– Є самим дорогим джерелом фінансування, тому що дивіденди не знижують оподатковувану базу, а вартість залучення коштів висока.</li> </ul>
<b>Облігації</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Як правило, не вимагається додаткове забезпечення.</li> <li>– Формується публічна кредитна історія.</li> <li>– Залучаються значні інвестиційні кошти.</li> <li>– Тривалий строк позики.</li> <li>– При великих сумах коштує значно нижче кредитів.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>– Необхідна відкритість та прозорість діяльності підприємства.</li> <li>– Дорого коштує для невеликих обсягів фінансування.</li> <li>– Вимагає отримання кредитного рейтингу.</li> </ul>

#### Лізинг – вид довгострокового фінансування

В підприємницькій діяльності лізинг — довготермінова оренда основних фондів з можливим подальшим викупом майна орендаром 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, ЕОМ, 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 орендар виплачує орендодавцеві всю суму амортизації орендованого майна. Після закінчення такої угоди орендар 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, банків, страхові компанії тощо з одночасним зворотним отриманням їх цією фізичною або юридичною особою в оперативний або фінансовий лізинг.

Якщо лізингові платежі ( $Pl$ ) здійснюють рівномірно, то суму платежу визначають за формулою складних процентів:

$$Pl = \frac{C \times P}{1 - \frac{1}{(1+P)^t}},$$

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:

$$Pl = \frac{K \times P \times (Цп - Цзал)}{100} + Ap,$$

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);

$Цп$  і  $Цзал$  – первинна і залишкова вартість обладнання;

$Ap$  – річні амортизаційні відрахування;

Проценти фінансування об'єкта лізингової угоди розраховуються за формулою:

$$P = \frac{(Pl - Ap) \times 100}{(Цп - Цзал) \times K},$$

де  $Pl$  – щорічні лізингові платежі.

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.

#### **4. Способи міжнародного фінансування підприємств**

Джерела короткострокового фінансування міжнародної фірми поділяються на дві основні групи: внутрішні, зовнішні джерела фінансування.

Різновидами внутрішнього фінансування є самофінансування і внутрішньофірмові кредити. У загальному випадку внутрішніми джерелами фінансування фірми є нерозподілений прибуток і амортизація, що перерозподіляється всередині фірми за допомогою внутрішньофірмових міжнародних позик.

Зовнішніми джерелами фінансування фірми або її підрозділу служать банківське фінансування (національне, іноземне і євровалютне) і отримання коштів за допомогою ринку цінних паперів.

##### Внутрішньофірмове короткострокове фінансування

Внутрішньофірмове короткострокове фінансування представляє собою заємонадання валютних позик різним підрозділам компанії, а також надання інвалютних кредитів батьківською фірмою своїм дочірнім компаніям і навпаки.

Такі позики надаються у вигляді:

- прямого міжнародного фірмового кредиту;
- компенсаційного внутрішньофірмового кредиту;
- паралельного внутрішньофірмового кредиту.

##### **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.

**Основна література: 1,2,4,5,6**

**Додаткова література: 1,5,7-9,14**

#### **Тема 2.2. Формування і розподіл прибутку підприємств**

1. Зміст та завдання управління прибутком підприємств
2. Формування прибутку від операційної діяльності, управління операційними витратами
3. Управління операційним прибутком підприємств
4. Формування та розподіл чистого прибутку
5. Дивідендна політика підприємств

##### **1. Зміст та завдання управління прибутком підприємства**

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. Прибуток є джерелом формування доходів державного бюджету і в цій своїй якості узгоджує інтереси держави і підприємницьких структур.

*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).

*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.

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.

## **2. Формування прибутку від операційної діяльності**

*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.

### **Управління операційними витратами**

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. 2.2.

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.

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:

$$C_{рп} = Z_{п} + C_{тп} - Z_{к}$$

де  $C_{рп}$  – собівартість реалізованої продукції;

$C_{тп}$  – собівартість товарної продукції;

$Z_{п}$ ,  $Z_{к}$  – собівартість залишків готової продукції на складі на початок і кінець звітного періоду.

Собівартість товарної продукції визначається за формулою:

$$C_{тп} = Z_{нзв,п} + ВВ - Z_{нзв,к}$$

де  $Z_{нзв,п}$ ,  $Z_{нзв,к}$  – 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 зумовлюють 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 заниження 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.

### 3. Управління операційним прибутком підприємства

Управління операційним прибутком підприємства включає такі складові:

- 1) визначення обсягу продажу, який забезпечує беззбиткову операційну діяльність;
- 2) використання операційного лівериджу в обґрунтуванні шляхів збільшення прибутку;
- 3) 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. 2.3).

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.

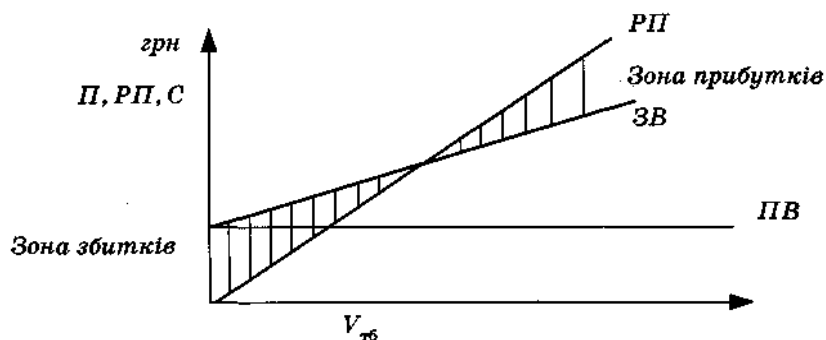


Рисунок 2.3 – Графік формування точки беззбитковості

Де  $PВ$  — постійні витрати;  $ЗВ$  — змінні витрати;  $РП$  — обсяги реалізованої продукції;  $V$  — обсяг продажу в натуральних одиницях;  $V_{тб}$  — обсяг продажу в точці беззбитковості;  $П$  — прибуток.

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

У точці беззбитковості виконується рівняння:

$$\begin{aligned} \text{РП} &= C, \\ \text{або } V_i \text{Ц}_i &= \text{ПВ} + 3\text{В}; \\ 3\text{В} &= 3\text{В}_i V_i; \\ V_i \text{Ц}_i &= 3\text{В}_i V_i + \text{ПВ}; \end{aligned}$$

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

$$V_i = \frac{\text{ПВ}}{\text{Ц}_i - 3\text{В}_i},$$

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:

$$\text{ВМ} = \text{РП} - 3\text{В},$$

де  $\text{ВМ}$  — валова маржа.

Зв'язок операційного прибутку і маржинального прибутку можна проілюструвати за допомогою графіка (рис. 2.4).

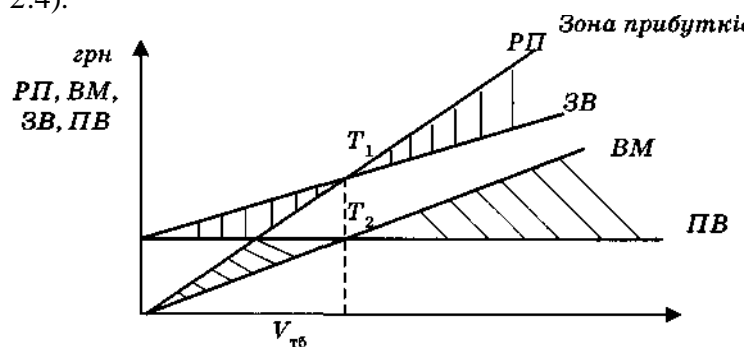


Рисунок 2.4 – Графік формування точки беззбитковості

У точці  $T_2$  досягається окупність постійних витрат, і підприємство починає отримувати прибуток. У точці  $T_1$  окупаються всі витрати і виникає зона прибутків. І в першому, і в другому випадках прибуток однаковий, оскільки:

$$\text{РП} - \text{ПВ} - 3\text{В} = \text{ВМ} - \text{ПВ}$$

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 лівериджу або операційного важеля.

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

$$K_{\text{е.о.л}} = \frac{\text{ВМ}}{\text{П}}$$

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 леверіджу ( $K_{ол}$ ) за формулою:

$$K_{о.л} = \frac{ПВ}{ПВ+ЗВ}$$

Чим більша частка постійних витрат у собівартості продукції, тим інтенсивніше змінюється прибуток по відношенню до змін обсягів продажу. Механізм операційного леверіджу дає змогу регулювати рівень постійних витрат з метою збільшення прибутку. Для кожного конкретного значення коефіцієнта операційного леверіджу можна розрахувати показник ефекту операційного леверіджу ( $K_{е.ол}$ ) за формулою:

$$K_{е.о.л} = \frac{\Delta П}{\Delta РП},$$

де  $\Delta П$  — темп приросту прибутку від операційної діяльності, %;  $\Delta РП$  — темп приросту обсягів реалізації, %.

Чим більше значення коефіцієнту сили дії операційного леверіджу, 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. 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.

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. 2.7.

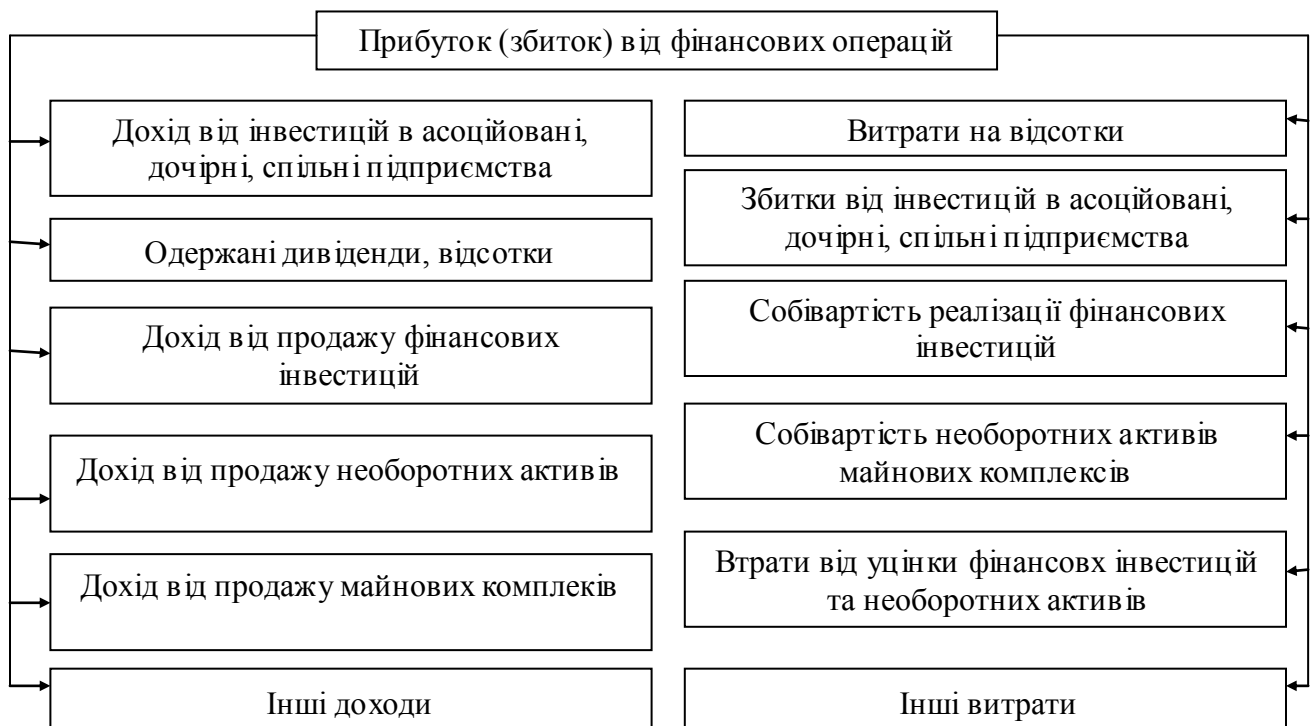


Рисунок 2.5 – Формування прибутку (збитку) від фінансових операцій

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.

## 5. Дивідендна політика

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.

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

До основних показників, що характеризують ефективність дивідендної політики, відносять:

1. Коефіцієнт виплати, або дивідендний вихід, характеризує пропорції розподілу чистого прибутку (після погашення фіксованих зобов'язань) на виплату дивідендів та фінансування інвестиційних потреб. До фіксованих зобов'язань належить виплата за рахунок прибутку основної суми боргу за кредитом, погашення облігаційних позик, виплата дивідендів за привілейованими акціями.

Є два способи визначення коефіцієнта виплати дивідендів:

1-й спосіб:

$$K_b = \frac{D_a}{\text{ЧП}_i} 100\%,$$

де  $K_b$  — коефіцієнт виплати дивідендів;

$D_a$  — поточний дивіденд на одну акцію, виплачений грошима;

$\text{ЧП}_i$  — чистий прибуток акціонерного товариства в розрахунку на одну акцію після погашення фіксованих зобов'язань.

2-й спосіб:

$$K_b = \frac{\text{ФВД}}{\text{ЧП}} 100\%,$$

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

ЧП — чистий прибуток акціонерного товариства після погашення фіксованих зобов'язань.

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

$$RD_a = \frac{D_a}{P_{Ца}} 100\%,$$

де  $RD_a$  — рівень доходності акцій;  $P_{Ца}$  — ринкова ціна (курс) акції.

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

$$CD = \frac{\text{ФВД}}{AK_0} 100\%,$$

де  $CD$  — ставка доходу на оплачений капітал;  $AK_0$  — оплачений акціонерний капітал.



4. Коефіцієнт співвідношення ціни та доходу на акцію ( $K_{ц/д}$ ) визначається за формулою:

$$K_{ц/д} = \frac{P_{ц/д}}{D_{в}}$$

*Дата оголошення дивіденду* — день, коли приймається і оприлюднюється рішення акціонерного товариства щодо розміру поточного дивіденду, офіційно встановлюється дата перепису і виплати дивідендів.

*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.

*Дата виплати* — день, коли безпосередньо здійснюються грошові виплати дивідендів акціонерам, що мають право на їх отримання.

#### **Принципи дивідендної політики**

Розробка ефективної дивідендної політики базується на використанні таких принципів:

- 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;
- використання не менше 5 % чистого прибутку на формування резервного фонду акціонерного товариства до досягнення ним 25 % статутного фонду;
- врахування різниці в інтересах дрібних і великих (стратегічних) інвесторів.

До основних факторів, що зумовлюють конкретний зміст дивідендної політики компанії, відносять:

- стадія життєвого циклу підприємства;
- інтенсивність інвестиційних процесів на підприємстві;
- вартість залучення фінансових ресурсів з альтернативних джерел та їх доступність на фінансовому та грошово-кредитному ринках;
- рівень кредитоспроможності підприємства і його можливості щодо залучення додаткового позикового капіталу;
- фінансові обмеження.

У теорії дивідендів залежно від міри ризику для розвитку акціонерного товариства виділяють три стратегії формування дивідендної політики: консервативну, помірковану (компромісну), агресивну. Сукупність методів, яка може застосовуватися в рамках кожної стратегії, проілюстрована схемою на рис. 2.6.

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.

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.

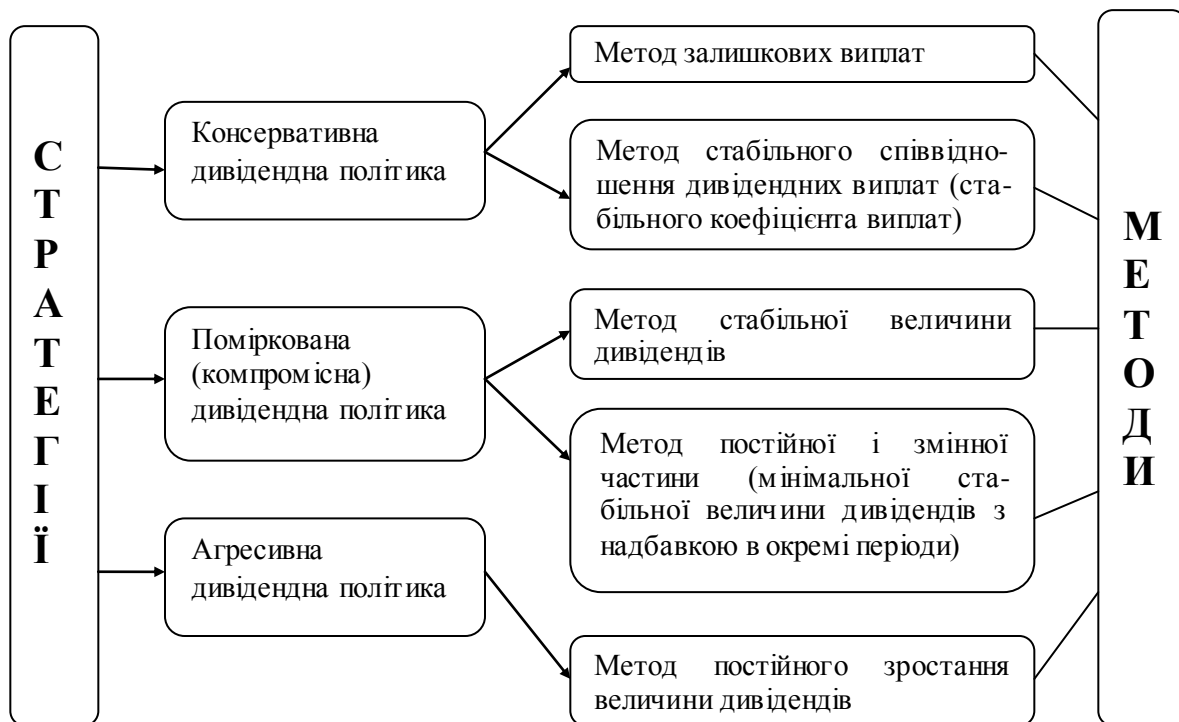


Рисунок 2.6 – Стратегії дивідендної політики та методи нарахування дивідендів

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.

#### Завдання для самостійної роботи

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.

**Основна література:** 1,2,4,5

**Додаткова література:** 1,5,7-9,14

#### Тема 2.3 Міжнародний механізм перерозподілу фінансових ресурсів

1. Ринок міжнародних банківських кредитів.
2. Ринок міжнародних цінних паперів

Функціонування міжнародного ринкового механізму передбачає акумулювання та перерозподіл національних за своїм походженням фінансових ресурсів на міжнародному ринку позичкових капіталів. Структуру світового ринку позикових капіталів представлено на рис.2.7.

Офіційний (позаринковий) механізм перерозподілу фінансових ресурсів охоплює офіційну міжнародну фінансову допомогу розвитку країни, рух офіційних золотовалютних резервів, потоки з фінансування зовнішнього боргу. Тобто рух фінансових ресурсів між позичальником та кредитором регулюється через міжнародні фінансові організації глобального та регіонального рівня.

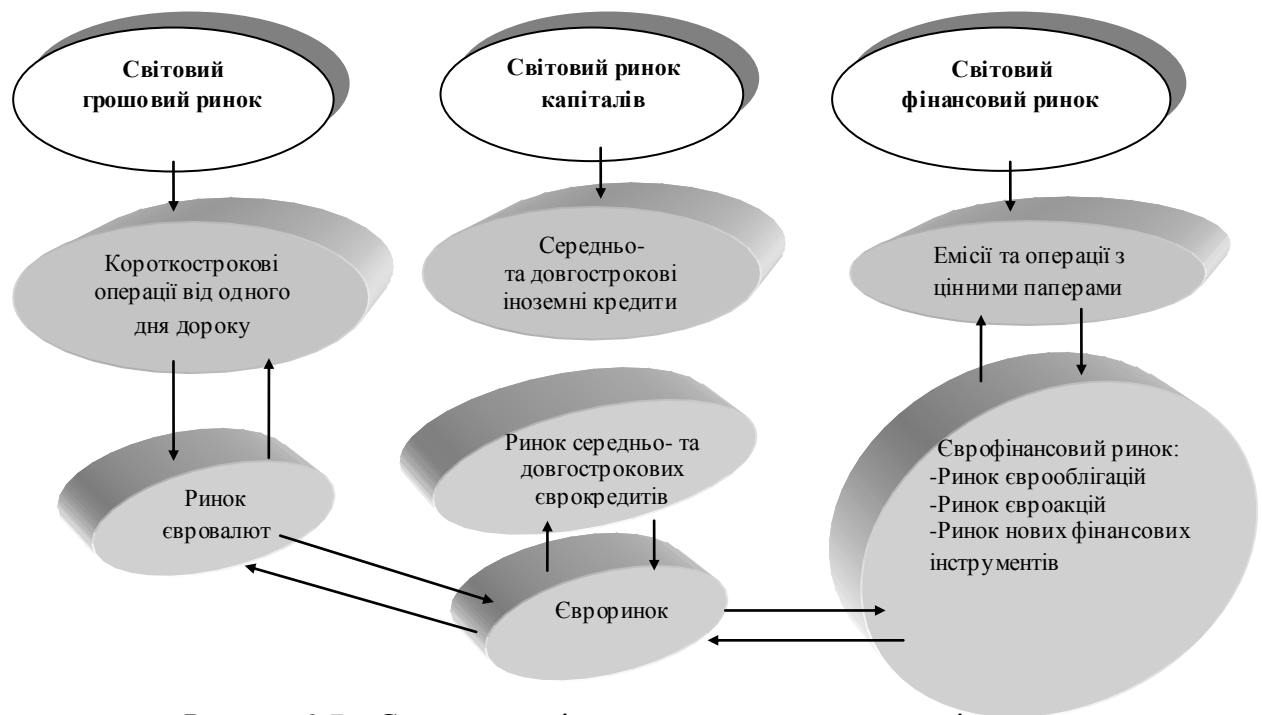


Рисунок 2.7 – Структура світового ринку позикових капіталів

### 1. Ринок міжнародних банківських кредитів

Єрво валюти — це грошові кошти, отримані банком як вклад у валюті, або кошти, позичені банком якомусь з його клієнтів, у валюті, що відрізняється від офіційної валюти країни розташування банку.

Єрво кредити (міжнародні консорційні кредити) короткострокові або середньострокові банківські кредити у єрво валюті, що надаються на базі корегуємих плаваючих (rollover - ролловерних) процентних ставок за межами країни, у валюті якої відкритий кредит.

Єрво кредити характеризуються специфічними ознаками, які описуються у табл. 2.2.

Таблиця 2.2 – Характеристики єрво кредитів

Показники	Характеристики
Сума кредитів	Від 100 до 500 млн \$
Строки	Від 1 до 12 років
Процентні ставки	Регулярно переглядаються, розраховуються на основі облікової ставки (ЛІБОР, ПІБОР, СІБОР, "прайм рейт") плюс різниця (спред)
Комісійні	Комісійні за управління, Комісійні за участь, Комісійні за обслуговування кредиту
Валюта	USD,JPY,GBP,Euro
Доступ до коштів	Швидкий
Право на завчасне погашення	За умови виплати компенсації

### Процедура синдикації

Основою визначення процентних ставок по синдикативних кредитах є міжнародні процентні ставки (ЛІБОР- абревіатура від London Interbank Official Rate, або лондонська ставка пропозиції по міжбанківських депозитах; SIBOR - сінгапурська ставка пропозиції по міжбанківських депозитах; американська «праймрейт»). До цих ставок додається величина спреду, яка залежить від кредитоспроможності позичальника і становить від 0,50 до 2,50%.

## **2. Ринок міжнародних цінних паперів**

До цінних паперів, що обертаються на міжнародних ринках середньо- і довгострокового капіталу, належать міжнародні облігації, євроакції та похідні від них фінансові інструменти, що дістали назву фінансових деривативів. Розглянемо ці фінансові інструменти детальніше.

Євроакції — це акції, які емітуються міжнародними кредитно-фінансовими інститутами і розмішуються одночасно на різних ринках.

Євроакції продаються на євrorинках і котируються у якомусь центрі off-shore (переважно у Лондоні, а також у Люксембургу та Сінгапурі). Продаж здійснюється міжнародними банківськими синдикатами за євровалюти.

### **Міжнародні облігації**

Ринок міжнародних облігацій являє собою одне з найпотужніших джерел середньо- і довгострокового капіталу у міжнародній сфері. Поняття «міжнародні облігації» поєднує у собі два види облігацій: іноземні та єврооблігації.

### **Процедура реалізації емітованих іноземних облігацій**

Реалізація емітованих іноземних облігацій здійснюється за допомогою андеррайтингу, тобто гарантованого розміщення. Цей процес розпочинається з того, що позичальник разом з керуючим банком розглядають можливість продажу випущених облігацій з максимальним зиском, аналізуючи всі деталі емісії: строк погашення, купонний дохід, можливість завчасного погашення, премію за умови завчасного відзиви, умови погашення.

Єврооблігації, на відміну від іноземних облігацій, розміщуються одночасно на декількох ринках транснаціональним синдикатом, а валюта їх емісії є іноземною для більшості інвесторів, котрі їх купують. Тобто це облігація, яка продана в іншій державі, але не в державі, у валюті якої вона деномінована.

Ринок єврооблігацій забезпечує відносно більшу міжнародну мобільність капіталу, оскільки надає можливість залучення широкого кола позичальників та інвесторів. Прискорюючи диверсифікацію фінансових активів, єврооблігації допомагають інвесторам у швидкому формуванні портфелів мінімізованого ризику.

### **Процедура реалізації єврооблігацій**

Ринок єврооблігацій не має конкретного географічного місцезнаходження, а їх продаж здійснюється одночасно у різних країнах. Ринок єврооблігацій є практично нерегульованим і мультивалютним.

Доходи по єврооблігаціях залежать від внутрішніх ставок процента ринків тих країн, у валюті котрих деноміновано Єврооблігації.

Іноземний інвестор, купуючи єврооблігацію, сподівається на підвищення курсу валюти, у якій деноміновано облігацію. Але підвищення процентних ставок у країні цієї валюти (процентний ризик зміни ставок) призводить до зниження вартості облігації. Відносно невеликі строки погашення є одним із способів мінімізації процентного ризику.

Розміщення єврооблігацій порівняно з іноземними значно ризикованіший захід. Розміщення іноземних паперів супроводжується тільки ризиком підвищення процентних ставок на місцевому ринку капіталу. Багатофакторність ризику розміщення єврооблігацій зумовлює вищий, ніж на ринках іноземних облігацій, рівень валових прибутків андеррайтерів, інколи - у 2 рази.

Валюта деномінації облігацій є важливим фактором, що впливає на майбутні доходи інвестора. Обираючи облігації за валютою, інвестор має зважати на два основні фактори: процентні ставки та очікувані зміни валютних курсів у період обертання облігацій, котрі визначатимуть майбутню вартість випуску.

Основні відмінності між єврокредитами та єврооблігаціями:

- Вартість.
- Строки.
- Розміри.
- Гнучкість позики.

### Єврооблігації з фіксованою ставкою

До облігацій з фіксованою ставкою належать звичайні облігації; облігації, конвертовані в акції; облігації з варантом або сертифікатом передплати; мультивалютні.

Єврооблігації з плаваючою ставкою (Floatingrate Notes). Цей вид облігацій охоплює облігації «міні-макс», Flip-Flip, облігації з регульованими ставками, облігації з фіксованою верхньою межею, облігації з валютним опціоном. На ринках міжнародних облігацій крім зазначених вище обертаються також облігації з нульовим купоном та облігації, гарантовані іпотекою.

## 2.4. Міжнародний офіційний механізм перерозподілу фінансових ресурсів

1. Види офіційної міжнародної допомоги розвитку країни (ОМДР)
2. Характеристика міжнародних фінансових організацій
3. Офіційний зовнішній борг. Механізм реструктуризації зовнішнього боргу.

### 1. Види офіційної міжнародної допомоги розвитку країни (ОМДР)

Офіційна міжнародна допомога розвитку країни надається країнам-реципієнтам від офіційних іноземних донорів. Безпосередніми представниками країни-реципієнта є: уряд цієї країни, уповноважений урядом орган виконавчої влади, центральний та експортно-імпортерський банки, банки-агенти уряду із залучення та використання іноземних кредитів, юридичні особи - резиденти країни.

До офіційних іноземних донорів належать міжнародні фінансові організації, уряди окремих країн та їх об'єднання, уповноважені урядові організації.

Від коштів, що запозичуються за ринковими умовами, фінансова допомога відрізняється за допомогою так званого «грант-елемента» — показника рівня пільг. Грант-елемент розраховується за формулою:

$$E_{gr} = \left( 1 - \sum_{i=1}^t \frac{B_i}{A(1+a)^i} \right) 100,$$

$E_{gr}$  – грант-елемент;

$B_i$  – фактичні платежі з погашення боргу;

$A$  – розмір наданої позики;

$a$  – процентна ставка комерційних банків (як правило, приймається на рівні 10%);

$t$  – термін позики.

ОМДР, що надається країнам-реципієнтам від світового економічного співтовариства, може бути: двосторонньою, багатосторонньою і колективною.

### 2. Характеристика міжнародних фінансових організацій

Міжнародні фінансові інститути — це розгалужена мережа міжнародних валютно-кредитних і фінансових організацій.

Загальні цілі діяльності міжнародних фінансових інститутів:

- стабілізація світового господарства й міжнародних фінансів на основі об'єднання зусиль світового співтовариства;
- здійснення міждержавного валютного і кредитно-фінансового регулювання;
- розробка і координація стратегії і тактики міжнародної валютної і кредитно-фінансової політики.

Міжнародні організації надають кредити країнам-членам, які цього потребують, розробляють принципи функціонування світової валютної системи, сприяють вирішенню міжнародних фінансово-економічних проблем.

До міжнародних фінансових організацій світового рівня належать, передусім, спеціалізовані інститути ООН — Міжнародний валютний фонд, група Всесвітнього банку.

### Інструменти офіційної міжнародної допомоги розвитку країни

Офіційна міжнародна допомога розвитку країни здійснюється за допомогою

використання таких інструментів:

- кредитів на реалізацію проектів розвитку економіки країни;
- експортних кредитів;
- грантів на підтримку реформаторських дій уряду країни реципієнта;
- поза кредитних інструментів офіційної міжнародної допомоги.

Кошти, які виділяються на реалізацію проектів розвитку економіки країни, мають назву «проектної допомоги». Експортні кредити (товарна допомога), гранти, невідкладна допомога урядів і країни належать до поза проектної допомоги.

Кожний проект розвитку економіки країни складається з трьох частин:

- взаємозобов'язань між урядом країни та донором, що відповідають міжнародним юридичним нормам та чинному національному законодавству країни;
- економічної частини, яка містить розроблену урядом країни спільно з донором програму розвитку визначеної сфери економіки, механізм її реалізації та контролю виконання;
- підвищення ефективності процесу підготовки та реалізації проектів.

#### **Класифікація проектів розвитку економіки країн-членів МФО**

Проекти розвитку економіки країн-членів МФО поділяються на чотири класи, а саме:

А. Проекти макроекономічної стабілізації економіки (системні проекти).

– В. Проекти структурних перетворень окремих секторів (сферах) економіки (структурні проекти).

– С. Інвестиційні проекти.

– D. Проекти технічної допомоги.

#### **Позапроектна допомога**

Інструментами позапроектної допомоги є:

- товарна допомога (експортні кредити);
- гранти на підтримку реформаторських дій уряду;
- позакредитні інструменти.

#### **Сутність і показники зовнішнього боргу**

Фінансові ресурси, отримані за комерційними умовами та у вигляді фінансової допомоги, є платними, що і призводить до утворення зовнішнього боргу.

Зовнішній борг (externaldebt) — це сума зобов'язань країни перед зовнішніми кредиторами за непогашеними зовнішніми позиками та несплаченими по них процентами.

Боргові зобов'язання класифікуються за різними ознаками:

– за методологією Всесвітнього банку, вони можуть бути довгостроковими з терміном погашення понад рік та короткостроковими з терміном погашення в межах року;

– за типом позичальника зовнішні боргові зобов'язання поділяються на державні, гарантовані державою та приватні;

– за типом кредитора: офіційні та приватні. У свою чергу, офіційні боргові зобов'язання вирізняються як зобов'язання перед міжнародними організаціями та двосторонні. Приватні боргові зобов'язання охоплюють заборгованість комерційним банкам, облігації та інші борги.

Довгострокові боргові зобов'язання складаються з державного боргу, боргу, гарантованого державою, приватного негарантованого боргу.

Державний (офіційний) зовнішній борг (publicdebt) — це сума зобов'язань центральних та місцевих державних органів перед зовнішніми кредиторами за несплаченими позиками та процентами по них. Державний борг виникає, коли зовнішніми кредиторами стають уряди інших країн, центральні банки, урядові експортно-імпорتنі банки, урядові структури, а також міжнародні фінансові організації та регіональні банки розвитку.

Якщо сплата державного зовнішнього боргу має відбутися поза межами поточного року, то цей борг є капітальним. Поточний державний зовнішній борг сплачується протягом поточного року.

Борг, гарантований державою — це борг приватних економічних агентів (фірм, банків, компаній), гарантом сплати якого є держава.

Приватний негарантований борг — борг приватних економічних агентів, сплата якого не гарантується державою. Приватний борг виникає, коли приватні агенти отримують зовнішні ресурси у вигляді банківських або інших кредитів, залучають кошти через розміщення боргових цінних паперів на міжнародних фінансових ринках.

#### **Завдання для самостійної роботи.**

1. Проаналізувати співпрацю України з міжнародними фінансовими організаціями.
2. Оцінити рівень ризикованості іноземних інвестицій в Україну.
3. Співпраця України з міжнародними фінансовими організаціями.
4. Розкрити діяльність Паризького та Лондонського клубу кредиторів.
5. Оцінити зовнішній борг України.
6. Діяльність регіональних банків розвитку.
7. Облігації зовнішніх державних позик України та єврооблігації України, їх рівень прибутковості.
8. Проаналізувати сучасний інвестиційний клімат в Україні.

**Основна література: 1,2**

**Додаткова література: 11,12,24**

### **Тема 2.5. Роль фондових ринків у залученні фінансових капіталів підприємствами. Дивідендна політика компаній**

1. Сутність і види світових фінансових ринків.
2. Гіпотези ефективності фінансового ринку
3. Основні показники світових фінансових ринків

#### **1. Сутність і види світових фінансових ринків**

Фінансові ринки здійснюють практично всі ті ж функції, що і їх товарно-сировинні аналоги: забезпечують учасників всією необхідною інформацією про попит і пропозицію на ресурси і формують ринкові ціни цих ресурсів. Реалізація цих функцій дозволяє фінансовим ринкам створювати можливості вибору для споживачів, сприяти управлінню ризиками, впливати на управління компаніями.

В залежності від тривалості ресурсів, що надаються розрізняють ринки довгострокового і короткострокового капіталів.

Ринки короткострокового капіталу. Як правило, це грошові ринки, на них укладаються операції терміном до 1 року. Грошові ринки поділяються на кредитні і валютні ринки.

На кредитних ринках підприємства і банки можуть отримати короткострокові позики. Підприємства звичайно кредитуються в комерційних банках. Самі банки залучають короткостроковий капітал на ринку міжбанківського кредиту. Загальновизнаним в світі орієнтиром ціни на такого роду кредити служить ставка пропозиції на Лондонському міжбанківському ринку (LIBOR). Як правило, дана ставка служить відправною точкою при визначенні ціни кредиту, що отримується підприємством в комерційному банку.

До грошових ринків можуть бути віднесені також операції по купівлі і продажу короткострокових фінансових інструментів — векселів, казначейських зобов'язань і облігацій тощо. Як правило, так залучають капітал уряду і великі банки, для підприємств вони служать інструментом короткострокових фінансових вкладень. Найбільш відомим інструментом такого роду є 3-х і 6-місячні векселі Казначейства США.

На валютних ринках здійснюється купівля-продаж великих партій іноземної валюти. Безпосередніми учасниками таких ринків є банки, що мають відповідну ліцензію ЦБ. Щодня центральні банки встановлюють офіційні курси національних валют. На валютних ринках визначаються курси «спот» і «форвард». Спот-курс відображає ціну валюти при її негайному

купівлі-продажу. Форвардні курси показують її очікувану вартість через 1, 3 місяці та через 1 рік.

#### Ринки довгострокового капіталу

Ринки довгострокового капіталу можна розділити на банківський і фондовий. На банківському ринку підприємство може отримати довгостроковий кредит. Інвестиційні банки (наприклад Morgan Stanley або Merrill Lynch) надають підприємствам допомогу в розміщенні довгострокових цінних паперів і консультують їх з питань довгострокових інвестицій і їх фінансування. Основні операції таких банків здійснюються ними на фондових ринках, а не в сфері прямого кредитування підприємств.

Фондовий ринок є основним джерелом довгострокового капіталу для підприємств.

#### Класифікація фондових ринків

1. По видах капіталу його, що залучається:
  - ринок власного капіталу;
  - ринок позикового довгострокового капіталу;
  - ринок гібридних інструментів.
2. За змістом операцій, що здійснюються на ринку:
  - первинний фондовий ринок;
  - вторинний фондовий ринок.
3. За способом організації торгівлі розрізняють:
  - організований;
  - неорганізований (over the counter «через прилавок»).
4. В залежності від особливостей інструментів, що обертаються на ринку:
  - основних цінних паперів;
  - похідних (деривативів) цінних паперів.

Приведена класифікація не є вичерпною і безперечною. Наприклад, досить часто під фондовим ринком розуміють торгівлю тільки акціями підприємств, розглядаючи ринки облігацій або деривативів як самостійні форми торгівлі.

Акумулюючи величезні обсяги інформації з самих різних джерел, ринок повинен досить швидко переробити її, щоб трансформувати безліч початкових чисел і букв в одну невелику цифру — ціну акції. Здатність ринку здійснювати такі перетворення інформації називається його *ефективністю*.

## **2. Гіпотези ефективності фінансового ринку**

Фінансовий ринок можна представити як інформаційну систему, на вхід якої поступають дані фінансової звітності підприємств, газетні публікації, інформація рейтингових агентств і безліч інших відомостей макро- і мікроекономічного характеру, політичні новини, повідомлення про природний катаклізм тощо. Внаслідок обробки цієї інформаційної «сировини» всередині системи, вона перетворюється в «готову продукцію» — ціни на фінансові інструменти, що звертаються на ринку. Дані про ринкові ціни поступають на вихід інформаційної системи. Ефективність такої системи характеризується її здібністю до адекватного сприйняття максимально можливих обсягів вхідної інформації і швидкої її переробки, тобто трансформації всієї цієї інформації в нові значення ринкових цін. Зміна курсів цінних паперів — практично єдина можлива форма реакції ринку, на вхідну до нього інформацію.

Вважається, що ринок має слабку міру ефективності, якщо ціни інструментів, що обертаються на ньому відображають тільки інформацію, що міститься в динаміці минулих років котирування. Якщо в поточних ринкових цінах знаходить відображення вся загальнодоступна (публічна) інформація, ринок володіє середньою мірою ефективності. У цьому випадку стає неможливим отримати надприбуток від володіння такою інформацією. Прийнято вважати, що середньо ефективними є найбільш відомі в світі організовані фондові ринки: NYSE, Лондонська фондова біржа тощо. Сильна міра ефективності, означає, що



поточні ринкові ціни відображають не тільки загальнодоступну, але і приватну інформацію, тому неможливо «зробити гроші», маючи в своєму розпорядженні навіть надсекретні відомості, наприклад, про заплановану реорганізацію якої-небудь компанії.

### **3. Основні показники світових фінансових ринків**

Фінансовий ринок не тільки переробляє величезні кількості різноманітних даних, але і є найбільшим постачальником найважливішої фінансово-економічної інформації. Безумовно, основним інформаційним «товаром» ринку є біржові котирування акцій, відомості про ціни облігацій, валютні курси, процентні ставки. Щоденні ділові видання (газети: англійська Financial Times, американська The Wall Street Journal, теле- і радіопроекти; сайти Internet) регулярно доводять до користувачів цю інформацію. Величезну цінність представляє узагальнена інформація про стан ринку загалом, отримавши яку можна швидко оцінити характер основних тенденцій, що переважають на даний момент. Таку інформацію учасникам ринку надають різні зведені (композитні) біржові індекси, що регулярно публікуються в фінансових виданнях.

Найбільш відомим в світі індексом ділової активності є Dow Jones Industrial Average (DJIA), середній індекс Доу-Джонса, що розраховується по акціях 30 промислових підприємств, які котируються на NYSE. До складу цього індексу входять акції найбільших американських компаній, таких як IBM, General Electric і інші, які називають «блакитними фішками» (blue chips). По своїй суті він представляє середньоарифметичну зважену ціну цих акцій на момент закриття біржі.

Ринки облігацій характеризуються значною специфікою, велика частина таких цінних паперів продається на неорганізованих ринках (over the counter). Ще одним специфічним чинником є властивості самого «товару» — позикового капіталу. Рано або пізно первинна сума позики повинна бути повернена кредитору. Тому дуже важливу роль на ринку облігацій грають кредитні рейтинги, що публікуються незалежними рейтинговими агентствами. Перший подібний рейтинг був опублікований в 1909 році в США. Його автором був Джон Муді (John Moody), що використав методику оцінки кредитоспроможності фірм, розроблену в компанії Dunand Bradstreet. У цей час рейтингове агентство John Moody входить до складу компанії Dunand Bradstreet. Кредитні рейтинги цього агентства розповсюджуються під назвою Moody's Investors Service (скорочено Moody's). Вони вважаються одним з найбільш авторитетних джерел відповідної інформації в світі. Основним конкурентом Moody's є рейтинг вже згадуваної компанії Standard and Poor's - його загальноприйняте позначення S&P.

#### **Завдання для самостійної роботи.**

1. Оцінити альтернативні варіанти короткострокового та довгострокового фінансування на прикладі конкретного підприємства.
2. Діяльність міжнародних інвестиційних банків та фондів.
3. Мета та приклади використання американських та глобальних депозитарних розписок.
4. Діяльність фондів взаємного інвестування.
5. З яких складових складається український фондовий ринок. Його основні індикатори.
6. Поясніть, які недоліки і переваги форвардних і ф'ючерсних контрактів. Як можна за допомогою і форвардного і ф'ючерсного контрактів скоротити до мінімуму коливання валютного курсу і як можна використати ф'ючерсний контракт для скорочення валютного ризику.

*Основна література: 2,3,5,6*

*Додаткова література: 5,9,16,19,21,23,24*

## Тема 2.6. Управління інвестиційними ризиками

1. Ризик і його види.
2. Ризик у контексті портфелю цінних паперів. Кількісне вимірювання ризику.
3. Модель визначення Цін Фіксованих Активів (САРМ). Концепція «бети».
4. Зв'язок між ризиком і ставками прибутку.

### 1. Ризик і його види

Основна мета управління — максимізація багатства 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 званім портфелем інвестицій. Диверсифікація інвестиційного портфеля є найбільш очевидним і простим способом мінімізації ризику.

### 2. Кількісне вимірювання ризику. Ризик у контексті портфелю

Очікувана ставка прибутку — ставка прибутку, яку інвестор бажає отримати, середня сума розподілу ймовірності можливих результатів (математичне очікування) прибутку  $k_i$  із ймовірністю  $p_i$ :

$$\hat{k} = \sum k_i p_i.$$

У статистиці кількісною мірою ступеня розподілу (відхилення) значень змінної навколо її середньої величини (математичного очікування) є показник дисперсії  $\sigma^2$ .

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k})^2 p_i,$$

де  $k_i$  — можливий показник прибутку.

Квадратний корінь із дисперсії називається середнім квадратичним чи стандартним відхиленням  $\sigma$  — статистичний показник мінливості комплексу спостережень, який показує на скільки фактична вартість буде відрізнятися від очікуваної.

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (k_i - \hat{k})^2 p_i}.$$

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  $\sigma$  —  $S$ .

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{t=1}^n (k_t - \bar{k}_{avg})^2}{n-1}},$$

де  $k_t$  — останній прибуток за період  $t$ ,

$\bar{k}_{avg}$  — середній прибуток року за остання  $n$  років.

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.

Коефіцієнт варіації CV — стандартизована міра ризику на одиницю прибутку на вкладений капітал. Визначається відношенням стандартного відхилення до величини очікуваного прибутку на вкладений капітал. Тобто показує ступінь ризику на одиницю прибутку на вкладений капітал і використовується, коли варіанти інвестування відрізняються і за відсотком стандартного відхилення, і за відсотком очікуваного прибутку.

### **Ризик у контексті портфелю**

Очікуваний прибуток по портфелю: питома середня величина очікуваного прибутку по активах, які входять до портфелю.

Очікуваний прибуток по портфелю  $k_p$  — це питома середня величина очікуваного прибутку по окремим коштам, які складають портфель цінних паперів. Ці величини показують долі портфелю, інвестовані в кожний окремий актив:

$$\hat{k}_p = w_1 * \hat{k}_1 + w_2 * \hat{k}_2 \dots = \sum_{i=1}^n w_i * \hat{k}_i,$$

де  $\hat{k}_i$  — очікувані прибутки по окремих цінних паперах;  $w_i$  — питоми величини;  $n$  — кількість пакетів цінних паперів, які входять до портфеля.

### **Ризик портфеля цінних портфелів**

Очікуваний прибуток по портфелю цінних паперів — це не просто питома середнє відношення очікуваного прибутку до індивідуальних активів, які входять до портфеля. Ступінь ризику портфеля  $\sigma_p$ , як правило, не є середньою питомаю 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 сформуванати порівняно безризиковий портфель цінних паперів з  $\sigma_p = 0$ .

Окремо кожний пакет акцій включає досить великий ступінь ризику, але коли вони об'єднуються в портфель  $W$   $M$ , 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  $M$  падають, і навпаки. Тенденція двох змінних одночасно змінюватись називається кореляцією. Ця тенденція вимірюється коефіцієнтом кореляції  $r$

Коефіцієнт кореляції  $r$  — міра ступеню співвідношень двох змінних.

### **3. Модель Визначення Цін Фіксованих Активів (САРМ). Концепція «бети»**

Модель САРМ — 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.

#### **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. Бета-коефіцієнт « $\beta$ »: 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  $\beta$ -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  $\beta$ -коефіцієнтом, меншим 1,0, входять до портфеля,  $\beta$ -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.

#### **Бета-коефіцієнти портфель**

Портфель, складений з цінних паперів з низьким  $\beta$ -коефіцієнтом, сам буде мати низький  $\beta$ -коефіцієнт, бо  $\beta$ -коефіцієнт портфеля є середньою питомою величиною бет усіх окремих цінних паперів, які містяться в ньому:

$$\beta_p = w_1\beta_1 + w_2\beta_2 + \dots + w_n\beta_n = \sum w_i \beta_i,$$

де  $\beta_p$  – бета-коефіцієнт портфеля, який характеризується нестійкістю портфеля цінних паперів порівняно з ринком;

$w_i$  – частина цінних паперів портфеля, інвестованих в цінні папери  $i$ ;

$\beta_i$  – бета-коефіцієнт цінних паперів  $i$ .

#### **4. Зв'язок між ризиком і ставками прибутку**

Оскільки згідно з теорією Моделі Визначення Цін Фінансових Активів коефіцієнт бета є мірою ризику, характерного для цінних паперів, необхідно визначити зв'язок між ризиком та прибутком: яку ставку прибутку по цінним паперам буде вимагати інвестор для компенсації передбачуваного ризику при певному бета-коефіцієнті. Спочатку визначимося з такими термінами:

$k_i^{\wedge}$  – очікувана ставка прибутку по  $i$ -тим цінним паперам;

$k_i$  – потрібна ставка прибутку по  $i$ -тим цінним паперам;

$k_{RF}$  – безризикова ставка прибутку. В даному контексті цей показник взагалі вимірюється прибутком по довгостроковим казначейським облигаціям;

$\beta_i$  – бета-коефіцієнт  $i$ -тих цінних паперів;

$k_M$  – потрібна ставка прибутку по портфелю, складеному з усіх цінних паперів ринку і який називається «ринковим портфелем».

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.

$$RP_M = k_M - k_{RF},$$

Премія за ризик по цінним паперам

$$RP_i = (RP_M)\beta_i,$$

$$RP_i = (k_M - k_{RF})\beta_i = RP_M\beta_i,$$

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.

Отже, потрібний прибуток по будь-яким інвестиціям може бути виражений таким чином:

$$\text{Потрібний прибуток} = \text{безризиковий прибуток} + \text{премія за ризик}$$

Приймаючи до уваги сказане вище, ми можемо зробити висновок, що потрібний прибуток по цінним паперам і може бути виражений:

$$k_i = k_{RF} + (k_M - k_{RF}) \beta_i = k_{RF} + (RP_M) \beta_i,$$

### **Завдання для самостійної роботи**

1. Дати визначення таких термінів: діловий ризик, фінансовий ризик, сукупний ризик, ціновий ризик; коефіцієнт варіації; диверсифікація; ринкова премія за ризик; вірогідність; ефективний портфель активів і межа ефективності; принцип домінування.

2. Як можна застосовувати концепції і методи диверсифікації в сфері управління фінансами?

3. Види інвестиційних портфельів. Застосування концепції «бети» щодо різних типів інвестиційних проектів.

4. Ризик у глобальному контексті.

**Основна література: 1-6**

**Додаткова література: 1,5,8,13,16,18**

## **РОЗДІЛ 3. ФІНАНСОВЕ ПЛАНУВАННЯ І ПРОГНОЗУВАННЯ ЕФЕКТИВНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

### **Тема 3.1. Управління вартістю і структурою капіталу підприємства**

1. Оцінка вартості капіталу залученого із різних джерел.
2. Середньозважена вартість капіталу і шляхи її зменшення.
3. Управління структурою капіталу.

Структура капіталу — це співвідношення різних джерел, власних і позикових коштів у пасиві підприємства. Фінансова структура капіталу — співвідношення власного і позиченого капіталу.

Структуру капіталу можна визначити за допомогою 2 коефіцієнтів:

$$1. \quad K_z = \frac{\text{Зобов'язання}}{\text{Загальний капітал}} \qquad 2. \quad K_v = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Загальний капітал}}$$

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

$$K_z + K_v = 1$$

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.

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.

Тому задача фінансового менеджера — забезпечити зменшення вартості капіталу для фірми, вибираючи вигідні варіанти його залучання.

Ціна власного капіталу — сума дивідендів за акціями для акціонерного капіталу або прибутку, виплаченого за пайовими внесками та пов'язаними з ними витрат.

### **1. Оцінка вартості залучення власного капіталу**

1. За рахунок оцінки прибутку, який залишився у розпорядженні підприємства.

Визначається в три етапи:

- прогнозований розмір чистого прибутку (*балансовий прибуток – податки*);
- яка частина цього прибутку буде скерована на розвиток виробництва (*чистий прибуток – резервний фонд – витрати на споживання*);
- показник вартості залучення власного капіталу:

$$VK_{вл} = \frac{\text{прибуток, який залишився у розпорядженні підприємства}}{\text{величина власного капіталу}} \times 100\%$$

Вартість власного капіталу показує норму прибутку на капітал.

2. Вартість капіталу від випуску акцій:

- привілейованих

*вартість компоненту привілейованих акцій:*

$$k_{ps} = D_{ps} / P_0 (1 - E)$$

- звичайних акцій

*для акцій з постійним ростом:*

$$k_e = \frac{D_1}{P_0 (1 - E)} + g,$$

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, щозначається акціонерами на звичайні акції фірми. Прибутки фірми після сплати податків належать її акціонерам:

$$k_s = (D_1 / P_0) + g$$

3. За рахунок інших внутрішніх джерел:

$$VK_{інш.внут.джер.} = \frac{VK_{залученого}}{\text{Сума залуч капіталу}}$$

## 1.2. 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 =*

*= процентна ставка – економія на податках =  $k_d - k_d T = k_d (1 - T)$ ,*

де  $k_d$  - сума відсотку банку за кредит,  $T$  – гранична ставка податку на прибуток.

2. За рахунок випуску облігацій.

$$k_B = \frac{INT \times (1 - T)}{M(1 - E)},$$

де  $INT$  – річна величина купонної винагороди,  $E$  - процент витрат на емісію облігацій.

3. За рахунок інших зовнішніх джерел. *Визначається як відношення витрат на їх залучення до величини капіталу, який залучається.*

## 2. Середньозважена вартість капіталу і шляхи її зменшення.

Для розрахунку середньозваженої вартості капіталу (СЗВК) використовують цільові пропорції боргу, привілейованих та звичайних акцій.

$$СЗВК (WACC) = \frac{СВК_{вл} \cdot \text{Пит.вагу} K_{вл} + СВК_{поз} \cdot \text{Пит.вагу} K_{поз.}}{100},$$

Базуючись на цих даних визначаємо СЗВК:

$$WACC = w_d k_d (1 - T) + w_{ps} k_{ps} + w_e k_e + w_B k_B,$$

де  $w_d, w_{ps}, w_{ce}$  – це вага відповідно для боргу, привілейованих акцій та акціонерного капіталу.

Визначення інвестиційної межі проектів можливе за допомогою зваженої ГВК та внутрішньої ставки доходу.

Гранична вартість капіталу (ГВК) – вартість останньої грошової одиниці нового капіталу, що збільшує фірма.

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 (ВР) – 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).

### 3. Управління структурою капіталу

Оптимальна структура капіталу — співвідношення власного і позиченого капіталу, яка забезпечує максимальну рентабельність власного капіталу, достатню фінансову стабільність при мінімальному ризику.

*Фінансовий леверідж* 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:

– 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:

$$ЕФВ = \frac{1 - \text{ст. оподаткування}}{R_{ек}} * (R_{ек} - СВ) ПВ$$

– 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.

$$\left. \begin{aligned} D &= (1 - \text{Ставка оподаткування}) * (R_{EK} - CB) \\ PV &= \frac{\text{позичковий капітал}}{\text{власний капітал}} \end{aligned} \right\}$$

Рентабельність використаного капіталу (економічна рентабельність)

$$R_{екА} = R_{екБ} = \frac{ДВПП}{A} * 100\%$$

де  $R_{ек}$  – економічна рентабельність, ДВПП - доходи підприємств до виплати податків і процентних платежів, А – активи підприємства.

Рентабельність власного капіталу підприємства (рентабельність фінансова)

$$R_{финБ} = \frac{ЧП}{ВлК} * 100\%$$

де  $R_{фин}$  - фінансова рентабельність, ЧП – чистий прибуток, ВлК – власний капітал. Ефект фінансового важеля може бути виміряний за допомогою індексу:

$$\text{Індекс фінансового важеля} = \frac{\text{рентабельність власного капіталу}}{\text{рентабельність усіх коштів}}$$

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:

1. показник виробничого леверіджу:

$$(L_{вир}) = \frac{CQ}{ДВПП},$$

де С- питомий маржинальний дохід на одиницю продукції, Q-число одиниць продукції

2. показник фінансового леверіджу:

$$(L_{фин}) = \frac{\text{темп зміни чистого прибутку (\%)}}{\text{темп зміни ДВПП}}$$

3. показник виробничо-фінансового леверіджу

$$L_{вир.фин} = L_{вир} \times L_{фин}$$

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 акцій, 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 леверіджу (важеля), який проявляється в прирості рентабельності власного капіталу. Показниками фінансового леверіджу є відношення довгострокового позикового капіталу до власного капіталу;

– задача фінансового менеджера — підтримувати оптимальну структуру капіталу, щоб використовувати ефект фінансового леверіджу та не збільшувати ризик банкрутства підприємства.

### **Завдання для самостійної роботи.**

1. Розглянути поняття точки розриву на графіку граничної вартості капіталу.
2. Проаналізувати структуру капіталу на прикладі конкретного підприємства та визначити його вартість.
3. Дослідити сучасні підходи до управління вартістю капіталу підприємства.

**Основна література: 1-6**

**Додаткова література: 1,5-10,14,21**

### **Тема 3.2. Фінансове планування**

1. Економічна сутність бюджетування.
2. Види бюджетів підприємств і послідовність їх складання.
3. Управління бюджетним процесом на підприємствах.
4. Бюджетний контроль.

#### **1. 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.

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).

#### **2. Види бюджетів підприємств і послідовність їх складання**

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. 3.1.

Існують два способи бюджетування: через приріст і «з нуля».

Бюджетування через приріст — це складання 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.

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.

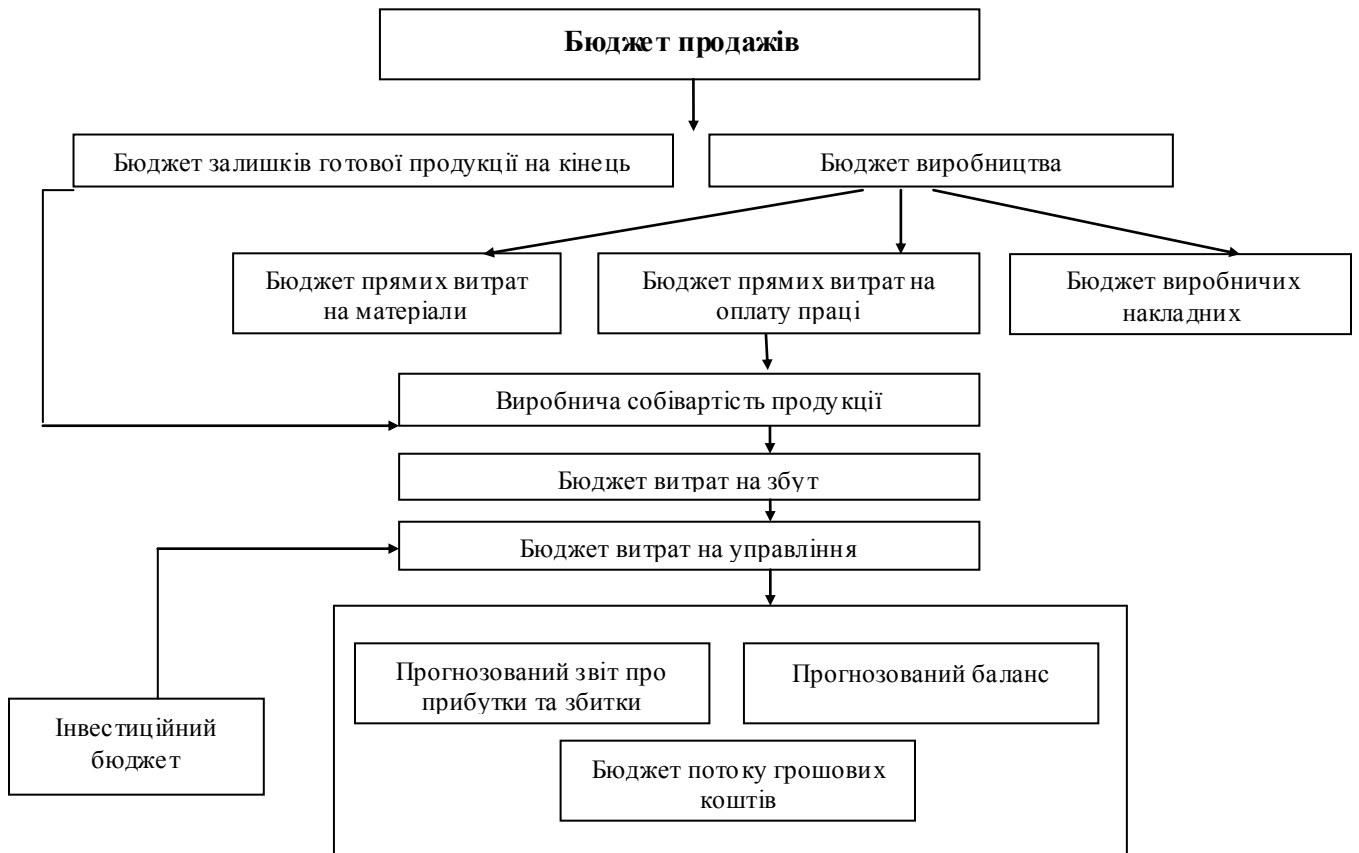


Рисунок 3.1 - Схема формування бюджетів підприємства

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:

**Обсяг виробництва = обсяг продажу готової продукції на початок періоду - запас готової продукції на кінець періоду**

*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:

**Обсяг закупівлі матеріалів = виробничі потреби в матеріалах + необхідний запас матеріалів – початковий запас метріалів на кінець року**

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.

*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 мажуть вплинути на функціонування підприємства у прогнозному періоді.

#### **4. Управління бюджетним процесом на підприємствах**

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.

Приклад управління бюджетним процесом для візуального підприємства подано на схемі (рис. 3.2).

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.

#### **5. Бюджетний контроль**

Бюджетний контроль полягає у співвідношенні фактичних результатів бюджетом, аналізі причин відхилень і внесенні відповідних корективів.

Аналіз відхилень є процесом систематичного порівняння бюджетних (стандартних) і фактичних показників діяльності та пояснення причин відхилень і здійснюється за схемою (рис. 3.3).

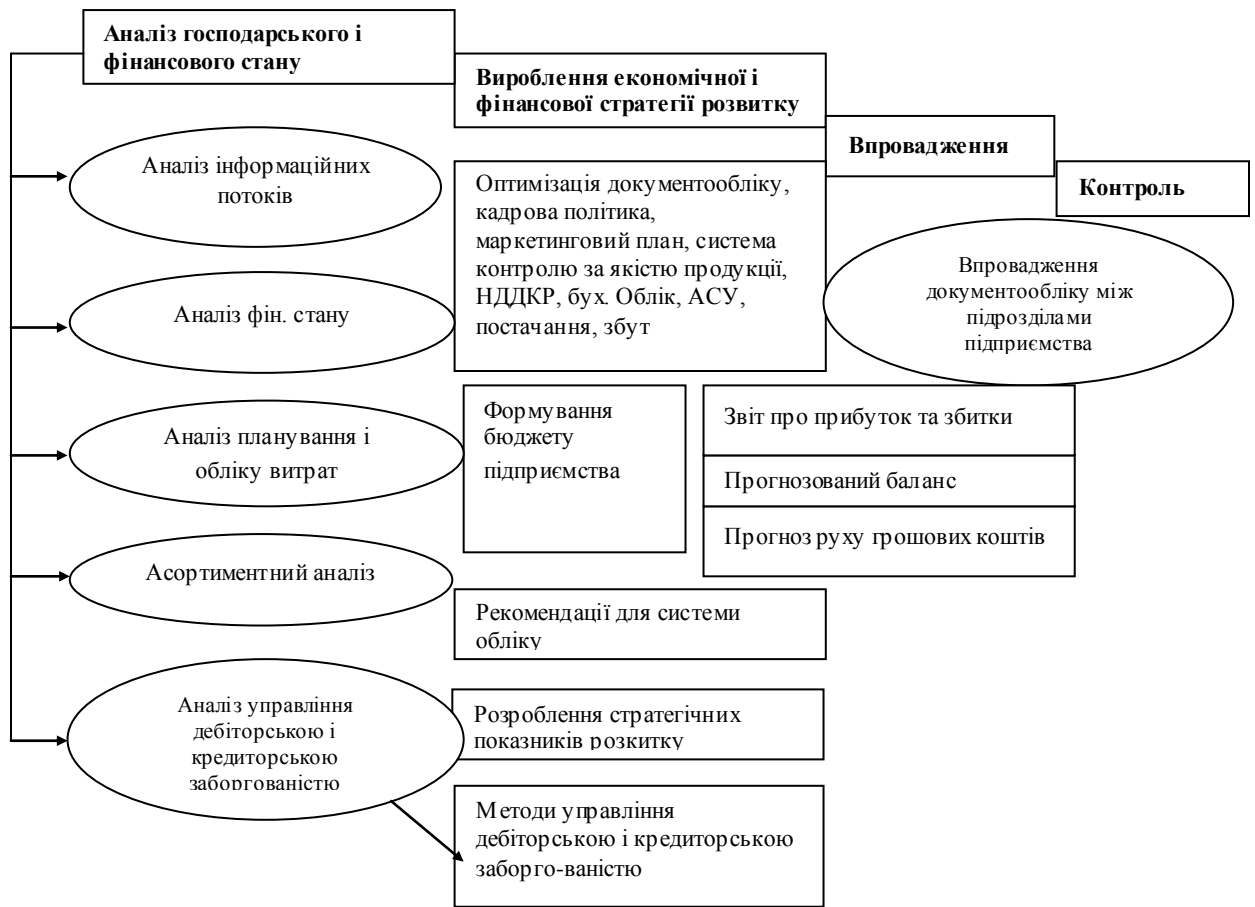


Рисунок 3.2 – Приклад управління процесом формування бюджету

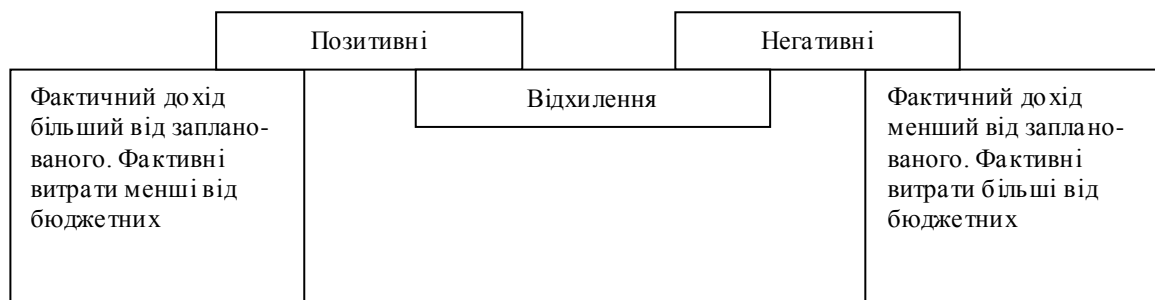


Рисунок 3.3 – Схема аналізу за відхиленнями

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.

### **Завдання для самостійної роботи**

1. Основні етапи процесу фінансового планування сучасного українського підприємства.
2. Дайте характеристику програмного забезпечення, яке використовується при фінансовому плануванні.
3. Яке застосування економіко-математичних моделей в процесі стратегічного фінансового планування?

**Основна література: 1-5**

**Додаткова література: 7-10,13,14**

### **Тема 3.3. Управління активами підприємства**

1. Цілі та задачі управління оборотними активами.
2. Управління грошовою готівкою компанії.
3. Менеджмент дебіторської заборгованості.
4. Управління товарно-матеріальними запасами.

#### **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 1 року.

Поточні пасиви формують короткострокові ресурси фірми (зобов'язання перед особами, що їх надали). Термін їх виконання складає до 1 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.

Таблиця 3.4 – Структура оборотного капіталу компанії

<b>Поточні активи</b>	<b>Поточні пасиви</b>
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

Структура оборотних коштів — 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.

Величина і структура власних оборотних коштів може відбивати 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 постачальникам 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.3.5).

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.

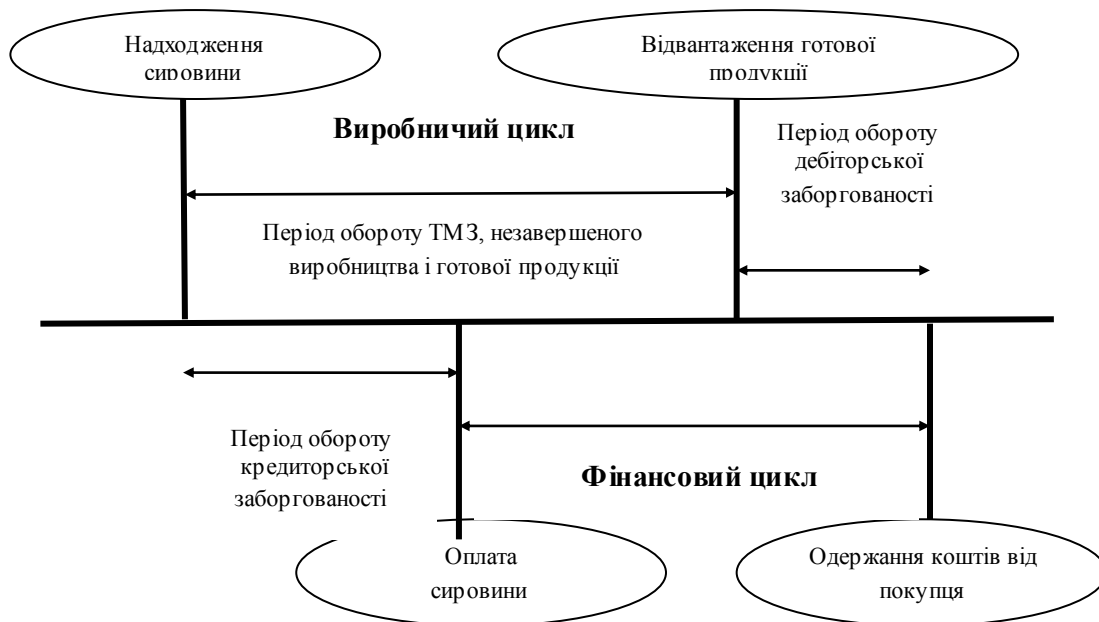


Рисунок 3.4 – Взаємозв'язок виробничого і фінансового циклів

Шляхи скорочення фінансового циклу залежать від термінів обороту його складових:

**Фінансовий цикл = виробничий цикл + період обігу ДТ заборг-ті - період обігу Кт заборг-ті +- період обороту авансів**

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:

- на стадії формування запасів;
- 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. 3.5.

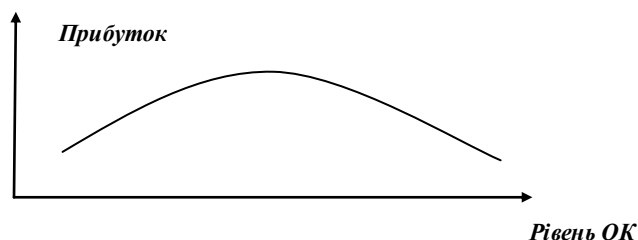


Рисунок 3.5 – Залежність між рівнем оборотного капіталу і прибутком

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

## 2. Управління грошовою готівкою компанії (кеш-бюджетування, касовий бюджет, бюджет готівки)

### 1. Кеш-бюджетування або бюджетування

Складання кеш-бюджету пов'язане з складанням 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 складених 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:

$$X = F(T)/C + i(C)/2,$$

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):

$$K = \sqrt{\frac{2FT}{i}}$$

### 4. Середній залишок готівки в касі: $Y = K/2$ .

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

Модель Баумоля дає можливість аналітично виразити залежність між залишком грошових коштів та витратами на його утримання (рис. 3.6).

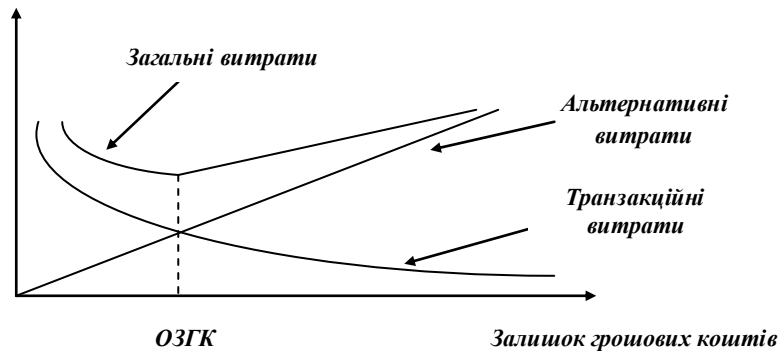


Рисунок 3.6 - Визначення оптимального залишку грошових коштів

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. 3.7) 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.

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 знерухожені та не приносять прибутку) визначає, так звані альтернативні витрати на утримання залишку грошових коштів. Останні порівнюються з витратами на зберігання товарно-матеріальних запасів.

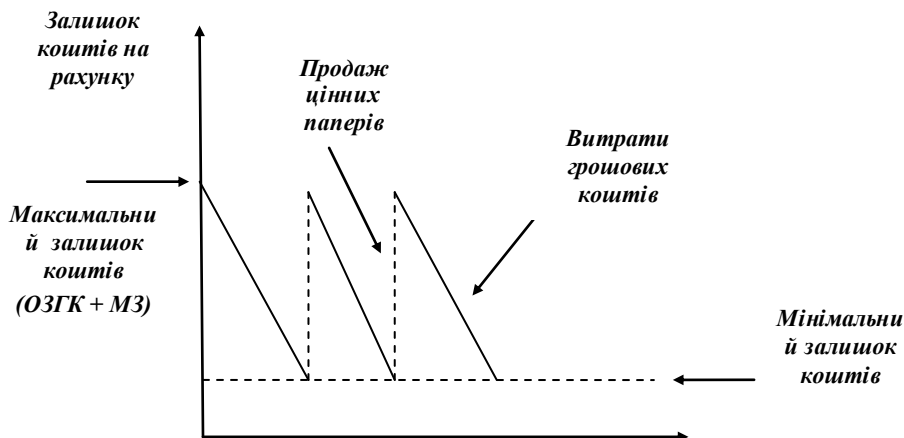


Рисунок 3.7 – Рух грошових коштів згідно із моделлю Баумоля

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

1. Оптимальний об'єм готівкових коштів:

$$Z = \sqrt{\frac{3F * \sigma^2}{4i}}$$

де  $\sigma$  – відхилення в щоденному чистому русенні капіталу.

2. Оптимальна верхня межа готівки:

$$D = 3Z$$

3. Середній залишок готівкових коштів:

$$Y = (Z + D)/3$$

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:

$$I = 3 \left( \frac{3B_t \times \sigma^2}{4B_a} \right)^{\frac{1}{3}}$$

де  $B_t$  — транзакційні витрати;  $\sigma$  — стандартне відхилення одноденного чистого потоку грошових коштів;  $B_a$  — альтернативні витрати в процентах до обсягу грошових коштів у розрахунку на день.

Середня величина залишку ( $C3$ ) та точка повернення ( $P$ ), що визначає рівень, відносно якого залишок на рахунку може збільшуватись і зменшуватись у певних межах, визначаються з таких виразів:

$$P = I/3 + M3;$$

$$C3 = (4P - M3)/3,$$

де  $M3$  — мінімальний залишок коштів на рахунку.

Колівання залишку грошових коштів, що відповідає моделі Міллера-Орра, показано на рис. 3.8. Щодня в результаті здійснення господарських операцій залишок коштів на рахунку змінюється.

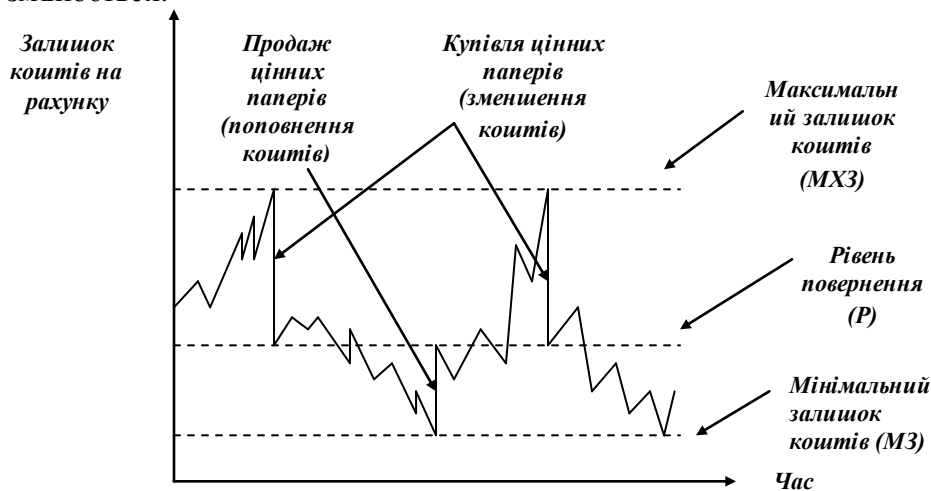


Рисунок 3.8 - Рух грошових коштів згідно з моделлю Міллера-Орра

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.

### **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:

1. сприяння зростанню обсягів продаж шляхом надання комерційного кредиту і тим самим зростанню прибутків;
2. підвищення конкурентоспроможності за допомогою відстрочки платежів;
3. визначення рівня ризику неплатоспроможності покупця;
4. 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;
- б) 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 із 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.

**Оборотність ДЗ =  $VP/ДЗ_{ср}$ ,**

де VP - виручка від реалізації; ДЗ<sub>ср</sub> - середня дебіторська заборгованість.

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

**Період погашення ДЗ =  $360 \text{ днів} / \text{оборотність ДЗ}$**

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.

### **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:

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. Стандарти 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.

Система рейтингу позичальників за їх платоспроможністю. Не дивлячись на те, що більшість рішень з кредиту суб'єктивні, багато компаній застосовують для оцінки надійності платоспроможності складний статистичний метод (MDA).

### **Складний диференційний аналіз (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 «підрахувану» 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 крупних фірм, яким доводиться оцінювати велику кількість клієнтів з різних місць проживання.

### **Система «5С»**

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

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 фірми та продають їх усім бажаючим.

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

Аналіз фінансового стану контрагента повинен здійснюватися в наступній послідовності:

- проводиться ранжування покупців за класами, визначається, чи входить покупець до групи ведучих контрагентів, використовуючи АВС - аналіз;
- проводиться аналіз достовірності і публічної звігності контрагента;
- 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. 3.2.

Таблиця 3.2 - 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.

#### **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 зменшувани граничні вигоди від цієї додаткової партії.

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:

$$X = Q/2,$$

де  $Q$  — замовлений обсяг товару (в одиницях), незмінний протягом періоду, що розглядається.

2. Оптимальний розмір замовлення:

$$Y = \sqrt{\frac{2SO}{C}},$$

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. Вона досягається за допомогою збільшення скорегованого на ризик прибутку на тимчасово вільні короткострокові фонди, які інвестуються в інструменти міжнародного грошового ринку.

Проблема вибору оптимального рішення про короткострокове інвестування ускладнюється з наступних причин:

1) об'єм грошової готівки не завжди співпадає з об'ємом фінансових інструментів, що пропонуються ринком.

2) терміни дії передбачуваних інструментів розміщення можуть не співпадати з термінами, протягом яких менеджер має в своєму розпорядженні вільний капітал.

Вільна грошова готівка компанії може бути розміщена в:

- казначейські векселі і ноти, що емітуються центральними урядами і федеральними агентствами;
- депозитні сертифікати комерційних банків, що розміщуються на термін до 90 днів;
- банківські акцепти;
- комерційні короткострокові цінні папери, що емітуються великими корпораціями.

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. 3.9).

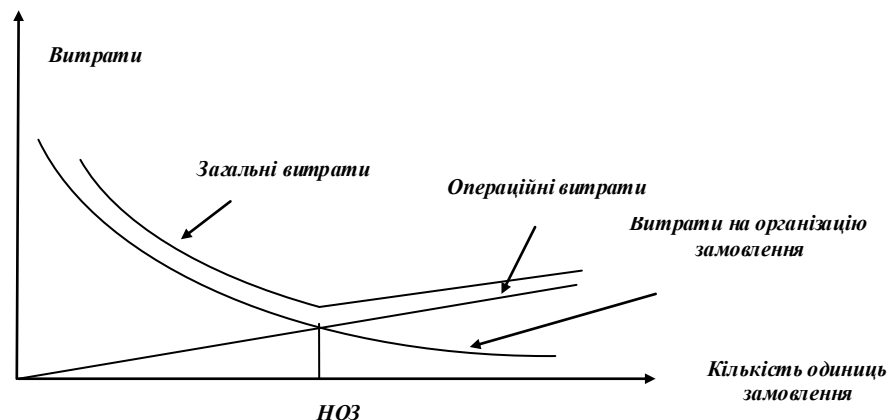


Рисунок 3.9 - Визначення найекономішій обсягу замовлення (НОЗ)

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

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:

$$ООЗ = \sqrt{(2PB_3 / V_c \cdot C_3)},$$

де  $P$  — річний обсяг реалізації в одиницях продукції;  $V_3$  — витрати на організацію замовлення;  $V_o$  — операційні витрати на утримання запасів, у процентах до обсягу запасів;  $C_3$  — 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 3.10).

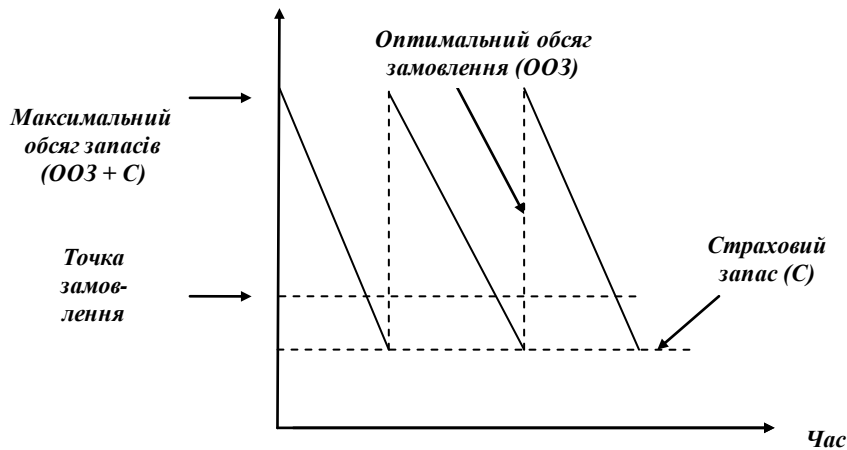


Рисунок 3.10 - Стан товарно-матеріальних запасів на складі

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:

$$I = 3 \left( \frac{3B_3 \times \sigma^2}{4B_o} \right)^{\frac{1}{3}}$$

$$I = \frac{I}{3} + C,$$

де  $V_3$  — витрати на організацію замовлення;  $V_o$  — операційні витрати на утримання запасів у процентах до обсягу запасів;  $\sigma$  — стандартне відхилення залишку запасів на складі;  $C$  — 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.

### Завдання для самостійної роботи

1. Методи управління та контролю за грошовими операціями: синхронізація грошових потоків прискорення процесу надходжень, визначення необхідного та оптимального запасу готівки.
2. Охарактеризуйте системи управління високоліквідними цінними паперами і грошовими коштами.
3. Ефективне здійснення кредитної політики та застосування стандартів кредитоздатності.

**Основна література: 1-6**

**Додаткова література: 7-10,13,14,21**



## ЛІТЕРАТУРА

### Основна література

1. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту: Пер з англ. // Є.Ф. Брігхем/ — К.: Молодь, 1997. — 1000 с.
2. Матюшенко І.Ю. Основи фінансового менеджменту: Навчальний посібник // І.Ю.Матюшенко/ — К.: Центр навчальної літератури, 2003. — 220 с.
3. Мойсеєнко І.П. Інвестування: Навч. Посіб. // І.П.Мойсеєнко/ — К.: Знання, 2006. — 490 с.
4. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник. // Под ред. Е. С. Стояновой / — М.: Издательство «Перспектива», 1997. — 574с.
5. Шелудько В.М. Фінансовий менеджмент: Підручник // В.М. Шелудько / — К.: Знання, 2006. — 439 с.
6. Ванхорн Джеймс С., Вахович Джон М. мл. Основы финансового менеджмента, 12-е издание: Пер. с англ. — М.: ООО «И.Д. Вильямс», 2007. — 1232 с.: ил. — Парал. тит. англ.

### Додаткова література

1. Александрова М. М. Фінансовий менеджмент: Навч. посіб. для студ. вищих навч. закл. // Александрова М. М., Бардаш С. В. та ін., Г.Г. Кірейцев (ред.) / — К.: ЦУЛ, 2002. — 495с.
2. Базилевич В.Д. Державні фінанси України: Підручник. // Базилевич В.Д., Баластрик Л.О. / — К.: ЦУЛ, 2004. — 409 с.
3. Боринець С.Я. Міжнародні валютно-фінансові відносини: Підручник. — 3-тє вид., стер. // Боринець С.Я. / — К.: Т-во “Знання”, КОО, 2001.-305с.
4. Бутинець Ф.Ф. та ін. Облік і аналіз зовнішньоекономічної діяльності. Підручник. / За ред. проф. Ф.Ф. Бутинця; 2-е видання, доп. і перероб. — Житомир.: ПП “Рута”, 2001. — 544 с.
5. Гончаров А. Б. Фінансовий менеджмент: Навч. посібник // Гончаров А. Б. / Харківський держ. економічний ун-т. — Х.: ВД “ІНЖЕК”, 2004. — 238с.
6. Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами: Пер с англ./ Гл. ред. Я.В. Соколов. — М.: Финансы и статистика, 1997.- 800с.
7. Євтух О. Т. Фінансовий менеджмент для магістрів і не тільки. Навч. посіб. / Євтух О. Т., Євтух О. О.— К.: Центр учбової літератури, 2011. — 456 с.+CD.
8. Єрмошенко М. М. Фінансовий менеджмент: Курс лекцій // Єрмошенко М. М., Єрохін С. А., Стороженко О. А. // Національна академія управління. — К.: НАУ, 2004. — 506с.
9. Заїка І. П. Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посіб. для студ. спец. "Фінанси" // Заїка І. П. / Луганський національний педагогічний ун-т ім. Тараса Шевченка.— Луганськ: Альма-матер, 2004. — 62с.
10. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент: Посібник для студ. вищ. навч. закладів // Кірейцев Г. Г., Виговська Н. Г., Петрук О. М. та ін. / Житомирський інженерно-технологічний ін-т. — Житомир, 2001. — 431с.
11. Момот Т.В. Фінансовий менеджмент : Навч.посіб. // Момот Т.В., Безугла В.О., Тараруєв Ю.О., Кадничанський М.В., Чалий І.Г./ За ред.. Момот Т.В. — К.: Центр учбової літератури, 2011. — 712 с.
12. Фінансовий менеджмент: навчальний посібник / за заг. ред. В.М. Бороноса. — Суми: Вид-во СумДУ, 2012. — 539 с.