

СИТНИК Л.С.

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

Донецьк 2005

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДОНЕЦЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

Л.С. СИТНИК

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК ДЛЯ СТУДЕНТІВ
ЕКОНОМІЧНИХ СПЕЦІАЛЬНОСТЕЙ ВИЩИХ
НАВЧАЛЬНИХ ЗАКЛАДІВ**

Рекомендовано Міністерством освіти і науки України

Донецьк 2005

ББК 65.261-93+65.050(075)

УДК 336:65.012

С 41

Рецензенти:

В.П. Вишневський, д-р екон. наук, проф.
(Інститут економіки промисловості НАН України)

О.С. Поважний, д-р екон. наук, проф.
(Донецький державний університет управління)

*Гриф надано Міністерством освіти і науки України
Лист №14/18.2-1843 від 29.07.2004*

С 41

Ситник Л.С.

Фінансовий менеджмент: Навч. посібник. – Донецьк: Дон-
НУ, 2005. – 368 с.
ISBN 966-639-229-1

Посібник є додатком для практичної роботи з дисципліни "Фінансовий менеджмент". Його мета – поліпшити оволодіння термінологією, виробити навички щодо застосування основних інструментів фінансового менеджменту під час самостійного вивчення дисципліни.

У посібнику наведено плани лекцій і практичних занять, питання для обговорення, термінологічний словник, тести, навчальні та практичні завдання для самоконтролю рівня засвоєння навчального матеріалу до кожної теми дисципліни, список рекомендованої літератури і нормативно-правових актів.

Призначений для підготовки фахівців з освітньо-кваліфікаційним рівнем "спеціаліст" і "магістр" з напрямку "Економіка і підприємництво".

ББК 65.261-93+65.050(075)

УДК 336:65.012

ISBN 966-639-229-1

© Л.С. Ситник, 2005

© ДонНУ, 2005

ВСТУП

Традиційно вважається, що фінансовий менеджмент як наука відокремився від прикладної мікроекономіки у 50-х роках ХХ ст. Початок процесу розробки сучасної теорії фінансів, за свідченням відомих фахівців з цієї галузі Т.Є. Коупленда і Дж.Ф. Уестона, поклала публікація праці Ф. Модільяні і М. Міллера у 1958 р. про вплив дивідендної політики на ефективність інвестицій в акції [72]. Втім окремі розробки із застосуванням математичних моделей, що призвели до формування сучасної теорії управління фінансами, проводились ще до другої світової війни. Так, у 1938 р. Дж. Вільямс запропонував відому модель оцінки вартості фінансового активу, яка стала основою фундаменталістського підходу [76]. Основи сучасної теорії портфеля було започатковано у 1952 р. працями Г. Марковіца (Н.М. Markowitz) [70, 71]. Пізніше дослідження цього напрямку набули значного розвитку. У 1990 р. Г. Марковіца разом з М. Міллером і У. Шарпом було нагороджено Нобелівською премією за праці з теорії фінансової економіки.

Справжнього розвитку теорія фінансового менеджменту набула у післявоєнний період, коли сформувалася система світових фондових ринків, пов'язаних між собою глобальними комп'ютерними мережами, і була створена серцевина науки – теорія портфеля і теорія структури капіталу. Ідея Г. Саймона про задоволення інтересів власників як основна мета діяльності підприємства набула *основоположного* значення у фінансовому менеджменті (Г. Саймон "Теория принятия решений в экономической теории и науке о поведении", 1959 р.). З розвитком фондового ринку вона набула більш конкретного вигляду і формулюється як максимізація ціни акцій, або ціни компанії. Концепція орієнтації управлінських рішень на зростання вартості компанії є популярним напрямком економічної науки, який динамічно розвивається на стику корпоративних фінансів, стратегічного і операційного менеджменту.

Дисципліна "Фінансовий менеджмент" як наука вивчає методологію і техніку управління фінансами великої компанії. Формування дисципліни здійснилося шляхом природного доповнення деяких розділів теорії фінансів аналітичними розділами бухгалтер-

ського обліку (аналіз фінансового стану компанії, аналіз і управління дебіторською заборгованістю тощо).

Однак логіка розвитку цієї науки за останні двадцять років свідчить про неухильне зближення з теоріями управління, або загальним і виробничим менеджментом.

Методологічною базою вирішення фінансових проблем підприємства є розширене трактування сутності науки управління. Воно передбачає наявність двох вимірів: менеджмент як *функціональне поняття*, що охоплює процеси і функції на діючому підприємстві (закупівля, виробництво, збут, фінанси); менеджмент як *організаційне поняття*, що охоплює процеси управління на різних організаційних рівнях (дільниця, цех, підприємство, корпорація і т.ін.).

Найбільш повно і деталізовано зміст сучасних теорій корпоративного управління викладено у зарубіжних підручниках і монографіях, багат з яких перекладено українською і російською мовами. Серед них – праці Г. Дж. Александера, Дж. Бейлі, Є.Ф. Бріггема і Л. Гапенські, Дж. Лінтнера, Дж. Моссина, Дж. Ван Хорна, В.Ф. Шарпа, Р. Харрода, Дж. Хікса та інших. Є розробки вітчизняних авторів, які враховують особливості національного економічного, політичного і корпоративного розвитку. До них відноситься серія підручників І.О. Бланка, О.Д. Василик, А.А. Пересади, А.М. Поддєрьогіна, О.С. Стоянової, В.М. Суторміної, Г.Б. Поляка, О.О. Терещенка, О.С. Філімоненкова, В.М. Шелудько і С.І. Юрія.

Фінансовий менеджмент пропонує необхідний набір методів для досягнення тих цілей, які підприємство ставить перед собою. Головне – обрати методи, які відповідають меті, та зуміти їх застосувати.

Фінансовий менеджмент, або управління фінансовими ресурсами і відносинами, охоплює систему принципів, методів, форм і прийомів регулювання ринкового механізму у сфері фінансів з метою підвищення конкурентоспроможності суб'єкта господарювання.

Аналіз операцій, конкурентного середовища і макроекономічної динаміки дає розуміння того, як і де створюється або руйнується вартість. Але це лише перший крок. Перевагу у відношенні до конкурентів дає тільки якість менеджменту. Спроможність

організації як колективу перевершити своїх конкурентів не можна ані купити, ані скопіювати. Конкуренція швидко зводить нанівець перевагу у виробничій ефективності, у той час як стратегічний потенціал організаційної структури і системи менеджменту з часом лише зростає. Його основу складають управлінські технології і навички, які удосконалюються, накопичуються і дозволяють не тільки знаходити і утримувати, але й нарощувати конкурентну перевагу. Конкурентна перевага – єдине джерело можливостей для здійснення інвестицій з додатково чистою приведеною вартістю, а отже, і для зростання економічної вартості компанії (підприємства).

1. МЕТА І ЗАВДАННЯ ДИСЦИПЛІНИ

Дисципліна "Фінансовий менеджмент" є нормативною і базовою для підготовки спеціалістів економічного профілю напрямку "Економіка і підприємництво", а також магістрів з економіки та менеджменту. Сучасний економіст-менеджер повинен поєднувати фінансовий і техніко-виробничий аспекти бізнесу, дивитись на виробництво очима економіста-фінансиста.

Мета навчальної дисципліни – дати студентам базові знання з теорії і практики управління фінансами підприємств і взаємовідносинами з партнерами, операційною та інвестиційною діяльністю, визначення стратегії і тактики фінансового забезпечення суб'єктів господарювання, а також сформувати належні практичні навички.

Основні завдання навчальної дисципліни

- ознайомити із сутністю та теоретичними основами фінансового менеджменту з урахуванням сучасних економічних теорій;
- навчити правильно застосовувати методичний інструментарій управління фінансами підприємств;
- виробити навички управління вхідними та вихідними грошовими потоками на підприємстві;
- сформувати вміння застосовувати системний підхід до управління прибутком, інвестиціями, активами; обґрунтувати необхідність і пояснювати методику визначення вартості капіталу, оптимізації його структури;

- навчити розробляти багатоваріантні підходи до оцінки наслідків виникнення тих чи інших ситуацій залежно від супутніх до цих ситуацій умов;

- навчити правильно оцінювати вірогідність висновків, приймати до розрахунків ступінь фінансових ризиків, розробляти моделі управління поведінки в екстремальних умовах.

2. МІЖДИСЦИПЛІНАРНІ ЗВ'ЯЗКИ

Будь-яке підприємство у своїй діяльності реалізує дві групи цілей: економічні і соціальні. Економічні цілі поділяються, з одного боку, на предметні, які визначають матеріальну базу підприємства, а з іншого – на вартісні (фінансові) як результат експлуатації матеріальної бази. Дослідження предметних цілей визначає предмет "Економіки підприємства". Вивчення результативних цілей є предметом дослідження "Бухгалтерського обліку", "Аналізу господарської діяльності". Предмет "Фінансового менеджменту" визначається фінансовими цілями підприємства, основними з яких є: забезпечення платоспроможності; визначення і підтримка обсягу і структури капіталу, структури і обсягів інвестицій та схем їх фінансування.

Одночасно дисципліна "Фінансовий менеджмент" служить розумінню змісту дисциплін "Фінанси підприємств", "Фінансова діяльність суб'єктів господарювання", "Податки", "Оподаткування", "Бюджетний менеджмент", "Фінансовий ринок", "Інвестування", "Страховання", "Гроші та кредит".

Для того щоб досягнути теоретичні основи фінансового менеджменту підприємств, проблеми взаємозв'язку прийняття загальнодержавних рішень та інтересів суб'єктів господарювання, потрібні знання основ менеджменту, теорії фінансів та фінансових операцій, пов'язаних з інвестиціями, у тому числі з портфельними, рухом і збільшенням капіталу. Ряд проблем фінансового менеджменту в останні роки дістали поглибленого розвитку у нових, відносно самостійних галузях знань – фінансовому аналізі, інвестиційному менеджменті, ризик-менеджменті, антикризовому управлінні підприємством при загрозі банкрутства.

3. ТЕМАТИЧНИЙ ПЛАН

Розділ 1. Загальні теми фінансового менеджменту

Тема 1. Фінансовий менеджмент: основні поняття і категорії.

Тема 2. Методичний інструментарій фінансового менеджменту.

Тема 3. Інформаційне забезпечення фінансової звітності підприємства.

Тема 4. Управління грошовими потоками на підприємстві.

Тема 5. Управління прибутком.

Розділ 2. Загальний фінансовий аналіз і планування

Тема 6(1)*. Фінансове планування і методи прогнозування.

Тема 7(2). Оцінка поточного фінансового стану компанії.

Розділ 3. Управління активами

Тема 8(1). Управління оборотними активами.

Тема 9(2). Управління необоротними активами.

Тема 10(3). Управління реальними інвестиціями підприємства.

Розділ 4. Управління джерелами коштів

Тема 11(1). Капітал підприємства і принципи його формування.

Тема 12(2). Управління власним капіталом.

Тема 13(3). Управління позиковим капіталом.

Тема 14(4). Оцінка вартості і структури капіталу.

Розділ 5. Управління фінансовими інвестиціями

Тема 15(1). Фінансові активи: оцінка і управління.

Тема 16(2). Управління портфельними інвестиціями.

Розділ 6. Управління фінансовими ризиками

Тема 17(1). Фінансові ризики підприємства: принципи управління ними і механізми нейтралізації.

Розділ 7. Спеціальні теми фінансового менеджменту

Тема 18(1). Особливості управління фінансами компанії у випадку зміни її організаційно-правової форми.

Тема 19(2). Міжнародні аспекти фінансового менеджменту.

* Тут і далі у дужках подано нумерацію тем за кожним розділом.

Перелік основних питань

Розділ 1. Загальні теми фінансового менеджменту

Тема 1. Фінансовий менеджмент: основні поняття і категорії.

1.1. Еволюція фінансового менеджменту.

1.2. Фінансова діяльність компанії в контексті оточуючого середовища.

1.3. Базові концепції фінансового менеджменту.

1.5. Категорія ризику у фінансовому менеджменті.

Тема 2. Методичний інструментарій фінансового менеджменту.

2.1. Концепція і методичний інструментарій оцінки вартості грошей у часі.

2.2. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора інфляції.

2.3. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ризику.

2.4. Концепція і методичний інструментарій урахування фактора ліквідності.

Тема 3. Інформаційне забезпечення фінансової звітності підприємства.

3.1. Фінансова звітність у системі інформаційного забезпечення фінансового менеджменту.

3.2. Основні принципи і послідовність аналізу фінансового стану комерційної організації.

3.3. Система показників оцінки фінансового стану організації: еволюція, тенденції, сучасний стан.

3.4. Способи використання аналітичних показників.

Тема 4. Управління грошовими потоками на підприємстві.

4.1. Поняття грошового потоку. Види грошових потоків та їх класифікація.

4.2. Зміст і завдання управління вхідними грошовими потоками.

4.3. Управління вихідними грошовими потоками.

4.4. Планування надходження і використання коштів. Розробка й застосування платіжного календаря.

Тема 5. Управління прибутком.

5.1. Системний підхід до управління прибутком.

5.2. Управління прибутком від операційної і фінансової діяльності.

5.3. Аналіз беззбитковості. Розробка цінової політики та її оптимізація на підприємстві.

5.4. Управління розподілом прибутку.

Розділ 2. Загальний фінансовий аналіз і планування

Тема 6. Фінансове планування і методи прогнозування.

6.1. Системи фінансового планування і форми реалізації його результатів на підприємстві.

6.2. Види планів, зміст і послідовність розробки.

6.3. Методи прогнозування основних фінансових показників.

6.4. Прогнозування на основі пропорційних залежностей.

6.5. Бюджетування та його сутність, складання кошторисів.

Тема 7. Оцінка поточного фінансового стану компанії.

7.1. Системи і методи фінансового аналізу.

7.2. Аналіз балансу як основна складова фінансового аналізу.

7.3. Аналіз прибутку і рентабельності.

7.4. Система показників фінансового стану підприємства та їх оцінка.

Розділ 3. Управління активами

Тема 8. Управління оборотними активами.

8.1. Економічна сутність і класифікація активів підприємства.

8.2. Принципи формування активів підприємства.

8.3. Класифікація оборотних активів підприємства і управління ними.

8.4. Управління виробничими запасами.

8.5. Управління дебіторською заборгованістю.

8.6. Управління грошовими коштами.

8.7. Управління фінансуванням оборотних активів.

Тема 9. Управління необоротними активами.

9.1. Класифікація необоротних активів підприємства.

9.2. Етапи формування політики управління операційними необоротними активами.

9.3. Управління оновленням необоротних активів.

9.4. Управління фінансуванням необоротних активів.

Тема 10. Управління реальними інвестиціями підприємства.

10.1. Інвестиційна політика підприємства.

10.2. Форми реальних інвестицій і особливості управління ними.

10.3. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розробки.

10.4. Методи оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів.

Розділ 4. Управління джерелами коштів

Тема 11. Капітал підприємства і принципи його формування.

11.1. Економічна сутність і класифікація капіталу підприємства.

11.2. Принципи формування капіталу підприємства.

11.3. Структура джерел коштів підприємства.

11.4. Довгострокові пасиви: склад, структура, основні способи зростання капіталу.

Тема 12. Управління власним капіталом.

12.1. Політика формування власних фінансових ресурсів.

12.2. Фінансові механізми управління формуванням операційного прибутку.

12.3. Операційний леверидж.

12.4. Дивідендна політика компанії.

Тема 13. Управління позиковим капіталом.

13.1. Політика залучення позикових коштів.

13.2. Управління залученням банківського кредиту.

13.3. Управління фінансовим лізингом.

13.4. Управління банківською позицією.

13.5. Управління залученням товарного (комерційного) кредиту.

13.6. Управління внутрішньою кредиторською заборгованістю.

Тема 14. Оцінка вартості і структури капіталу підприємства.

14.1. Вартість капіталу: поняття і сутність.

14.2. Вартість основних джерел капіталу.

14.3. Середньозважена вартість капіталу.

14.4. Гранична вартість капіталу.

14.5. Основи теорії структури капіталу.

Розділ 5. Управління фінансовими інвестиціями

Тема 15. Фінансові активи: оцінка і управління.

15.1. Базова модель оцінки фінансових активів.

15.2. Оцінка боргових цінних паперів.

15.3. Оцінка пайових цінних паперів.

15.4. Доходність фінансового активу: види і оцінка.

15.5. Особливості управління фінансовими інвестиціями.

Тема 16. Управління портфельними інвестиціями.

16.1. Принципи формування портфеля інвестицій.

16.2. Ризик інвестиційного портфеля.

16.3. Індикатори ринку цінних паперів.

Розділ 6. Управління фінансовими ризиками

Тема 17. Фінансові ризики підприємства: принципи управління ними і механізми нейтралізації.

17.1. Економічна сутність і класифікація фінансових ризиків підприємства.

17.2. Управління фінансовими ризиками.

17.3. Зміст політики управління фінансовими ризиками підприємства.

17.4. Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків підприємства.

17.5. Страхування фінансових ризиків.

Розділ 7. Спеціальні теми фінансового менеджменту

Тема 18. Особливості управління фінансами компанії у випадку зміни її організаційно-правової форми.

18.1. Критерії прийняття рішення про вибір правової форми організації бізнесу.

18.2. Особливості фінансової діяльності суб'єктів господарювання різних організаційно-правових форм.

18.3. Реорганізація як специфічний напрям фінансової діяльності підприємства.

18.4. Укрупнення підприємства (злиття та приєднання, поглинання).

18.5. Реорганізація підприємства, спрямована на його розукрупнення.

18.6. Перетворення підприємства.

Тема 19. Міжнародні аспекти фінансового менеджменту.

19.1. Міжнародна валютно-кредитна система.

19.2. Міжнародні джерела фінансування.

19.3. Кредитування підприємств за рахунок коштів міжнародних фінансово-кредитних інститутів.

19.4. Розрахунки підприємств при здійсненні зовнішньоекономічних операцій.

19.5. Звітність у системі міжнародних джерел фінансової інформації.

4. ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ

Розділ 1. Загальні теми фінансового менеджменту

Тема 1. Фінансовий менеджмент: основні поняття і категорії

Поняття менеджменту. Мета і завдання фінансового менеджменту. Принципи, функції та механізм фінансового менеджменту. Характеристика основних напрямків фінансового менеджменту на підприємстві. Структура і процес функціонування системи управління фінансами у компанії. Стратегія і тактика фінансового управління. Об'єкти і суб'єкти управління. Характеристика основних елементів механізму фінансового менеджменту.

Історія становлення сучасної теорії фінансів і фінансового менеджменту у трактуванні західних фахівців.

Пріоритетність цілей управління компанією у межах діючих теорій організації бізнесу (максимальний доход власників, максимізація багатства власників компанії). Базові концепції фінансового менеджменту (концепції грошового потоку, часової цінності, грошових ресурсів, компромісу між ризиком і доходністю, ціни капіталу, ефективності ринку капіталу, асиметричності інформації, агентських відносин, альтернативних витрат).

Фінансові інструменти як форми коротко- і довгострокового інвестування (пайові і боргові цінні папери, депозитарні розписки, опціони, варанти, форвардні контракти, ф'ючерси і свопи). Класифікація фінансових ринків.

Визначення понять "ризик" і "доходність", види ризику.

Література до теми 1: 8, с. 9-21; 31, с. 15-105; 27, с. 5-19; 21, с. 34-79, 94-97, 170-181; 45, с. 61-70; 60, с. 22-24.

Тема 2. Методичний інструментарій фінансового менеджменту

Необхідність і значення визначення вартості грошей у часі. Фактори, які впливають на зміну вартості грошей у часі. Вплив інфляції на зміну вартості грошей. Ризик і його вплив на зміну вартості грошей.

Нарахування простих і складних процентів.

Майбутня вартість грошей і її зміст. Поняття компаундингу. Розрахунок майбутньої вартості грошей з урахуванням ануїтетів. Використання процентного фактора в розрахунках майбутньої вартості грошей.

Теперішня вартість грошей і її зміст. Поняття дисконтування та сфери його застосування. Визначення суми дисконту. Визначення чистого дисконтного доходу. Розрахунок теперішньої вартості ануїтетів. Поточна вартість довічної ренти. Використання процентного фактора в розрахунках теперішньої вартості грошей.

Урахування фактора часу в розрахунках вартості облігацій та акцій. Урахування факторів інфляції, ризику, ліквідності.

Методи розрахунку ризиків. Економіко-статистичні методи оцінки рівня ризиків. Експертні методи оцінки. Аналогові методи оцінки. Премія за ризик та порядок її визначення.

Література до теми 2: 9, с. 63-100; 62, с. 84-146, 439-500; 45, с. 160-174; 14, с. 7-107.

Тема 3. Інформаційне забезпечення фінансової звітності підприємства

Методологічні основи побудови системи забезпечення фінансового менеджменту. Організаційне забезпечення фінансового менеджменту. Характеристика моделі фінансової інфраструктури підприємства. Системи і методи внутрішнього фінансового контролю.

Інформаційне забезпечення фінансового менеджменту. Фінансова інформаційна база. Показники інформаційного забезпечення фінансового менеджменту. Зміст фінансової звітності. Загальні вимоги до інформаційної бази. Основні користувачі фінансової інформації.

Призначення і види фінансових звітів. Методи оцінки фінансових звітів. Склад, характеристика та зміст фінансової звітності підприємства згідно з положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку. Зміст і завдання аналізу фінансових звітів.

Література до теми 3: 8, с. 21-62; 31, с. 115-176; 45, с. 93-119; 58, с. 5-28.

Тема 4. Управління грошовими потоками на підприємстві

Поняття грошового потоку. Значення грошових потоків у діяльності підприємства. Оптимізація грошових потоків. Види грошових потоків та їх класифікація. Принципи управління грошовими потоками. Складання звіту про рух коштів.

Вхідні грошові потоки і їх характеристика. Зміст і завдання управління вхідними грошовими потоками. Управління грошовими потоками, пов'язаними з операційною діяльністю. Управління грошовими потоками, пов'язаними з фінансовими операціями.

Управління вихідними грошовими потоками. Зміст і завдання управління вихідними грошовими потоками. Управління гро-

шовим потоком «оплата рахунків суб'єктів господарювання». Перерахування коштів до бюджету і цільових державних фондів. Погашення зобов'язань за кредитами та інших боргових зобов'язань. Витрати на оплату праці.

Планування надходження і використання коштів. Розробка й застосування платіжного календаря.

Література до теми 4: 58, с. 149-186; 45, с. 160-168; 21, с. 358-372; 8, с. 392-430.

Тема 5. Управління прибутком

Зміст і завдання управління загальним прибутком. Системний підхід до управління прибутком. Інформаційна база управління прибутком.

Управління прибутком від операційної діяльності. Формування прибутку від основної діяльності. Фактори, що впливають на формування прибутку. Зовнішні та внутрішні фактори. Управління формуванням собівартості. Розрахунок граничної виручки і граничних витрат. Аналіз беззбитковості. Розробка цінової політики та її оптимізація на підприємстві. Політика максимізації прибутку підприємств. Операційний левверидж.

Управління формуванням прибутку від іншої операційної діяльності. Формування прибутку від фінансових операцій.

Сутність і завдання управління розподілом прибутку. Фактори, що впливають на розподіл загального прибутку. Вплив на розподіл прибутку системи оподаткування підприємств.

Управління використанням чистого прибутку. Аналіз використання прибутку. Створення резервного фонду. Політика розвитку підприємства з використанням прибутку.

Література до теми 5: 58, с. 103-148; 56, с. 83-96; 27, с. 159-194; 60, с. 47-75; 59, с. 17-24.

Розділ 2. Загальний фінансовий аналіз і планування

Тема 6. Фінансове планування і методи прогнозування

Фінансове прогнозування та планування в системі фінансового менеджменту. Цілі й завдання внутрішньофірмового фінансо-

вого прогнозування та планування. Види планів, зміст і послідовність їх розробки.

Методи фінансового прогнозування та планування (методи експертних оцінок, обробки часових, просторових і просторово-часових сукупностей, ситуаційного аналізу і прогнозування; прогнозування на основі пропорційних залежностей).

Бюджетування та його сутність. Види бюджетів. Складання бюджетів (кошторисів). Методика розрахунку основних фінансових показників бюджетів.

Оперативне фінансове планування як основа внутрішньофірмового фінансового контролю.

Література до теми 6: 3, с. 353-372; 8, с. 28-54; 56, с. 43-48; 57, с. 423-472; 39, с. 242-256; 60, с. 283-294.

Тема 7. Оцінка поточного фінансового стану підприємства

Бухгалтерський баланс і його значення для аналізу фінансового стану підприємства. Аналіз динаміки і структури активу та пасиву балансу.

Аналіз звіту про прибутки (збитки) підприємства. Аналіз звіту про рух коштів. Критерії і методика оцінки незадовільної структури балансу підприємств.

Система показників фінансового стану підприємства та їх оцінка. Аналіз економічного потенціалу підприємства. Аналіз показників ліквідності та платоспроможності підприємства. Оцінка ліквідності балансу підприємства. Показники фінансової стійкості та стабільності підприємства і їх оцінка. Показники ринкової ділової активності підприємства.

Комплексний аналіз фінансового стану підприємства.

Література до теми 7: 57, с. 349-422; 22, с. 265-278; 60, с. 295-311; 62, с. 62-83; 28; 59, с. 62-102.

Розділ 3. Управління активами

Тема 8. Управління оборотними активами

Сутність активів підприємства, їх склад, структура і класифікація.

Фінансові аспекти формування та використання активів відповідно до стадій життєвого циклу підприємства, кругообіг акти-

вів підприємства. Умови прискорення обороту активів у процесі їх використання. Модель Дюпона.

Склад і структура оборотних активів підприємства. Оцінка активів.

Зміст і завдання управління оборотними активами. Управління виробничими запасами. Управління дебіторською заборгованістю. Визначення оптимальної структури дебіторської заборгованості. Забезпечення ефективного контролю за рухом і своєчасним поверненням дебіторської заборгованості. Методи інкасації дебіторської заборгованості. Методи рефінансування дебіторської заборгованості. Управління коштами. Оптимізація залишку коштів підприємства.

Джерела формування оборотних активів підприємств та способи забезпечення їх оптимальної структури. Стратегія фінансування оборотних активів: агресивна модель, консервативна модель, компромісна модель.

Література до теми 9: 8, с. 116-182; 57, с. 197-235; 60, с. 178-209; 22, с. 62-80; 27, с. 104-121; 59, с. 259-272.

Тема 9. Управління необоротними активами

Економічна сутність, склад і класифікація необоротних активів підприємства. Характер руху операційних необоротних активів у процесі їх кругообігу. Етапи формування політики управління операційними необоротними активами. Показники аналізу динаміки загального обсягу і складу, ступеня придатності, інтенсивності оновлення, ефективності використання. Оптимізація загального обсягу і складу операційних необоротних активів підприємства.

Управління основними засобами. Амортизаційна політика підприємства. Управління нематеріальними активами.

Література до теми 9: 8, с. 183-210; 58, с. 37-65; 60, с. 242-282; 3, с. 30-33, 58-63; 22, с. 241-264.

Тема 10. Управління реальними інвестиціями підприємства

Сутність і класифікація інвестицій. Зміст і завдання управління інвестиціями. Види інвестицій. Формування інвестиційної політики.

Форми реальних інвестицій і особливості управління ними. Капітальні вкладення. Види інвестиційних проектів і вимоги до їх розробки. Методи оцінки ефективності інвестиційних проектів. Методи розрахунку NPV, рентабельності інвестицій, внутрішньої норми прибутку, коефіцієнта ефективності інвестицій. Окупність капітальних вкладень та її розрахунок. Особливості управління інноваційними інвестиціями підприємств. Управління реалізацією реальних інвестиційних проектів. Порядок розробки бюджету капітальних вкладень.

Управління джерелами фінансування капітальних вкладень. Інструменти довготермінового фінансування інвестицій. Визначення оптимальної структури джерел фінансування капіталовкладень. Прогнозування джерел.

Література до теми 10: 31, с. 436-507; 8, с. 341-370; 38, с. 9-39, 83-112; 39, с. 95-125; 34, гл. 1, 2, 3; 49, с. 332, 340.

Розділ 4. Управління джерелами коштів

Тема 11. Капітал підприємства і принципи його формування

Визначення сутності капіталу підприємства. Класифікація капіталу. Характер руху капіталу підприємства у процесі його кругообігу. Вартісний цикл капіталу підприємства. Мета і принципи формування капіталу підприємства. Визначення загальної потреби в капіталі. Фактори, що впливають на обсяг капіталу.

Аналіз структури пасива балансу (характеристика джерел коштів). Методи варіювання фінансовими результатами.

Література до теми 11: 8, с. 211-223; 49, с. 11-14; 57, с. 284-302; 45, с. 251-287.

Тема 12. Управління власним капіталом

Власний капітал і його формування. Статутний капітал. Пайовий капітал. Резервний капітал. Нерозподілений прибуток. Управління формуванням власного капіталу.

Леверидж і його роль у фінансовому менеджменті. Оцінка операційного левериджу. Дивідендна політика і можливість її вибору.

Література до теми 12: 58, с. 187-205; 62, с. 149-240; 31, с. 655-674; 45, с. 290-328; 59, с. 156-170.

Тема 13. Управління позиковим капіталом

Позиковий капітал. Довгострокові фінансові зобов'язання. Кредиторська заборгованість. Управління кредиторською заборгованістю.

Управління залученням банківського кредиту, фінансовим лізингом, облігаційною позикою, залученням товарного (комерційного) кредиту.

Література до теми 13: 57, с. 236-309; 45, с. 404-428; 60, с. 210-238; 49, с. 235-291.

Тема 14. Оцінка вартості і структури капіталу

Вартість капіталу. Вартість капіталу як міра прибутковості. Необхідна ставка доходу на капітал. Базова концепція визначення вартості капіталу. Визначення вартості власного капіталу. Вартість акціонерного капіталу. Оцінка позик. Оцінка загальної вартості капіталу. Інфляція та ринкова вартість капіталу. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу.

Структура капіталу. Фактори, що впливають на структуру капіталу. Управління структурою капіталу. Ефект фінансового левериджу. Оптимізація структури капіталу. Політика підприємства щодо структури капіталу. Вплив структури капіталу на вартість підприємства.

Література до теми 14: 31, с. 607-654; 39, с. 142-188; 45, с. 251-289; 62, с. 149-181; 49, с. 358-361.

Розділ 5. Управління фінансовими інвестиціями

Тема 15. Фінансові активи: оцінка і управління

Фінансова інвестиційна діяльність підприємства. Управління фінансовими інвестиціями. Вкладання коштів у цінні папери. Розміщення коштів на депозитних рахунках.

Базова модель оцінки фінансових активів.

Оцінка боргових цінних паперів: облігацій з нульовим купоном, безстрокових облігацій, безвідзвних і відзвних облігацій з постійним доходом.

Оцінка пайових цінних паперів.

Література до теми 15: 49, с. 326-355; 64, с. 23-42; 57, с. 78-88; 31, с. 378-402; 39, с. 83-93; 35, с. 41-64; 34, с. 177-246; 40, с. 47-71.

Тема 16. Управління портфельними інвестиціями

Портфель фінансових вкладень та принципи його формування. Методи оцінки інвестиційного портфеля з урахуванням ризику. Диверсифікація інвестиційного портфеля. Ризикові інвестиції (вечурний капітал). Індикатори ринку цінних паперів.

Література до теми 16: 67, с. 190-246; 49, с. 38-54; 31, с. 403-434; 59, с. 221-225; 64, с. 34-42; 45, с. 206-244; 39, с. 76-81.

Розділ 6. Управління фінансовими ризиками

Тема 17. Фінансові ризики підприємства: принципи управління ними і механізми нейтралізації

Економічна сутність фінансових ризиків та їх класифікація.

Основні види фінансових ризиків: валютний, депозитний, процентний, інфляційний, інвестиційний, кредитний. Фактори, які впливають на рівень фінансових ризиків. Визначення впливу ризику на фінансовий стан підприємства та на його прибутковість.

Зміст управління фінансовими ризиками.

Процес прогнозування та нейтралізації ризиків у фінансовій діяльності підприємств.

Способи уникнення та нейтралізації фінансових ризиків. Страхування ризиків. Використання механізмів диверсифікації.

Література до теми 17: 14, с. 7-106; 8, с. 431-472; 45, с. 206-247; 67, с. 90-135; 39, с. 127-148.

Розділ 7. Спеціальні теми фінансового менеджменту

Тема 18. Особливості управління фінансами компанії у випадку зміни її організаційно-правової форми

Типи підприємств. Об'єднання підприємств. Холдинги. Система управління фінансами корпорацій. Фінансові особливості діяльності суб'єктів господарювання різних організаційно-правових форм – без створення юридичної особи, приватних підприємств, товариств з обмеженою відповідальністю, акціонерних товариств, командитних і повних товариств. Реструктуризація підприємств. Вартість компанії. Злиття та поєднання компаній. Синергізм. Пропозиція на придбання.

Література до теми 18: 35, с. 304-322; 39, с. 304-322; 41, с. 47-70; 18, с. 5-45, 186-196; 49, с. 59-101, с. 293-325; 60, с. 16-21; 59, с. 176-207; 45, с. 491-508.

Тема 19. Міжнародні аспекти фінансового менеджменту

Підходи до пошуку зарубіжних джерел фінансування і встановлення міжнародних економічних зв'язків. Сутність міжнародної валютно-кредитної системи. Міжнародний фінансовий ринок і його складові: грошовий ринок, ринок кредитів і ринок цінних паперів.

Основні способи отримання іноземних довгострокових інвестицій: пряме валютне інвестування, створення спільних підприємств, емісія євроакцій і єврооблігацій, відкриття кредитної лінії, процентні і валютні свопи, опціони.

Типові платіжні умови зовнішньоекономічних договорів (контрактів). Міжнародні правила інтерпретації комерційних термінів.

Основні принципи побудови і зміст міжнародної системи облікових стандартів.

Література до теми 19: 31, с. 719-728; 39, с. 323-337; 46, с. 49, с. 382-402; 57, с. 287-305.

5. ПЛАНИ ПРАКТИЧНИХ (СЕМІНАРСЬКИХ) ЗАНЯТЬ ТА ЗАВДАННЯ ДЛЯ САМОСТІЙНОЇ РОБОТИ

РОЗДІЛ 1. ЗАГАЛЬНІ ТЕМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ТЕМА 1. Фінансовий менеджмент: основні поняття і категорії

1.1. Питання для обговорення

1. Фінансовий менеджмент як науковий напрямок фінансової науки та його розвиток.
2. Передумови і можливості застосування фінансового менеджменту в Україні.
3. Вплив оточуючого середовища на фінансову діяльність компанії та завдання фінансового менеджменту.
4. Управління розрахунками між підприємствами.
5. Фінансовий ринок: місце в економіці, роль, структура.
6. Ринок цінних паперів: місце в економіці, роль, структура.
7. Фінансові інститути.
8. Фінансові інструменти.
9. Цінні папери у фінансовому менеджменті.
10. Ризик та його оцінка.
11. Базові концепції фінансового менеджменту.

1.2. Основні нормативні акти до теми 1

Господарський кодекс України: Офіційний текст. – К.: Кондор, 2004. – С.34-79; 94-97; 170-181.

Закон України “Про цінні папери та фондову біржу” від 18.07.1991 р.

1.3. Основні поняття до теми 1

Механізм фінансового менеджменту – система основних елементів, які регулюють процес управління фінансами підприємства.

Фінансовий механізм – система дій фінансових важелів, які знаходять свій вираз в організації, плануванні та стимулюванні фінансових ресурсів. У структуру фінансового механізму входять п'ять взаємопов'язаних елементів:

- фінансові методи;
- фінансові важелі;
- правове забезпечення (закони, укази Президента та постанови уряду, накази та листи міністерств і відомств, статут підприємства);
- нормативне забезпечення;
- інформаційне забезпечення.

Фінансова діяльність – система заходів щодо забезпечення залучення необхідного обсягу капіталу із зовнішніх джерел і своєчасного й повного виконання зобов'язань з його обслуговування та повернення.

Фінансовий менеджмент – система принципів і методів розробки та реалізації управлінських рішень, пов'язаних з формуванням, розподілом і використанням фінансових ресурсів підприємства та оптимізацією обороту його грошових коштів.

Фінансові ресурси – сукупність грошових коштів, які формуються з метою фінансування операційної діяльності й розвитку підприємства.

Фінансування – напрями, форми, методи та періоди використання фінансових ресурсів з метою забезпечення економічного розвитку і зростання ринкової вартості підприємства.

1.4. Навчальні завдання до теми 1

1. Визначте основні елементи керуючої підсистеми системи управління фінансами у компанії:

- а) організаційна структура управління фінансами;
- б) кадри фінансового підрозділу;
- в) фінансові ресурси;
- г) фінансові інструменти;
- д) фінансові методи;
- е) інформація фінансового характеру.

2. Чого найбільше намагаються досягти фінансові менеджери і які в них інші цілі?

3. Які міркування щодо захисту зовнішнього середовища стримують компанію від досягнення максимальних прибутків і низької собівартості?

4. Назвіть деякі мікро- та макроекономічні фактори, що впливають на фінансові рішення компанії.

5. Визначте основні завдання, які стоять перед фінансовим менеджером відповідно до сфер його діяльності.

| Сфери діяльності фінансового менеджера | Завдання фінансового менеджера |
|--|--|
| 1. Загальний фінансовий аналіз і планування. | 1. Детальна оцінка обсягу потрібних фінансових ресурсів; форм їхньої забезпеченості; ступеня доступності й часу надходження; вартості обладнання даним видом ресурсів; ризику, пов'язаного з даним джерелом коштів. |
| 2. Управління джерелами коштів (забезпечення компанії фінансовими ресурсами). | 2. Аналіз і оцінка рішень інвестиційного характеру за оптимальністю трансформації фінансових ресурсів у матеріальні, трудові, грошові ресурси; ефективністю вкладень в основні фонди, їх склад і структура; оптимальністю оборотних коштів; ефективністю фінансових укладень. |
| 3. Розподіл фінансових ресурсів (інвестиційна політика і управління активами). | 3. Оцінка активів компанії і джерел їх фінансування; величини і складу ресурсів для підтримки досягнутого економічного потенціалу і розширення діяльності компанії; джерел додаткового фінансування; системи контролю за станом і ефективністю використання фінансових ресурсів. |

1.5. Тести для самоконтролю знань

1. Припустимо, що деяка фірма досягла значення рентабельності інвестицій (ROI) 30%. Чи означає це, що можливість, яка ви-

ника, розміщення капіталу з ROI= 25%, але у менш ризиковане підприємство, слід безсуперечно відкинути?

За якими умовами нове інвестування слід здійснити?

2. Який вибір між двома альтернативними інвестиційними проектами здійснить фінансовий менеджер?

Очікуваний дохід на акцію (грн.)

| Проект | Рік 1 | Рік 2 | Рік 3 | Усього за 3 роки |
|--------|-------|-------|-------|------------------|
| P1 | 2,6 | 1,4 | 0,5 | 4,5 |
| P2 | 0,8 | 1,3 | 2,7 | 4,8 |

3. Доповнить відповіді:

“Предметом фінансового менеджменту є...”

“Метод фінансового менеджменту як науки представляє собою...”

ТЕМА 2. Методичний інструментарій фінансового менеджменту

2.1. Питання для обговорення

1. Процентні ставки і методи їх нарахування.
2. Майбутня вартість і складний процент.
3. Теперішня вартість і ставки дисконта.
4. Залежність між теперішньою вартістю і ризиком.
5. Урахування часу.
6. Основні причини, під впливом яких гроші втрачають свою вартість (інфляція, ризик, схильність до ліквідності).
7. Інфляція та її вимір.
8. Методи оцінки ризику фінансових операцій.
9. Оцінка ліквідності інвестицій.
10. Оцінка вартості грошових коштів з урахуванням фактора ліквідності.

2.2. Нормативні матеріали до теми 2

Таблиці майбутньої і теперішньої вартості, майбутньої і теперішньої вартості анuitету.

2.3. Основні поняття до теми 2

Майбутня вартість грошей – це сума інвестованих у даний момент коштів, в яку вони перейдуть через визначений період часу з урахуванням умов укладення.

Сучасна вартість грошей – це сума майбутніх грошових надходжень, приведені за допомогою визначеного коефіцієнта (дисконту, дисконтної ставки) до сучасного періоду.

Базові поняття фінансової математики:

а) відсоток – це доход від надання капіталу в борг у різних формах (позички, кредити і т.ін.) або від інвестицій виробничого чи фінансового характеру;

б) відсоткова (процентна) ставка – це величина, що характеризує інтенсивність нарахування відсотків;

в) нарощення первісної (інвестованої) суми – це збільшення даної суми за рахунок нарахованих відсотків; відношення нарощеної суми до первісної називають *множником* (коефіцієнтом) нарощення; множник нарощення показує, наскільки збільшується первісний капітал;

г) період нарахування – це інтервал часу, за який нараховуються відсотки.

При проведенні фінансових розрахунків процеси нарощування вартості можуть здійснюватися як за простими, так і за складними відсотками.

Прості відсотки – це метод розрахунку доходу кредитора, одержуваного від позичальника за надані в борг гроші. Вони нараховуються на ту саму суму позикового капіталу протягом усього терміну погашення позички.

При складних відсотках платежі в кожному періоді додаються до капіталу попереднього періоду, а відсотковий (процентний) платіж у наступному періоді нараховується на нарощену величину первісного капіталу.

Прості відсотки використовуються тоді, коли термін погашення позички менше за рік, а складні – більше за рік.

Величезний вплив на результативність фінансових операцій має інфляція, тобто підвищення загального рівня цін і, як наслідок, знецінення грошей.

У світовій практиці облік рівня інфляції здійснюється або 1) за коливанням курсів валют, або 2) за коливанням рівня цін.

Перший підхід. Припустимо, що на початку року 1 долар коштував 5,3, а наприкінці року – 5,7 грошової одиниці національної валюти. З цього випливає, що інфляція за рік склала

$$\frac{5,7-5,3}{5,3} 100 = 7,55\% .$$

Відповідно до другого підходу інфляція розраховується за допомогою індексу цін. Індекс цін – це відношення сукупної ціни “ринкового кошика” у поточному році до ціни аналогічного “ринкового кошика” у базисному році.

Для кількісної оцінки впливу інфляції використовуються показники рівня інфляції i й індексу інфляції I .

Рівень інфляції розраховується за формулою

$$T_i = \frac{Y_i - Y_{i-1}}{Y_{i-1}} 100\% ,$$

де Y_i – рівень цін i -го року;

Y_{i-1} – рівень цін базисного року.

Індекс інфляції розраховується за формулою

$$I = \frac{Y_i}{Y_{i-1}}$$

або

$$I = 1 + T_i .$$

Рівень (темп) інфляції (%) показує, на скільки відсотків варто збільшити первісну суму, щоб вона зберегла купівельну спроможність на рівні базисного року. Індекс інфляції показує, у скільки разів зросли ціни за розглянутий період часу.

“Правило величини 70”

$$t = \frac{70}{T_i(\%)},$$

де t – приблизна кількість років, необхідна для подвоєння рівня цін.

2.4. Навчальні завдання до теми 2

1. Визначте основні правила, які треба мати на увазі при проведенні фінансових і комерційних розрахунків:

а) при кількісному обґрунтуванні фінансової операції необхідно контролювати відповідність процентної ставки тривалості базисного періоду;

б) при укладанні контракту доцільно з'ясувати тип ставки;

в) аналіз грошових потоків передбачає врахування часової компоненти;

г) початок грошового потоку і розрахунковий рік можуть не співпадати.

2. Якщо річна інфляція дорівнює нулю, то чи буде тепер грошова одиниця дорожча за грошову одиницю у наступному році?

3. Чи впливає на майбутній дохід схильність до ліквідності? Поясніть.

4. На яку пропозицію ви скоріше б погодилися: інвестувати гроші під 15 %, що нараховуються раз на рік, чи під 10 %, що нараховуються щоквартально?

5. Дайте два приклади звичайних анuitетів.

6. Як змінюватиметься теперішня вартість, якщо складний відсоток (процент) нараховуватиметься частіше?

7. На скільки років має бути вкладений капітал у сумі 60 тис. грн. при 20% річних (прості відсотки), щоб первісна сума зросла на 35 тис. грн.?

8. Визначити нарощену суму, яку одержить вкладник, вклавши 7 тис. грн. під 12% річних, через 6 місяців.

9. Внесок у сумі 3,5 тис. грн. прийнятий 1 березня під 16% річних. Яку суму одержить вкладник 16 вересня того ж року?

10. Фірма уклала угоду з банком про надання позички в 200 тис. грн. терміном на 2 роки за такими умовами: за перший рік плата за позичку становить 20% річних за простою ставкою, а в кожному наступному півріччі позичковий відсоток зростає на 5%. Розрахувати нарощену суму боргу на кінець 2-го року.

11. Яку суму варто вкласти в банк, щоб через 2 роки нарощена сума склала 8000 грн. за умови, що ставка складних відсотків 9%. Нарахування відсотків здійснюється: а) кожне півріччя; б) щокварталу.

2.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 2

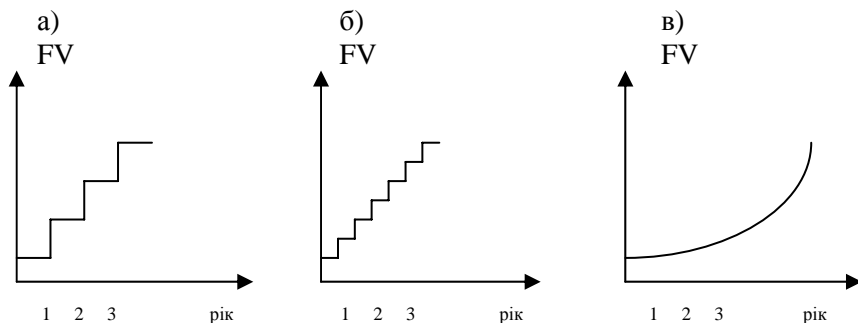
1. Реальна ефективність фінансової операції характеризується:

- а) ефективною річною процентною ставкою;
- б) номінальною ставкою;
- в) індексом інфляції;
- г) дисконтовим множником;
- д) теперішньою вартістю витрат за фінансовою операцією.

2. Приведення грошових потоків у порівняльному аналізі здійснюється у відношенні до:

- а) будь-якого моменту часу;
- б) початку періоду дії одного з грошових потоків;
- в) закінчення періоду дії одного з грошових потоків;
- г) початку календарного року;
- д) кінця календарного року.

3. За наведеними графіками зміни нараховуваної суми визначити варіанти нарахування процентів:



4. Кожному з наведених нижче положень, позначених цифрами, знайдіть відповідний термін чи поняття:

- а) систематичний ризик фінансової операції;
- б) несистематичний ризик фінансової операції;
- в) масштаб цін;
- г) девальвація;

- д) ревальвація;
- є) компаундинг;
- ж) дисконтування;
- з) ануїтет.

1. Засіб вираження вартості в грошових одиницях, що базується на фіксованій державою ваговій кількості грошового металу в грошовій одиниці.

2. Процес визначення майбутньої вартості грошових коштів за наявності теперішньої вартості.

3. Процес визначення теперішньої вартості грошових коштів, якщо відома їх майбутня вартість.

4. Рівномірні платежі або надходження, що здійснюються рівними частками через однакові інтервали протягом певного періоду. У випадку коли платежі здійснюються на початку розрахункових періодів, вони мають назву пренумерандо. Якщо платежі здійснюються наприкінці розрахункових періодів, вони мають назву постнумерандо.

5. Частина загального ризику, що залежить від загального стану економіки. Від цього ризику неможливо позбутися шляхом диверсифікації цінних паперів.

6. Ризик для вказаного інвестора. Його можна перебороти шляхом правильної політики у сфері інвестицій у цінні папери.

7. Зниження в законодавчому порядку вартісного змісту національної грошової одиниці.

8. Офіційне підвищення вартісного вмісту національної грошової одиниці.

5. Як зміниться величина реального доходу, якщо номінальний дохід збільшиться на 10%, а рівень цін збільшиться на 7%?

6. Як зміниться величина реального доходу, якщо номінальний дохід дорівнює 30 тис. грн., а індекс інфляції цього року складає 1,06 ?

7. Рівень інфляції за кожний з 12 місяців року склав 4%. Розрахувати індекс інфляції і рівень інфляції за рік.

8. Ви взяли в банку позику 60 тис. грн. на 4 роки. Річна відсоткова (процентна) ставка 12%. Яку суму позики треба щорічно гасити?

9. Дивіденди на акцію були 2 грн.; 2,10; 2,40; 3,04 грн. відповідно з 1-го по 4-й рік. Який річний темп приросту дивідендів?

10. Для погашення кредиту, виданого під складну відсоткову ставку 4% річних, упродовж 10 років повинні вноситися щорічні платежі в розмірі 5000 грн. Зміна умов дозволяє з самого початку вносити по 7500 грн. Визначте новий строк, за яким борг буде повністю погашено.

ТЕМА 3. Інформаційне забезпечення фінансової звітності підприємства

3.1. Питання для обговорення до теми 3

1. Джерела інформації, які використовують фінансові менеджери у своїй роботі. Сутність основних систем управлінського обліку.

2. Мета і склад фінансової звітності.

3. Зміни у складі звітності підприємств.

4. Призначення основних компонентів фінансової звітності.

5. Зміна критеріїв відображення статей у звітності.

6. Якісні характеристики та принципи підготовки фінансової звітності.

7. Призначення балансу та його структура.

8. Характеристика звіту про фінансові результати.

9. Призначення та структура звіту про рух грошових коштів.

11. Порядок складання звіту про власний капітал.

3.2. Основні нормативні акти до теми 3

Закон України “Про бухгалтерський облік та фінансову звітність України” від 16.07.1999 р.

Наказ Міністерства фінансів України “Питання складання фінансової звітності” від 24.02.2000 р.

Положення (стандарти) бухгалтерського обліку 1-5, затверджені Наказом Міністерства фінансів України № 87 від 31.03.1999 р.

3.3. Основні поняття до теми 3

Фінансова звітність – бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.

Бухгалтерська звітність – система узагальнених підсумкових показників бухгалтерського обліку, що характеризує рівень виконання планових показників і господарсько-фінансовий стан підприємства.

Основні форми фінансової звітності – баланс; звіт про фінансові результати; звіт про рух грошових коштів; звіт про власний капітал; примітки до звітів.

Актив – частина бухгалтерського балансу, яка характеризує склад, розміщення та використання грошових коштів, згрупованих за їх економічним значенням у процесі відтворення.

Баланс – звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал.

Звіт про фінансові результати – звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства.

Звіт про рух грошових коштів – звіт, який відображає надходження і вибуття грошових коштів та їхніх еквівалентів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

Звіт про власний капітал – звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду.

Примітки до фінансових звітів – сукупність показників і пояснень, які забезпечують деталізацію та обґрунтованість статей фінансових звітів, а також інша інформація, розкриття якої передбачено відповідними положеннями (стандартами).

Користувачі звітності – фізичні та юридичні особи, що потребують інформації про фінансово-господарську діяльність підприємства для прийняття власних рішень. Вони поділяються на внутрішніх і зовнішніх користувачів.

Фінансовий аналіз – процес дослідження фінансового стану та результатів фінансової діяльності підприємства з метою вияв-

лення резервів підвищення його ринкової вартості й забезпечення ефективного розвитку.

Методологія та методика фінансового аналізу – сукупність видів, прийомів, методів фінансового аналізу, які використовуються для конкретних цілей вивчення фінансового стану підприємства.

Основні методи фінансового аналізу: читання звітності; горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз; трендовий аналіз; розрахунок фінансових коефіцієнтів.

Читання звітності – вивчення абсолютних показників, наведених в основних формах фінансової звітності. За допомогою цього методу можна оцінити майновий стан підприємства, наявність коротко- і довгострокових інвестицій, зв'язки підприємства з постачальниками і споживачами, доход від основної діяльності, прибуток поточного року.

Горизонтальний аналіз – проводиться з метою визначення абсолютних та відносних відхилень тієї чи іншої статті звітності в порівнянні з минулим роком, кварталом.

Вертикальний (структурний) фінансовий аналіз – один з прийомів фінансового аналізу, який базується на структурному розкладанні окремих показників фінансової звітності підприємства. Дозволяє деякою мірою нівелювати вплив інфляції.

Трендовий аналіз – один з прийомів фінансового аналізу, який базується на вивченні динаміки окремих фінансових показників у часі.

Фінансові коефіцієнти – базуються на розрахунках окремих співвідношень між статтями фінансової звітності і валютою балансу або сумою з декількох статей.

3.4. Навчальні завдання

Скористаємося тестами, наведеними у [58, с. 272-275].

1. Методологія підготовки та подання фінансових звітів за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку П(С)БО визначається:

А. Безпосередньо Міжнародними стандартами бухгалтерського обліку (МСБО); Концептуальною основою МСБО; Тлумаченнями ПКТ.

- Б. Безпосередньо П(С)БО; Тлумаченнями ПКТ.
- В. Концептуальною основою П(С)БО.
- Г. Безпосередньо П(С)БО 1.

2. До складу фінансової звітності за П(С)БО 1 входять:

- А. Активи, зобов'язання, власний капітал, доходи і витрати.
- Б. Баланс, Звіт про прибутки та збитки, Звіт про зміни у власному капіталі, Звіт про рух грошових коштів, примітки.
- В. Баланс, Звіт про фінансові результати, Звіт про фінансово-майновий стан, пояснювальна записка.
- Г. Баланс, Звіт про фінансові результати, Звіт про власний капітал, Звіт про рух грошових коштів, примітки.

3. До складу якісних характеристик фінансової звітності за П(С)БО 1 не відноситься:

- А. Зрозумілість.
- Б. Зіставність.
- В. Доречність.
- Г. Облікова політика.

4. ВАТ випустило 10%-ні облігації зі знижкою 10 000 грн., загальна номінальна вартість яких дорівнює 100 000 грн., термін погашення – 5 років. Дата сплати відсотків за облігаціями – 31 грудня кожного року.

Якою буде балансова вартість цих облігацій через 2 роки?

- А. 100 000 грн.
- Б. 94 000 грн.
- В. 96 000 грн.
- Г. 90 000 грн.

5. Як зміняться статті балансу внаслідок збільшення справедливої вартості частини основних засобів на дату балансу?

- А. Збільшиться балансова вартість основних засобів.
- Б. Збільшиться стаття “Інший додатковий капітал”.
- В. Збільшиться балансова вартість основних засобів та стаття “інший додатковий капітал”.
- Г. Оцінка статей не зміниться.

6. Підприємство закупило протягом року товар у кількості 600 одиниць. Придбання товару здійснювалось у такій послідовності: 100 одиниць за ціною 30 грн.; 250 одиниць – 35 грн. та 250 одиниць за ціною 40 грн. Початкові запаси дорівнювали 0. На кінець періоду їх залишок на складі становив 200 одиниць. Підприємство застосовує періодичну інвентаризацію запасів та метод ФІФО (англ. FIFO, first - in-first-out – перше надходження – перший видаток) для їх оцінки. На кінець періоду:

| Собівартість реалізованих товарів | Балансова вартість запасів на кінець періоду |
|-----------------------------------|--|
| А. 13750 | 8 000 |
| Б. 15250 | 6 500 |
| В. 18465 | 19 200 |
| Г. 21200 | 13 800 |

7. Підприємство переоцінює свої основні засоби на дату балансу. Справедлива вартість виробничого обладнання на 31.12.2002 становила 43 000 грн. А його балансова вартість до переоцінки на цю дату дорівнювала 40 000 грн. Як вплине зміна справедливої вартості на статтю “Інший додатковий капітал”, якщо кредитове сальдо рахунку “Дооцінка активів” на 31.12.2002 до відображення переоцінки дорівнювало 1 000 грн.

- А. Зросте на 2 000 грн.
- Б. Зменшиться на 2 000 грн.
- В. Не зміниться.
- Г. Зросте на 1 000 грн.

8. ВАТ “А” придбало акції ВАТ “Б” за номінальною вартістю, класифікуючи їх як довгострокові фінансові інвестиції. ВАТ “А” не має суттєвого впливу на ВАТ “Б”. Яким чином збиток, отриманий ВАТ “Б” у звітному періоді, вплине на баланс ВАТ “А”?

- А. Зменшить власний капітал.
- Б. Збільшить балансову вартість довгострокових фінансових інвестицій.
- В. Ніяк не вплине.
- Г. Зменшить балансову вартість довгострокових фінансових інвестицій.

9. У балансі підприємства на 31.12.2002 за статтею “Інший додатковий капітал” відображено дооцінку основних засобів у сумі 5 000 грн.

Якщо на 31.12.2003 переоцінка основних засобів зменшила їхню балансову вартість на 6 000 грн., то власний капітал підприємства на цю дату:

- А. Зменшиться на 6 000 грн.
- Б. Зменшиться на 5 000 грн.
- В. Зменшиться на 1 000 грн.
- Г. Не зміниться.

10. Залишок за статтею балансу “Резерв сумнівних боргів” на кінець звітного періоду зріс, а валова сума дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги зменшилась. Внаслідок цього:

А. Зменшилась балансова вартість цієї дебіторської заборгованості.

Б. Збільшився власний капітал за рахунок збільшення резервів.

В. Збільшилась балансова вартість оборотних активів.

Г. Чиста реалізаційна вартість цієї дебіторської заборгованості не змінилась.

3.5. Тести для самоперевірки знань з теми 3 [58, с. 276-280].

1. ВАТ зазначило у примітках, що його фінансова звітність підготовлена за П(С)БО. Який спосіб відображення витрат на сумнівні борги в цьому випадку воно розкриє у примітках до статей звіту про фінансовий стан:

| Прямого списання | Створення резерву сумнівних боргів |
|------------------|------------------------------------|
| А. Так | Ні |
| Б. Так | Так |
| В. Ні | Так |
| Г. Ні | Ні |

2. Яка з перерахованих нижче подій не вважається відносинами зв'язаних сторін та не вимагає розкриття у спеціальній примітці під назвою “Розкриття інформації про зв'язані сторони”?

А. Операції з підприємством, якому належить 27 % простих акцій ВАТ.

Б. Операції з президентом ВАТ.

В. Операції з підприємством, 34 % голосів якого, прямо чи непрямо, належать президенту ВАТ.

Г. Операції з фізичною особою, якій належать 22 % привілейованих акцій ВАТ.

3. ВАТ зазначило у примітках, що його фінансова звітність підготовлена за П(С)БО. Як у цьому випадку воно може описати свою облікову політику щодо витрат на позики?

А. Втрати на позики капіталізуються, коли сплачуються.

Б. Витрати на позики відносяться до витрат періоду, коли сплачуються.

В. Витрати на позики відносяться до витрат періоду, коли підлягають сплаті.

Г. Витрати на позики включаються до резервів капіталу.

4. Не вважаються зміною облікової політики:

А. Використання припущення нарахування замість касового методу.

Б. Капіталізація витрат на позики замість їх відображення у складі витрат періоду.

В. Відображення у складі витрат періоду витрат на дослідження і розробки замість їх капіталізації.

Г. Визначення облікової політики щодо операцій, які не відбувалися раніше.

5. За яким розрахунком буде визначатися собівартість запасів на початок звітного періоду, якщо ВАТ застосовує метод періодичної інвентаризації?

А. Собівартість придбаних запасів мінус залишок запасів на кінець звітного періоду.

Б. Собівартість придбаних запасів *мінус* собівартість реалізованих протягом звітного періоду запасів.

В. Собівартість запасів, призначених для реалізації, *мінус* собівартість придбаних запасів.

Г. Собівартість запасів, призначених для реалізації, *мінус* собівартість реалізованих протягом звітного періоду запасів.

6. За П(С)БО 9 правило нижчої з оцінок може застосовуватися до запасів:

А. Тільки на індивідуальній основі.

Б. Тільки до подібних одиниць або взаємопов'язаних одиниць запасів.

В. На підставі класифікації запасів (готова продукція, незавершене виробництво тощо).

Г. У випадках А та Б.

7. За яким принципом підготовки фінансової звітності оцінка активів у балансі переважно здійснюється на підставі витрат на їх придбання або виробництво.

А. Нарахування і відповідності доходів і витрат.

Б. Історичної (фактичної) собівартості.

В. Превалювання змісту над формою.

Г. Обачності.

8. ВАТ придбало виробниче обладнання за ціною 125 тис. грн., сплатило витрати на його доставку 2 тис. грн., витратило 1 тис. грн. на монтаж, перевірку придатності та підготовки до експлуатації. Яку суму визнає ВАТ в обліку як собівартість цього обладнання?

А. 128 тис. грн.

Б. 125 тис. грн.

В. 127 тис. грн.

Г. 126 тис. грн.

9. Протягом звітного періоду на підприємстві була здійснена заміна активу, який забезпечував надходження економічних вигод, протягом кількох років, на новий. Витрати, що пов'язані з його зміною, будуть відображені:

- А. У звіті про фінансові результати (як витрати періоду).
- Б. У балансі (як актив).
- В. У звіті про власний капітал (як нерозподілений прибуток).
- Г. Не будуть відображені у фінансовій звітності.

10. ВАТ здійснило операцію обміну подібних основних засобів, сплативши також певну суму грошових коштів. Що буде відображено внаслідок цієї операції в звіті про фінансові результати?

- А. Прибуток у сумі грошових коштів.
- Б. Нічого, бо це обмін подібних активів.
- В. Операційні витрати.
- Г. Різницю між справедливою вартістю отриманих основних засобів та сумою балансової вартості переданих основних засобів і сплачених грошових коштів.

11. До складу П(С)БО 1 входять:

- | Так | Ні |
|--|---|
| А. Порядок визначення елементів фінансових звітів. | Принципи підготовки фінансової звітності. |
| Б. Мета фінансових звітів. | Виправлення помилок у фінансовій звітності. |
| В. Методологія бухгалтерського обліку. | Визначення елементів фінансових звітів. |
| Г. Перелік П(С)БО. | Якісні характеристики фінансової звітності. |

ТЕМА 4. Управління грошовими потоками на підприємстві і розрахунками підприємства

4.1. Питання для обговорення теми 4

1. Грошові потоки: види, оцінка (пренумерандо, постнумерандо).
2. Теперішня вартість різних грошових потоків.
3. Оцінка ануїтетів в аналізі інвестиційних проєктів, оренди, боргових і часткових цінних паперів.
4. Визначення ціни облігації.
5. Визначення ціни привілейованих акцій.
6. Визначення ціни звичайних акцій.
7. Цінова модель ринку капіталів.
8. Взаємозв'язок між видами діяльності підприємства.
9. Методи виміру грошових потоків (прямий, непрямий).
10. Звіт про рух коштів за джерелами їх формування і витрачення.

4.2. Нормативні акти до теми 4

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 “Звіт про фінансові результати”, П(С)БО 4 “Звіт про рух грошових коштів”.

4.3. Основні поняття до теми 4

Терміни до теми 4 визначено П(С)БО4 і наведено у [58, с. 150-151].

Звіт про рух грошових коштів містить інформацію про грошові потоки підприємства за звітний період.

Під *грошовими потоками* розуміють надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів.

Грошові кошти включають кошти в касі та на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій.

Еквівалентами грошових коштів є короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у відому суму коштів і мають незначний ризик щодо зміни вартості.

Звичайно такими еквівалентами є високоліквідні інвестиції в цінні папери на строк, що не перевищує 3 місяці (казначейські векселі, депозитні сертифікати тощо).

Рух коштів відображається в звіті про рух грошових коштів у розрізі трьох видів діяльності: операційної, інвестиційної та фінансової.

Операційна діяльність – це основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, які не є інвестиційною та фінансовою.

Прикладом руху грошових коштів унаслідок операційної діяльності є:

- надходження коштів від реалізації продукції (товарів, послуг);
- надходження коштів за надання права користування активами (оренда, ліцензії тощо);
- платежі постачальникам;
- виплати працівникам тощо.

Інвестиційна діяльність – це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів.

Приклади руху коштів унаслідок інвестиційної діяльності:

- платежі, пов'язані з придбанням основних засобів і нематеріальних активів;
- надходження коштів від продажу необоротних активів;
- надання позик іншим підприємствам;
- надходження коштів від фінансових інвестицій (дивіденди, відсотки).

Фінансова діяльність – це сукупність операцій, які призводять до змін величини та (або) складу власного і позикового капіталу.

Прикладом руху коштів унаслідок фінансової діяльності є:

- випуск власного капіталу (акцій);
- отримання позик та їх погашення;

- викуп акцій власної емісії;
- виплата дивідендів.

Застосовуючи розглянуту класифікацію, слід мати на увазі, що віднесення руху коштів до відповідної групи залежить у першу чергу від характеру господарської діяльності підприємства. Наприклад, інвестиції в цінні папери звичайно є інвестиційною діяльністю підприємства, але є основною (операційною) діяльністю інвестиційної компанії.

Крім того, якщо одна операція включає суми коштів від декількох видів діяльності, ці суми необхідно розподіляти між відповідними видами діяльності.

Так, наприклад, суму, сплачену банку, яка включає погашення позики та відсотки, буде відображено двома позиціями: відсотки – у складі операційної діяльності, а погашення позики – у складі фінансової діяльності.

Негрошові операції – це операції, які не потребують використання грошових коштів або їхніх еквівалентів.

Прикладом таких операцій є:

- бартерні операції;
- надходження основних засобів на умовах фінансового лізингу;
- перетворення зобов'язань на власний капітал.

Негрошові операції не включаються до звіту про рух грошових коштів.

Негрошові операції, пов'язані з фінансовою та інвестиційною діяльністю, слід розкривати в примітках до фінансових звітів.

Внутрішні зміни у складі грошових коштів та їх еквівалентів не відображаються у звіті про рух грошових коштів.

Наприклад, надходження коштів з банку до каси підприємства не розглядається як рух грошових коштів у результаті операційної діяльності.

Для складання звіту про рух грошових коштів звичайно використовують показники балансу, звіту про фінансові результати та дані аналітичного бухгалтерського обліку.

Послідовність складання звіту про рух грошових коштів

Процес складання звіту про рух грошових коштів включає п'ять основних етапів (рис. 4.1.)

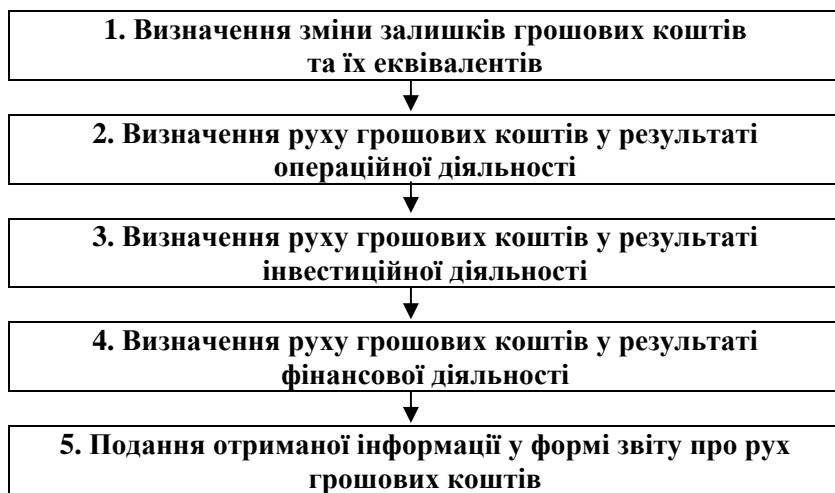


Рис. 4.1. Послідовність складання звіту про рух грошових коштів

4.4. Навчальні завдання до теми 4

1. На основі наведених нижче даних скласти звіт про рух грошових коштів із застосуванням:

- а) прямого методу;
- б) непрямого методу.

Підприємство займається торговельною діяльністю. Залишок коштів на рахунку підприємства на 1 січня 2003 р. становив 199 тис. грн., а прибуток до оподаткування за 2003 р. – 878 тис. грн.

Протягом 2003 р. були здійснені такі операції:

| | Зміст операції | Сума, тис. грн. |
|----|--|-----------------|
| 1. | Придбані товари (запасів на 1 січня 2003 р. не було) | 2700 |
| 2. | Реалізовані товари у кредит (собівартість реалізованих товарів 2600 тис. грн.) | 4200 |
| 3. | Надійшло від покупців | 4000 |
| 4. | Перераховано постачальникам за придбані товари | 2650 |

| | | |
|-----|--|-----|
| 5. | Виплачена зарплата | 500 |
| 6. | Сплачені відсотки | 42 |
| 7. | Нарахована амортизація основних засобів | 90 |
| 8. | Сплачені різні витрати обігу (оренда, освітлення, опалення тощо) | 80 |
| 9. | Нарахований податок на прибуток | 80 |
| 10. | Придбане та оплачене устаткування | 950 |
| 11. | Отримана позика | 420 |
| 12. | Сплачений податок на прибуток | 70 |
| 13. | Виплачені дивіденди | 87 |
| 14. | Списані товари | 10 |

2. Яку інформацію можна одержати зі звіту про фінансові результати та баланс?

3. Що може показати аналіз джерел та напрямків використання коштів про фінансову діяльність фірми?

4. Що таке грошовий потік? Поясніть, як він може бути пов'язаний з джерелом коштів.

5. Визначте, чи пов'язані наведені нижче зростання та зменшення сум у балансі з появою нових джерел коштів або напрямків їх використання і розміщення?

| Зростання | Зменшення |
|--|-------------------------------|
| Дебіторської заборгованості за товари | Заборгованості постачальникам |
| Довгострокових позик | Нерозподілених прибутків |
| Цінних паперів, що швидко реалізуються | Виробничих запасів |

6. Як знаходиться середній період погашення заборгованості покупцями? Якщо він становитиме 40 днів, а середній по галузі – 30 днів, що це означає?

7. Як може статись, що підприємство матиме збитки навіть за зростання обсягу продажу її продукції?

8. Як відрізнятимуться прибуток та грошовий потік фірм, якщо одна з них використовує метод рівномірного нарахування амортизації, а інша – метод прискореного нарахування амортизації?

9. Підприємство сподівається одержати такі суми грошей за наступні чотири роки (тис. грн.) – 1000; 1200; 1500; 900. Якщо дисконтна ставка дорівнює 10%, то чому буде дорівнюватиме теперішня вартість грошового потоку?

10. За облігацією номінальною вартістю 10 тис. грн. впродовж 10 років будуть сплачуватися щорічно наприкінці року процентні платежі у сумі 1,0 тис. грн., яку можна покласти у банк під 11% річних. Знайдіть ринкову ціну облігації.

4.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 4

1. Прикладом грошових потоків від інвестиційної діяльності є:

- А. Надходження від продажу продукції.
- Б. Отримання позики в грошовій формі.
- В. Сплата за придбані довгострокові облігації.
- Г. Жоден з наведених.

2. Надходження коштів від дебіторів слід відображати у складі:

- А. Операційної діяльності.
- Б. Інвестиційної діяльності.
- В. Фінансової діяльності.
- Г. Не відображати у звіті про рух грошових коштів.

3. Бартерні операції із замовниками розкриваються:

- А. Безпосередньо в звіті про рух грошових коштів.
- Б. У примітках до звіту про рух грошових коштів.
- В. У примітках до звіту про фінансові результати.
- Г. Не розкриваються у фінансовій звітності.

4. Згідно з непрямим методом чистий рух грошових коштів від операційної діяльності визначається шляхом коригування:

А. Залишків на статтях балансу.

Б. Залишків на статтях звіту про власний капітал.

В. Фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування.

Г. На підставі даних обліку про власний капітал.

5. Необхідно класифікувати наведені нижче операції щодо руху грошових коштів у результаті відповідної діяльності, використовуючи умовні позначення, наведені в примітці.

| Операція | Класифікація |
|---|---------------------|
| 1. Надійшла сума авансу від замовника | |
| 2. Нарахована амортизація основних засобів | |
| 3. Сплачені дивіденди акціонерам | |
| 4. Оплачений рахунок постачальників за матеріали, що надійшли в попередньому місяці | |
| 5. Перераховані кошти як внесок у спільне підприємство | |
| 6. Отримані кошти в касу з банку для виплати зарплати | |
| 7. Надійшли кошти за надання права користування активами | |
| 8. Переоцінка залишку коштів в іноземній валюті станом на кінець звітного періоду | |
| 9. Сплачений штраф за порушення терміну поставки | |
| 10. Погашена довгострокова позика банку | |
| 11. Бартерна операція | |

Примітка: О – операційна; І – інвестиційна; Ф – фінансова; Н – негрошова.

6. Які зі статей розділів II і III звіту про рух грошових коштів, наведених нижче, необхідно враховувати для визначення руху коштів у результаті:

1) інвестиційної діяльності;

2) фінансової діяльності.

- А. Реалізація фінансових інвестицій.
- Б. Отримані відсотки.
- В. Отримані дивіденди.
- Г. Придбання необоротних активів.
- Д. Чистий рух коштів до надзвичайних подій.
- Е. Надходження власного капіталу.
- Ж. Отримані позики.

7. Визначіть чистий рух коштів від інвестиційної діяльності підприємства, якщо за даними балансу довгострокові фінансові інвестиції зросли на 27,9 тис. грн., а поточні фінансові інвестиції – на 250 тис. грн. Також мало місце збільшення нематеріальних активів на 4,7 тис. грн.

Для аналізу змін у складі капітальних і фінансових інвестицій є інформація з приміток до фінансових звітів підприємства за 200__ рік, тис. грн.

Примітки до балансу

1. Незавершене будівництво

| Показники | На початок року | Надійшло | Вибуло | На кінець року |
|----------------------|-----------------|----------|--------|----------------|
| 1. Будівельні роботи | 306,1 | 659,0 | 750,7 | 214,4 |
| 2. Устаткування | – | 58,3 | – | 58,3 |
| Разом | 306,1 | 717,3 | 750,7 | 272,7 |

2. Основні засоби

| Показники | Первісна вартість | Знос | Залишкова вартість |
|------------------------|-------------------|---------|--------------------|
| На початок року | 5770,2 | 2448,5 | 3321,7 |
| Надійшло | 750,7 | – | 750,7 |
| Дооцінка | 18511,6 | 7553,1 | 10958,5 |
| Реалізовано | 71,4 | 15,1 | 56,3 |
| Нарахована амортизація | – | 105,1 | 105,1 |
| На кінець року | 24961,1 | 10091,6 | 14869,5 |

Примітки до звіту про фінансові результати

Інші доходи

| Стаття | Сума, тис. грн. |
|---|-----------------|
| Виручка від реалізації основних засобів | 117,5 |

Інші фінансові доходи

| Стаття | Сума, тис. грн. |
|---|-----------------|
| Отримані відсотки від інвестицій у боргові цінні папери | 18,7 |

ТЕМА 5. Управління прибутком

5.1. Питання для обговорення до теми 5

1. Зміст і завдання управління прибутком підприємства.
2. Класифікація доходів і витрат у звіті про фінансові результати підприємства. Постійні й змінні витрати і рентабельність продажів.
3. Визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду.
4. Визначення економічних елементів операційних витрат.
5. Операційний важель. Принципи операційного аналізу. Розрахунок порога рентабельності і “запасу фінансової стійкості” підприємства.
6. Розробка цінової політики та її оптимізація на підприємстві.
7. Розрахунок прибутку на акцію.

5.2. Основні нормативні акти до теми 5

Закон України “Про внесення змін і доповнень до Закону України “Про оподаткування прибутку підприємств” від 22.05.1997 р. (з наступними змінами та доповненнями).

Типове положення з планування обліку і калькулювання собівартості продукції (робіт, послуг) у промисловості, затверджене Постановою КМУ від 26.04.1996 р. № 473.

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 3 "Звіт про фінансові результати"; П(С)БО9 "Запаси", П(С)БО16 "Витрати".

5.3. Основні поняття до теми 5

Валовий грошовий потік – уся сукупність надходжень або видатків грошових коштів за аналізований період у розрізі його окремих інтервалів.

Грошовий потік – сукупність розподілених у часі надходжень і видатків грошових коштів та їх еквівалентів, генерованих підприємством у процесі господарської діяльності.

Від’ємний грошовий потік – сукупність виплат грошових коштів підприємством у процесі здійснення всіх видів його діяльності.

Активи – економічні ресурси підприємства у формі сукупних матеріальних цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку.

Грошові активи – сума грошових коштів, яка перебуває у розпорядженні підприємства на певну дату.

Негрошові операції – операції, які не потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів (отримання активів шляхом фінансової оренди; бартерні операції; придбання активів шляхом емісії акцій тощо).

Позитивний грошовий потік – сукупність надходжень грошових коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій.

Витрати підприємства – виражені у грошовій формі витрати, які підприємство проводить у процесі здійснення своєї господарської діяльності.

Змінні витрати – витрати, розмір яких знаходиться у прямій залежності від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції.

Політика управління прибутком – структурна складова політики управління формуванням власних фінансових ресурсів, спрямована на забезпечення формування достатнього розміру прибутку та ефективного його розподілу за напрямками використання.

Релевантний період - відрізок часу, на якому при збільшенні змінних витрат постійні витрати залишаються незмінними.

Постійні витрати – витрати, сума яких не залежить від зміни обсягу виробництва і реалізації продукції в рамках певних умов і часового періоду.

Точка беззбитковості (пори́г рентабельності) – характеризує обсяг реалізації продукції, який дорівнює загальній сумі витрат.

Прибуток – як економічна категорія відображає чистий дохід, створений у сфері матеріального виробництва в процесі підприємницької діяльності; відображає кінцевий фінансовий результат, а також є основним елементом фінансових ресурсів підприємства.

Прибуток – частина доданої вартості, виробленої і реалізованої, готової до розподілу. Підприємство одержує прибуток після того, як втілена у створеному продукті вартість буде реалізована і набуде грошової форми.

Розподіл прибутку – спрямування прибутку в розпорядження держави та на формування власних фінансових ресурсів підприємства.

Управління прибутком – процес підготовки і прийняття відповідних управлінських рішень з питань формування, розподілу і цільового використання прибутку на підприємстві.

Звіт про фінансові результати – це звіт про доходи, витрати і фінансові результати підприємства. Він включає три розділи: I. Фінансові результати; II. Елементи операційних витрат; III. Розрахунок показників прибутковості акцій.

У [58, с. 120-127] процес розрахунку прибутку (збитку) поділяється на шість кроків.

КРОК 1. Визначення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)

Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) визначається шляхом вирахування з доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) відповідних податків, зборів, знижок тощо.

Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (рядок 035)

| | | |
|---|---|--|
| Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) рядок 010 | = | |
| | - | Податок на додану вартість (рядок 015) |
| | | Акцизний збір (рядок 020) |
| | | Інші збори або податки з обороту (рядок 025) |
| | | Інші вирахування з доходу (рядок 030) |

КРОК 2. Розрахунок валового прибутку

Валовий прибуток (збиток) розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).

| | | | | |
|---|---|--|---|--|
| Валовий прибуток (збиток) (рядки 050-055) | = | Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (рядок 035) | - | Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) (рядок 040) |
|---|---|--|---|--|

У статті "Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)" показується виробнича собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) або собівартість реалізованих товарів, нерозподілених виробничих накладних витрат та наднормативних виробничих витрат.

Виробнича собівартість реалізованої продукції, робіт, послуг складається з:

- прямих матеріальних витрат;
- прямих витрат на оплату праці;
- інших прямих витрат;
- виробничих накладних витрат.

Інші витрати включаються до собівартості запасів, якщо вони були понесені з метою:

- доставки запасів до їх місцезнаходження;
- приведення запасів у стан, в якому вони придатні для використання у запланованих цілях.

Розподіл постійних виробничих накладних витрат на кожну одиницю виробництва базується на нормальній потужності виробничого устаткування, а змінних виробничих накладних витрат – на фактичному використанні виробничих потужностей.

КРОК 3. Визначення фінансового результату від операційної діяльності

Фінансовий результат – прибуток (збиток) – від операційної діяльності визначається як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат.

У статті "Інші операційні доходи" відображаються суми інших доходів від операційної діяльності підприємства, крім доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг):

- доход від операційної оренди активів;
- доход від операційних курсових різниць;
- відшкодування раніше списаних активів;
- доход від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій) тощо.

| | | | | | | |
|--|---|--|---|------------------------------------|---|-------------------------------------|
| Фінансовий результат від операційної діяльності (прибуток – рядок 100, збиток – рядок 105) | = | Валовий прибуток (збиток) (рядки 050, 055) | + | Інші операційні доходи (рядок 060) | - | Адміністративні витрати (рядок 070) |
| | | | | | | Витрати на збут (рядок 080) |
| | | | | | | Інші операційні витрати (рядок 090) |

КРОК 4. Розрахунок фінансового результату – прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування

| | | | | | | | | | |
|---|---|---|---|---|-------------------------------|-----------------------------------|--|-------------------------|--------------------------|
| Фінансовий результат – прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування (рядки 170, 175) | | | | | | | | | |
| = | | | | | | | | | |
| Фінансовий результат від операційної діяльності (рядки 100, 105) | + | <table border="1" style="width: 100%; border-collapse: collapse; text-align: center;"> <tr> <td style="padding: 5px;">Доход від участі в капіталі (рядок 110)</td> <td rowspan="3" style="padding: 5px;">–</td> <td style="padding: 5px;">Фінансові витрати (рядок 140)</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">Інші фінансові доходи (рядок 120)</td> <td style="padding: 5px;">Втрати від участі в капіталі (рядок 150)</td> </tr> <tr> <td style="padding: 5px;">Інші доходи (рядок 130)</td> <td style="padding: 5px;">Інші витрати (рядок 160)</td> </tr> </table> | Доход від участі в капіталі (рядок 110) | – | Фінансові витрати (рядок 140) | Інші фінансові доходи (рядок 120) | Втрати від участі в капіталі (рядок 150) | Інші доходи (рядок 130) | Інші витрати (рядок 160) |
| Доход від участі в капіталі (рядок 110) | – | Фінансові витрати (рядок 140) | | | | | | | |
| Інші фінансові доходи (рядок 120) | | Втрати від участі в капіталі (рядок 150) | | | | | | | |
| Інші доходи (рядок 130) | | Інші витрати (рядок 160) | | | | | | | |

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування визначається як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від операційної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків), фінансових та інших витрат (збитків).

У статті "Доход від участі в капіталі" відображається доход, отриманий від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких здійснюється методом участі в капіталі.

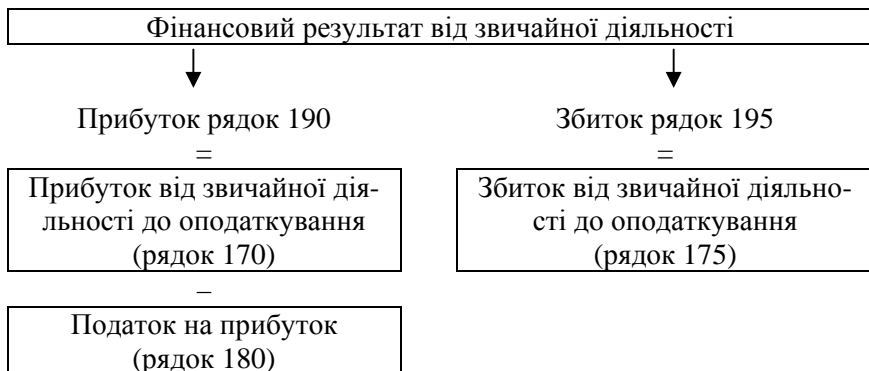
Стаття "Інші фінансові доходи" включає:

- дивіденди одержані;
- відсотки одержані;
- інші доходи, отримані від фінансових операцій (крім доходів, облік яких здійснюється методом участі в капіталі).

КРОК 5. Розрахунок фінансового результату – прибутку (збитку) від звичайної діяльності

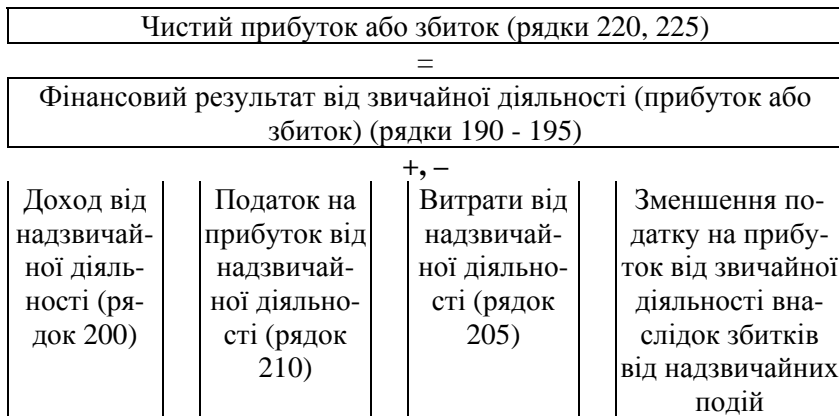
Прибуток від звичайної діяльності визначається як різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податків з прибутку. **Збиток від звичайної діяльності** дорівнює збитку від звичайної діяльності до оподаткування та сумі податків на прибуток.

У статті "Податки на прибуток" показується сума податків на прибуток від звичайної діяльності, яка визначається множенням суми прибутку до оподаткування на чинну ставку податку на прибуток.



КРОК 6. Визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду

Чистий прибуток (збиток) розраховується як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від звичайної діяльності та надзвичайного доходу, надзвичайних витрат і податків з надзвичайного прибутку.



У статтях "Надзвичайні доходи" і "Надзвичайні витрати" відображаються відповідно:

- невідшкодовані збитки від надзвичайних подій, включаючи затрати на запобігання виникненню втрат від стихійного лиха, техногенних аварій, які визначені за вирахуванням суми страхового відшкодування та покриття втрат від надзвичайних ситуацій за рахунок інших джерел;

• прибутки або збитки від інших подій та операцій, які відповідають визначенню надзвичайних подій. Збитки від надзвичайних подій відображаються за вирахуванням суми, на яку зменшується податок на прибуток від звичайної діяльності внаслідок цих збитків.

У статті "Податки з надзвичайного прибутку" відображається сума податків, що підлягає сплаті з прибутку від надзвичайних подій.

5.4. Навчальні завдання до теми 5

1. Треба відновити показники першого розділу звіту про фінансові результати. Припущення, якими слід користуватись під час розрахунків:

1) Підприємство не є платником акцизного збору.

2) Сума ПДВ розрахована за ставкою 20%, або 0,167 від суми доходу.

3) Ставка податку на прибуток – 30%.

Таблиця 5.1. Звіт про фінансові результати

(тис. грн.)

| Стаття | Звітний період | Попередній період |
|--|----------------|-------------------|
| 1 | 2 | 3 |
| Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | ? | 1800 |
| Податок на додану вартість | (500) | ? |
| Акцизний збір | — | — |
| | — | — |
| Інші вирахування з доходу | (10) | ? |
| Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | 2000 | 800 |
| Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) | ? | (300) |
| Валовий: | | |
| прибуток | 1400 | ? |
| збиток | — | — |

Закінчення табл. 5.1

| 1 | 2 | 3 |
|--|------|------|
| Інші операційні доходи | 30 | — |
| Адміністративні витрати | (60) | (50) |
| Витрати на збут | (10) | ? |
| Інші операційні витрати | (10) | — |
| Фінансові результати від операційної діяльності: | | |
| прибуток | ? | 350 |
| збиток | — | — |
| Доход від участі в капіталі | — | — |
| Інші фінансові доходи | 40 | ? |
| Інші доходи | 30 | 30 |
| Фінансові витрати | ? | (10) |
| Втрати від участі в капіталі | — | — |
| Інші витрати | (20) | (30) |
| Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування: | | |
| прибуток | 1390 | ? |
| збиток | — | — |
| Податок на прибуток від звичайної діяльності | ? | ? |
| Фінансові результати від звичайної діяльності: | | |
| прибуток | 973 | 252 |
| збиток | — | — |
| Надзвичайні: | | |
| доходи | ? | — |
| витрати | — | — |
| Податки з надзвичайного прибутку | (24) | — |
| Чистий: | | |
| прибуток | ? | ? |
| збиток | — | — |

2. Визначте на прикладі товариства з обмеженою відповідальністю "Епсілон" прибуток, поріг рентабельності, валову маржу, запас фінансової стійкості, операційний важіль, якщо виручка від

реалізації – 39 500 грн., змінні витрати - 7 889,1 грн., постійні витрати - 12 824,97 грн.

3. Стосовно попереднього об'єкта дослідження визначте: скільки відсотків прибутку може зберегти підприємство "Епсілон", якщо виручка від реалізації зменшиться на 30%?

4. На скільки відсотків необхідно зменшити постійні витрати, щоб при скороченні виручки на 30% і попередньому значенні сили впливу операційного важеля підприємство "Епсілон" зберегло 50,4% очікуваного прибутку?

5. Визначте суму чистого прибутку підприємства, якщо відомі такі дані:

- 1) Виручка від реалізації продукції - 880 тис. грн.
- 2) Сума податку на додану вартість - 45 тис. грн.
- 3) Сума акцизного збору - 10 тис. грн.
- 4) Сума ввізного мита - 5 тис. грн.
- 5) Матеріальні затрати на виготовлення продукції - 140 тис. грн.
- 6) Основна і додаткова заробітна плата - 37 тис. грн.
- 7) Відрахування на обов'язкове соціальне страхування - згідно чинного законодавства.
- 8) Відрахування на обов'язкове пенсійне страхування - згідно чинного законодавства.
- 9) Амортизація основних засобів і нематеріальних активів - 8 тис. грн.
- 10) Витрати, пов'язані з управлінням виробництвом, - 900 грн.
- 11) Сплата відсотків за кредит - 1,1 тис. грн.
- 12) Витрати на реалізацію продукції - 700 грн.
- 13) Прибуток від реалізації продукції підсобного господарства - 1,6 тис. грн.
- 14) Надходження орендної плати - 700 грн.
- 15) Надходження штрафів - 350 грн.

6. Підприємство "Прогрес" виготовляє один вид продукції і є прибутковим. Керівництво підприємства поставило перед аналітиками завдання: визначити, на скільки відсотків повинен збільшитися обсяг реалізації продукції, щоб прибуток підприємства збільшився на 10%. Виконайте це завдання, визначивши одночасно за-

пас фінансової міцності даного підприємства. Скористайтеся такими даними:

Обсяг реалізації у звітному періоді - 80 тис. виробів.

Ціна одного виробу - 200 грн.

Загальна сума постійних витрат - 2 млн. грн.

Змінні витрати на одиницю продукції - 110 грн.

7. Розподіліть чистий прибуток підприємства на підставі таких даних:

Виручка від реалізації продукції - 350 тис. грн.

Прибуток від реалізації зайвих основних засобів підприємства - 15 тис. грн.

Сума штрафів, що надійшла за порушення господарських договорів, - 800 грн.

Собівартість продукції - 220 тис. грн.

Сума податку на додану вартість - 60 тис. грн.

Прибуток від спільної діяльності - 7 тис. грн.

Надходження боргів, що були списані як безнадійні, - 1,2 тис. грн.

Податок на прибуток – за основною ставкою.

Податок з власників транспортних засобів - 1,4 тис. грн.

Плата за землю - 600 грн.

Сума економічних санкцій - 450 грн.

Питома вага фондів у чистому прибутку підприємства, %:

резервний фонд - 5;

фонд розвитку виробництва - 30;

фонд соціальних потреб - 40;

фонд матеріального заохочення - 25.

8. Є така інформація про фінансові результати діяльності ВАТ та рух його простих акцій. Визначте середньозважену кількість акцій в обігу і чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію.

Статутом ВАТ не передбачений випуск привілейованих акцій.

| Показники | |
|--|------|
| Чистий прибуток звітного періоду, грн. | 4000 |
| Прості акції в обігу, шт.: | |
| <i>на 1 січня</i> | 900 |
| <i>випущені 1 лютого</i> | 100 |
| <i>викуплені 1 вересня</i> | 200 |
| <i>на 31 грудня</i> | 800 |

5.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 5

1. Прибуток – це:
 - А) Частина реалізованого додаткового і необхідного продукту.
 - Б) Фінансовий результат основної діяльності підприємства.
 - В) Кошти, отримані від фінансових інвестицій.
 - Г) Фінансовий результат основної та інших видів діяльності підприємства.

2. Фактори, що не впливають на обсяг валового прибутку:
 - А) Зниження собівартості продукції.
 - Б) Зміна обсягу нарахованих амортизаційних відрахувань.
 - В) Підвищення ставок податку на додану вартість на продукцію підприємства.
 - Д) Збільшення обсягів реалізації продукції.

3. З метою визнання доходу та визначення його суми розрізняють дохід від:
 - А) Реалізації товарів, продукції, інших активів, придбаних з метою перепродажу.
 - Б) Інвестиції у цінні папери.
 - В) Реалізації послуг.
 - Г) Користування іншими фізичними і юридичними особами активами, які належать підприємству (у вигляді процентів, дивідендів, роялті).

4. Доход від реалізації товарів і продукції визнається за таких умов:

а) підприємство передало покупцеві суттєвий ризик і вигоди, пов'язані з правом власності на товар;

б) підприємство не бере подальшої участі у керівництві, пов'язаному з володінням, та не здійснює ефективний контроль за реалізованими товарами;

в) сума доходу може бути достовірно оцінена;

г) ймовірно отримання підприємством економічних вигод, пов'язаних з операцією;

д) витрати, які були або будуть понесені у зв'язку з операцією, можуть бути достовірно визначені;

е) витрати не підлягають достовірній оцінці.

5. Доход, пов'язаний з наданням послуг, має визнаватися виходячи зі ступеня завершеності операцій з надання послуг на дату балансу.

Результат від надання послуг може бути визнаний за наявності таких умов:

А) Можливості достовірної оцінки доходу.

Б) Ймовірності отримання підприємством економічних вигод від надання послуг.

В) Можливості достовірної оцінки ступеня завершеності надання послуг на дату балансу.

Г) Можливості достовірної оцінки витрат, здійснених для надання послуг та необхідних для їх завершення.

Д) Неоплачена сума, стосовно якої перестає існувати ймовірність оплати.

6. Керівництво фірми "Паша" планує збільшити виручку від реалізації на 10%. Основні показники поточного року: виручка від реалізації – 40 млн. грн., змінні витрати – 19 млн. грн., постійні витрати – 10 млн. грн. Визначити суму прибутку, яку отримає фірма "Паша" при новій виручці від реалізації (період слід вважати релевантним).

7. Компанія виробляє електроприлади. Відомі такі дані:

обсяг продажу – 4400;

сумарні витрати – 4000;

сировина і матеріали – 200;
 зарплата виробничих робітників – 1000
 інші змінні витрати – 150.

Розрахуйте коефіцієнт прибутковості і як будуть змінюватися обсяг продажу і рівень витрат у наступних випадках (без додаткових вкладень у структуру):

- 1) обсяг виробництва скоротився на 20%;
- 2) обсяг виробництва збільшився на 10%.

8. Необхідно визначити прибуток на акцію (ПНА).

Чистий прибуток підприємства звітного періоду становив 7 тис. грн. Після дати балансу були оголошені дивіденди:

- 1 грн. на одну просту акцію, яка є в обігу,
- та 20 грн. на одну привілейовану акцію, яких випущено та є в обігу 200 шт.

Є така інформація про прості акції підприємства.

Вихідні дані

| Господарська операція | | Випущені звичайні акції | Придбані акції власної емісії | Акції в обігу після здійснення операції | |
|-----------------------|-------------------------|---|-------------------------------|---|-------|
| номер та дата | зміст | | | | |
| 1 | 1 січня звітного року | Кількість акцій на початок звітного періоду | 500 | — | 500 |
| 2 | 31 травня звітного року | Випуск нових акцій за грошові кошти | 500 | — | 1 000 |
| 3 | 1 грудня звітного року | Придбання власних акцій за грошові кошти | — | 200 | 800 |
| 4 | 31 грудня звітного року | Кількість акцій на кінець звітного періоду | 1000 | 200 | 800 |

9. Підприємство "Коноїка" протягом року реалізувало продукції на 480 тис. грн., у тому числі 80 тис. грн. – ПДВ. Підприєм-

ство не є платником акцизного збору, не надавало знижок своїм покупцям. Проте було повернуто продукції на 6 тис. грн., у тому числі 1 тис. грн. ПДВ. Знайдіть суму чистого доходу від реалізації продукції для цього підприємства.

10. Розрахувати валовий прибуток підприємства "Коноїка" за такими вихідними даними.

Вихідні дані для розрахунку собівартості реалізованої продукції та товарів тис. грн.

| Показники | Код рядка | Звітний період |
|---|-----------|----------------|
| Собівартість реалізованої продукції: | 01 | |
| Залишок готової продукції на 01.01 | 02 | 100 |
| Собівартість виробленої за звітний період продукції: | 03 | |
| незавершене виробництво на 01.01 | 04 | 60 |
| прямі матеріальні витрати | 05 | 120 |
| прямі витрати на оплату праці | 06 | 60 |
| інші прямі витрати | 07 | |
| виробничі накладні витрати | 08 | 20 |
| незавершене виробництво на 31.12 | 09 | 50 |
| Усього собівартість готової продукції, виробленої за звітний період | 10 | ? |
| Залишок готової продукції на 31.12 звітного року | 11 | 160 |
| Собівартість реалізованої продукції | 12 | ? |
| Собівартість реалізованих товарів: | 13 | |
| Залишок товарів на 01.01 | 14 | 40 |
| Чисте надходження: | 15 | |
| валове придбання | 16 | 300 |
| знижки отримані | 17 | 10 |

| | | |
|---|-----------|-----|
| повернення та уцінка придбаних товарів | 18 | 10 |
| транспортні витрати на доставку товарів | 19 | 20 |
| Усього чисте надходження | 20 | ? |
| Залишок товарів на 31.12 | 21 | 240 |
| Собівартість реалізованих товарів | 22 | ? |
| Усього собівартість реалізованих товарів та продукції | 23 | ? |

11. Підприємство "Коноїка" отримало інші операційні доходи від операційної оренди активів 3 тис. грн., адміністративні витрати склали за звітний період 40 тис. грн., витрати на збут – 24 тис. грн., інші операційні витрати (резерв сумнівних боргів) – 1 тис. грн. Розрахуйте фінансовий результат від операційної діяльності, використовуючи для цього дані попередніх розрахунків завдання 10.

12. Підприємство "Коноїка" отримало такі доходи та здійснило витрати на інвестиційну, фінансову та іншу діяльність протягом звітного періоду:

| | Сума, тис. грн. |
|---|-----------------|
| Доход від участі в капіталі | 15 |
| Інші фінансові доходи | 1,5 |
| Фінансові витрати | (25) |
| Втрати від участі в капіталі | (27) |
| Ставка податку на прибуток | 30% |
| Знайдіть фінансовий результат від звичайної діяльності. | |

13. Підприємство "Коноїка" зазнало збитків унаслідок поєнени 25 тис. грн., які були частково відшкодовані за рахунок коштів державного бюджету (10 тис. грн.). Знайти чистий прибуток.

РОЗДІЛ 2. ЗАГАЛЬНИЙ ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ І ПЛАНУВАННЯ

ТЕМА 6. Фінансове прогнозування та планування

6.1. Питання для обговорення до теми 6

1. Зміст і принципи фінансового планування.
2. Методи фінансового планування.
3. Загальна характеристика основних фінансових планів держави та підприємств.
4. Шляхи вдосконалення фінансового планування в сучасних умовах.
5. Загальний бюджет підприємства: структура і принципи упорядкування.
6. Фінансове прогнозування. Аналіз і планування руху коштів.
7. Бюджет грошових коштів. Його принципи та розробка. Вплив невизначеності.
8. Фінансово-експлуатаційна потреба підприємства.

6.2. Основні нормативні акти до теми 6

Господарський кодекс України, гл. 2.

Типове положення з планування, обліку і калькулювання собівартості продукції (робіт, послуг) у промисловості, затверджене Постановою КМУ від 26.04.1996 р. №473.

П(С)БО9 "Запаси", П(С) БО16 "Витрати".

6.3. Основні поняття до теми 6 наведено у [56, с. 43-45].

Планування передбачає визначення основних завдань діяльності суб'єктів господарювання на перспективу.

Фінансове планування - складова частина народногосподарського планування, пов'язана з управлінням фінансами; процес оцінки фінансових потреб підприємства і ухвала рішення про фінансування цих потреб.

Об'єктом фінансового планування виступають фінансові ресурси, що утворюються в процесі розподілу і перерозподілу валово-

вого внутрішнього продукту (прибуток, амортизаційні відрахування, податки та обов'язкові збори в державні цільові фонди тощо).

Фінансові плани - це плани формування, розподілу і використання фінансових ресурсів, їх особливістю є те, що вони складаються виключно у грошовій формі.

Фінансові плани складаються окремими підприємствами, установами, об'єднаннями, відомствами (баланс доходів і видатків, кошторис, бізнес-план, платіжний календар) у розрізі окремих територій (місцеві бюджети) та на рівні держави у цілому (Державний бюджет, зведений бюджет, баланс фінансових ресурсів і витрат держави).

За тривалістю дії такі плани поділяють на:

перспективні фінансові плани (складаються на період, більший одного року);

поточні (складаються на один рік);

оперативні (складаються на квартал, місяць).

Принципами фінансового планування є:

наукова обґрунтованість (проведення розрахунків фінансових показників на основі певних методик із урахуванням кращого досвіду, використанням засобів обчислювальної техніки, економіко-математичних методів, які передбачають багатоваріантність розрахунків і вибір найоптимальнішого);

єдність фінансових планів (полягає в єдності фінансової політики, єдиній методології розрахунку фінансових показників тощо);

безперервність (взаємозв'язок перспективних, поточних і оперативних фінансових планів);

стабільність (незмінність показників фінансових планів).

Бюджет – це сума коштів, які є в розпорядженні для виконання певних функцій та проведення певних заходів у рамках загальнофірмового планування.

Бюджетування – процес планування майбутньої діяльності підприємства і оформлення його результатів у вигляді системи бюджетів. Цілі бюджетування: забезпечення поточного планування; координація і комунікація між підрозділами; обґрунтування витрат підприємства; формування бази для оцінки господарської діяльності; контроль планів підприємства. Основні функціональні бюджети: бюджет продажів; бюджет виробництва; бюджет витрат

на оплату праці; бюджет виробничих накладних витрат; бюджет витрат на управління та реалізацію; бюджетний звіт про прибуток; бюджет умовних коштів; бюджетний баланс.

Методи фінансового планування – розрахунково-аналітичний; балансовий; нормативний; метод оптимізації планових рішень; економіко-математичне моделювання.

Об'єкти фінансового планування: прибуток від усіх видів діяльності; основні засоби і оборотні засоби (потреба і джерела покриття); капітальні вкладення (обсяг, окупність, джерела фінансування); власний капітал (розмір, джерела збільшення); кредити (потреба, вартість, строки користування); грошові надходження і витрати (співставлення їх за строками). Планові баланси: баланс доходів і витрат підприємства; баланс грошових надходжень і витрат; планові фінансування капітальних вкладень; план розподілу прибутку; плановий баланс активів і пасивів.

Касовий бюджет – докладний кошторис очікуваних статей надходжень і видатків грошових коштів підприємства за певний період у розрізі конкретних часових параметрів.

Метод коефіцієнтів передбачає розповсюдження встановлених раніше тенденцій на майбутній період або розповсюдження вибіркового даних на іншу частину сукупності досліджуваних об'єктів. Наприклад: у плановому періоді обсяги реалізації продукції збільшаться на 20%. Потрібно визначити величину очікуваного прибутку. Для цього обчислюємо коефіцієнт зміни обсягів реалізації (1,2) і множимо його на величину прибутку за попередній період.

Цей метод надзвичайно простий у застосуванні, але він має і суттєвий недолік: разом з коефіцієнтом на наступний період механічно переносяться всі негативні явища, які мали місце в попередньому періоді. Внутрішні резерви, як правило, не відшукуються.

Метод коефіцієнтів використовується при індексації основних засобів, дооцінці товарно-матеріальних цінностей у зв'язку з інфляцією, при плануванні прибутку, величини власних оборотних активів тощо.

Нормативний метод у фінансовому плануванні передбачає розрахунок фінансових показників на основі раніш установлених норм і нормативів. Це - нормативи утворення фондів грошових коштів, ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, нор-

мативи розподілу прибутку, норми витрачання коштів у бюджетних установах тощо.

Нормативний метод є більш ефективним за умови, що норми і нормативи відповідають таким вимогам: вони мають бути науково обґрунтованими, прогресивними і стабільними.

Балансовий метод передбачає відповідність видатків джерелам їхнього покриття та ув'язку всіх розділів фінансового плану, в результаті чого досягається збалансованість плану. У сучасних умовах цей метод набуває особливого значення, тому що видатки підприємств залежать від зароблених коштів, і підприємства повинні розраховувати лише на власні надходження, а не на допомогу держави.

Баланс доходів і видатків – це поточний фінансовий план, який складається на підприємстві і розраховується на рік з розбивкою на квартали.

Платіжний календар – це оперативний фінансовий план, який складають на квартал з розбивкою на місяці або на місяць із розбивкою на декади.

Платіжний календар конкретизує поточний фінансовий план, уточнює його показники, дає чіткіше уявлення про стан платежів та розрахунків у періоді, що аналізується. За допомогою платіжного календаря постійно контролюється платоспроможність підприємства.

Бізнес-план – це план реалізації певного проекту або угоди, які потребують вкладення коштів.

Бізнес-план складається у випадках:

- приватизації;
- продажу контрольного пакета акцій іноземному інвестору;
- при створенні спільних підприємств за участю держави;
- при наданні підприємству кредитними установами довгострокових позик (для обґрунтування повернення кредитів).

6.4. Навчальні завдання до теми 6

Завдання 1

Підприємство "Альфа" планує на III квартал 2005 р. такі показники витрачання та надходження коштів:

Доход від реалізації готової продукції – 800 тис. грн.
Придбання основних матеріалів – 70 тис. грн.
Витрати на заробітну плату – 120 тис. грн.
Витрати на перевезення готової продукції – 140 тис. грн.
Витрати на проведення рекламних заходів – 230 тис. грн.
Витрати на будівництво нового цеху – 110 тис. грн.
Витрати на закупівлю нового устаткування – 250 тис. грн.
Доход від реалізації старого обладнання – 65 тис. грн.
Витрати на сплату податків – 125 тис. грн.
Отримано довгостроковий кредит – 400 тис. грн.
Ставка відсотка – 15% річних.

Складіть поточний бюджет підприємства на III квартал 2005 р. Зробіть висновки щодо доходної та витратної частин бюджету. Розробіть заходи стабілізації становища, якщо вони нерівні.

Завдання 2

У I кварталі підприємство реалізувало продукції на 250 млн. грн., середньоквартальні залишки оборотних коштів становили 25 млн. грн. У II кварталі обсяг реалізації продукції збільшиться на 10%, а час одного обороту оборотних коштів буде скорочено на один день.

Визначте:

- 1) коефіцієнт оборотності оборотних коштів і час одного обороту в днях у I кварталі;
- 2) коефіцієнт оборотності оборотних коштів і їх абсолютний розмір у II кварталі;
- 3) вивільнення оборотних коштів у результаті скорочення тривалості одного обороту оборотних коштів;
- 4) проаналізуйте ситуацію, якщо час одного обороту оборотних коштів не буде скорочено;
- 5) розробіть заходи щодо ліквідації дефіциту оборотних коштів.

6.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 6

Завдання для індивідуальної роботи.

1. Оперативне планування надходжень і використання грошових коштів.
2. Управління виконанням фінансового плану.
3. Види планів.
4. Технологія складання планів.
5. Бюджети та їх місце у фінансовій стратегії підприємства.

Тести

1. Принципи фінансового планування:
 - А) Наукова обґрунтованість.
 - Б) Єдність фінансових планів.
 - В) Безперервність.
 - Г) Стабільність.
 - Д) Демократичний централізм.
 - Е) Превентивність.

2. За тривалістю дії фінансові плани поділяють на:
 - А) Поточні.
 - Б) Бізнес-плани.
 - В) Перспективні.
 - Г) Оперативні.

3. При складанні фінансових планів використовують такі методи:
 - А) Вимірювання.
 - Б) Економічного аналізу.
 - В) Балансовий.
 - Г) Нормативний.
 - Д) Економіко-математичне моделювання.
 - Е) Госпрозрахунковий.
 - Є) Коефіцієнтів.
4. Баланс доходів і видатків підприємства - це:
 - А) Оперативний фінансовий план.
 - Б) Поточний фінансовий план.

В) Перспективний фінансовий план.

5. Баланс доходів і видатків підприємства включає такі розділи:

А) Джерела формування і надходження коштів.

Б) Приріст активів підприємства.

В) Повернення залучених коштів.

Г) Взаємовідносини з кредитною системою.

Д) Витрати, пов'язані з внесенням обов'язкових платежів до бюджету і державних цільових фондів.

Е) Покриття збитків минулих років.

6. До оперативних фінансових планів відносяться:

А) Бізнес-план.

Б) Державний бюджет.

В) Кошторис доходів і видатків.

Г) Платіжний календар.

Д) Місцеві бюджети.

7. Силу закону мають такі фінансові плани:

А) Баланс доходів і видатків підприємства.

Б) Баланс фінансових ресурсів і витрат держави.

В) Державний бюджет.

Г) Місцеві бюджети.

Д) Бізнес-план.

8. Кошторис доходів і видатків складають:

А) Комерційні підприємства.

Б) Установи соціальної сфери.

В) Фермерські господарства.

Г) Аудиторські фірми.

9. Бізнес-план в обов'язковому порядку складається:

А) У випадку продажу контрольного пакету акцій іноземному інвестору.

Б) При створенні спільного підприємства за участю держави.

В) При створенні товариства з обмеженою відповідальністю.

- Г) При створенні акціонерного товариства.
- Д) У разі приватизації державного підприємства.
- Е) При наданні підприємству довгострокових позик.

10. Треба визначити послідовність етапів і відповідність до них методів фінансового планування.

Етапи і методи фінансового планування

| Етапи | Методи |
|---|--|
| 1. Аналіз виконання показників фінансових планів за попередній період | А. Коефіцієнтів, нормативний, економіко-математичний |
| 2. Розрахунки доходів і видатків на плановий період | Б. Економічного аналізу |
| 3. Збалансування доходів і видатків фінансового плану | В. Балансовий |

Практичні завдання. 1. Заповніть форму бюджету машинобудівного підприємства, яке пройшло період адаптації до ринкових відносин і розвивається в умовах нестабільності і конкуренції.

Бюджет підприємства, тис. грн.

| № статті бюджету | Найменування статті бюджету | Сума |
|------------------|---|-------|
| 1 | 2 | 3 |
| 1 | <i>Залишок коштів на початок періоду</i> | 15,1 |
| 2 | <i>Доходи, усього</i> | ? |
| 2.1 | Реалізація продукції (робіт, послуг), – усього | 986,4 |
| 2.1.1 | Внутрішній ринок | 854,4 |
| 2.1.2 | Експорт | 132,0 |
| 2.2 | Інша реалізація | 10,1 |
| 2.3 | Аванси за продукцію (роботи, послуги) | 10,5 |
| 2.4 | Позареалізаційні операції | 1,7 |
| 2.5 | Кредитні кошти | 11,2 |
| 2.6 | Інші доходи | 4,2 |
| 2.6.1 | Держбюджет | 1,2 |

| 1 | 2 | 3 |
|-------|--|-------|
| 2.6.2 | Місцевий бюджет | 0,2 |
| 2.6.3 | Позабюджетний фонд НДДКР (1,5%) | 2,8 |
| 3 | Витрати – усього | ? |
| 3.1 | Витрати на виробництво продукції (без амортизації) | 602,5 |
| 3.2 | Податки, усього | 145,7 |
| 3.2.1 | ПДВ | 63,8 |
| 3.2.2 | Податок на прибуток | 66,4 |
| 3.2.5 | Податок на майно | 5,8 |
| 3.2.4 | Податок на утримання житлового фонду й об'єктів соціально-культурної сфери | 9,7 |
| 3.3 | Погашення кредиторської заборгованості | 11,7 |
| 3.4 | Виплата відсотків по кредитах | 3,2 |
| 3.5 | Дивіденди | 25,5 |
| 3.6 | Капітальні вкладення – усього | 30,0 |
| 3.6.1 | Придбання основних засобів | 16,6 |
| 3.6.2 | Реконструкція | 5,2 |
| 3.6.3 | Будівництво | 8,2 |
| 3.7 | Витрати на НДДКР і освоєння | 72,2 |
| 3.8 | Витрати з фонду споживання | 17,3 |
| 3.9 | Витрати на утримання житлового фонду, об'єктів соціально-культурної сфери і соціально-культурні заходи | 13,4 |
| 3.10 | Витрати на маркетинг і рекламу | 4,3 |
| 3.11 | Представницькі витрати | 1,2 |
| 3.12 | Інші витрати з прибутку | 13,2 |
| 4 | Залишок (+) або дефіцит (-) коштів (п. 1 + п.2 – п.3) | ? |
| 5 | Ризик одержання коштів | 91,5 |
| 6 | Залишок (+) або дефіцит (-) коштів з урахуванням ризиків (п. 4 – п. 5) | ? |

2. Визначте надлишок чи дефіцит грошей за певний місяць, якщо надходження склали 200 тис. грн., суми до виплат – 150 тис.

грн., залишок грошей на початок місяця – 20 тис. грн., грошовий резерв – 5 тис. грн.

3. На підставі наведених даних скласти прогноз руху грошових коштів підприємства на кінець планового періоду.

тис. грн.

| | | |
|-----|--|-------|
| 1. | Виручка від реалізації продукції | 850,0 |
| 2. | Розрахунки з постачальниками | 690,0 |
| 3. | Аванси отримані | 130,0 |
| 4. | Реалізація необоротних активів | 70,0 |
| 5. | Капітальні вкладення | 100,0 |
| 6. | Залишок грошових коштів на початок планового періоду | 20,0 |
| 7. | Розрахунки з бюджетом | 40,0 |
| 8. | Розрахунки по заробітній платі | 120,0 |
| 9. | Сплата процентів за кредитами банку | 90,0 |
| 10. | Короткострокові кредити банку | 90,0 |
| 11. | Повернення короткострокового кредиту | 150,0 |

ТЕМА 7. Оцінка поточного фінансового стану компанії

7.1. Питання для обговорення теми 7

1. Роль фінансового аналізу у зміцненні господарської діяльності підприємства.

2. Сутність фінансового стану підприємства. Методи його оцінки.

3. Інформаційне забезпечення оцінки фінансового стану підприємства.

4. Показники оцінки фінансового стану підприємства.

5. Оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства.

6. Фінансова стійкість підприємства, її показники та їх розрачунок.

7. Оцінка майнового стану підприємства.

8. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства.

7.2. Нормативні акти до теми 7

Для прийняття економічних рішень користувачами фінансових звітів необхідна інформація про фінансовий стан, результати діяльності та зміни у фінансовому стані підприємства. Інформаційною базою аналізу фінансового стану підприємства є бухгалтерська фінансова звітність. Склад, зміст, вимоги та інші засадні основи бухгалтерської звітності регламентовано положенням (стандартом) бухгалтерського обліку П(С)БО19 "Об'єднання підприємств", яке затверджене наказом Міністерства фінансів України від 7 липня 1999 р. №163.

Згідно з цим положенням звітність, на основі якої здійснюється аналіз фінансового стану підприємства, складається із взаємопов'язаних форм:

1. П(С)БО 2 "Баланс", ф. 1.
2. П(С)БО 3 "Звіт про фінансові результати", ф. 2.
3. П(С)БО 4 "Звіт про рух грошових коштів", ф. 3.
4. П(С)БО 5 "Звіт про власний капітал", ф. 4.
5. Статистична та інша звітність.

З метою забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансового стану підприємств використовують Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства", затверджені наказом Міністерства економіки та з питань європейської інтеграції України від 17 січня 2001 р. №10.

7.3. Основні поняття до теми 7

Фінансовий стан – це одна з найважливіших характеристик діяльності будь-якого підприємства.

Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів. Це показники його фінансової конкурентоспроможності, тобто кредитоспроможності, платоспроможності, виконання зобов'язань перед державою та іншими підприємствами.

Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності. Передусім, на фінансовому стані підприємства позитивно позначаються безперебійний випуск і реалізація високоякісної продукції. Але фінансовий стан підприємства знаходиться під впливом факторів не тільки фінансового характеру, але й таких, що не мають цінової оцінки (політичні і загальноекономічні зміни, реорганізація галузі, зміна форми власності тощо).

Метою оцінки фінансового стану підприємства є пошук резервів підвищення рентабельності виробництва і зміцнення комерційного розрахунку як основи стабільної роботи підприємства і виконання ним зобов'язань перед бюджетом, банком та іншими установами.

Головне завдання фінансового аналізу – своєчасно виявити і усунути недоліки у фінансовій діяльності, знайти управлінські рішення для поліпшення фінансового стану і платоспроможності підприємства.

Ліквідність підприємства – це його здатність швидко продати активи, які є на балансі, й одержати гроші для оплати своїх зобов'язань.

Платоспроможність підприємства – це його здатність своєчасно й повністю виконати свої платіжні зобов'язання, які виникають з операцій грошового характеру.

Фінансова стійкість підприємства – це такий його стан, коли вкладені ресурси окупаються за рахунок грошових надходжень від господарювання, а отриманий прибуток забезпечує самофінансування та незалежність підприємства від зовнішніх залучених джерел формування активів. Визначається відношенням вартості матеріальних оборотних активів (запасів та витрат) до величини власних та запозичених коштів для їх формування.

7.4. Навчальні завдання до теми 7

1. Визначіть ліквідність балансу за даними табл. 7.1.

Таблиця 7.1. Аналіз ліквідності балансу, тис. грн.

| Актив | Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду | Пасив |
|--|------------------------------|-----------------------------|----------------------------|--|
| Найліквідніші активи (A ₁) | 230, 240 | 200 | 226 | Негайні пасиви (П ₁) |
| Активи, що швидко реалізуються (A ₂) | 150, 160, 170, 180, 210, 220 | 662 | 625 | Короткострокові пасиви (П ₂) |
| Активи, що повільно реалізуються (A ₃) | 100, 120, 130, 140, 250, 270 | 1890 | 2158 | Довгострокові пасиви (П ₃) |
| Активи, що важко реалізуються (A ₄) | 080 | 2140 | 5593 | Постійні пасиви (П ₄) |
| Баланс | 280 | 4892 | 8602 | Баланс |

| Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду | Платіжний залишок (нестача) | |
|---------------------|-----------------------------|----------------------------|-----------------------------|----------------------------|
| | | | на початок звітного періоду | на кінець звітного періоду |
| 540 - 610 | 138 | 202 | 62 | 24 |
| 500 - 530 | 550 | 665 | 112 | -40 |
| 480 | 320 | 400 | 1570 | 1758 |
| 380, 430, 630 | 3884 | 7335 | -1744 | -1742 |
| 640 | 4892 | 8602 | x | x |

2. Якщо кредиторська заборгованість у підприємства на 1 листопада поточного року складає 550 тис. грн., дебіторська – 250 тис. грн., а залишок грошових коштів на рахунках у банку – 150 тис. грн., то яким буде рівень поточної платіжної готовності?

3. Зробіть аналіз фінансової стійкості підприємства за наступними даними табл. 7.2.

*Таблиця 7.2. Запаси, затрати та джерела їх покриття
(аналіз фінансової стійкості)*

| № з/п | Показники | На початок періоду, тис. грн. | На кінець періоду, тис. грн. |
|-------|--|-------------------------------|------------------------------|
| 1 | Джерела власних коштів | 8356,5 | 11107,3 |
| 2 | Основні засоби та інші необоротні активи | 7995,7 | 9053,5 |
| 3 | Наявність власних оборотних коштів (п. 1 - п.2) | ? | ? |
| 4 | Довгострокові кредити та позикові кошти | – | – |
| 5 | Наявність власних і довгострокових позичкових джерел формування запасів і затрат (п. 3 + п. 4) | ? | ? |
| 6 | Короткострокові кредити та позикові кошти | 44,2 | 36,2 |
| 7 | Загальна сума основних джерел формування запасів і затрат (п.5 + п.6) | ? | ? |
| 8 | Сума запасів і затрат | 1774,0 | 11172,0 |
| 9 | Надлишок (+), нестача (-) власних оборотних коштів (п. 3 - п.8) | ? | ? |
| 10 | Надлишок (+), нестача (-) власних і довгострокових позичкових коштів формування запасів і затрат (п.5 - п.8) | ? | ? |
| 11 | Надлишок (+), нестача (-) загальної суми основних джерел формування запасів і затрат (п.7 - п.8) | ? | ? |
| 12 | Тип фінансової ситуації | ? | ? |

4. Розрахуйте індекс ліквідності за даними, наведеними у табл. 7.3:

Таблиця 7.3. Вихідні дані для визначення індексу ліквідності

| Показник | Сума, млн. грн. | Кількість днів, необхідних для перетворення активів на готівку |
|----------------------------|-----------------|--|
| Готівка | 60 | |
| Дебіторська заборгованість | 90 | 27 |
| Товарні запаси | 130 | 31 |

5. Визначте зміни рентабельності поточних активів підприємства, якщо поточна ліквідність:

- а) збільшується на 20%;
- б) зменшується на 20%.

7.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 7

Тести

Знайдіть правильну відповідь (одну чи декілька)

1. *Фінансовий стан підприємства характеризується:*

- А) Сукупністю виробничо-господарських факторів;
- Б) Системою показників, що відображають наявність фінансових ресурсів;
- В) Системою показників, що відображають наявність і формування фінансових ресурсів;
- Г) Системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів;
- Д) Формування та використання фінансових ресурсів.

2. *Фінансовий стан підприємства залежить від:*

- А) Фінансової політики підприємства;
- Б) Випуску продукції;
- В) Реалізації продукції;

Г) Результатів виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності підприємства;

Д) Ефективності використання фінансових ресурсів.

3. Основними завданнями аналізу фінансового стану є:

А) Дослідження результатів господарської діяльності підприємства;

Б) Аналіз бухгалтерської звітності;

В) Оцінка ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, прибутковості та ефективності використання майна підприємства;

Д) Планування фінансової діяльності підприємства;

Г) Дослідження фінансових ресурсів.

4. Під звітним періодом для виявлення ознак неплатоспроможності та банкрутства при порушенні справи про банкрутство розуміють:

А) Час порушення справи про банкрутство;

Б) Початок і кінець кварталу, що передував поданню заяви про банкрутство;

В) Динаміку певних періодів;

Г) Поточний рік.

5. Неплатоспроможність підприємства визначається як:

А) Неспроможність виконати після настання встановленого строку їх сплати грошові зобов'язання перед кредиторами, а також щодо сплати податків і зборів не інакше як через відновлення платоспроможності;

Б) Визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури.

Практичні завдання

1. На підставі вибіркового показників (табл. 7.4) одного із підприємств хлібопродуктової галузі, проти якого порушено справу про банкрутство від 12.06.2000 р. і Постановою Арбітражного (Господарського) суду від 22.03.2001 р. почата процедура ліквіда-

ції протягом 12 місяців (до 22.03.2002 р.), провести оцінку його фінансового стану та виявити ознаки неплатоспроможності дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства.

Таблиця 7.4. Вибіркові показники діяльності підприємства ВАТ "Бахмутський коровай"

| Найменування показників | Код рядка стандарту | На початку звіт-ного періоду на 01.01.2000 р. | На кінець звіт-ного періоду 01.03.2000 р. |
|--|-------------------------|---|---|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Середньооблікова чисельність персоналу, чол. | Ф. № 1-ПВ Р.010 гр.2 | | |
| Актив балансу | | | |
| I. Необоротні активи | 080 | 2696,0 | 2634,5 |
| Незавершене будівництво | 020 | 145,0 | 212,4 |
| Первісна вартість основних засобів | 031 | 4165,0 | 4084,4 |
| Знос основних засобів | 032 | 1695,0 | 1738,3 |
| Довгострокові фінансові інвестиції: у капіталі інших підприємств | 040 | | |
| Інші фінансові інвестиції | 045 | | |
| Довгострокова дебіторська заборгованість | 050 | 81,0 | 76,0 |
| Інші необоротні активи | 070 | | |
| II. Оборотні активи | 260 | 1382,8 | 1827,3 |
| Запаси, у тому числі виробничі | 100 | 377,0 | 425,9 |
| Незавершене виробництво | 120 | 57,0 | 55,7 |
| Готова продукція | 130 | 4,0 | 6,1 |
| Товари | 140 | 16,0 | 9,2 |

Продовження табл. 7.4

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|---|---------|--------|--------|
| Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги | 160 | 478,0 | 539,7 |
| Дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом | 170 | 4,0 | 83,3 |
| Інша поточна дебіторська заборгованість (сума) | 180-210 | 50,8 | 34,2 |
| Поточні фінансові інвестиції | 220 | | |
| Грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті | 230 | 105,0 | 132,3 |
| В іноземній валюті | 240 | | |
| Інші оборотні активи | 250 | 291,0 | 540,9 |
| III. Витрати майбутніх періодів | 270 | 79,2 | 78,4 |
| Баланс | 280 | 4158,0 | 4540,2 |
| Пасив балансу | | | |
| I. Власний капітал | 380 | 2376,8 | 2375,3 |
| Статутний капітал | 300 | 222,0 | 222,0 |
| Додатковий вкладений капітал | 320 | 2276,6 | 2279,1 |
| Резервний капітал | 340 | | |
| Нерозподілений прибуток (збиток) | 350,360 | -121,8 | -125,8 |
| II. Забезпечення майбутніх витрат і платежів | 430 | 156,9 | 156,9 |
| У тому числі виплат персоналу | 400 | | |
| Цільове фінансування | 420 | 156,9 | 156,9 |
| III. Довгострокові зобов'язання | 480 | | |
| Довгострокові кредити банків | 440 | | |

Продовження табл. 7.4

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|--|-------------------|---------------|------------|
| Довгострокові фінансові зобов'язання | 450 | | |
| IV. Поточні зобов'язання | 620 | 1624 | 2008,0 |
| Короткострокові кредити банків | 500 | 289,0 | - |
| Векселі видані | 520 | | |
| Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги | 530 | 732,0 | 1437,3 |
| Поточні зобов'язання за рахунками: з одержаних авансів | 540 | | - |
| З бюджетом | 550 | 79,0 | 28,9 |
| З позабюджетних платежів | 560, 570 | 78,0 | 27,9 |
| З оплати праці | 580 | 130,0 | 172,0 |
| З учасниками | 590 | | |
| Інші поточні зобов'язання | 610 | 316,0 | 296,9 |
| V. Доходи майбутніх періодів | 630 | | |
| Баланс | 640 | 4158,0 | 4540,2 |
| Фінансові результати | | | |
| Періоди | | На 01.04.2000 | 01.07.2000 |
| Чистий дохід (виручка) | | 2118 | 5360,1 |
| У тому числі від товарообмінних операцій | Статистичний звіт | | |
| Собівартість реалізованої продукції | 040 | 1856 | 4488,8 |
| Прибуток від операційної діяльності | 100 | | - |
| Збиток | 105 | 9,0 | 68,3 |
| Доход від участі в капіталі | 110 | | |

Закінчення табл. 7.4

| 1 | 2 | 3 | 4 | |
|---|--------------------------|------------|----------------|----------------|
| Прибуток від звичайної діяльності | 170 | | | |
| Збиток | 175 | 9,0 | 68,3 | |
| Податок на прибуток | 180 | | | |
| Чистий прибуток | 220 | | | |
| Збиток | 225 | 9,0 | | |
| Матеріальні затрати | 230 | 1575,0 | 4081,6 | |
| Витрати на оплату праці | 240 | 260,0 | 275,8 | |
| Відрахування на соціальні заходи | 250 | 93,0 | 97,3 | |
| Амортизація | 260 | 62,0 | 34,1 | |
| Інші операційні витрати | 270 | 150,0 | - | |
| Форма 1-Б-Термінова (місячна) | | | | |
| Періоди | | 01.10.1999 | 01.04.2000 | |
| Прострочена кредиторська заборгованість | Ряд. 10 гр. 4 | - | - | |
| Форма 2-КБ (квартальна) | | | | |
| Періоди | | 01.10.1999 | 01.01. 2000 | 01.04. 2000 |
| Інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення), усього: | Ряд. 10 гр. 2 | 111 | 124 | 13 |
| Об'єкти виробничого призначення | Ряд. 20 гр. 2 | 111 | 124 | 13 |
| У тому числі за рахунок коштів державного бюджету і місцевих бюджетів | Ряд. 110+120 гр. 2 | - | | - |
| Власних коштів підприємств | Ряд. 130 гр. 2 | 111 | 124 | 13 |
| Кошти іноземних інвесторів | Ряд. 132 гр. 2 | - | - | - |

2. Використовуючи наведені у табл. 7.5 показники фінансового стану державного відкритого акціонерного товариства "Шахта "Україна" ДХК "Селідоввугілля", зробити оцінку його платоспроможності та наявності (відсутності) ознак банкрутства.

Таблиця 7.5. Показники фінансового стану ДВАТ "Шахта "Україна"

| Показники | На 01.01.98 | На 01.07.98 | На 01.01.00 |
|---|----------------|----------------|----------------|
| Поточна платоспроможність = $\phi.1$ ($p.040 + p.045 + p.220 + p.230 + p.240 - p.620$) | -36949 | -41743 | -59018 |
| Коефіцієнт покриття = $\frac{\phi.1 \text{ p.260}}{\phi.1 \text{ p.620}}$ | 0,27 | 0,30 | 0,22 |
| Коефіцієнт забезпечення власними засобами = $\frac{\phi.1(p.380 - p.080)}{\phi.1 \text{ p.260}}$ | -2,71 | -2,31 | -4,00 |
| Коефіцієнт Бівера = $\frac{\phi.2(p.220 - p.260)}{\phi.1(p.480 + p.620)}$ | -0,06 | -0,02 | -0,04 |

РОЗДІЛ 3. УПРАВЛІННЯ АКТИВАМИ

ТЕМА 8. Управління оборотними активами

8.1. Питання для обговорення теми 8

1. Комплексне оперативне управління оборотними активами.
2. Чистий обіговий капітал і поточні фінансові потреби підприємства.
3. Управління основними елементами оборотних активів.
4. Формування запасів.
5. Управління дебіторською заборгованістю.
6. Управління грошовими активами.

8.2. Основні нормативні акти до теми 8

Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» від 16.07.1999 р.

Наказ Міністерства фінансів України «Питання складання фінансової звітності» від 24.02.2000 р.

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1-5, затверджені Наказом Міністерства фінансів України №87 від 31.03.1999 р.

Постанова Кабінету Міністрів України і Національного банку України "Про нормативи запасів товарно-матеріальних цінностей державних підприємств і організацій та джерела їх покриття" від 19.04.1993 р. №279.

Типовий порядок визначення норм запасів товарно-матеріальних цінностей.

8.3. Основні поняття до теми 8

Активи – це ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, призведе до збільшення економічних вигід у майбутньому.

Оборотні активи – грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реа-

лізації чи споживання протягом операційного циклу або протягом дванадцяти місяців з дати балансу [П(С)БО2 "Баланс" п. 4].

Обігові кошти – грошові кошти, авансовані у виробничі фонди та фонди обігу, які постійно перебувають у кругообігу з метою безперервного забезпечення процесу виробництва та реалізації продукції.

Оборотний капітал – частина продуктивного капіталу, яка переносить вартість на знову створений продукт повністю і повертається до виробника в грошовій формі наприкінці кожного кругообігу капіталу.

Складові оборотного капіталу: запаси, незавершене виробництво, готова продукція на складі, дебіторська заборгованість, грошові активи.

Основні стратегії управління оборотним капіталом: ідеальна, агресивна, консервативна, компромісна.

Ліквідність активів – характеристика окремих видів активів підприємства з огляду на їх спроможність швидко перейти у грошову форму.

Поточні фінансові потреби – частина чистих оборотних активів, яка не покрита ні власними коштами, ні довгостроковими кредитами.

Сумнівна заборгованість – дебіторська заборгованість, яка не погашена в строки, установлені договорами, і не забезпечена необхідними гарантіями.

Чистий оборотний капітал – сума оборотних активів, яка фінансується за рахунок власного і довгострокового залученого капіталу. Визначається як різниця між поточними активами і поточними пасивами. Показує, в якому розмірі поточні активи покриваються довгостроковими джерелами коштів.

Дебіторська заборгованість – заборгованість покупців перед постачальником за продукцію, роботи, послуги. Погашається в обумовлені строки, відображається в балансі як поточні активи.

Інкасація готівки – процес отримання грошових коштів у касу та на рахунки підприємства за реалізовану продукцію (послуги, роботи).

Кредиторська заборгованість – поточні зобов'язання підприємства постачальникам, бюджету, робітникам і службовцям, інші короткострокові зобов'язання.

Короткострокові фінансові вкладення – вкладення капіталу в цінні папери строком до одного року.

Структура оборотних коштів - це пропорції розподілу ресурсів між окремими елементами поточних активів і 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.

У тих випадках, коли власні оборотні кошти мають від'ємне значення, поняття фінансового циклу не існує.

Для аналізу оборотних коштів необхідно не тільки розглянути співвідношення тривалості операційного і фінансового циклів, але і зробити оцінку структури цих циклів, тобто порівняти між собою періоди обороту окремих складових (запасів сировини і матеріалів, незавершеного виробництва, запасів готової продукції, дебіторської і кредиторської заборгованості).

Загальна тривалість і структура операційного і фінансового циклів зв'язані зі специфікою роботи підприємства, зокрема з технологічними особливостями і сформованими традиціями в роботі з постачальниками і споживачами, але також можуть відбивати і недоліки в управлінні поточними активами.

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. 8.1).



Рис. 8.1. Взаємозв'язок виробничого і фінансового циклів підприємства

За оцінками фахівців, що займаються консультуванням у сфері фінансового менеджменту, із загальної економії, що може одержати підприємство при ефективному управлінні фінансами, 50% може дати ефективне управління товарно-матеріальними запасами, 40% - управління запасами готової продукції і дебіторсь-

кою заборгованістю і інші 10% - управління власне технологічним циклом [63, с. 77].

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.

Оскільки тривалість операційного циклу більше тривалості фінансового циклу на період обороту кредиторської заборгованості, то скорочення фінансового циклу забезпечує зазвичай зменшення операційного циклу.

Тривалість виробничого циклу обчислюється як сума періодів обороту всіх нормованих складових оборотних коштів.

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

Тривалість фінансового циклу менше тривалості операційного циклу на величину періоду обороту кредиторської заборгованості або більше на період обороту виданих авансів. Фінансовий цикл починається після закінчення періоду обороту кредиторської заборгованості. Але не слід розуміти, що в ряді випадків фінансовий цикл починається пізніше виробничого.

Шляхи скорочення фінансового циклу залежать від термінів обороту його складових

$$\begin{array}{r} \text{Фінансовий цикл} \\ \text{(дні)} \end{array} = \begin{array}{r} \text{Виробничий} \\ \text{цикл} \end{array} + \begin{array}{r} \text{Період} \\ \text{обороту} \\ \text{дебіторської} \\ \text{заборгованості} \end{array} - \begin{array}{r} \text{Період} \\ \text{обороту} \\ \text{кредиторської} \\ \text{заборгованості} \end{array} \pm \begin{array}{r} \text{Період} \\ \text{обороту} \\ \text{авансів} \end{array}$$

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.

Зменшення періоду обороту дебіторської заборгованості

$$\text{Період обороту дебіторської заборгованості} = \frac{\text{Середня дебіторська заборгованість}}{\text{Виручка від реалізації за період}} \times \text{Число днів в аналізованому періоді}$$

Збільшення періоду обороту кредиторської заборгованості

$$\text{Період обороту кредиторської заборгованості} = \frac{\text{Середня кредиторська заборгованість}}{\text{Витрати на виробництво продукції за період}} \times \text{Число днів в аналізованому періоді}$$

При прагненні до скорочення фінансового циклу підприємство звичайно має у своєму розпорядженні можливості зменшення періодів обороту запасів і готової продукції. Деякою мірою можливості підприємства обмежені при скороченні періоду обороту дебіторської заборгованості і збільшенні періоду обороту кредиторської заборгованості.

Підприємству необхідно періодично оцінювати свої потреби в оборотних коштах і прагнути утримувати їх на мінімально необхідному рівні.

Кроки, необхідні для оцінки потреби компанії в оборотних коштах:

- Крок 1: оцінити обсяг потенційних продажів компанії;
- Крок 2: скласти виробничий план для цього рівня продажів;
- Крок 3: оцінити капіталовкладення в сировину і матеріали, необхідні для цього рівня продажів;

- Крок 4: оцінити період виробництва і розмір капіталовкладень у незавершене виробництво і запаси готової продукції;
- Крок 5: оцінити капіталовкладення в дебіторську заборгованість на основі кредитної політики компанії;
- Крок 6: оцінити умови кредиту, висунуті постачальниками сировини і його вплив на потребу у власних оборотних коштах.

З метою максимізації припливу коштів підприємству варто розробити системи договорів із гнучкими умовами термінів і форми оплати:

Передплата. Звичайно припускає наявність знижки.

Часткова передплата. Поєднує передплату і продаж у кредит.

Передача на реалізацію. Передбачає, що компанія зберігає права власності на товари, поки не буде отримана оплата за них.

Виставлення проміжного рахунка. Ефективно при довгострокових контрактах і забезпечує регулярний приплив коштів у міру виконання окремих етапів роботи.

Банківська гарантія. Припускає, що банк буде відшкодувати необхідну суму у випадку невиконання дебітором своїх зобов'язань.

Гнучке ціноутворення. Використовується для захисту підприємства від інфляційних збитків. *Гнучкі ціни* можуть :

- бути прив'язані до загального індексу інфляції;
- залежати від індексу інфляції для конкретних продуктів;
- враховувати фактичний термін оплати і прибуток від альтернативних вкладень коштів.

8.4. Навчальні завдання до теми 8

1. Слід оцінити можливість надання підприємством знижки при достроковій оплаті відвантаженої продукції за даними в табл. 8.1.

Підприємство змушене компенсувати збільшення дебіторської заборгованості за рахунок короткострокових кредитів банків під 15% річних.

Таблиця 8.1. Вихідні дані щодо вибору кредитної політики до покуців продукції

| Показники | Надання знижки | Без знижки |
|--|----------------------------|-----------------------|
| Умови оплати | передоплата, знижка 10% | відстрочка 30 днів |
| Індекс цін (з інфляцією 3% на місяць) | | 1,03 |
| * Коефіцієнт падіння купівельної спроможності грошей | | 0,971 |

* Розраховується як величина, зворотна індексові цін.

2. Треба виявити доцільність умов кредиту постачальників сировини і матеріалів: надання знижки 5% при відвантаженні сировини або сплата вартості сировини без знижки, але з відстроченням оплати на 60 днів. Розрахуйте припустиму знижку при оплаті сировини і матеріалів, використовуючи умови попереднього завдання.

3. Розрахувати чисту потребу в оборотних коштах підприємства за даними табл. 8.2.

Таблиця 8.2. Вихідні дані

| (тис. грн.) | | | | |
|---|---------------------------------|-------------------------------|----------------------|----------------------|
| Річний обсяг продажів | Електроінструмент, 180 тис. шт. | Пневмоінструмент, 18 тис. шт. | Рукава, 360 тис. шт. | Період обороту, днів |
| Стаття | Ціна грн./шт. | Ціна грн./шт. | Ціна грн./шт. | |
| Сировина і матеріали | 75 | 40 | 25 | 15 |
| НЗВ | 90 | 60 | 26 | 20 |
| Готова продукція | 170 | 150 | 45 | 6 |
| Дебіторська заборгованість | 175 | 200 | 52 | 45 |
| Передоплата постачальникам | – | – | – | – |
| Кредиторська заборгованість | 75 | 40 | 25 | 40 |
| Передоплата покупців | – | – | – | – |
| Фінансується за рахунок поточних зобов'язань, % | 100 | 100 | 100 | 100 |

4. Підприємство переходить у списанні сировини і матеріалів на собівартість товарної продукції від методу ФІФО до методу середніх цін і методу ЛІФО. Вартість сировини і матеріалів на 1000 грн. собівартості товарної продукції складає 47%. Інфляція – 5%, податок на прибуток – 30%. Обґрунтуйте переваги цього переходу.

8.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 8

Тести [57, с. 232-233]

Знайдіть правильну відповідь.

1. Оборотні кошти підприємства – це:

А. Гроші в касі підприємства, на розрахункових і валютних рахунках, у розрахунках.

Б. Кошти, авансовані у виробничі оборотні фонди та фонди обігу.

В. Оборотні активи.

Г. Предмети праці.

2. Оборотні виробничі фонди – це:

А. Оборотні кошти у виробництві.

Б. Оборотні кошти у виробництві та готовій продукції.

В. Оборотні кошти у виробничих запасах.

Г. Оборотні кошти у виробничих запасах та у виробництві.

3. Яка частина оборотних коштів обслуговує сферу обігу?

А. Готова продукція на складі.

Б. Готова продукція, грошові кошти і кошти в розрахунках.

В. Кошти на рахунках у банках і касі, у розрахунках, дебіторська заборгованість.

Г. Готова продукція, що відвантажена.

4. Принципи організації оборотних коштів – це:

А. Самостійність розпорядження та управління оборотними коштами.

Б. Визначення планової потреби в оборотних коштах та їх розміщення за окремими елементами і підрозділами.

В. Коригування розрахункових і чинних нормативів з урахуванням вимог господарювання, що постійно змінюються.

Г. Наявність раціональної системи фінансування оборотних коштів.

Д. Контроль за раціональним розміщенням і використанням оборотних коштів.

5. Відповідно до чого здійснюється планування оборотних коштів?

А. До кошторисів витрат на виробництво і невиробничі потреби.

Б. До виробничої програми.

В. До бізнес-плану.

Г. До обсягу реалізації продукції.

6. Які оборотні фонди слід віднести до нормованих?

А. Оборотні виробничі фонди.

Б. Виробничі запаси.

В. Фонди обігу.

Г. Оборотні виробничі фонди і готову продукцію.

7. За допомогою яких показників можна визначити потребу підприємства в сировині, матеріалах, покупних напівфабрикатах?

А. Одноденних витрат конкретних видів сировини, матеріалів, розрахованих за виробничою собівартістю ІV кв. планового року.

Б. Собівартості одиниці продукції.

В. Норм запасу в днях щодо конкретних видів сировини, матеріалів.

Г. Обсягу реалізації продукції в плановому році.

8. До яких наслідків веде прискорення обороту оборотних коштів?

А. До абсолютного їх вивільнення з обороту.

Б. До відносного їх вивільнення з обороту.

В. До зростання іммобілізації оборотних коштів.

Г. До збільшення обсягів позикового і залученого капіталу.

9. Які напрямки розміщення оборотних коштів можна віднести до високоліквідних активів?

А. Матеріальні оборотні активи.

Б. Цінні папери.

В. Товари відвантажені.

Г. Дебіторська заборгованість.

Д. Гроші на банківських рахунках і в касі підприємства.

Практичні завдання до теми 8 [62, с. 370-378].

1. Визначте надлишок чи дефіцит грошей на певний місяць, якщо надходження складають \$200 тис., суми до виплат \$120 тис., залишок грошей на початок місяця \$15 тис., грошовий резерв \$10 тис.

2. Підприємство виявляє потребу в короткостроковому кредиті за даними табл. 8.3.

Таблиця 8.3. Річний баланс виробничого підприємства

тис. грн.

| Актив | | Пасив | |
|------------------------------|-------------|--|-------------|
| Необоротні активи | 3500 | Власний капітал | 2000 |
| Оборотні активи | | Забезпечення наступних витрат і платежів | 1000 |
| Запаси: | | Довгострокові зобов'язання | 2000 |
| виробничі запаси | 400 | Поточні зобов'язання | |
| незавершене виробництво | 200 | Короткострокові кредити банків | 1000 |
| готова продукція | 600 | Кредиторська заборгованість | 1200 |
| Дебіторська заборгованість | 1800 | | |
| Грошові кошти | 200 | | |
| Поточні фінансові інвестиції | 200 | | |
| Інші оборотні активи | 300 | | |
| БАЛАНС | 7200 | БАЛАНС | 7200 |

Потрібно:

1. Розрахувати власні оборотні кошти.
2. Обчислити поточні фінансові потреби.
3. Визначити потенційний надлишок/дефіцит коштів.
4. Розрахувати реальний надлишок/дефіцит коштів.
5. Якщо буде виявлений дефіцит, розрахувати суму необхідного короткострокового кредиту.

3. Фірма має такий баланс (табл. 8.4).

Таблиця 8.4. Вихідні дані

| Актив | | Пасив | |
|----------------------------|---------------|--|---------------|
| Грошові кошти | 30,0 | Кредиторська заборгованість | 30,0 |
| Дебіторська заборгованість | 60,0 | Заборгованість по зарплаті | 20,0 |
| Товарно-матеріальні запаси | 100,0 | Податки, що підлягають сплаті в бюджет | 60,0 |
| Необоротні активи | 810,0 | Довгострокові кредити | 260,0 |
| | | Статутний капітал | 470,0 |
| | | Нерозподілений прибуток | 160,0 |
| БАЛАНС | 1000,0 | БАЛАНС | 1000,0 |

Потрібно: Визначити чистий оборотний капітал компанії.

4. Торговельна фірма в середньому щодня одержує 100,0 тис. грн. Фінансовий директор визначив, що період між відправленням чека і його дійсним отриманням для використання складає 4 дні.

Визначіть, яка сума заморожується через цю затримку.

5. Торговельна фірма має такі середні щотижневі касові залишки, тис. грн.:

| Тиждень | Середній касовий залишок |
|---------|--------------------------|
| 1 | 20,0 |
| 2 | 15,0 |
| 3 | 12,0 |
| 4 | 15,0 |
| Усього | 62,0 |

Визначіть середній щомісячний касовий залишок.

Припустивши, що щорічна ставка відсотка складає 15%, розрахувати прибуток, одержуваний щомісяця від середнього касового залишку.

6. У підприємства потреба готівки складає 1000 тис. грн. на місяць. Очікується, що готівка буде надходити рівномірно. Річна ставка складає 20%. Вартість кожної операції позики або зняття грошей з рахунка складає 100 грн.

Визначіть оптимальну суму операції.

Розрахуйте середню величину касового залишку.

7. Умови угоди: 5/20, net 40; дата – 1 червня.

Визначіть останню дату оплати клієнтом для одержання знижки.

8. Фірма здійснює продажі на умовах net 90. Дебіторська заборгованість у середньому складає 20 днів з терміну платежу. Щорічні продажі складають 1000 тис. грн.

Визначіть середні вкладення цієї фірми в рахунки дебіторів.

9. Собівартість продукції складає 60% від ціни реалізації. Рахунки оплачуються в середньому через 60 днів після продажу. Щомісячні продажі складають 150 тис. грн.

Визначіть вкладення в рахунки дебіторів.

10. Фірма має дебіторську заборгованість у розмірі 400 тис. грн. Собівартість складає в середньому 30% від ціни реалізації. Витрати на матеріально-товарні запаси – 5% від ціни реалізації. Комісійні при продажу складають 7% від продажу.

Розрахуйте середні вкладення в рахунки дебіторів.

11. Продажі в кредит у компанії складають 500 тис. грн. Період надходження грошей – 90 днів. Собівартість складає 50% від ціни реалізації.

Визначить середні вкладення в дебіторську заборгованість.

12. Фірма представила таку інформацію:

| | |
|--|------------|
| Поточні щорічні продажі в кредит | 5 000 тис. |
| грн. | |
| Період погашення дебіторської заборгованості | 3 міс. |
| Умови | net 3 |
| Норма прибутку | 20% |

Компанія розглядає пропозиції по знижках 4/10 net 30. Очікується, що період погашення зменшиться до двох місяців.

Визначить, чи варто реалізовувати таку політику знижок.

13. Компанія надала таку інформацію:

| | |
|--|--------------|
| Ціна виробу | 100 грн./шт. |
| Середні змінні витрати на виріб | 50 грн./шт. |
| Середні постійні витрати на виріб | 10 грн./шт. |
| Щорічний продаж у кредит | 400 тис. |
| | виробів |
| Період погашення дебіторської заборгованості | 3 місяці |
| Норма прибутку | 19% |

Компанія розглядає питання про збільшення відстрочки платежу до 4 місяців.

У цьому випадку очікується наступний результат: продаж зросте на 25%; утрати через безнадійні борги очікуються в розмірі 4% від збільшення продажів; витрати на інкасування (розрахунково-касове обслуговування і стягнення дебіторської заборгованості) збільшаться на 48 тис. грн.

Визначить, чи варто реалізовувати запропоновану політику комерційного кредиту.

14. Торговельна фірма збирається пом'якшити свою кредитну політику. У даний час 70% продажів припадає на продаж у кредит. Валова маржа складає 20%.

Додаткові дані (табл. 8.5).

Таблиця 8.5. Вихідні дані для розробки кредитної політики
тис. грн.

| Показники | Поточне значення | Передбачуване значення |
|---|-------------------------|-------------------------|
| Виторг від реалізації | 500 | 640 |
| Продаж у кредит | 450 | 550 |
| Витрати | 3% від продажу у кредит | 4% від продажу у кредит |
| Термін між пред'явленням рахунку і його оплатою | 72 днів | 90 днів |

Припускаючи, що в році 360 днів, треба відповісти на такі питання:

- 1) Як зміниться валова маржа?
- 2) Чому дорівнює різниця у витратах?
- 3) Чому дорівнює середня дебіторська заборгованість?

15. Фірма закуповує 7 000 одиниць сировини по 20 грн. за кожен одиницю за преїскурантом. Постачальник пропонує оптову знижку 5%. Знайдіть вартість сировини?

16. На фірмі використовується 400 одиниць матеріалу на місяць, вартість кожного замовлення дорівнює 200 грн., вартість збереження кожної одиниці матеріалу – 10 грн. Визначіть оптимальний розмір замовлення, скільки замовлень варто робити на місяць і як часто необхідно робити кожне замовлення?

17. Магазин продає в середньому на місяць 250 одиниць товару. Кожне замовлення (кількість товару, яка замовлена одночасно) складає 500 одиниць товару. Вартість кожної одиниці товару дорівнює 5 тис. грн., вартість одного замовлення – 10 тис. грн., вартість збереження – 10% від капіталовкладень у запаси. Рівень процентної ставки складає 20%, податкових виплат – 30%.

Визначіть основні показники політики управління запасами:

- 1) Капіталовкладення в запаси;
- 2) Річну вартість замовлення;
- 3) Річну вартість капіталовкладень у запаси;

- 4) Альтернативну вартість капіталовкладень;
- 5) Повну нетто-вартість запасів.

18. Компанія позичила 70 тис. грн. під 28% річних. Необхідно розплатитися протягом року за короткостроковий кредит.

Розрахуйте:

- 1) Який прибуток одержить компанія за час позички?
- 2) Чому дорівнює ефективна процентна ставка?

19. Компанія має кредитну лінію в 280 тис. грн. Компенсаційний залишок потрібен на такому рівні: на непогашені позички – 15%, на невикористаний граничний розмір кредиту – 10%. Компанія позичила 250 тис. грн. під 20%.

Визначіть основні параметри:

- 1) Необхідний компенсаційний залишок;
- 2) Ефективну процентну ставку.

20. Виробнича фірма вирішує використовувати факторинг у наступній ситуації. Продаж у кредит складає 600 тис. грн. на рік, оборотність дебіторської заборгованості – 2 рази.

Умови факторингової компанії:

20%-ний страховий резерв від суми дебіторської заборгованості;

комісійні – 2,5% на середню дебіторську заборгованість;

процентна ставка за кредит;

10% від дебіторської заборгованості після обчислення комісійних і резерву.

Відсотки, що підлягають сплаті, зменшують кредит.

Визначіть:

- 1) Середню дебіторську заборгованість;
- 2) Скільки одержить фірма при використанні факторингу;
- 3) Ефективну річну вартість факторингу.

ТЕМА 9. Управління необоротними активами

9.1. Питання для обговорення до теми 9

1. Класифікація необоротних активів підприємства за основними ознаками.
2. Особливості оцінки та відображення у балансі необоротних активів: нематеріальні активи, незавершене будівництво.
3. Порівняння критеріїв віднесення матеріальних активів до основних засобів за діючою в Україні методологією і за методологією, що відповідає МСБО.
4. Класифікація основних засобів.
5. Види вартісної оцінки основних засобів.
6. Фізичне та моральне зношення основних засобів. Просте і розширене відтворення основних засобів.
7. Методи нарахування амортизації.
8. Показники стану та ефективності використання основних засобів.
9. Довгострокові фінансові інвестиції (сутність, класифікація, методи оцінки).
10. Довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи.

9.2. Основні нормативні акти до теми 9

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 8 "Нематеріальні активи". Наказ Міністерства фінансів України від 18.10.1999 р. № 242.

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 7 "Основні засоби". Наказ Міністерства фінансів України від 27.04.2000 р. №92.

План рахунків бухгалтерського обліку.

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 12 "Фінансові інвестиції". Наказ Міністерства фінансів України від 26.04.2000 р. №91.

9.3. Основні поняття до теми 9

Згідно П(С)БО 2 "Баланс" поділ активів на оборотні та необоротні є обов'язковим.

Згідно з цим Положенням (п. 4):

Усі активи, що не є оборотними, класифікуються як необоротні.

Статті активу балансу розміщено (розділ I балансу) у порядку їх ліквідності, що традиційно склався в нашій країні: нематеріальні активи, незавершене будівництво, основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи, інші необоротні активи.

Нематеріальний актив – немонетарний актив, який не має матеріальної форми, може бути ідентифікований (відокремлений від підприємства) та утримується підприємством з метою використання протягом періоду більше одного року (або одного операційного циклу, якщо він перевищує один рік) для виробництва, торгівлі, в адміністративних цілях чи надання в оренду іншим особам (П(С)БО8 п.3).

Для цілей бухгалтерського обліку нематеріальні активи поділяють за такими групами: права користування природними ресурсами (право користування надрами, іншими ресурсами природного середовища, геологічною та іншою інформацією про природне середовище тощо); права користування майном (право користування земельною ділянкою, право користування будівлею, право на оренду приміщень тощо); права на знаки для товарів і послуг (товарні знаки, торгові марки, фірмові назви тощо); права на об'єкти промислової власності (право на винаходи, корисні моделі, промислові зразки, сорт рослин, породи тварин, ноу-хау, захист від недобросовісної конкуренції тощо); авторські та суміжні з ними права (право на літературні та музичні твори, програми для ЕОМ, бази даних тощо); гудвіл; інші нематеріальні активи (право на провадження діяльності, використання економічних та інших привілеїв тощо).

Нематеріальний актив відображається у балансі, якщо існує імовірність отримання у майбутньому економічних вигод від його використання та його оцінка може бути достовірно визначена.

Не визнаються як активи: витрати на дослідження; організаційні витрати (витрати на реєстрацію підприємства, емісію цінних паперів тощо); витрати на перебезування або реорганізацію частини чи усього підприємства; витрати на підготовку кадрів;

витрати на внутрішньо генерований гудвіл; витрати на рекламу тощо.

Ці витрати відображаються у звіті про фінансові результати у складі витрат періоду, в якому вони мали місце.

Первісна оцінка нематеріальних активів здійснюється за собівартістю їх придбання чи створення.

Собівартість окремо придбаного нематеріального активу включає його ціну, мито, усі податки, що не підлягають відшкодуванню, інші витрати, безпосередньо пов'язані з придбанням активу, за вирахуванням будь-яких отриманих торговельних знижок. Якщо нематеріальний актив надійшов у результаті обміну на інший актив, то його собівартість визначається за справедливою вартістю отриманого активу.

Справедлива вартість нематеріального активу – це сума, за якою актив може бути обміняний чи отриманий в операції між незалежними, обізнаними та зацікавленими сторонами.

Основні засоби – це матеріальні активи, які утримуються підприємством для використання у виробництві або постачанні товарів та наданні послуг, для здачі в оренду іншим особам або для адміністративних цілей; будуть використовуватися, як очікується, протягом більше одного року, або операційного циклу, якщо він більш року (П(С)БО7 п.4).

На відміну від цього визначення в діючій українській обліковій практиці під основними засобами розуміють сукупність матеріально-майнових цінностей, що функціонують у натуральній формі протягом тривалого часу як у сфері матеріального виробництва, так і в невиробничій сфері, вартість яких перевищує 500 грн., а також капітальні вкладення в об'єкти, що належать до основних засобів.

Об'єкт основних засобів визнається як актив тоді, коли існує імовірність того, що підприємство буде отримувати в майбутньому економічні вигоди, пов'язані з використанням активу, та його оцінка може бути достовірно визначена.

Об'єкт основних засобів не визнається як актив, якщо він є в оперативному чи довірчому управлінні.

Однакові за технічними характеристиками, призначенням та способом використання об'єкти основних засобів можуть бути згруповані в класи (табл. 9.1).

Таблиця 9.1. Порівняння класифікації основних засобів

| За МСБО 16 | За планом рахунків бухгалтерського обліку |
|---------------------------|--|
| 1. Земля | 1. Земельні ділянки |
| 2. Будівлі | 2. Капітальні витрати на поліпшення земель |
| 3. Машини та устаткування | 3. Будинки, споруди та передавальні пристрої |
| 4. Кораблі | 4. Машини та обладнання |
| 5. Літаки | 5. Транспортні засоби |
| 6. Автомобілі | 6. Інструменти, прилади та інвентар (меблі) |
| 7. Меблі та приладдя | 7. Робоча і продуктивна худоба |
| 8. Офісне обладнання | 8. Багаторічні насадження |
| | 9. Інші основні засоби |

В Україні існує проблема встановлення оптимального співвідношення між активною і пасивною частинами основних засобів. Збільшення і раціональне використання саме активних основних засобів сприяє підвищенню ефективності всього виробництва.

Структура основних засобів виробничого характеру є різною в різних галузях економіки. Наприклад, частка будівель у загальній вартості основних засобів виробничого характеру найбільш висока в легкій та харчовій промисловості (44%), споруд – у паливній (17%), передавальних пристроїв - в електроенергетиці (32%), устаткування та робочих машин - у машинобудівному комплексі (45%).

Основні засоби в процесі експлуатації поступово втрачають свої якості, тобто зношуються. Розрізняють моральне і фізичне зношення основних засобів.

Фізичний знос – результат виробничого споживання або дії стихійних лих, техногенних аварій. Причому повний знос передбачає повну заміну зношених основних засобів шляхом нового капітального будівництва або придбання нових основних засобів. Часткове зношення компенсується здійсненням капітального ремонту основних засобів.

Моральне зношення має місце при розвитку науково-технічного прогресу і появи досконаліших і продуктивніших основних засобів.

Відтворення основних засобів виробничого характеру – це процес безперервного їх поновлення. Розрізняють просте та розширене відтворення.

Просте відтворення вартості основних засобів відбувається у процесі їх експлуатації (виробництва) шляхом переносу вартості зношеної частини основних засобів на вартість продукції (роботи, послуг).

Розширене відтворення передбачає кількісне та якісне збільшення діючих основних засобів або придбання нових основних засобів, які забезпечують вищий рівень продуктивності устаткування.

У господарській практиці використовується кілька видів вартісної оцінки основних засобів.

Первісна вартість – це фактичні затрати на придбання, спорудження і виготовлення основних засобів, тобто це є вартість, за яку купуються або створюються основні засоби.

Справедлива вартість – це вартість, за якою може бути здійснений обмін основних засобів.

Переоцінена вартість – це вартість основних засобів на певну дату після їх переоцінки.

Залишкова вартість – це вартість основних засобів з урахуванням зносу, тобто вона виражає ступінь придатності основних засобів і визначається шляхом зменшення первісної або переоціненої вартості на величину зношення.

Ліквідаційна вартість – це вартість, за яку ліквідовуються основні засоби, тобто це є сума коштів, яку підприємство очікує отримати від реалізації основних засобів після закінчення терміну їх корисного використання, за вирахуванням витрат, пов'язаних з продажем (ліквідацією).

Первісна оцінка об'єкта основних засобів здійснюється за його собівартістю.

Компонентами собівартості згідно з Положенням (стандартом) 7 "Основні засоби" є: ціна придбання за вирахуванням будь-яких знижок; мито; інші податки, що не відшкодовуються підпри-

емству; витрати, пов'язані безпосередньо з приведенням активу у робочий стан.

Прикладами витрат, які включаються до собівартості активу, є: вартість підготовки будівельного майданчика; початкові та заготовительні витрати, пов'язані з придбанням основних засобів; витрати для страхування ризиків; витрати на установку, монтаж та налагодження; витрати на послуги спеціалізованих підприємств та фахівців (архітекторів, інженерів, юристів, проєктантів та інших).

Собівартість активу, створеного власними силами, визначається як сума прямих та накладних витрат, пов'язаних із створенням активу. У цьому випадку собівартість не повинна перевищувати ринкової вартості аналогічного активу на дату прийняття його на баланс.

До складу собівартості активу, створеного власними силами, не включаються: будь-які внутрішні прибутки; наднормативні суми відходів; наднормативні витрати на оплату праці.

Земля і будівлі підприємства є окремими активами і в бухгалтерському обліку розглядаються окремо, навіть якщо вони були придбані разом. Земля, як правило, має необмежений строк ефективного використання і через це не підлягає амортизації на відміну від будівель, балансова вартість яких є сумою, що амортизується (П(С)БО 7 "Основні засоби", п.22).

Якщо для придбання основного засобу підприємство змушене взяти позику в банку, то витрати на позику згідно з П(С)БО 7 не включаються до собівартості активу, а визнаються як витрати періоду, протягом якого сплачуються проценти. Однак за МСБО 23 "Витрати на позики" (пп. 10-28) такі витрати на позики дозволяється капіталізувати, тобто включити до собівартості активу, якщо цей актив є кваліфікованим.

Кваліфікований актив – це актив, який обов'язково потребує суттєвого періоду часу для підготовки його до використання за призначенням чи реалізації, наприклад, будівлі та споруди, пароплави, літаки, які будуються чи виготовляються на замовлення спеціалізованими підприємствами (МСБО 23).

Основні засоби можуть бути отримані шляхом обміну на подібні або неподібні активи.

Подібні активи – це активи, які мають однакове функціональне призначення та подібну справедливу вартість.

Подібна справедлива вартість, як прийнято в міжнародній обліковій практиці, не повинна відрізнятись більше ніж на 10% від справедливої вартості іншого активу, що бере участь в обмінній операції.

Якщо здійснено *обмін подібними активами*, первісна оцінка балансової вартості одержаного активу прирівнюється до балансової вартості переданого активу. *Фінансовий результат у такій операції не визнається.* (МСБО 16, п.23; П(С)БО 7).

Якщо в обмінній операції подібними активами *часткову участь* беруть гроші, це свідчить про те, що одиниці, якими обмінюються, мають різну справедливую вартість, отже, *вони не є подібними*. Неподібними також є активи, які мають різне призначення.

Якщо здійснено *обмін неподібними активами*, то первісна оцінка отриманого активу визначається за справедливою вартістю отриманого активу, яка дорівнює справедливій вартості переданого активу плюс будь-які грошові компенсації (МСБО 16, п. 16; П(С)БО 7, п. 13). У такій обмінній операції може виникати фінансовий результат.

Серед основних засобів, що використовуються підприємством у господарській діяльності, можуть бути як власні, так і орендовані.

Відображення орендованих основних засобів у балансах орендаря та орендодавця залежить від виду оренди.

У разі *фінансової оренди* орендований актив відображається у балансі орендаря як актив та зобов'язання за справедливою вартістю орендованого майна на початку строку оренди або за теперішньою вартістю загальної суми мінімальних і орендних платежів, якщо вона менша за його справедливую вартість. До орендованого активу орендар застосовує ті ж методи оцінки та нарахування амортизації, що використовуються для подібних власних основних засобів.

Мінімальні орендні платежі – це платежі, що здійснюються орендарем або можуть вимагатися від нього впродовж строку оренди (за винятком непередбаченої орендної плати, вартості послуг та податків, що підлягають відшкодуванню орендодавцем), а також будь-які суми, гарантовані орендарем чи пов'язаною з ним стороною.

Непередбачена орендна плата – це нефіксована частина орендної плати, що базується на будь-якому іншому факторі, ніж фактор часу (наприклад, рівень використання, індекс цін, ринкова ставка відсотка тощо).

Гарантована ліквідаційна вартість з точки зору орендаря – це частина ліквідаційної вартості, яка гарантується орендарем або пов'язаною з ним стороною.

За умов операційної оренди орендований основний засіб відображається у балансі орендодавця, бо винагороди та ризики, пов'язані з правом власності на актив, залишаються у нього. Отже, актив розглядається орендодавцем як власний основний засіб, який амортизується та оцінюється відповідно до облікової політики, що застосовується ним до власних основних засобів.

Об'єкт основних засобів списується з балансу підприємства у разі його вибуття або коли він перестає відповідати критеріям визнання активу.

У балансі за статтею "*Довгострокові фінансові інвестиції*" відображаються фінансові інвестиції на період більше одного року, а також усі інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент. Новим є те, що у цій статті окремо виділені фінансові інвестиції, які згідно з П(С)БО 12 "*Фінансові інвестиції*" передбачається обліковувати за методом участі в капіталі (що відповідає МСБО), і окремо вказуються інші фінансові інвестиції (рис. 9.1).

Фінансові інвестиції – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку за рахунок відсотків, дивідендів тощо, зростання вартості капіталу або отримання інших вигод для інвестора.

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції, які не можуть бути класифіковані як поточні.

Згідно з чинним Положенням про організацію бухгалтерського обліку і звітності в Україні № 250 (п. 38) передбачається всі фінансові вкладення (придбані цінні папери, облігації, внески до статутних фондів інших підприємств і т.ін.) наводити у балансі за фактичною собівартістю.

Така ж вимога щодо первісної оцінки будь-яких фінансових інвестицій міститься у П(С)БО 12 "*Фінансові інвестиції*".

Собівартість фінансових інвестицій включає: ціну придбання; комісійні винагороди; гонорари; мито; податки, що не відшкодовуються підприємству; банківські збори; інші витрати, безпосередньо пов'язані з придбанням інвестицій.



Рис. 9.1. Склад довгострокових фінансових інвестицій

Методичні підходи до подальшої оцінки балансової вартості довгострокових фінансових інвестицій, які дають право власності, та в боргові цінні папери відрізняються (табл. 9.2, 9.3).

Методи оцінки довгострокових фінансових інвестицій, які дають право власності, залежать від ступеня впливу інвестора на підприємство, акції якого придбані (табл. 9.2).

Таблиця 9.2. Методи оцінки довгострокових фінансових інвестицій, які дають право власності згідно з МСБО

| Ступінь впливу інвестора на підприємство, акції якого придбані | Методи обліку та оцінки довгострокових фінансових інвестицій згідно з МСБО | | | | |
|---|--|--|------------------------------|----------------------------------|--|
| | За методом собівартості | За нижчою оцінкою: собівартість або ринкова вартість | За методом участі в капіталі | За переоціненою вартістю | Примітки |
| Незначний вплив (інвестор володіє менше ніж 20% акцій, випущених підприємством) | Базовий підхід | Базовий підхід | — | Дозволений альтернативний підхід | МСБО 25 "Облік інвестицій", пп. 23, 24, 25, 26 |
| Суттєвий вплив | Базовий підхід | — | Базовий підхід | — | МСБО 28 "Облік інвестицій в асоційованій компанії", пп. 3, 6, 7 |
| Контроль з боку інвестора | Дозволений альтернативний підхід | — | Базовий підхід | Дозволений альтернативний підхід | МСБО 27 "Консолідовані фінансові звіти та облік інвестицій у дочірні підприємства", пп. 29, 30 |

За П(С)БО 12 "Фінансові інвестиції" (табл. 9.3) довгострокові інвестиції в цінні папери, що надають право власності, відображаються в балансі за нижчою з двох оцінок – собівартістю або ринковою вартістю, визначеною на основі інвестиційного портфеля. Зменшення вартості портфеля довгострокових фінансових інвестицій (крім тимчасового) відображається як витрати у звіті про фінансові результати.

У статті "Довгострокова дебіторська заборгованість" відображається заборгованість фізичних та юридичних осіб, яка буде погашена після 12 місяців з дати балансу, наприклад, заборгованість орендаря за фінансовою орендою. Довгострокова дебіторська заборгованість оцінюється за дисконтованою вартістю майбутніх платежів, які очікуються для погашення цієї заборгованості. У балансі орендодавця довгострокова дебіторська заборгованість орен-

даря повинна відображатися згідно з П(С)БО 14 "Оренда" у сумі чистих інвестицій в оренду.

Таблиця 9.3. Методи обліку довгострокових фінансових інвестицій, що надають право власності згідно з П(С)БО 12 "Фінансові інвестиції"

| Ступінь впливу інвестора | Метод оцінки довгострокових фінансових інвестицій |
|--|---|
| Інвестор не має суттєвого впливу на підприємство | Для ринкових акцій – нижча з оцінок – собівартість або ринкова вартість |
| Інвестор має суттєвий вплив на підприємство | Метод участі в капіталі |
| Інвестор контролює діяльність підприємства | Метод участі в капіталі в окремих фінансових звітах материнської компанії |

Негарантована ліквідаційна вартість – частина ліквідаційної вартості орендованого активу, продаж якої орендодавцем не гарантується або гарантується лише пов'язаною з ним стороною.

Чисті інвестиції в оренду – це загальна сума мінімальних орендних платежів та будь-якої негарантованої ліквідаційної вартості за вирахуванням незаробленого фінансового доходу.

Незароблений фінансовий дохід – це загальна сума мінімальних орендних платежів та негарантованої ліквідаційної вартості за вирахуванням дисконтованої суми мінімальних орендних платежів за припустимою ставкою відсотка при оренді.

Припустима ставка відсотка при оренді – це ставка дисконту, за якою на початку строку оренди визначається теперішня (дисконтована) вартість загальної суми мінімальних орендних платежів та негарантованої ліквідаційної вартості активу, яка повинна дорівнювати справедливій вартості орендованого активу.

У статті "*Відстрочені податкові активи*" відображається сума податку на прибуток, що підлягає відшкодуванню в наступних періодах унаслідок виникнення тимчасової різниці між обліковою та податковою базами оцінки.

Відстрочений податковий актив виникає у тому випадку, коли податок на прибуток, визначений згідно з обліковою політикою підприємства, менший за податок на прибуток, визначений за чинним законодавством.

Сума прибутку (збитку) за період, визначена згідно з податковим законодавством, як правило, відрізняється від сукупного прибутку (збитку) за період, який відображається у звіті про фінансові результати на основі облікової політики підприємства.

Відстрочений податковий актив розраховується як установлена податкова ставка від суми тимчасових різниць, на яку оподатковуваний прибуток перевищує обліковий прибуток.

Обліковий податок на прибуток розраховується як добуток установленної податкової ставки на суму оподатковуваного прибутку, зменшену на суму тимчасових різниць, на яку оподатковуваний прибуток перевищує обліковий прибуток.

У статті "Інші необоротні активи" відображаються всі інші необоротні активи, які не є нематеріальними активами, основними засобами, довгостроковими фінансовими інвестиціями, довгостроковою дебіторською заборгованістю та відстроченими податковими активами.

Систематичний розподіл вартості основних засобів протягом строку їх корисного використання (експлуатації) називається *амортизацією*.

Для визначення величини амортизаційних відрахувань основні засоби поділяються на такі групи:

група 1 - будівлі, споруди, їхні структурні компоненти, передавальні пристрої;

група 2 - автомобільний транспорт та запчастини до нього; меблі; побутові прилади та інструменти; інформаційні системи; телефони; конторське обладнання та приладдя;

група 3 - інші основні засоби, не включені в групи 1, 2 і 4.

група 4 - електронно-обчислювальні машини, інші машини для автоматичної обробки інформації, їхнє програмне забезпечення, інформаційні системи, телефони, мікрофони і рації, вартість яких перевищує вартість малоцінних товарів (предметів).

Суми амортизаційних відрахувань визначаються за формулою

$$A = Bв \cdot H : 100\%,$$

де $Bв$ – балансова вартість основних засобів;

H – норма амортизації.

Балансова вартість групи основних засобів на початок звітного періоду розраховується за формулою

$$B(a) = B(a - 1) + \Pi(a - 1) - B(a-1) - A(a-1),$$

де $B(a - 1)$ - балансова вартість групи основних засобів на початок періоду, що передував звітному;

$\Pi(a - 1)$ – сума витрат, використаних на придбання основних засобів протягом періоду, що передував звітному;

$B(a - 1)$ – сума виведених з експлуатації основних засобів протягом періоду, що передував звітному;

$A(a - 1)$ – сума амортизаційних відрахувань, нарахованих у періоді, що передував звітному.

Згідно з чинним законодавством України норми амортизації встановлюються у відсотках до балансової вартості основних засобів кожної з груп у таких розмірах (див. табл. 9.4):

Таблиця 9.4. Норми амортизації

| Група основних засобів | Норми амортизації на рік, % | | Квартальна норма амортизації, % | |
|------------------------|-----------------------------|---------------------|---------------------------------|---------------------|
| | до 01.01.2004 р. | після 01.01.2004 р. | до 01.01.2004 р. | після 01.01.2004 р. |
| 1 | 5 | 8 | 1,25 | 2 |
| 2 | 25 | 40 | 6,25 | 10 |
| 3 | 15 | 24 | 3,75 | 6 |
| 4 | 60 | 60 | 15,0 | 15 |

Таким чином, підприємства з питань здійснення амортизаційної політики не можуть керуватися тими чи іншими теоретичними концепціями, вони повинні притримуватися діючого законодавства.

В Україні заборонено нараховувати амортизацію на повністю амортизовані об'єкти, навіть у тому випадку, коли вони нормально функціонують у виробництві. До того ж, з 1 січня 2002 р. заборонено нараховувати амортизацію на основні засоби, які у звітному періоді не були залучені до виробничого процесу.

Амортизація основних засобів нараховується із застосуванням наступних методів:

1) прямолінійного, за яким річна сума амортизації визначається діленням вартості, яка амортизується, на очікуваний період часу використання об'єкта основних засобів;

2) зменшення залишкової вартості, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації;

3) прискореного зменшення залишкової вартості, за яким річна сума амортизації визначається як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації. Прискорена амортизація застосовується до високоєфективних основних засобів (третья група) у таких розмірах:

1-й рік експлуатації - 15%;

2-й рік експлуатації - 30%;

3-й рік експлуатації - 20%;

4-й рік експлуатації - 15%;

5-й рік експлуатації - 10%;

6-й рік експлуатації - 5%;

7-й рік експлуатації - 5%.

Взагалі річна норма амортизації розраховується

$$H_a = 2 : T,$$

де T – очікуваний строк використання об'єкта.

4) кумулятивного, за яким річна сума амортизації визначається як добуток вартості, яка амортизується, та кумулятивного коефіцієнта. Кумулятивний коефіцієнт розраховується діленням кількості років, що залишаються до кінця очікуваного строку використання, на суму числа років його корисного використання;

5) виробничого, за яким місячна сума амортизації визначається як добуток фактичного місячного обсягу продукції (робіт, послуг) та виробничої ставки амортизації. Виробнича ставка амортизації обчислюється діленням вартості, яка амортизується, на загальний обсяг продукції, який підприємство очікує виробити з використанням об'єкта основних засобів.

Метод амортизації обирається підприємством самостійно з урахуванням очікуваного способу отримання економічних вигод

від його використання. Нарахування амортизації проводиться щомісячно. Підприємства з сезонним характером виробництва річну суму амортизації нараховують протягом періоду роботи підприємства у звітному році.

Місячна сума амортизації при застосуванні методів зменшення залишкової вартості, прискореного зменшення залишкової вартості, прямолінійного та кумулятивного визначається діленням річної суми амортизації на 12.

Суму нарахованої амортизації всі підприємства відображають збільшенням суми витрат підприємства і зношення основних засобів.

Усі амортизаційні відрахування накопичуються в амортизаційному фонді, який є у розпорядженні підприємства і є джерелом простого і розширеного відтворення. Показники стану й ефективності використання основних засобів можна об'єднати в 3 групи, які характеризують:

- 1) забезпечення підприємства основними засобами;
- 2) стан основних засобів;
- 3) ефективність використання основних засобів.

До показників першої групи належать:

фондомісткість, яка характеризує забезпеченість підприємства основними засобами і визначається за формулою

$$\Phi_m = \frac{\text{середньорічна вартість основних засобів виробничого характеру}}{\text{вироблена продукція}} ;$$

фондоозброєність, яка показує величину вартості основних засобів, що припадає на одного працівника і визначається за формулою

$$\Phi_o = \frac{\text{середньорічна вартість основних засобів виробничого характеру}}{\text{середньоспискова чисельність працівників}} .$$

До показників другої групи належать:

коефіцієнт зносу основних засобів, який дає змогу оцінити стан основних засобів, тобто характеризує частку вартості основних засобів, яку списано на витрати виробництва в попередніх періодах, і визначається за формулою

$$K_3 = \frac{\text{сума зносу основних засобів}}{\text{первісна вартість основних засобів виробничого характеру на початок періоду}} ;$$

коефіцієнт придатності основних засобів, що показує, яка частина основних засобів придатна для експлуатації в процесі господарської діяльності, і визначається за формулою

$$K_n = 1 - K_3;$$

коефіцієнт оновлення, який характеризує інтенсивність введення в дію нових основних засобів і визначається за формулою

$$K_o = \frac{\text{основні засоби виробничого характеру, введені в дію за звітний рік}}{\text{загальна вартість основних засобів виробничого характеру на кінець року}} ;$$

коефіцієнт вибуття, який показує інтенсивність вибуття основних засобів зі сфери виробництва

$$K_e = \frac{\text{вартість виведених з експлуатації основних засобів виробничого характеру}}{\text{вартість основних виробничих засобів на початок періоду}} .$$

До показників третьої групи належать:

фондовіддача, яка характеризує ефективність використання основних засобів виробничого характеру та відображає суму виробленої продукції, що припадає на 1 гривню основних засобів і визначається за формулою

$$\Phi_{\text{в}} = \frac{I}{\Phi_{\text{м}}} = \frac{\text{вироблена продукція}}{\text{середньорічна вартість основних засобів виробничого характеру}} .$$

9.4. Навчальні завдання до теми 9

1. Загальний розрахунковий обсяг виробництва був визначений підприємством у 2400 тис. од., у тому числі по роках 1 – 400 тис. од., 2 – 700, 3 – 500, 4 – 800 тис. од. Первісна вартість устаткування – 840 тис. грн., а його ліквідаційна вартість оцінена у розмірі 12 тис. грн.

Знайти суму амортизаційних відрахувань на одиницю продукції методом суми одиниць продукції та визначити балансову вартість устаткування, щорічну суму нарахованої амортизації та накопичену амортизацію з урахуванням щорічних фактичних обсягів виробництва.

2. Використовуючи дані завдання 1 про первісну та ліквідаційну вартість устаткування, визначіть щорічні амортизаційні відрахування методом прямолінійного списання, накопичену амортизацію та балансову вартість устаткування, якщо термін його корисної експлуатації дорівнює 4 рокам.

3. Використовуючи дані завдання 2, знайти амортизаційні відрахування методом зменшення залишку, накопичену амортизацію та балансову вартість устаткування за роками.

4. Фірма придбала обладнання за ціною 150 тис. грн. (у тому числі ПДВ становив 20%) на умовах відстрочки платежу 2/10, п/30. Оплата здійснена у період дії знижки.

Крім того, підлягають сплаті згідно з умовами поставки Франко – станція відвантаження:

- залізничний тариф – 22,5 тис. грн., у тому числі ПДВ 20%;
- витрати на транспортування від станції на підприємство – 1,8 тис. грн.;
- оплата праці монтажників – 4 тис. грн.

Знайдіть собівартість обладнання.

5. Визначити балансову вартість придбаних підприємством будівлі та землі за 2400 тис. грн. Експертна оцінка землі складає 2000 тис. грн., будівлі – 500 тис. грн.

6. Розрахувати обліковий податок на прибуток підприємства. Вихідні дані наведено у табл. 9.5.

Таблиця 9.5. Інформація по підприємству за 2004 р.

| Показники | Сума, тис. грн. |
|--|--------------------|
| Валові витрати: | |
| виробничі витрати | 300 |
| невиробничі витрати: | |
| на утримання адміністрації – всього | 40 |
| у тому числі на утримання легкового автотранспорту | (4) |
| на реалізацію – всього | 40 |
| у тому числі наднормативні витрати на презентацію | (1,2) |
| перераховані постачальникам аванси | 20 |
| сплачена орендна плата | 30 |
| Чистий дохід від реалізації | 560 |
| Доход по відсотках на інвестиції | 30 |
| Аванси, отримані від покупців | 120 |

9.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 9

1. Основні засоби – це:

А) частина матеріальних цінностей, які перебувають у розпорядженні підприємства;

Б) матеріальні активи, які підприємство утримує з метою використання їх у процесі виробництва або постачання товарів і надання послуг, здачі в оренду тощо, очікуваний строк корисного використання яких більше одного року або операційного циклу;

В) матеріальні цінності, які протягом тривалого часу зберігають натуральну форму.

2. Основні засоби виробничого характеру – це:
- А) ті, що зайняті у виробничому процесі;
 - Б) ті, що частинами переносять свою вартість на виготовлений продукт;
 - В) ті, що не переносять свою вартість на виготовлений продукт;
 - Г) ті, що поновлюються за рахунок прибутку підприємства;
 - Д) ті, що поновлюються за рахунок амортизаційного фонду;
 - Е) ті, що поновлюються за рахунок амортизаційного фонду і частково прибутку.

3. Основні засоби виробничого характеру - це:

- А) устаткування;
- Б) будівлі;
- В) транспортні засоби;
- Г) інструменти;
- Д) кафе;
- Е) дитячі садки;
- Є) житлові будинки.

4. До складу собівартості активу, створеного власними силами, не включаються:

- А) внутрішні прибутки;
- Б) наднормативні суми відходів;
- В) наднормативні витрати на оплату праці;
- Г) сума прямих та накладних витрат, пов'язаних зі створенням активу;

5. Існують такі види вартісної оцінки основних засобів:

- А) первісна вартість;
- Б) залишкова вартість;
- В) ліквідаційна вартість;
- Г) переоцінена вартість;
- Д) інноваційна вартість;
- Е) облікова вартість;
- Є) справедлива вартість.

6. Амортизація – це:

А) поступове зниження вартості основних засобів унаслідок їх зношення;

Б) поступове перенесення вартості зносу основних засобів на валові витрати виробництва;

В) систематичний розподіл вартості основних засобів протягом строку їх корисного використання.

7. Суми амортизаційних відрахувань звітного періоду визначаються:

А) діленням вартості, яка амортизується, на очікуваний період часу використання об'єкта основних засобів;

Б) як добуток залишкової вартості об'єкта на початок звітного року або первісної вартості на дату початку нарахування амортизації та річної норми амортизації;

В) множенням вартості основних засобів, яка амортизується, на кумулятивний коефіцієнт ;

Г) діленням вартості основних засобів на загальний обсяг продукції.

8. Первісна оцінка об'єкта основних засобів здійснюється за його собівартістю, компонентами якої є:

А) ціна придбання за вирахуванням знижок;

Б) мито;

В) податки, що не відшкодовуються підприємству;

Г) витрати на страхування ризиків;

Д) витрати на послуги фахівців (архітекторів, інженерів, проєктантів);

Е) амортизація.

9. Норми прискореної амортизації застосовуються до:

А) першої групи основних засобів;

Б) другої групи основних засобів;

В) третьої групи основних засобів.

10. В Україні амортизація основних засобів нараховується із застосуванням таких методів:

А) прямолінійного;

Б) регресивного;

В) прискореного зменшення залишкової вартості;

- Г) зменшення залишкової вартості;
- Д) кумулятивного;
- Е) виробничого;
- Є) прогресивного.

11. Фондомісткість – це:

- А) відношення випуску товарної продукції за рік до середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру;
- Б) відношення середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру до величини прибутку;
- В) відношення середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру до випуску товарної продукції за рік.

12. Фондоозброєність – це:

- А) відношення випуску товарної продукції за рік до середньоспискової чисельності працівників;
- Б) відношення середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру до випуску товарної продукції за рік;
- В) відношення середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру до середньоспискової чисельності працівників;
- Г) відношення середньоспискової чисельності працівників до середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру.

13. Фондовіддача – це:

- А) відношення середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру до випуску товарної продукції за рік;
- Б) відношення товарної продукції за рік до середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру;
- В) відношення середньорічної вартості основних засобів виробничого характеру до середньоспискової чисельності працівників.

14. Амортизаційні відрахування не нараховуються на такі групи основних засобів:

- А) передавальні пристрої;
- Б) інструмент;
- В) земельні ділянки;
- Г) виробничий господарський інвентар.

Ситуаційні завдання

Завдання 1. Проаналізуйте забезпеченість підприємства основними засобами та ефективність використання основних засобів за допомогою показників фондомісткості, фондоозброєності та фондовіддачі, якщо вартість основних засобів виробничого характеру становить 92405 грн., випуск товарної продукції за рік - 200315 грн., а кількість працюючих на підприємстві - 224 особи.

Завдання 2. Проаналізуйте стан основних засобів підприємства на 1.04.2004 р. на підприємстві з використанням коефіцієнтів зносу основних засобів, оновлення та вибуття основних засобів, якщо відомо, що за I квартал підприємством було введено в дію основних засобів виробничого характеру на суму 1076 грн., а виведено – відповідно на суму 2056 грн. Балансова вартість основних засобів виробничого характеру станом на 1.01.2004 р. становила 20530 грн., а амортизаційні відрахування за I квартал 2004 р. - 633 грн.

Завдання 3. Підприємство придбало комп'ютер вартістю 200 тис. грн. Визначте суму амортизаційних відрахувань прискореним методом з розбивкою по роках.

Завдання 4. Визначте суму амортизаційних відрахувань та фондовіддачу, фондомісткість і фондоозброєність, якщо вартість основних засобів на початок року становить 3,8 млн. грн. За планом передбачено ввести основних засобів у лютому на суму 250 тис. грн., у III кварталі - на 380 тис. грн., у грудні - на 120 тис. грн., а також вивести в липні основні засоби на суму 190 тис. грн. і в IV кварталі - на 210 тис. грн. Норма амортизації становитиме 15%, а запланований обсяг випуску продукції - 26 млн. грн. при чисельності працюючих 1680 чол.

Завдання 5. Визначте коефіцієнти оновлення і вибуття в цілому і за кожною групою основних засобів, використовуючи дані табл. 9.6.

Таблиця 9.6. Наявність і рух основних засобів підприємства за 200__ рік

| Склад основних засобів | На початок звітного року, тис. грн. | Надійшло у звітному році, тис. грн. | Вибуло у звітному році, тис. грн. | На кінець звітного року, тис. грн. |
|--|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------------|------------------------------------|
| Всього основних засобів виробничого характеру, у тому числі: | 5800 | 600 | 200 | 6200 |
| будівлі | 2300 | - | - | 2300 |
| споруди | 500 | 30 | 40 | 490 |
| силове обладнання | 120 | 120 | 10 | 230 |
| робоче обладнання | 1720 | 300 | 80 | 1940 |
| інші основні засоби | 1160 | 150 | 70 | 1240 |

Завдання 6. Треба визначити необхідний обсяг оновлення операційних необоротних активів підприємства у процесі простого і поширеного їхнього відтворення за даними табл. 9.7.

Таблиця 9.7. Вихідні дані

| Показники | тис. грн. | |
|---|-------------|-------------|
| | Базовий рік | Звітний рік |
| Загальна потреба в операційних необоротних активах | 360 | 370 |
| Вартість операційних необоротних активів до вибуття у зв'язку з фізичним зносом | | 30 |
| моральним зносом | | 20 |

Завдання 7. Обрати найбільш ефективну форму фінансування оновлення активу вартістю 60 тис. грн. Строк експлуатації 5 років.

Умови лізингу: авансовий платіж 5%, щорічні платіжі – 20 тис. грн., ліквідаційна вартість – 10 тис. грн. Банківський кредит: середня ставка процента по довгостроковому банківському кредиту – 15% на рік.

Ставка податку на прибуток – 30%.

ТЕМА 10. Управління реальними інвестиціями підприємства

10.1. Питання для обговорення до теми 10

1. Форми реальних інвестицій. Зміст і завдання управління ними.

2. Розробка варіантів інвестиційних проектів та їх фінансування. Методи оцінки інвестиційних проектів.

3. Чиста дисконтована вартість проекту, його рентабельність, внутрішня норма рентабельності. Аналіз інвестиційних проектів в умовах інфляції і ризику.

4. Вибір інвестиційного проекту.

10.2. Основні нормативні акти до теми 10

Господарський кодекс України. Розділ III.

Закон України Про інвестиційну діяльність від 18.09.1991 р.

Закон України Про господарські товариства від 19.09.1991 р.

Закон України Про цінні папери та фондову біржу від 18.07.1991 р.

Постанова Кабінету Міністрів України "Про Державний інноваційний фонд" від 18.02.1992 р.

Закон України "Про лізинг" від 5.12.1997 р.

10.3. Основні поняття до теми 10

Законом України Про інвестиційну діяльність *інвестиції* визначені як «усі 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» [розділ 1].

Зважаючи на сферу, в яку спрямовуються інвестиції, та характер результату, що досягається, вони поділяються на:

реальні (капіталостворюючі) інвестиції – це вкладання в галузі економіки та види економічної діяльності, що забезпечують приріст виробничих та невиробничих нефінансових активів, тобто вкладання в основний капітал, запаси матеріальних оборотних за-

собів, матеріально-речові цінності, будь-то придбання земельних ділянок, об'єктів природокористування тощо;

фінансові інвестиції – розміщення коштів у фінансових активах, таких як акції, облигації, інші цінні папери.

Фінансові інвестиції, котрі реалізуються у вигляді цінних паперів, що надають право власності (тобто акції), залежно від обсягу, який концентрується в одного власника, в свою чергу, поділяються на прямі та портфельні інвестиції;

прямі інвестиції – 1) вкладені безпосередньо у виробництво і збут певного виду продукції; 2) забезпечують володіння контрольним пакетом акцій, тобто відповідають такому обсягу цінних паперів, котрий надає можливість їх власнику суттєво впливати на ухвалення управлінських рішень щодо розвитку компанії, а нерідко і на повний контроль над нею;

портфельні інвестиції – хоча й надають право власності, але їх обсяг незначний у сукупності всіх цінних паперів, емітованих підприємством, а тому вони не можуть вплинути на ухвалення рішень щодо управління. Портфельними ці інвестиції називають тому, що їх власники не обмежуються купівлею акцій одного підприємства, а володіють часткою акцій і інших підприємств, що пояснюється намаганням отримувати стабільний дохід за вкладеним капіталом і звести до мінімуму ризик його втрати; така сукупність акцій різних компаній у володінні одного інвестора і називається портфелем.

Життєвий цикл інвестицій – загальний період часу від початку вкладення коштів у реальний інвестиційний проект до наступного суттєвого інвестування в діючий об'єкт. Зазвичай життєвий цикл інвестицій поділяють на дві основні стадії: 1) період інвестування до початку експлуатації об'єкта; 2) період експлуатації нового об'єкта до початку наступного суттєвого інвестування в його реконструкцію чи технічне переозброєння.

Інвестори як суб'єкти інвестиційної діяльності мають:

- додержуватися державних норм та стандартів;
- виконувати вимоги держорганів і посадових осіб, що пред'являються в межах їх компетенції;
- подавати в установленому порядку бухгалтерську і статистичну звітність;

– не допускати недобробросовісної конкуренції і виконувати вимоги антимонопольного регулювання.

Рішення державного органу про зупинення або припинення інвестиційної діяльності може бути прийнято з певних причин:

а) якщо її провадження може призвести до порушення встановлених законодавством санітарно-гігієнічних, екологічних та інших норм, прав та інтересів громадян, юридичних осіб і держави, що охороняються законом;

б) оголошення інвестора банкрутом унаслідок неплатоспроможності;

в) стихійного лиха;

г) запровадження надзвичайного стану.

У табл. 10.1 наведені способи залучення капіталу.

Таблиця 10.1. Основні способи залучення капіталу та шляхи їх реалізації

| Способи залучення капіталу | Шляхи реалізації |
|---|--|
| Акціонування | Корпоратизація, самофінансування, транстинг, венчурні фірми, придбання рядового пакета акцій |
| Боргове фінансування | Кредитування, факторинг, форфейтинг, іпотечний кредит, кредит державних установ, іноземний кредит, розміщення боргових зобов'язань |
| Фінансування на консорціальному засадах | Спільні підприємства, альянси, франчайзинг, ліцензування, ексаутинг, інжиніринг |
| Оренда | Лізинг |
| Пільгове фінансування | Урядовий пільговий кредит, гарантування, інвестиційний податковий кредит, безпроцентний кредит |
| Субсидування | Дотування, гранти, субвенції, спонсорство, донорство |

Вибір джерел фінансування інвестиційних проектів передбачає урахування таких чинників:

а) *термін використання коштів*. Кредит припускає використання коштів протягом відносно короткого терміну. Інвестиційні ресурси використовуються впродовж тривалого часу;

б) *вимоги до доходів*. Фірма має сплатити відсотки по кредитах, перш ніж сплачувати дивіденди. Сплата відсотків здійснюється незалежно від результатів господарської діяльності фірми. Інвестори мають право отримувати дивіденди лише після сплати відсотків кредиторам;

в) *вимоги до активів*. У випадку банкрутства кредитори мають першочергове право на свою частку в активах фірми. Після повернення боргів усім кредиторам на частину активів, що залишились, мають право претендувати інвестори;

г) *умови повернення коштів*. Фірма може повернути кредити та сплатити відсотки у заздалегідь визначені конкретні строки. Фірма не зобов'язана відшкодувати акціонерам їх капіталовкладення;

д) *вплив на керівництво*. Кредитори можуть обмежувати дії керівництва фірми лише у разі несплати відсотків. Акціонери мають право участі у голосуванні з питань діяльності фірми.

При одержанні банківського кредиту термін "компенсаційний залишок" означає потрібну суму залишка на рахунку фірми-позичальника, котра враховується серед інших чинників при наданні кредиту. Кредитуючий банк використовує компенсаційний залишок також як захисну міру. Якщо позичальник зазнає фінансових труднощів й несплата неминуча, банк може погасити позику сумою залишку на рахунку. Звичайно використовують принцип "десять плюс десять": потрібний залишок на рахунку дорівнює 10 відсоткам невикористаної частки позики і ще 10 відсоткам - коли позика надана, що складає 20 відсотків несплаченого залишку за позику.

Фінансування на консорціальних засадах – це спосіб залучення капіталу шляхом створення спільних підприємств або стратегічних альянсів: концернів, синдикатів, холдингів, промислово-фінансових груп (ПФГ) тощо; застосування франчайзингу, ліцензування, інжинірингу, еккаутингу. Здійснюється за схемою: "створюй - володій - експлуатуй". Така схема припускає згоду між учасниками проекту щодо створення (будівництва) підприємства, його акціонування або корпоратизації та експлуатації власниками на

пайових умовах. За умовами консорціуму банк або декілька банків конвертують боргові зобов'язання в акції позичальника. Власниками проекту стають також підрядники, страхові компанії тощо [38, с. 183].

Для реалізації великих проектів можуть створюватися ПФГ, учасники яких стають інвесторами та здійснюють безпосереднє фінансування і розподіляють між собою всі інвестиційні ризики. Організація фінансування проекту на консорціальному основі наведена на рис. 10.1.

| Інвестиційний консорціум | | | | | |
|--------------------------|------|-----------|---------------------------------|----------------|-------------------|
| Підприємство | Банк | Інвестори | Підрядники | Страховальники | Керівники проекту |
| Ініціатива | | | Контракти | | |
| Мотивація | | | Субконтракти | | |
| Формування капіталу | | | Найм, постачання, комплектація | | |
| Фінансування | | | Розрахунки та платежі | | |
| Моніторинг | | | Будівництво | | |
| Експлуатація | | | Досягнення проектної потужності | | |
| Дивіденди | | | Остаточні розрахунки | | |

Рис. 10.1. Схема фінансування на консорціальному основі

Наведена схема консорціуму обмежена шістьма учасниками проекту. При цьому перші три з них (підприємство, банк, інвестори) уклали угоду, відповідно до якої вони формують початковий капітал, стають власниками проекту та беруть участь у розподілі прибутку від реалізації проекту пропорційно їх частці у капіталі. З рештою учасників здійснюються розрахунки за виконані роботи та послуги згідно з укладеними контрактами.

Лінія розподілу суб'єктів інвестиційного проекту, інвесторів та учасників установлюється при укладанні угоди консорціуму і може пересуватися праворуч та ліворуч. До складу учасників можуть бути включені проєктанти, постачальники, субпідрядники, інжиніринго-консалтингові фірми.

Надання товарів у лізинг – варіант інвестування, специфіка якого полягає в тому, що він дуже подібний до кредитування і має істотну ваду для підприємства – відволікання оборотних коштів,

хоча у визначеній економічній ситуації, за умови оплати лізингу, це краще, ніж їхнє заморожування у вигляді готової продукції на складі.

Оперативний лізинг – характеризується коротко- і середньостроковими контрактами (звичайно коротше амортизаційного періоду). Відповідно до цих контрактів орендар (лізингоотримувач) має право розірвати контракт у будь-який час після дотримання зазначеного в ньому терміну. Операційний лізинг іноді називають сервісним лізингом, тому що він забезпечує не тільки фінансування, але і матеріально-технічне обслуговування устаткування, що надається в оренду. Витрати на таке обслуговування включаються до суми лізингових платежів. Контракт на операційний лізинг має свої особливості: він укладається на строк, менший за очікуваний термін "економічного життя" устаткування, орендодавець зацікавлений отримати прибуток від надання устаткування в оренду кілька разів або від продажу цього устаткування; його можна достроково припинити, якщо обладнання не відповідає необхідним технічним параметрам чи використовується незначний час.

Фінансовий лізинг – характеризується тривалими термінами контракту (від 5 до 10 років) і амортизацією всієї або більшої частини вартості устаткування. Фактично фінансовий лізинг є формою довгострокового кредитування, він означає, що фірма-орендар після закінчення строку контракту викуповує орендоване устаткування. Контракт фінансового лізингу має особливості: він не передбачає матеріально-технічного обслуговування орендованого устаткування; його не можна припинити до закінчення терміну; устаткування повністю амортизується; до суми рентних платежів входять: сума амортизації орендованого устаткування та доход орендування; орендодавцями виступають переважно виробники устаткування або його дистриб'ютори.

Лeverидж – це ефект важеля при визначенні співвідношення власного та залученого, акціонерного та позичкового, основного та обігового капіталу. Розрізняють операційний, фінансовий та загальний лeverидж. *Операційний лeverидж* показує вплив змінності обсягу продажу на рівень доходів компанії. *Фінансовий лeverидж* установлює міру зв'язку змінності доходів компанії на дивіденди. *Загальний лeverидж* показує вплив змінності обсягу продажу на дивіденди акціонерів або доходи компаньйонів. *Операційний лeverидж*

ридж характеризує співвідношення основного і обігового капіталу. Чим вища частка постійних витрат відносно поточних, тим вище операційний леве́ридж. Чим вищий операційний леве́ридж, тим вищий інвестиційний ризик. Точка беззбитковості характеризує обсяг виробництва, при якому досягається рівновага між валовою виручкою від реалізації та валовими витратами

$$K_o = \frac{ПВ}{Ц_n - 3B},$$

де K_o - кількість одиниць продукції (продажу); $ПВ$ - постійні витрати; $Ц_n$ - середня ціна продажу одиниці продукції; $3B$ - змінні витрати на одиницю продукції.

Операційний прибуток = $(Ц_n - 3B) \cdot (K - K_o)$.

Фінансовий леве́ридж для капіталу акціонерного товариства показує, в якому співвідношенні є звичайні акції і обігові зобов'язання: облігації і позички. Операційний та фінансовий леве́ридж тісно пов'язані. Зменшення операційного леве́риджу може сприяти збільшенню фінансового леве́риджу, і навпаки. Методика одночасного визначення оптимальних рівнів операційного і фінансового леве́риджів базується на концепції міри леве́риджу.

Міра операційного леве́риджу (*МОЛ*) визначається як співвідношення процентної зміни в операційному доході до відсоткової зміни в продажі

$$МОЛ = \frac{\Delta ОД / ОД}{\Delta ОП / ОП},$$

де $ОД$ - операційний доход (надходження до розподілу); $ОП$ - обсяг продажу.

Або

$$МОЛ = \frac{B_n \cdot K - 3B}{Ц_n \cdot K - 3B - ПВ}.$$

Міра фінансового леве́риджу (*МФЛ*) - це оцінка його впливу на чистий прибуток.

$$МФЛ = \frac{ОД}{ОД - П},$$

де Π - податки та проценти. Чим вище $МОЛ$, тим більш чутливий операційний прибуток до змін у продажу. Чим вище $МФЛ$, тим більш чутлива рентабельність власного капіталу до змін в обсязі продажу. За допомогою показника фінансового левериджу інвестор розраховує ефект залучення позичкового капіталу.

10.4. Навчальні завдання до теми 10

1. Організація вирішує питання про доцільність придбання нової технологічної лінії. Її вартість – 10 млн. гр. од., термін експлуатації – 4 роки, знос на обладнання нараховується методом прямолінійної амортизації. Ліквідаційна вартість є достатньою для покриття витрат, пов'язаних з демонтажем лінії. Виторг прогнозується по роках: 7000, 7500, 8300, 8000 тис. гр. од. Поточні витрати по роках оцінюються таким чином: 3500 тис. гр. од. – за перший рік експлуатації лінії з наступним щорічним зростанням на 5%. Ставка податку на прибуток – 30%. Сучасний фінансово-господарський стан організації такий, що коефіцієнт рентабельності авансованого капіталу складає 19%. Ставка дисконту – 20%. Чи є доцільним цей проект до реалізації?

2. Компанія розглядає доцільність прийняття проекту вартістю 150 гр. од. з грошовим потоком по роках – 40, 30, 50, 60, 35. Вартість капіталу компанії (r) – 12%. Як правило, проекти з терміном погашення, що перевищує 4 роки, не затверджуються. Зробіть аналіз за допомогою критеріїв звичайного і дисконтованого строків окупності.

3. Необхідно визначити значення внутрішньої норми прибутку методом послідовних ітерацій для проекту, розрахованого на три роки, що потребує інвестицій у розмірі 10 млн. грн. і такого, що має передбачувані грошові надходження в розмірі 2,8 млн. грн.; 4,5; 7 млн. грн.

4. У друкарні вирішується питання про спосіб набору для випуску навчального посібника. Є два альтернативних варіанти інвестицій.

| Показники | Інв. проекти | |
|--|--------------|------|
| | №1 | №2 |
| 1. Постійні витрати, грн./міс. | 2000 | 5000 |
| 2. Змінні витрати на одиницю продукції, грн. | 4,0 | 2,0 |
| 3. Внутрішньовиробнича розрахункова ціна одиниці продукції, грн. | 7,0 | 7,0 |
| 4. Потужність, шт./місяць | 1600 | 2000 |

Визначити аналітично і графічно, який обсяг виробництва є взаємовигідним для обох способів виробництва. Який спосіб вигідніший при обсязі виробництва 1200,0 шт./місяць.

10.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 10

1. Інвестиційною діяльністю є:

А) сукупність практичних дій громадян, юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій;

Б) функціонування інвестиційних фондів і інвестиційних компаній із приводу здійснення капіталовкладень;

В) сукупність практичних дій щодо реалізації іноземних інвестиційних проектів.

2. Суб'єктами інвестиційної діяльності можуть бути:

А) громадяни і юридичні особи України та іноземних держав, а також держави;

Б) органи виконавчої влади та місцевого самоврядування, Національний банк, Фонд держмайна, Державний антимонопольний комітет;

В) комерційні банки, в тому числі біржові, іпотечні, позичково-ощадні;

Г) фізичні і юридичні особи, що здійснюють вкладення матеріальних засобів у різні галузі народного господарства.

3. Збільшення питомої ваги заощаджень у доходах

А) не впливає на обсяг інвестицій;

Б) приводить до зростання обсягу інвестицій;

В) приводить до зниження обсягу інвестицій.

4. Чисті інвестиції являють собою:

- А) суму валових інвестицій, зменшену на суму амортизаційних відрахувань у визначеному періоді;
- Б) загальний обсяг інвестованих засобів;
- В) суму валових інвестицій, зменшену на суму матеріальних витрат у визначеному періоді.

5. Інвестиційний ризик – це:

- А) імовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у ситуації невизначеності умов інвестиційної діяльності;
- Б) зниження прибутку, доходів, втрати капіталу й ін.;
- В) імовірність зниження інвестиційної активності.

6. Абсолютний розмір фінансових утрат – це:

- А) відносний розмір фінансових утрат, зменшений на суму збитку;
- Б) відношення суми збитку до обраного базового показника;
- В) сума збитку, заподіяного інвесторові в зв'язку з настанням несприятливої обставини.

7. Інвестиції – це:

- А) усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті якої створюється прибуток або досягається соціальний ефект;
- Б) вкладення матеріальних цінностей у галузі народного господарства з метою відновлення основних фондів і поповнення оборотних коштів;
- В) діяльність, спрямована на підвищення конкурентоздатності галузі народного господарства або окремого підприємства шляхом залучення зовнішніх коштів.

8. Об'єктами інвестиційної діяльності можуть бути:

- А) основні фонди і оборотні кошти в усіх галузях та сферах народного господарства, цінні папери, цільові грошові вклади; підприємства й інші об'єкти власності, майнові права, інтелектуальні цінності, науково-технічна продукція;

Б) підприємства, створення і використання яких не відповідає вимогам санітарно-гігієнічних, радіаційних, екологічних, архітектурних норм, встановлених законодавством України.

9. Інвестиції щодо об'єктів вкладення коштів класифікуються на:

- А) прямі і непрямі;
- Б) реальні і фінансові;
- В) прямі і реальні;
- Г) приватні, державні, іноземні та сумісні.

10. Ефект мультиплікатора полягає у:

- А) перевищенні темпів зростання доходів над темпами зростання обсягу чистих інвестицій;
- Б) перевищенні темпів зростання доходів над темпами зростання обсягу валових інвестицій;
- В) перевищенні темпів зростання чистих інвестицій над темпами зростання доходів.

11. Ануїтет – це:

- А) окремі види грошових потоків, здійснювані послідовно через рівні проміжки часу й у рівних розмірах;
- Б) вид банківського кредиту;
- В) спосіб обліку зміни вартості грошей за часом.

12. Темп інфляції – це:

- А) величина, зворотна індексові інфляції;
- Б) показник, що характеризує приріст середнього рівня цін у результаті інфляції у розглянутому періоді.

13. Методом виміру інвестиційних ризиків є:

- А) середньоквадратичне відхилення;
- Б) коефіцієнт варіації;
- В) аналітичний метод;
- Г) метод ланцюгових підстановок;
- Д) експертний метод;
- Е) бета-коефіцієнт.

14. За наведеним нижче текстом встановити відповідність:

| Код запитання | Вид інвестицій | № відповіді | Передбачас |
|---------------|----------------|-------------|---|
| А | Фінансова | 1 | Здійснення капітальних або фінансових інвестицій за рахунок доходу (прибутку), отриманого від інвестиційних операцій |
| Б | Капітальна | 2 | Придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів |
| У | Реінвестиція | 3 | Внесення коштів або майна до статутного фонду юридичної особи в обмін на корпоративні права, емітовані такою юридичною особою |
| Г | Пряма | 4 | Придбання цінних паперів, деривативів та інших фінансових активів за кошти на фондовому ринку |
| Д | Портфельна | 5 | Придбання будинків, споруд, інших об'єктів нерухомої власності, інших основних фондів та нематеріальних активів, які підлягають амортизації |

Практичні завдання

Завдання 1. Інвестиційному менеджеру необхідно прийняти рішення: яку суму капіталу необхідно внести зараз, щоб через 5 років одержати 500 тис. грн. при ставці банківського відсотка - 18%. Скільки він повинний внести, щоб за цей час одержати 1 млн. грн. при ставці банківського відсотка 22% річних ? (Відсоток складний).

Завдання 2. До банку вкладено на терміновий ощадний рахунок 25 тис. грн. на 4 роки за складною ставкою 12% річних з подальшою пролонгацією на наступні 3 роки за простою ставкою 7% річних. Знайти нарощену суму після закінчення всього періоду вкладення грошей.

Завдання 3. До банку покладено суму 50200 грн. терміном на 3 роки за річною ставкою 17% річних. Знайти нарощену суму, величину отриманого відсотка й ефективну ставку за умови нарахування відсотків кожні півроку.

Завдання 4. Відповідно до кредитного договору загальна сума боргу (з відсотками) погашається протягом 10 років однако-вими виплатами в розмірі 5 тис. грн. У розрахунках використовується складна ставка відсотка. Знайти основну суму боргу (10% річних).

Завдання 5. Підприємство розміщує облігаційну позику на суму 300 тис. грн. терміном на 10 років. Ставка купонної прибутковості – 5% річних. Через рік підприємство починає формувати фонд для погашення облігацій, відкладаючи кошти на рахунок у банк під 22% річних. Яку суму воно повинне перераховувати щорічно, щоб погасити облігації своєчасно?

Завдання 6. Прийміть рішення, чи варто підприємцеві вкла-дати інвестиції у варіанти А і Б, якщо:

| № з/п | Показники | Варіант А | Варіант Б |
|-------|---|-----------|-----------|
| 1 | Первісна інвестиція, тис. грн. | 100 | 80 |
| 2 | Доход від інвестиції через 1 рік, тис. грн. | 110 | 89 |
| 3 | Банківська процентна ставка, % річних | 15 | 14 |

Який з варіантів буде найкращим для інвестора?

Завдання 7. До банку вкладено на ощадний рахунок до за-питання 24 тис. грн. на 5 років. При цьому перші 3 роки нараху-вання відсотків йде за простою ставкою в розмірі 12% річних, 4-й рік – за ставкою 6% річних, а 5-й рік - 4%. Знайти нарощену суму після закінчення 5 років.

Завдання 8. До банку вкладено суму 20 тис. грн. терміном на 2 роки за річною ставкою 15% річних. Знайти нарощену суму, величину отриманого відсотка й ефективну ставку при щоквартальному нарахуванні відсотків.

Завдання 9. Відповідно до кредитного договору загальна сума боргу (з відсотками) погашається впродовж 7 років однако-

вими виплатами в розмірі 10 тис. грн. У розрахунках використовується складна ставка відсотка. Знайти основну суму боргу (10% річних).

Завдання 10. Визначити період, на який видані грошові кошти, якщо первісна сума внеску склала 25 тис. грн., нарощена сума дорівнює 60 тис. грн. Відсоткова ставка – 50% річних (проста ставка %).

Завдання 11. Компанія розміщає облігаційну позику на суму 5 млн. грн. терміном на 3 роки (ставка доходу - 10% річних, відсотки нараховуються один раз на рік). Доходи від облігацій не реінвестуються. Наприкінці того ж року фірма починає формувати фонд погашення випуску, відкладаючи кошти на рахунок до банку із 25% річних один раз на рік. Яку суму вона повинна перерахувати щорічно, щоб зробити погашення своєчасно?

Завдання 12. Річний платіж - 20,2 тис. грн. вноситься два рази на рік (кожні півроку) однаковими частинами протягом трьох років, відсотки нараховуються два рази на рік за ставкою 25% річних. Чому дорівнює сучасна величина ренти?

Завдання 13. Страхова компанія приймає платежі кожне півріччя однаковими частинами - по 7,5 тис. грн. протягом 3-х років. Банк, що обслуговує компанію, нараховує відсотки також кожні півроку з розрахунку 22% річних.

Чому буде дорівнювати нарощена сума, отримана страховою компанією після закінчення терміну договору?

Завдання 14. Через 1 рік власник векселя, виданого комерційним банком, повинний одержати за ним 120 тис. грн. Яка сума була внесена до банку у момент придбання векселя, якщо прибутковість векселя повинна скласти 12% річних?

Завдання 15. Страхова компанія приймає встановлений річний страховий внесок на півріччя у розмірі 15,5 тис. грн. протягом 5 років. Банк, що обслуговує страхову компанію, нараховує відсотки з розрахунку 15% річних (відсотки складні) один раз на півріччя. Яку суму отримає компанія після закінчення терміну договору? (нарахування % – один раз на рік).

Завдання 16. Рентні платежі вносяться щорічно протягом 5 років по 7,6 тис. грн. під 22% річних, нарахування відсотків кожного кварталу. Чому дорівнює сучасна величина ренти?

Завдання 17. Визначити сучасну величину 200 тис. грн., що повинні будуть виплачені через 4 роки. Протягом цього періоду на первісну суму нараховуються складні відсотки за ставкою 10% річних.

Завдання 18. Банк видав клієнтові суму в розмірі 150 тис. грн. терміном на півроку. Відсоткова ставка нараховується за методом простих відсотків, 10% річних. Визначити відсотки і суму накопиченого боргу.

Завдання 19. Прогнозовані доходи (надходження) і витрати коштів відповідно до інвестиційного проекту показані в таблиці. Витрати першого року є інвестиційними, наступні - експлуатаційними. Ставка дисконту прогнозується як 10% для всіх 5 років існування проекту.

тис. грн.

| Показник | Рік | | | | |
|--------------------|------|-----|------|------|-----|
| | 1-й | 2-й | 3-й | 4-й | 5-й |
| Надходження коштів | – | 500 | 1000 | 1000 | 800 |
| Витрати | 1500 | 200 | 400 | 350 | 200 |

Визначити:

1. Чисту приведену вартість проекту.
2. Термін окупності.
3. Коефіцієнт рентабельності.

Завдання 20. Визначити, який проект більш вигідний. Розрахувати чисту приведену вартість, термін окупності.

тис. грн.

| Показник | Проект № 1 за роками | | | | Проект № 2 за роками | | | |
|-----------------------------|----------------------|-----|------|------|----------------------|------|------|------|
| | 1-й | 2-й | 3-й | 4-й | 1-й | 2-й | 3-й | 4-й |
| Надходження коштів (доходи) | – | 800 | 1000 | 1500 | – | 1000 | 1000 | 1000 |
| Витрати | 1000 | 400 | 400 | 600 | 800 | 700 | 600 | 500 |

У перший рік витрати інвестиційні, у наступні - експлуатаційні.

РОЗДІЛ 4. УПРАВЛІННЯ ДЖЕРЕЛАМИ КОШТІВ

ТЕМА 11. Капітал підприємства і принципи його формування

11.1. Питання для обговорення до теми 11

1. Характеристика різних інтерпретацій поняття "капітал".
2. Систематизація видів капіталу підприємства.
3. Форми кругообігу капіталу підприємства (грошова, продуктивна, товарна).
4. Прямий і непрямий методи розрахунку загальної потреби в капіталі підприємства.
5. Класифікація джерел коштів фінансування діяльності підприємства та її відповідність до структури пасиву балансу.
6. Зовнішні джерела фінансування: акціонерний капітал, облігаційні позики, банківські кредити (часткові приватні цінні папери-акції, боргові приватні цінні папери, банківські позички, інвестиційний податковий кредит).
7. Формування і нарощування капіталу.
8. Нові інструменти фінансування – опціонні контракти, варанти, заставні операції, іпотека, оренда.

11.2. Нормативні акти до теми 11

Господарський кодекс України, гл. 14, гл. 30.

Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991 р.

Закон України "Про господарські товариства" від 22.12.1991 р.

Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18.06.1991 р.

Закон України "Про заставу" від 02.10.1992 р.

Закон України "Про фінансовий лізинг" від 2003 р.

Правила випуску та обігу фондових деривативів. Рішення Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 24.06.1997 р. №13.

Положення про вимоги до стандартної (типової) форми деривативів. Постанова Кабінету Міністрів України № 632 від 19.05.1999 р.

11.3. Основні поняття до теми 11

Діяльність будь-якої компанії залежить від багатьох факторів, у тому числі і матеріального характеру. Визначають три основних фактори виробництва: капітал, земля та інші природні ресурси, трудові ресурси. З точки зору компанії у фінансовому менеджменті домінуючу роль відіграють фінансові ресурси. Під капіталом будемо мати на увазі довгострокові джерела коштів.

Капітал підприємства – загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів з метою отримання прибутку.

Капітал власний – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками) або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку.

Капітал додатковий вкладений (в акціонерних товариствах) – сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість (емісійний дохід).

Капітал додатковий інший – сума дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних і фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

Капітал неоплачений – заборгованість власників (учасників) по внесках до статутного капіталу.

Капітал пайовий – сукупність засобів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарсько-фінансової діяльності. Пайовий капітал – пайові внески членів союзів споживчого суспільства, житлово-будівельного кооперативу й інших підприємств, що передбачені установчими документами.

Залучений капітал – кошти, які залучаються для фінансування розвитку підприємства на зворотній основі. Основними видами залученого капіталу виступають: банківський кредит, фінансовий лізинг, емісія облігацій та ін.

Капітал резервний – сума резервів, створених за рахунок чистого прибутку підприємства відповідно до чинного законодавства або установчих документів. Витрачається на покриття непередбачених витрат.

Капітал статутний – зафіксована в установчих документах загальна вартість активів, що є внесками засновників (учасників) у капітал підприємства.

Капітальні вкладення – витрати (інвестиції) на створення нових, реконструкцію, розширення та технічне переозброєння діючих основних фондів.

Контокорентний кредит – вид банківського кредиту в національній або іноземній валюті, що надається постійним клієнтам, в яких у банку є єдиний поточний рахунок, на якому обліковують усі надходження і платежі клієнта.

Кредит – економічні відносини, пов'язані з акумуляцією і використанням за допомогою перерозподілу установами банків тимчасово вільних коштів на умовах повернення, платності, цільового використання, терміновості і забезпеченості.

Кредит – кошти та матеріальні цінності, які надаються резидентами або нерезидентами у користування юридичним або фізичним особам на обумовлений строк та під певний відсоток.

Кредит банківський – основна форма кредиту, наданого комерційними банками в грошовій формі госпорганам у тимчасове користування за плату на умовах повернення і цільового використання та під процент.

Кредит лізинговий – це кредит, наданий позичальнику у формі розстрочки платежу за майно, взяте в оренду на умовах укладеного договору.

Кредит податковий – сума ПДВ, сплачена (нарахована) платником податку в звітному періоді у зв'язку з придбанням товарів, робіт, послуг, вартість яких належить до складу валових витрат виробництва, а також основних фондів або нематеріальних активів, що підлягають амортизації.

Овердрафт – банківський кредит, що проводиться через поточний рахунок клієнта. Ця операція дозволяє знімати гроші з рахунку поступово в обсязі даного кредиту.

Кредит обліковий – ліміт банківського кредиту, який надається на підставі вручених банку легко реалізуємих цінних паперів, що належать клієнту. При цьому клієнт числиться боржником, доки його цінні папери не будуть реалізовані.

Акцептний, короткостроковий кредит – на підставі акцептного кредиту клієнт має право видавати переказні векселя, які об-

лікуюються банком в обсязі цього кредиту; одна з форм банківського кредитування зовнішньої торгівлі.

Кредит авальний – банківський кредит, призначений для покриття гарантованого зобов'язання клієнта.

Інвестиційний податковий кредит – відстрочення сплати податку на прибуток, що надається суб'єкту підприємницької діяльності на певний строк з метою збільшення його фінансових ресурсів для здійснення інноваційних програм, з наступною компенсацією відстрочених сум у вигляді додаткових надходжень податку через загальне зростання прибутку, отримане внаслідок реалізації інноваційних програм.

Кредитна лінія – оформлена договором згода банку (об'єднання банків) надавати позичальникові кредити, обмежені певною максимальною величиною (лімітом кредиту) протягом певного часу (звичайно одного року).

Кредитний договір – документ, що укладається між банком і позичальником про взаємні зобов'язання, про видачу, використання і погашення кредиту.

Кредитування – це спосіб видачі (надання) кредиторами (банками) коштів суб'єктам підприємницької діяльності (позичальникам) у тимчасове користування, на суворо визначений термін, за плату, на умовах повернення та цільового використання.

Кредитний рахунок – рахунок, призначений для обліку виданих банком кредитів.

Кредитний ризик – ризик несплати позичальником основного боргу і відсотків за ним.

Кредитор – юридична або фізична особа, яка має підтвержені належними документами грошові вимоги до боржника, у тому числі вимоги щодо виплати заробітної плати, сплати податків та інших обов'язкових платежів.

Кредиторська заборгованість – кошти, тимчасово залучені підприємством, які підлягають поверненню юридичним або фізичним особам, у яких вони позичені і не сплачені. Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги (сума заборгованості поставальникам і підрядникам за отримані матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги, крім заборгованості, що забезпечена вексями) відображаються в балансі у складі поточних зобов'язань (розділ IV).

Кредитоспроможність – наявність передумов для отримання кредиту позичальником, спроможність повернути його в повному обсязі за обумовлений термін.

Лізинг – це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових засобів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідального постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів [21, с. 152].

Залежно від особливостей здійснення лізингових операцій лізинг може бути двох видів – фінансовий чи оперативний. За формою здійснення лізинг може бути зворотним, пайовим, міжнародним тощо.

Лізингодавець – суб'єкт підприємницької діяльності, що передає в користування об'єкти лізингу за договором лізингу.

Лізинг оперативний – це такий вид договору лізингу, відповідно до якого лізингоотримувач одержує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін, менший терміну, за який амортизується 90% вартості об'єкта лізингу, визначеної на момент складання договору.

Лізинг фінансовий – це такий вид договору лізингу, у відповідності з яким лізингоотримувач одержує в платне користування від лізингодавця об'єкт лізингу на термін не менше терміну, за який амортизується 60% вартості об'єкта лізингу, визначеної на момент складання договору.

Цінні папери – грошові документи, що засвідчують право володіння або відносини позики, визначають взаємовідносини між особою, яка їх випустила, та їх власником і передбачають, як правило, виплату доходу у вигляді дивідендів або відсотків, а також можливість передачі грошових та інших прав, що впливають з цих документів, іншим особам.

Акція – цінний папір без встановленого строку обігу, що засвідчує часткову участь у статутному фонді акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь у управлінні ним, дає право його власникові на одержання

частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства. Привілейовані акції не можуть бути випущені на суму, що перевищує 10% статутного фонду акціонерного товариства. Власник акцій має право на частку прибутку акціонерного товариства (дивіденди).

Дивіденди по акціях – частина прибутку, що виплачується за підсумками року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, що залишається у його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та відсотків за банківський кредит.

Облігація – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому строк з виплатою фіксованого відсотка (якщо інше не передбачено умовами випуску).

Акціонерного товариства можуть випускати облігації на суму не більше ніж 25% від розміру статутного фонду лише після повної оплати всіх випущених акцій.

Опціон (optionus) – означає вибір.

Опціон – один із видів строкових угод, які можуть укладатися як на біржовому, так і на позабіржовому ринках. Залежно від прав, що надаються власнику (покупцю) опціону, останні поділяють на опціони PUT – "на продаж" та CALL – "на купівлю".

Опціон PUT (на продаж) дає власнику (покупцю) опціону право на продаж через визначений час за наперед обумовленою ціною певного виду фінансового чи іншого активу. Продавець опціону PUT зобов'язаний купити такий актив у покупця опціону.

Опціон CALL (на купівлю) дає власнику право на купівлю через визначений час за наперед обумовленою ціною певного активу, який йому зобов'язаний продати продавець опціону.

Визначені у такий спосіб опціони мають назву "європейських", тобто таких, що можуть бути виконані тільки у визначений час у майбутньому. Існують також опціони американського типу, або "американські", які можуть бути виконані протягом усього періоду часу до дати закінчення терміну опціонного контракту.

Опціон на відміну від ф'ючерсної чи форвардної угоди є угодою "несиметричною". У той час коли ф'ючерсні та форвардні угоди є обов'язковими для виконання обома учасниками угоди,

опціон дає власнику право виконати чи не виконати угоду, а для продавця є обов'язковим для виконання. Опціон виконується, коли ситуація на ринку сприятлива для покупця опціону і несприятлива для продавця. Продавець опціону приймає на себе ризики, пов'язані з несприятливими ціновими змінами на ринку і за це отримує від покупця винагороду – премію, яку називають *ціною опціону*. Ціну активу, зафіксовану в опціонному контракті, за якою буде продано цей актив, називають *страйковою ціною*, або *ціною виконання*.

Біржовий опціонний контракт – це дериватив, згідно з яким на біржовому ринку одна сторона контракту (покупець опціону) має право, але не зобов'язання, купити (у разі CALL-опціону) чи продати (у разі PUT-опціону) фіксовану кількість відповідних базових активів за стандартизованими вимогами щодо характеристик базового активу, термінів і умов виконання за ціною, зафіксованою на момент укладення угоди (ціна виконання опціону). Друга сторона контракту (продавець опціону) зобов'язується продати чи купити фіксовану кількість відповідних базових активів за ціною виконання, якщо покупець виявить бажання реалізувати своє право на купівлю-продаж базового активу. Покупець опціону сплачує продавцю премію у грошовій формі за дане йому право на реалізацію опціону. Опціонні угоди укладаються на тих самих біржах, що й інші строкові угоди, хоча існують також спеціальні біржі для опціонів, наприклад Чиказька біржа опціонів.

Підставою для укладення контракту (рис. 11.1) є протилежна думка майбутніх учасників угоди щодо можливої зміни курсу акцій або іншого активу: один з них очікує підвищення курсу, а інший – зниження. В іншому разі оборот опціонів не має жодного практичного сенсу.

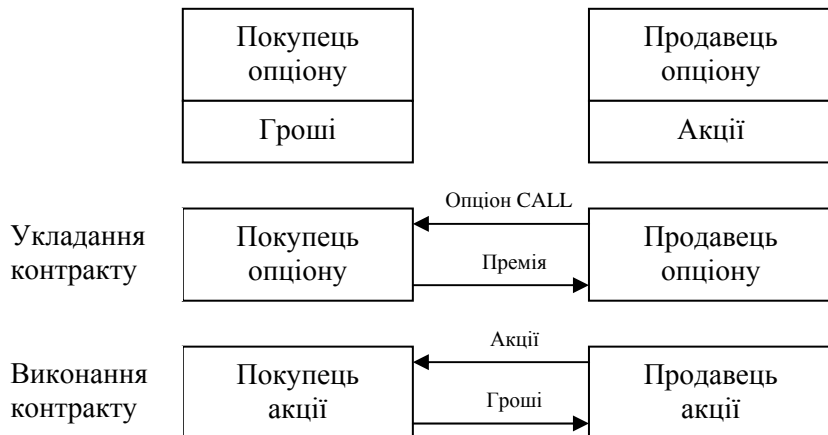
Взаємовідносини між учасниками опціону здійснюються на двох етапах:

- а) у момент укладення опціонного контракту;
- б) у момент виконання контракту.

Під час купівлі-продажу опціону продавець виписує його й передає покупцеві, одержуючи замість того премію. Покупець опціону розглядає премію як плату за придбання певних прав за опціоном. Продавець же опціону розглядає премію як компенсацію за ризик, що виникає під час купівлі-продажу цінних паперів.

Премія залишається у продавця незалежно від того, скористається покупець опціону своїм правом чи ні.

Опціон на купівлю (CALL)



Опціон на продаж (PUT)

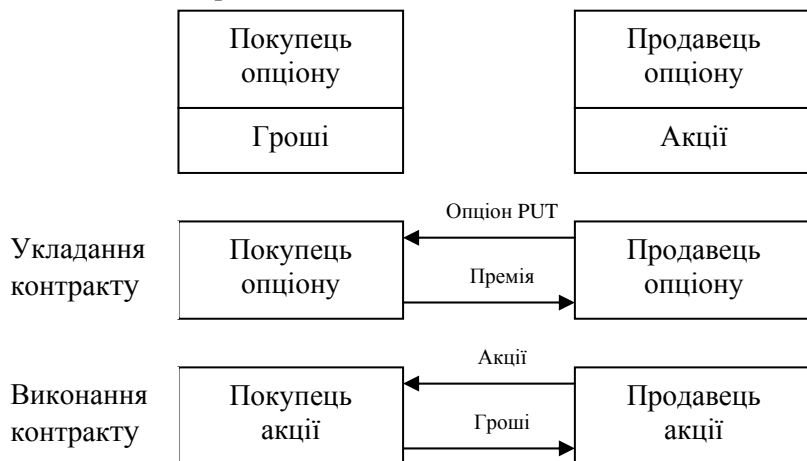


Рис. 11.1. Схема опціонного контракту

Два етапи пояснюються цілями, котрі ставлять перед собою учасники опціонної угоди. Але незалежно від цілей «розчленування» процесу передачі цінностей є характерною рисою опціонного контракту. Купівля-продаж опціону (на першому етапі) не є купівлею-продажем акцій, а тільки передачею права покупцеві на здійснення в майбутньому (на другому етапі) такої купівлі-продажу.

Варантом називається похідний цінний папір, що дає власнику право на купівлю визначеної кількості акцій певної корпорації за спеціальною фіксованою ціною протягом установленого періоду часу (як правило, кілька років).

Визначення варанту має багато спільного з визначенням американського опціону CALL, проте існує ряд характерних ознак, якими варант відрізняється від опціону. По-перше, варант, як правило, є доповненням до привілейованих акцій, облігацій чи інших боргових зобов'язань, емітованих корпорацією. Корпорації емітують та продають варанти власникам облігацій чи привілейованих акцій.

По-друге, варанти на відміну від опціонів емітуються і розміщуються на ринку самими корпораціями – емітентами акцій. По-третє, варант відрізняється від опціону термінами виконання. Варанти мають значно більші терміни виконання, ніж опціони. Ці терміни можуть сягати років, а то й зовсім не обмежуватись, даючи власникам варантів вічне право на купівлю акцій корпорації за фіксованою ціною.

Продаж варантів корпораціями означає наявність у них акцій попередніх емісій або випуск нових акцій. Варант можна розглядати як переважне право, привілей власників облігацій та акціонерів певної корпорації на вигідних умовах здійснити нові інвестиції в дану корпорацію.

11.4. Навчальні завдання до теми 11

1. Лізингодавець передає обладнання підприємству-лізингоотримувачу терміном на 4 роки на умовах фінансового лізингу. Вартість обладнання становить 100 тис. грн. Для фінансування угоди лізингодавець залучає банківський кредит на 4 роки у сумі 100 тис. грн. під 20% річних із щорічним погашенням відсот-

ків та основної суми боргу (при цьому відсотки нараховуються на непогашену суму боргу). Лізингові платежі згідно з чинним законодавством України не оподатковуються ПДВ. Річна норма амортизації – 25%, розмір щорічної маржі лізингодавця – 4%, щорічного страхового платежу – 2%. Періодичність виплати лізингових платежів – щорічна. Визначте склад лізингових платежів.

2. Підприємство на придбання обладнання звертається до уповноваженого банку із клопотанням про надання кредиту на суму 2200 тис. грн. під 16% річних на 5 років з пільговим періодом кредитування 1 рік (відстрочка погашення основної суми боргу). На основі прогнозу прибутку та прогнозу руху грошових потоків підприємства (табл. 11.1) розраховувати коефіцієнт обслуговування боргу (K_6).

Таблиця 11.1. Вихідні дані

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

11.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки з теми 11

1. Які характеристики капіталу підприємства визначають його як головний об'єкт фінансового управління підприємством?

А. Капітал підприємства – основний чинник виробництва і головний об'єкт фінансового управління підприємством.

Б. Капітал визначає фінансові ресурси підприємства, що приносять дохід.

В. Капітал – головне джерело формування добробуту його власників.

Г. Капітал підприємства є вимірником його ринкової вартості.

Д. Динаміка капіталу підприємства є індикатором рівня ефективності його господарської діяльності.

2. Визначити види капіталу підприємства відповідно до його основних ознак.

| Класифікаційні ознаки | Види капіталу підприємства |
|------------------------|--|
| 1. Цілі використання | А. Приватний капітал Державний капітал |
| 2. Об'єкт інвестування | Б. Продуктивний капітал Позичковий капітал Спекулятивний капітал |
| 3. Джерела залучення | Г. Вітчизняний капітал Іноземний капітал |
| 4. Форми власності | Д. Основний капітал Оборотний капітал |

3. Загальна потреба у капіталі підприємства при його започаткуванні залежить від:

А) капіталоємності продукції, обсягу її виробництва, передстартових витрат, пов'язаних із створенням нового підприємства;

Б) розміру підприємства і його розташування;

В) загальної вартості активів.

4. Знайдіть правильне визначення основної мети формування капіталу підприємства:

А) Задоволення потреби підприємства у придбанні необхідних активів і оптимізації його структури з позицій забезпечення умов його ефективного використання.

Б) Забезпечення відповідності обсягу капіталу обсягу активів підприємства.

В) Забезпечення мінімізації витрат на формування капіталу із різних джерел.

5. На які цілі надається банківський кредит?

А. Фінансування оборотного капіталу.

Б. Покриття збитків від господарської діяльності.

В. Викуп приватизованого підприємства.

Г. Збільшення статутного фонду банку.

Д. Внесення платежів у бюджет.

6. До видів банківського кредиту належать:

А) овердрафт;

Б) контокорентний кредит;

В) обліковий кредит;

Г) акцептний кредит;

Д) авальний кредит;

Е) комерційний кредит;

Ж) лізинг;

З) державний кредит.

7. Об'єктом лізингу можуть бути:

А) машини та обладнання;

Б) транспортні засоби;

В) засоби обчислювальної техніки;

Г) виробничі будівлі та споруди;

Д) земельні ділянки та інші природні об'єкти;

Ж) об'єкти оренди державного майна.

8. Кредитна лінія – це:

А) угода, за якою банк зобов'язується надати позичальнику кредити на заздалегідь погоджену суму протягом певного періоду;

Б) згода, але не зобов'язання комерційного банку надати кредит позичальнику;

В) межа, яка встановлює максимальні й мінімальні розміри та терміни видачі кредиту одному позичальнику;

Г) ліміти видачі кредитів.

9. Лізинговий кредит – це:

А) надання суб'єктами господарювання взаємного кредиту у вигляді відстрочки платежу за продані товари й надані послуги;

Б) надання суб'єктами господарювання взаємної відстрочки платежів за товарно-матеріальні цінності;

В) взаємне передавання суб'єктами господарювання матеріальних цінностей на умовах оренди;

Г) надання банком кредиту на умовах відстрочки платежу;

Д) правильної відповіді немає.

10. Кредитоспроможність – це:

1) здатність позичальника в повному обсязі і в узгоджений строк розрахуватися за борговими зобов'язаннями;

2) здатність кредитора в повному обсязі в узгоджений строк надати кредит позичальнику;

3) здатність кредитора в повному обсязі погасити свої зобов'язання перед клієнтами;

4) правильної відповіді немає.

11. Стадіями руху капіталу підприємства в процесі його виробничого використання є:

А) промисловий капітал;

Б) грошовий капітал;

В) продуктивний капітал;

Г) товарний капітал.

Ситуація 1*. У комерційний банк надійшли заявки від підприємств на отримання кредиту за кредитною лінією Європейського банку реконструкції та розвитку (ЄБРР). У заявках підприємства сповістили про себе такі дані (табл. 11.2):

* Адаптований приклад із [67, с. 304].

Таблиця 11.2. Характеристика підприємств і кредитні умови

| Показник | Підприємство А | Підприємство В | Підприємство С | Підприємство D |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|
| Кількість працівників | 300 | 400 | 720 | 495 |
| Частка державної власності, % | 32 | 25 | 32 | 52 |
| Допроєктні активи, млн. дол. | 2,45 | 1,85 | 2,0 | 3,4 |
| Співвідношення власних та залучених коштів (з урахуванням кредитів ЄБРР), %: | | | | |
| – залучені | 70,0 | 60,0 | 50,0 | 80,0 |
| – власні | 30,0 | 40,0 | 50,0 | 20,0 |
| Сума необхідного кредиту, млн. дол. | 0,4 | 2,0 | 5,0 | 1,8 |
| Термін кредиту, років | 5 | 2 | 6 | 5 |
| Прибуток, млн. дол. | 4,5 | 5 | 3,5 | 6,3 |
| Податок на прибуток, млн. дол. | 1,35 | 1,5 | 1,05 | 1,89 |
| Амортизаційні відрахування, млн. дол. | 0,7 | 0,5 | 0,58 | 0,42 |

Відсоткова ставка за кредит – 15% річних.

1. Поясніть, заявку якого клієнта уповноважений банк схильний буде задовольнити.
2. Обчисліть для цього клієнта коефіцієнт обслуговування боргу.

Ситуація 2. Визначити загальну потребу в капіталі для започаткування нового підприємства, якщо середньогалузева капіталоемність продукції складає 5 тис. грн., річний обсяг виробництва за планом – 300 тис. шт., передстартові витрати та інші одночасні затрати капіталу, що пов'язані із започаткуванням підприємства, – 2 млн. грн.

ТЕМА 12. Управління власним капіталом

12.1. Питання для обговорення до теми 12

1. Форми функціонування власного капіталу підприємства.
2. Склад основних джерел формування власних фінансових ресурсів підприємства.
3. Етапи розробки політики формування власних фінансових ресурсів підприємства.
4. Схема формування маржинального, валового і чистого прибутку.
5. Визначення "точки беззбитковості" і "запасу фінансової міцності".
6. Ефект операційного важеля.
7. Значення дивідендної політики.
8. Коефіцієнт виплати.
9. Негрошові виплати дивідендів.
10. Вплив різних форм виплати дивідендів на баланс.
11. Обмеження виплат дивідендів.

12.2. Нормативні акти до теми 12

Закон України "Про внесення змін до Закону України "Про оподаткування прибутку підприємств" від 22.05.1997 р. // Галицькі контракти. – 1997. – №26.

С(П)БОЗ "Звіт про фінансові результати".

12.3. Основні поняття до теми 12

Поняття "капітал" звичайно асоціюється з поняттям "власність". У момент створення підприємства його стартовий капітал втілюється в активах, інвестованих засновниками (учасниками), і представляє собою вартість майна підприємства. На цьому етапі, коли підприємство ще не має зовнішньої заборгованості, основна облікова формула $A = Z + K$ набуває вигляду $A = K$, оскільки $Z = 0$. Саме так трактується початковий статутний капітал Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 2 «Баланс».

Здійснюючи підприємницьку діяльність, підприємство неминуче використовує залучені кошти, тобто утворює борги. Боргові зобов'язання підтверджують права і вимоги кредиторів щодо активів підприємства ($A = Z + K$) і мають вищий пріоритет порівняно з вимогами власників.

Тому власний капітал підприємства визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями:

$$K = A - Z.$$

Власний капітал – це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

Визнання і оцінка власного капіталу безпосередньо залежить від визнання і оцінки його складових – активів і зобов'язань.

Дані про власний капітал наводяться в окремому розділі балансу відповідно до вимоги повного розкриття інформації у розрізі його складників, які відображаються у розділі I пасиву балансу (табл. 12.1).

Таблиця 12.1. Побудова розділу I пасиву в діючій формі балансу

| Власний капітал та зобов'язання | Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду |
|---|------------|-----------------------------|----------------------------|
| 1. Власний капітал | | | |
| Статутний капітал | 300 | | |
| Пайовий капітал | 310 | | |
| Додатковий вкладений капітал | 320 | | |
| Інший додатковий капітал | 330 | | |
| Резервний капітал | 340 | | |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 350 | | |
| Неоплачений капітал | 360 | () | () |
| Вилучений капітал | 370 | () | () |
| Усього за розділом 1 | 380 | | |

Слід зазначити, що сума власного капіталу – це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточну вартість прав власників фірми.

Власний капітал є основою для започаткування і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, він є одним із найістотніших і найважливіших показників, оскільки виконує такі функції:

1) *довгострокового фінансування* – знаходиться у розпорядженні підприємства необмежено довго;

2) *відповідальності і захисту прав кредиторів* – відображений у балансі підприємства власний капітал є для зовнішніх користувачів мірилом відносин відповідальності на підприємстві, а також захистом кредиторів від втрати капіталу;

3) *компенсації понесених збитків* – тимчасові збитки мають погашатись за рахунок власного капіталу;

4) *кредитоспроможності* – при наданні кредиту за інших рівних умов перевага надається підприємствам з меншою кредиторською заборгованістю і більшим власним капіталом;

5) *фінансування ризику* – власний капітал використовується для фінансування ризикованих інвестицій, на які не погоджуються кредитори;

6) *самостійності і влади* – розмір власного капіталу визначає ступінь незалежності та впливу його власників на підприємство;

7) *розподілу доходів і активів* – частки окремих власників у капіталі є основою при розподілі фінансового результату та майна при ліквідації підприємства.

Як правило, підприємство створюється з метою отримання прибутку. Реалізувати цю мету воно може лише за умови збереження свого капіталу.

Згідно з фінансовою концепцією збереження капіталу прибуток заробляється підприємством (а відповідно зберігається та нарощується його капітал) тільки за умови, якщо сума чистих активів на кінець періоду перевищує суму чистих активів на початок періоду після вилучення будь-яких виплат власникам або внесків власників протягом цього періоду.

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками) або залишені ними на підприємстві із чистого прибутку. Тому за формами власний капітал поділяється на дві

категорії: інвестований (вкладений або сплачений капітал); нерозподілений прибуток (рис. 12.1).



Рис. 12.1. Джерела утворення власного капіталу і форми його існування

Інвестований капітал – це сума простих та привілейованих акцій за їх номінальною (об'явленою) вартістю, а також додатково вкладений капітал, який також може бути поділений за джерелами утворення.

Нерозподілений прибуток – це частина чистого прибутку, що не була розподілена між акціонерами.

За рівнем відповідальності власний капітал поділяється на:

- статутний капітал, сума якого визначається в установчих документах і підлягає обов'язковій реєстрації у державному реєстрі господарюючих одиниць;
- додатковий капітал (нереєстрований) – це додатково вкладений капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток.

Статутний і додатковий капітал виконують різні функції. Так, *статутний* капітал – це первісне джерело інвестування і формування майна підприємства. На відміну від *додаткового*, він забезпечує регулювання відносин власності і управління підприємством, його розмір не може бути меншим за встановлену законодавством суму.

Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) – сума прибутку, яка реінвестована у підприємство, або сума непокритого збитку.

Нерозподілений прибуток є складовою частиною власного капіталу. Це прибуток, що залишається у підприємства після виплати доходів власникам та формування резервного капіталу.

Сума нерозподіленого прибутку поточного року розраховується таким чином:

нерозподілений прибуток за попередній рік

плюс

чистий прибуток за поточний рік

мінус

дивіденди за поточний рік

мінус

внески, якщо такі здійснюються, на поповнення резервного капіталу.

Сума непокритого збитку наводиться в дужках (див. табл. 12.1) та вираховується при визначенні підсумку власного капіталу.

Необхідно зазначити, що методика визначення прибутку на українських підприємствах не відповідає МСБО. Витрати українських підприємств значно занижені, оскільки частина витрат розглядається як використання прибутку. Згідно з МСБО використання прибутку є розподіл його між власниками (учасниками) підприємства (нарахування і виплата дивідендів), створення резервного капіталу та різні види реінвестування. Тому нерідкими були випадки, коли при переході на МСБО прибуткові підприємства ставали збитковими.

Маржинальний прибуток (сума покриття) – різниця між сумою виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) без урахування непрямих податків, включених у ціну, та сумою змінних витрат виробництва на обсяг продукції.

Сила впливу операційного важеля визначається діленням валової маржі на прибуток підприємства до оподаткування.

Валова маржа = Прибуток + Постійні витрати = (Виручка – Постійні витрати – Змінні витрати на одиницю продукції x Обсяг реалізації) + Постійні витрати = Виручка – Змінні витрати на одиницю продукції x Обсяг реалізації.

Поріг рентабельності = Постійні витрати ÷ Валова маржа у відносному вираженні. Це виручка від реалізації, завдяки якій підприємство вже не має збитків, але ще не має прибутку.

Операційний важіль вказує на залежність між зростанням прибутку і збільшенням виручки на підприємстві, тобто показує ступінь підприємницького ризику.

Запас фінансової міцності підприємства становить різницю між досягнутою фактичною виручкою від реалізації і порогом рентабельності.

Дивіденд – доход на цінні папери, як правило, у вигляді грошей або акцій.

Номінальна вартість – називна вартість акції або облигації.

Дивіденд, виплачений акціями – дивіденд, сплачений додатковою акцією, замість виплати дивіденду грошима.

Подрібнення акцій – випуск більшої кількості акцій без збільшення суми власного акційного капіталу.

Коефіцієнт виплати – важливий елемент дивідендної політики, визначається часткою від ділення дивіденду на акцію на доход на акцію.

12.4. Навчальні завдання до теми 12

1. Проілюструємо застосування елементів аналізу беззбитковості на прикладі товариства з обмеженою відповідальністю "Дизайн". Skorистаємося даними, наведеними у [56, с. 95].

1. Виручка від реалізації (В) - 29500 грн.

2. Змінні витрати (ЗВ) - 2889,1 грн.

3. Постійні витрати (ПВ) -7824,97 грн.

4. Загальна сума витрат (Заг.В) -10714,07 грн.

5. Прибуток (П) - 18785,93 грн.

Визначимо спочатку *поріг рентабельності*.

Поріг рентабельності = *Постійні витрати* : *Валова маржа у відносному вираженні*.

Валова маржа = *Прибуток* + *Постійні витрати* = 18785,93 + 7824,97 = 26610,9; тобто 90,206% виручки від реалізації, або 0,90206 - у відносному вираженні.

Поріг рентабельності = 7824,97 : 0,90206 = 8674,56 грн.

Тобто при досягненні виручки від реалізації в 8674,56 грн. підприємство досягає окупності і постійних, і змінних витрат.

Запас фінансової міцності = *Виручка* - *Поріг рентабельності* = 29500 - 8674,56 = 20825,44 грн., або у відносному вираженні запас фінансової міцності становить 70,6% виручки від реалізації (20825,44 : 29500). Це означає, що підприємство здатне витримати 70-відсоткове зниження виручки від реалізації без серйозної загрози для свого фінансового стану.

Також визначимо силу впливу операційного важеля:

$$\text{Операційний важіль} = \text{Валова маржа} : \text{Прибуток} = \\ = (\text{Виручка} - \text{Змінні витрати}) : \text{Прибуток} = (29500 - 2889,1) : \\ 18785,93 = 1,42$$

Тобто при збільшенні виручки, наприклад, на 5% прибуток зросте на $1,42 \times 5\% = 7,1\%$.

Розглянута методика аналізу беззбитковості дозволяє на практиці приймати ефективні управлінські рішення при розв'язанні більшості фінансово-господарських ситуацій.

Змоделюємо дві ситуації стосовно наведеного об'єкта дослідження.

1. Визначити, скільки відсотків прибутку може зберегти підприємство "Дизайн", якщо виручка від реалізації зменшиться на 30%?

Оскільки сила впливу операційного важеля дорівнює 1,42, то при зменшенні виручки на 30% прибуток зменшиться на $30\% \times 1,42 = 42,6\%$. Це означає, що підприємство збереже більше половини очікуваного прибутку (57,4%).

2. На скільки відсотків необхідно зменшити постійні витрати, щоб при скороченні виручки на 30% і попередньому значенні сили впливу операційного важеля підприємство "Дизайн" зберегло 42,6% очікуваного прибутку?

Щоб зберегти 42,6% очікуваного прибутку при зменшенні виручки на 30%, необхідно у розрахунках виходити із формули сили впливу операційного важеля, визначеної відносно постійних витрат:

$$\text{Операційний важіль} = 1 + \text{Постійні витрати} : \text{Прибуток}.$$

$$\text{Постійні витрати} : \text{Прибуток} = \text{Операційний важіль} - 1.$$

$$\text{Постійні витрати} = (\text{Операційний важіль} - 1) \times \text{Прибуток}.$$

Значить, щоб зберегти 42,6% прибутку, або 8002,81 грн. ($18785,93 \times 42,6\% / 100\%$), потрібно, щоб постійні витрати не перевищили величини $(1,42 - 1) \times 8002,81 = 3361,18$ грн., або 43% початкової суми постійних витрат (7824,97 грн.). Тобто щоб зберегти внаслідок скорочення виручки на 30% суму прибутку 8002,81 грн. (що становить 42,6%, які підприємство могло втратити), по-

трібно, щоб постійні витрати були на 57% (100% - 43%) меншими вихідної суми постійних витрат.

На практиці завдання максимізації маси прибутку зводиться до визначення такої комбінації витрат, при якій прибуток має найвище значення з усіх можливих варіантів.

2. Використання дивідендів для оцінки акцій. Підприємство виплачує дивіденд у розмірі 1 грн. Очікується, що наступні три роки дивіденди будуть рівномірно зростати на 10% щорічно. Потім у наступні роки виплату дивідендів буде припинено на певний період. Інвестор купив акцію за 20 грн. Визначте очікувану ціну акції після четвертого року за дисконтної ставки 16%.

3. Визначити наслідки виплати дивідендів акціями та подрібнення акцій за вихідними даними (табл. 12.2).

Таблиця 12.2. Зміни в балансі після виплати дивідендів 10% у вигляді акцій

| Показники | Власний капітал | |
|---|--|---|
| | Перед виплатою дивідендів акціями, млн. грн. | Після виплати дивідендів акціями, млн. грн. |
| Раніше випущені акції з номіналом 5 грн. | 5 | |
| Нові акції з номіналом 5 грн. | | 5,5 |
| Акціонерний капітал від продажу акцій понад номінал | 10 | 11,5 |
| Нерозподілені прибутки | 6 | 4 |
| Усього власного капіталу | 21 | 21 |

Ринкова ціна акції – 20 грн.

4. Заповнити I розділ пасиву балансу "Власний капітал" та звіт про власний капітал

Вихідні дані:

1) *Витяг із балансу: розділ "Власний капітал"*

тис. грн.

на 31.12.2003 р. на 31.12.2004 р.

| | | |
|---|-------|--|
| 1. Власний капітал | | |
| Статутний капітал | 2517 | |
| Пайовий капітал | | |
| Додатковий вкладений капітал | 803 | |
| Інший додатковий капітал | 170 | |
| Резервний капітал | 621 | |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 100 | |
| Неоплачений капітал | (300) | |
| Вилучений капітал | | |
| Усього за розділом I | 3911 | |

2) *Операції за 2004 р., що вплинули на суму власного капіталу*

У лютому 2004 р. підприємством була виявлена суттєва помилка у нарахуванні суми амортизації в попередньому році, у результаті якої була занижена сума чистого прибутку на 20 тис. грн.

У березні 2004 р. надійшли кошти в сумі 400 тис. грн. на оплату за підписані, але неповністю сплачені акції; благодійний внесок у сумі 20 тис. грн.

У травні 2004 р. підприємство викупило власні акції на суму 350 тис. грн., а в червні повністю анулювало їх.

Чистий прибуток за 2004 р. склав 80 тис. грн.

На поповнення резервного капіталу було спрямовано 6 тис. грн.

За підсумками 2004 р. оголошені дивіденди на привілейовані акції – 4 тис. грн., на прості акції – 70 тис. грн.

12.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань

1. Визначити роботи, які не входять до складу основних етапів розробки політики формування власних фінансових ресурсів підприємства:

А) аналіз формування власних фінансових ресурсів підприємства у попередньому періоді;

Б) визначення загальної потреби у власних фінансових ресурсах;

В) забезпечення максимального обсягу залучення власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел;

Г) визначення валового та операційного прибутку підприємства.

2. Визначте відповідність термінів їхньому змісту:

| № з/п | Назва терміна | № п/п | Зміст терміна |
|-------|------------------------------|-------|---|
| 1. | Валовий дохід від реалізації | А. | Обсяг реалізації, за якого сума чистого доходу дорівнює загальній сумі витрат |
| 2. | Чистий дохід від реалізації | Б. | Сума чистого доходу мінус змінні витрати |
| 3. | Загальна сума витрат | В. | Витрати, сума яких не змінюється в зв'язку зі зміною обсягу реалізації продукції |
| 4. | Сума змінних витрат | Г. | Витрати, сума яких змінюється в змінному обсязі реалізації продукції |
| 5. | Сума постійних витрат | Д. | Загальна сума витрат, що включається в собівартість реалізованої продукції |
| 6. | Маржинальний прибуток | Е. | Загальна сума виручки від реалізації продукції мінус податкові платежі, що входять у ціну |
| 7. | Беззбитковий оборот | Ж. | Виручка, отримана від реалізації продукції |

Питання

1. Чому дивіденди важливі для інвесторів?
2. Чи відіграє роль дивідендна політика у процесі прийняття рішення про інвестиції?
3. Яка з точки зору фірми дивідендна політика найкраща і чому?
4. Як зміниться балансовий рахунок, що фіксує капітал, коли подрібнюються акції? Коли дивіденди виплачуються акціями?
5. Назвіть два юридичні обмеження щодо виплати дивідендів.
6. Які існують договірні угоди з кредиторами і як вони можуть стати на заваді фірмі у проведенні найсприятливішої дивідендної політики?
7. Які податкові переваги мають інвестори, коли дозволяють фірмі реінвестувати прибутки, а не сплачувати їх акціонерам?
8. Як пояснюють Модільяні і Міллер непричетність дивідендів до оцінки акцій?
9. Поясніть, як працює метод чистого залишку дивідендів.
10. Яка дивідендна політика найкраща для фірми?

Практичні завдання до теми 12

1. Фірма А сплачує дивіденд 5 грн., ціна акції фірми – 35 грн. Визначити процент доходу від акції. Якщо акції фірми Б дають 10%, поясніть, що означає ця різниця процента доходу від акцій.
2. Вирахуйте коефіцієнт виплати дивідендів фірми, яка має доход на акцію 10 грн. і сплачує дивіденд 3 грн. на акцію.
3. Фірма оголошує подрібнення акцій 2 за 1. Акція перед подрібненням продавалась за 50 грн. і мала номінал 10 грн. Укажіть, яка буде ціна акції і її номінал після подрібнення.

4. Фірма дала звіт про такі дані її балансу:

| Джерела фінансування | Вартість, млн. грн. |
|---|---------------------|
| Випущені звичайні акції (5 мільйонів з номіналом 10 грн.) | 50 |
| Акціонерний капітал від продажу акцій понад номінал | 140 |
| Нерозподілені прибутки | 100 |

Укажіть, як зміняться вище наведені дані, якщо фірма сплатить дивіденд на акцію 20%, ціна акції – 40 грн.

5. Визначити ціну звичайних акцій компанії А, якщо дивіденди зросли з 2 грн. до 4 грн. на акцію за останні 9 років, коефіцієнт виплати – 50%, а ставка дисконта – 15%.

6. Скласти баланс ВАТ "Ранок" станом на 31.12.200... р. на підставі господарських операцій за грудень поточного року:

1. Зареєстровано ВАТ "Ранок" і оголошена відкрита підписка на акції.

Статутний капітал ВАТ "Ранок"

зареєстрований у сумі 96 500 грн.,
у складі якого:

- прості акції 175 000 шт. x 0,50 грн. = 87 500 грн.
- привілейовані акції 12 000 шт. x 0,75 грн. = 9 000 грн.

2. Засновники внесли до статутного

- | | |
|-----------------------------|--------|
| капіталу ВАТ "Ранок" | (грн.) |
| • акції іншого підприємства | 2 500 |
| • матеріали | 8 000 |
| • грошові кошти | 14 500 |

у тому числі:

на розрахунковий рахунок – 14 000

у касу 500

в обмін на 38 000 простих і 8 000 привілейованих акцій.

3. На розрахунковий рахунок надійшли кошти від продажу:

- простих акцій 52 500 шт. x 0,60 грн.
- привілейованих акцій 4 000 x 1,00 грн.

7. Використовуючи дані завдання 6 та наведені господарські операції, скласти розділ I пасиву балансу "Власний капітал" станом на 31.12.200... р. та звіт про власний капітал ВАТ "Ранок" за 200... рік.

ТЕМА 13. Управління позиковим капіталом

13.1. Питання для обговорення до теми 13

1. Форми фінансових зобов'язань підприємства, що відображені в його балансі.
2. Класифікація позичених коштів підприємства за основними ознаками.
3. Характеристика основних етапів розробки політики залучення підприємством позикового капіталу.
4. Основні види банківських кредитів, які надаються підприємству.
5. Склад і характеристика основних кредитних умов, їх оцінка при виборі банківського кредиту.
6. Визначення розміру відхилень вартості фінансового кредиту на умовах певного комерційного банку від середньоринкової вартості аналогічних кредитних інструментів.
7. Класифікація видів фінансового лізингу.
8. Зміст етапів управління фінансовим лізингом.
9. Переваги і недоліки облігаційної позики. Етапи управління.
10. Види товарного (комерційного) кредиту, визначення його вартості.
11. Особливості внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства. Етапи управління.

13.2. Нормативні акти до теми 13

Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 2 "Баланс", затверджене наказом Мініну України 31.03.1999 р. №87.

Інструкція про порядок регулювання та аналіз діяльності комерційних банків, затверджена постановою Правління НБУ від 14 квітня 1998 р. № 141.

Закон України "Про господарські товариства".

Закон України "Про цінні папери і фондову біржу".

Закон України "Про реєстрацію прав власності на нерухомість".

Закон України "Про іпотечні цінні папери".

13.3. Основні поняття до теми 13

Класифікація зобов'язань

Залежно від терміну погашення зобов'язання поділяються на поточні та довгострокові. Згідно з П(С)БО 2 "Баланс" *зобов'язання класифікується як поточне, якщо воно буде погашене протягом операційного циклу підприємства або 12 місяців, починаючи з дати балансу. Усі інші зобов'язання є довгостроковими.*

До поточних зобов'язань звичайно належать: заборгованість по розрахунках з бюджетом по податках та інших платежах; кредиторська заборгованість постачальникам і підрядчикам за отримані від них товари, роботи, послуги; заборгованість з оплати праці; заборгованість зі страхування; авансові платежі замовників; короткострокові кредити банку; нараховані до сплати дивіденди, відсотки тощо.

При віднесенні заборгованості до складу поточних зобов'язань застосовують підхід, аналогічний визначенню поточних активів.

Зобов'язання, що пов'язані з витратами, які виникають у ході нормального операційного циклу (у результаті придбання сировини, нарахування комунальних послуг, заробітної плати персоналу тощо), є поточними навіть тоді, коли термін їх погашення настає після 12 місяців від дати балансу.

Зобов'язання, що прямо не пов'язані з операційною діяльністю підприємства (кредити банку, оголошені дивіденди, податок на прибуток, що підлягає сплаті), вважають поточними лише за умови, що їх потрібно погасити протягом 12 місяців з дати балансу.

Проте слід мати на увазі, що до складу довгострокових включаться лише та частина зобов'язань, що не підлягає погашенню протягом 12 місяців від дати балансу.

Поточне зобов'язання може бути перекласифіковане у довгострокове, якщо:

- первісний строк погашення зобов'язання перевищував 12 місяців;
- підприємство має намір рефінансувати зобов'язання на довгостроковій основі;
- цей намір підкріплений відповідною угодою про рефінансування або переглянутим графіком платежів, який буде погоджено до затвердження фінансових звітів.

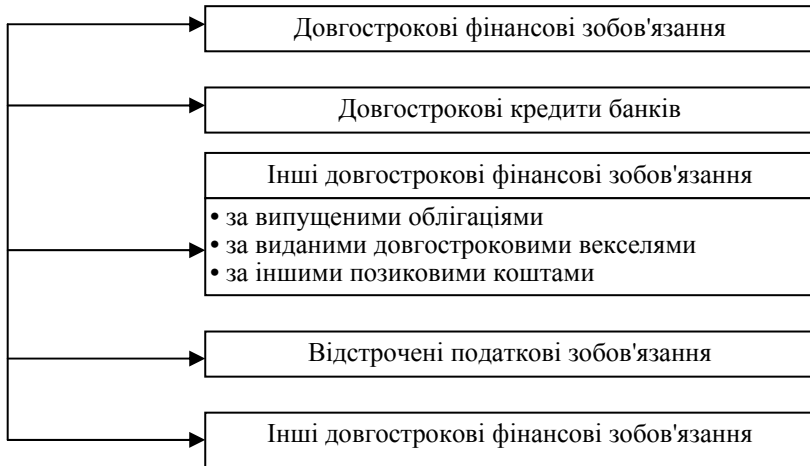
Суму такого зобов'язання та пояснювальну інформацію про причину його виключення зі складу поточних зобов'язань слід наводити у примітках до балансу.

У тих випадках, коли кредитна угода передбачає погашення зобов'язання на вимогу позикодавця, у разі порушення певних умов, пов'язаних з фінансовим становищем позичальника, зобов'язання розглядається як непоточне лише тоді, коли:

- позикодавець погодився до затвердження фінансових звітів не вимагати сплати, яка обумовлена порушенням відповідних умов;
- немає свідчень про можливість виникнення подальших порушень протягом 12 місяців від дати балансу.

Особливості оцінки та відображення у балансі довгострокових зобов'язань

| III. Довгострокові зобов'язання | Код рядка | На початок звітного періоду | На кінець звітного періоду |
|---|------------|-----------------------------|----------------------------|
| Довгострокові кредити банків | 440 | | |
| Інші довгострокові фінансові зобов'язання | 450 | | |
| Відстрочені податкові зобов'язання | 460 | | |
| Інші довгострокові зобов'язання | 470 | | |
| Усього за розділом III | 480 | | |



Усі довгострокові зобов'язання відображаються у балансі підприємства за теперішньою вартістю.

Основні види кредитів

Кредити класифікуються за різними ознаками. Залежно від терміну погашення їх поділяють на коротко-, середньо-та довгострокові.

Короткостроковими вважаються кредити терміном до одного року, як правило 30, 60 або 90 днів. Вони надаються для фінансування поточних короткострокових потреб у грошових коштах. Такими кредитами часто користуються промислові та сільськогосподарські підприємства для фінансування оборотного капіталу, а комерційні банки – для підтримки ліквідності. Умови надання: достатня ліквідність позичальника, забезпеченість позички дебіторською заборгованістю чи заставними.

Переважна частина короткострокових кредитів як фізичним, так і юридичним особам надається багатьма європейськими банками та банками США у формі *овердрафту*. При кредитуванні у формі овердрафту використовується єдиний рахунок, на якому в результаті вкладання або вилучення коштів виникають кредитні залишки, за якими нараховується, і дебетові залишки, за якими

стягується процент. Більшість короткострокових кредитів надається підприємствам для поповнення товарно-матеріальних запасів, покриття виробничих витрат, фінансування дебіторської заборгованості, сплати податків та процентних виплат за зобов'язаннями, виплати дивідендів тощо. Фінансові посередники користуються короткостроковим кредитуванням для підтримки ліквідності, проведення операцій з цінними паперами та для проведення інших фінансових операцій.

Середньостроковими називають кредити терміном від одного до трьох років, які надаються переважно для фінансування капітальних вкладень – купівлі обладнання, будівництва споруд, реалізації інвестиційних проектів тощо. Погашення середньострокових кредитів здійснюється за рахунок чистих грошових потоків, що генеруються корпорацією в результаті використання кредиту. Забезпечуються вони різними видами активів позичальника.

Довгострокові кредити надаються на термін більше трьох років. У багатьох випадках такі кредити надаються на відновлення, розширення та створення основних фондів і забезпечуються заставами на нерухомість.

Позичка, яка надана банком під заставу нерухомості, має назву *іпотечний комерційний кредит*.

Кредит має бути використаний за призначенням та своєчасно сплаченим. У разі порушення терміну сплати кредиту укладається додаткова угода (продлонгація), яка встановлює більш жорсткі умови кредитування. При виникненні простроченої позички нові кредити клієнту, як правило, не надаються. Якщо тривалість прострочених позичок перевищує 30 діб, банк може використати своє заставне право, тобто спрямувати виручку від реалізації продукції, яка належить позичальнику, безпосередньо на погашення простроченої позички.

Надання кредиту передбачує підготовку боргового зобов'язання. *Боргове зобов'язання* - це цінний папір, який підтверджує обов'язок банку надати кредит, а позичальника - повернути кредит та сплатити відсотки у встановлені терміни. Конкретно у борговому зобов'язанні визначаються: сума кредиту, ставка відсотка, умови та порядок сплати кредиту, додаткове забезпечення боргу заставою, яка підтверджує платоспроможність, інші умови, передбачені банком та позичальником.

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

Банк, що кредитує, використовує компенсаційний залишок як захисну міру. Якщо позичальник потерпає фінансові труднощі і несплати не уникнути, банк може погасити позичку сумою залишку на рахунку. Звичайно діє принцип "десять плюс десять": залишок на рахунку дорівнює 10% невикористаної частини позички і ще 10% – коли позичка видана, що складає 20% непогашеного залишку за позичкою.

Вартість банківського кредиту

Вартість банківського кредиту залежить головним чином від двох факторів: типу позичальника та типу ставки відсотка. Висока ставка встановлюється для ризикових позичальників та по невеликих кредитах.

Розрізняють три основні типи ставки відсотка по банківським кредитам: ставка, що розраховується методом простих процентів, дисконтна ставка, ставка, що розраховується методом складних процентів.

Вартість кредиту (або реальна процентна ставка) при *використанні методу простих процентів* обчислюється за формулою

$$K_p = \frac{\text{Сума відсоткових платежів}}{\text{Сума кредиту}} \cdot$$

Таким чином, коли кредит подається терміном на 1 рік, реальна процентна ставка дорівнює номінальній. Якщо термін кредиту менший за рік, то реальна ставка буде вища за номінальну. У цьому випадку реальну процентну ставку обчислюють за формулою

$$K_p = \left(1 + \frac{K_n}{m}\right)^m - 1,$$

де K_n – номінальна процентна ставка;
 m – кількість кредитів за рік.

Такий тип ставки відсотка застосовується переважно по короткострокових кредитах, що надаються для поповнення товарно-матеріальних запасів.

Якщо умовами контракту про надання кредиту передбачено мати на рахунку компенсаційний залишок, то реальну процентну ставку обчислюють за формулою

$$K_p = \frac{\text{Номінальна процентна ставка (\%)}}{1 - \text{компенсаційний залишок}} .$$

У цьому випадку треба складати контракти на суму більшу, ніж потребує підприємство. Сума кредиту у цьому випадку обчислюється за формулою

$$\text{Номінальна сума кредиту} = \frac{\text{Потреби фірми}}{1 - \text{компенсаційний залишок}} .$$

Використання *дисконтної ставки* означає, що позичальник реально отримує по кредиту суму меншу за ту, що була встановлена у борговому зобов'язанні. Недоотримана частина кредиту має зберігатися на розрахунковому рахунку для забезпечення сплати боргу. Тобто позичальник фактично не може скористатися повною сумою кредиту, що підвищує його реальну вартість.

Реальна процентна ставка за методом дисконтування обчислюється за формулою

$$K_p = \frac{\text{Сума відсоткових платежів}}{\text{Сума реально отримана по кредиту}} .$$

Можна також використати і спрощений метод розрахунків реальної процентної ставки

$$K_p = \frac{K_n(\%)}{1 - K_n} .$$

Номінальну суму кредиту при використанні дисконтної ставки визначають за формулою

$$\text{Номінальна сума кредиту} = \frac{\text{Реально потрібна сума коштів}}{1 - \text{номінальна процентна ставка}} .$$

Слід також зазначити, що збільшення суми кредиту не впливає на реальну процентну ставку.

Якщо позичальник отримує такий кредит на термін менший за 1 рік, то реальну процентну ставку обчислюють за формулою

$$K_p = \left(1 + \frac{\text{Сума відсоткових платежів}}{\text{Сума реально отриманого кредиту}} \right)^m .$$

Якщо при дисконтуванні банк потребує мати компенсаційний залишок, реальна процентна ставка буде складати

$$K_p = \frac{K_n (\%)}{1 - K_n - \text{комп. залишок}} .$$

Номінальну суму, на яку треба складати контракт, визначають за формулою

$$\text{Номінальна сума кредиту} = \frac{\text{Потреби позичальника}}{1 - \text{номінальна процентна ставка} - \text{компенсаційний залишок}} .$$

Кредити, ставки по яких розраховуються *методом складних процентів*, надаються переважно по позичкам зі сплатою у розстрочку. Реальна процентна ставка при використанні методу складних процентів на практиці розраховується спрощеним методом за формулою

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{Сума відсоткових платежів}}{\text{Сума кредиту} / 2} .$$

Серед великого розмаїття кредитів, що надаються підприємствам, визначають такі:

1. *Сезонний кредит* надається для забезпечення короткострокових сезонних потреб у додаткових фінансових ресурсах. Він має разовий характер. У міру реалізації продукції, виробленої із закупленої сировини, кредит погашається. Сезонним кредитуванням часто користуються підприємства з переробки сільськогосподарської продукції та з продажу товарів, що користуються сезонним попитом, а також туристичні фірми. Такі кредити переважно короткострокові – від 30 до 180 днів з одноразовим погашенням або у вигляді сезонної кредитної лінії чи овердрафту.

2. Кредити, забезпечені активами. До них відносять *комерційний іпотечний кредит*; кредити, забезпечені обладнанням, товарно-матеріальними запасами, дебіторською заборгованістю; транспортні та промислові кредити; лізинг тощо. Характерною ознакою їх є те, що вони забезпечені певними активами, які можуть бути реалізовані кредитором у разі неповернення кредиту. За умовами переважної частини кредитів, забезпечених дебіторською заборгованістю чи товарно-матеріальними запасами, позичальник зберігає право власності на закладені активи. Іноді право власності передається банку-кредитору. Специфічним видом кредиту, забезпеченого активами, є *ломбардний кредит*, або кредит під заставу державних цінних паперів. Це один із найдорожчих і найбільш короткострокових кредитів. Банки вдаються до нього для підтримки своєї ліквідності. Факторинг також можна віднести до кредитів, забезпечених активами.

3. *Проектні кредити* є одними з найбільш ризикових. Вони нерідко надаються групам компаній для реалізації спільних проєктів і досить часто – групами банків, що обумовлюється великою сумою кредиту та значним рівнем проєктних ризиків. Такі кредити мають риси як кредитів, забезпечених активами, так і кредитів під рух грошових коштів. Їх надають для фінансування інвестиційних проєктів, і вони мають погашатись за рахунок очікуваних від інвестиційного проєкту прибутків. Забезпечення таких кредитів активами дає змогу кредиторам не зазнати значних втрат при невдалій реалізації інвестиційного проєкту. До проєктних кредитів належать також довгострокові кредити для фінансування окремо розміщених проєктів. Це кредити під розробку та експлуатацію при-

родних ресурсів, будівництво шахт, портів, обробних підприємств, трубопроводів тощо. Часто такі кредити оформляються у вигляді револьверних угод, які згодом переходять в середньо- чи довгострокові кредити з пільговим періодом і наступними періодичними платежами по погашенню.

4. *Будівельні кредити* надаються для фінансування будівництва промислових чи житлових об'єктів. Вони можуть бути погашені різними способами залежно від структури очікуваних грошових потоків або одним платежем наприкінці періоду – платіж "шар", або нерівними частками. Часто такі кредити мають форму револьверних угод. *Револьверна кредитна лінія* дає змогу фірмі-позичальнику залучати кошти в межах визначеного ліміту, повертати частину або всю суму боргу і в разі потреби повторно залучати кошти протягом терміну дії кредитної лінії. Револьверне кредитування є однією з найбільш гнучких форм кредитування підприємницьких структур і використовується переважно в тих випадках, коли позичальник не може точно спланувати свої потреби в грошових коштах. Револьверні кредити часто надаються без забезпечення і є коротко- чи середньостроковими.

5. Кредити під нерухомість (*житлові іпотечні кредити*) надаються для фінансування будівництва або купівлі нерухомості під заставу нерухомості, ринкова вартість якої становить не менш 100% суми кредиту. Це досить специфічний вид позик, який потребує від банку доступу до більш стабільних та відносно довгострокових джерел фінансування.

6. *Лізингове фінансування* є високоспеціалізованою формою кредитування. Документація оформляється у вигляді середньо- чи довгострокової орендної угоди з певними платежами. При цьому виді фінансування велике значення мають юридичні аспекти угоди. Лізингове фінансування належить до середньо- та довгострокових активів. Універсальні лізингові компанії надають в оренду різноманітні види машин та устаткування. Вони надають орендареві право вибору постачальника необхідного устаткування, розміщення заказів на його виготовлення та прийняття об'єкта оренди. Універсальні лізингові компанії спеціалізуються на фінансово-модельному лізингу.

Переваги лізингу: лізингова угода не передбачає матеріальної гарантії або забезпечення; лізинг часто розглядається як засіб боротьби з моральним старінням устаткування. Лізингова угода може передбачати можливість заміни морально застарілих вузлів та деталей устаткування; за лізинговою угодою доцільно брати в оренду складне та унікальне устаткування, яке орендодавець обслуговує набагато краще, ніж це може зробити сам підприємець; підписати лізинговий контракт простіше, ніж отримати банківську позичку. (Лізингова фірма ризикує втратити лише лізингові платежі, в той час як банк - усю суму кредиту).

Недоліки лізингу: лізинг не створює права власності; вартість лізингу може бути вищою за вартість кредиту та придбання устаткування.

Лізинговий контракт визначає права та обов'язки орендаря та орендодавця і регулює взаємовідносини між ними щодо орендованого майна. Лізингова фірма є виключним власником майна та фінансує всі операції, але при цьому не несе відповідальності за якісні характеристики устаткування, що надається в оренду. Орендар має узгодити якісні характеристики устаткування з його виробником та проконтролювати їх у момент підписання приймального акту.

До основних положень лізингового контракту відносяться: термін лізингового контракту; розміри орендної плати; умови та періодичність внеску орендної плати; страхування майна, що надано в оренду; умови експлуатації орендованого майна; умови викупу орендованого майна після закінчення терміну лізингового контракту; умови скасування лізингового контракту.

При встановленні терміну лізингового контракту враховуються: тривалість амортизаційного періоду об'єкта лізингової угоди; цикл появи більш продуктивного або дешевого аналогу угоди; кон'юнктура ринку позичкових капіталів та тенденцій його розвитку. Реальна тривалість лізингового контракту по машинах та устаткуванню становить, як правило, від 3 до 5 років.

Розміри орендної плати розраховуються у кожному випадку окремо. Способи сплати платежів також можуть бути різними: щомісячна сплата; шоквартальна сплата; раз на рік. Розміри орендної плати можуть бути фіксованими на весь строк лізингового контракту або встановлюватися на гнучкій основі.

Страхування орендованого майна здійснює орендар, але на користь лізингової фірми. Орендар має використовувати орендовані машини та устаткування відповідно до технічних інструкцій і не має права без згоди орендодавця вносити будь-які зміни в них.

У разі прострочення платежів лізингова фірма може забрати надане устаткування без попередження. У разі невиконання умов контракту лізингова фірма має право його скасувати.

Після закінчення терміну лізингового контракту орендар може: повернути за свій рахунок лізинговій фірмі орендоване майно, поновити лізинговий контракт, придбати орендоване майно у свою власність, сплативши лізинговій фірмі викуп.

7. Комерційний кредит – це кредит, що надається у товарній формі продавцями покупцям у вигляді відстрочки платежів за продані товари.

Призначення комерційного кредиту полягає у прискоренні реалізації товарів. Відсоток по комерційному кредиту, що входить до складу ціни товару, як правило, нижчий, ніж по банківському кредиту. Комерційний кредит обмежений строками і сумами, його розміри залежать також від розміру резервних капіталів функціонуючих кредиторів.

Комерційний кредит існує у двох основних формах: відкритий кредит, вексель.

Більшість товарних угод у бізнесі фінансується через *відкритий кредит*, який іноді називають *відкритим рахунком*. *Відкритий кредит* – це неформальна угода, за якої покупцеві дозволяється придбати товар з відстрочкою його оплати.

Неформальний характер відкритого кредиту не у всіх підприємств викликає довіру. Деякі фірми віддають перевагу більш надійному письмовому борговому зобов'язанню, яке заздалегідь підписано клієнтом-покупцем. Однією з форм такого зобов'язання є вексель.

Вексель – це цінний папір, який засвідчує безумовне грошове зобов'язання боржника (векселедавця) сплатити після настання строку визначену суму грошей власнику векселя (векселеутримувачу).

Розрізняють: простий вексель, переказний вексель.

Простий вексель містить просту і нічим не обумовлену обіцянку векселедавця сплатити власнику векселя після вказаного строку визначену суму.

Переказний вексель (тратта) містить письмовий наказ векселеутримувача (трасанта), адресований платнику (трасату), сплатити третій особі (ремітентові) певну суму грошей у певний строк. Трасат стає боржником по векселям тільки після того, як акцептує вексель, тобто дає згоду на його оплату, поставивши на ньому свій підпис. Акцептант переказного векселя, як і векселедавець простого векселя, є головним боржником і несе відповідальність з оплати векселя у визначений строк.

Документ, в якому відсутній будь-який з реквізитів (найменування - "вексель"; просту і нічим не обумовлену обіцянку сплатити визначену суму; зазначення строку платежу; зазначення місця, в якому повинен здійснитись платіж; найменування того, кому або за наказом кого платіж повинен бути здійснений; дату і місце складання векселя; підпис векселедавця) не має сили простого або переказного векселя, за винятком таких випадків:

- вексель, строк платежу по якому не вказано, розглядається як такий, що підлягає оплаті по пред'явленні;

- при відсутності особливого зазначення поруч з найменуванням платника (місце складання документа - для простого векселя), щодо місця, в якому повинен здійснитися платіж, то вважається місце проживання платника (векселедавця для простого векселя) одночасно і місцем платежу;

- вексель, в якому не вказано місце його складання, визнається підписаним у місці, позначеному поруч з найменуванням векселедавця.

Предметом векселя можуть бути тільки гроші. Дозволяється виставлять вексель як у національній, так і в іноземній валюті. Можливість і умови виставлення і оплати векселя в іноземній валюті визначаються нормами національного валютного законодавства.

Комерційний кредит відноситься до короткострокового кредиту. На його вартість впливають два фактори: знижка при наданні комерційного кредиту та термін сплати комерційного кредиту.

Знижка надається покупцеві, якщо він сплатить суму кредиту за короткий термін, якщо термін сплати розтягується, то покупець втрачає право користуватися знижкою.

Вартість комерційного кредиту обчислюється за формулою

$$\text{Процентна ставка} = \frac{\text{Знижка (\%)}}{100 - \text{знижка (\%)}} \times \frac{360}{\text{кількість днів, на які надано кредит} - \text{період дії знижки}} .$$

Чисельник першого дробу - знижка (%) є вартість 1 гр.од. кредиту, знаменник (100 - знижка (%)) - являє собою фонди, які можуть бути використані за умови, якщо знижка не буде надана. Другий дріб показує, скільки разів на рік використовуються знижки.

Слід зауважити, що ця формула дає точні результати у разі, коли усі витрати припадають на кінець року.

Існує інша формула, яка дає більш точні результати:

$$\text{Реальна процентна ставка} = \left(1 - \frac{\text{знижка}}{1 - \text{знижка}} \right)^m ,$$

m – кількість разів використання кредиту на один рік.

8. *Кредит консорціумний* – сумісний кредит групи банків.

9. *Кредит рол-овер* – короткостроковий або середньостроковий кредит з варіаційним процентом, який фіксується кожні 2-6-12 місяців відповідно до поточної Лондонської міжбанківської облікової ставки (Лібор).

10. *Онкольна позика* – тип надкороткострокового кредиту, який може бути запитаним до сплати у будь-який час без попередження. Використовується біржовими брокерами для здійснення термінових, несподіваних операцій.

13.4. Навчальні завдання до теми 13

1. Підприємство одержало 02.01.2004 р. в інвестбанку кредит у сумі 500 тис. грн. терміном на 5 років під 9% річних.

Визначити балансову вартість залишку основного боргу та витрати по відсотках за кредит на кінець кожного року впродовж терміну кредитування.

2. На підставі наведених даних необхідно визначити потребу в готівкових коштах і обсяг додаткового фінансування для започаткування власного бізнесу. Власник має 25 тис. грн., основні засоби на суму 75 тис. грн., у тому числі устаткування – 65 тис. грн., комп'ютери – 10 тис. грн., товарні запаси – 17,5 тис. грн., витрати майбутніх періодів становитимуть 8,0 тис. грн., амортизаційні відрахування – 7,5 тис. грн., фінансові зобов'язання – 62,25 тис. грн., собівартість виробленої продукції за квартал дорівнюватиме 172,5 тис. грн., кредиторська заборгованість – 47,2 тис. грн.

3. Відповідно до чинного законодавства мінімальний розмір статутного капіталу для малого підприємства в період його створення встановлений у сумі 45 тис. грн. Мале підприємство має такі джерела формування статутного капіталу:

- 1) власні кошти засновників – 20 тис. грн.;
- 2) пайові внески членів малого підприємства – 15 тис. грн.;
- 3) кредити комерційного банку – 10 тис. грн. (відсоткова ставка за користування кредитом встановлена в розмірі 35 % річних);
- 4) вартість майна, яке належить працюючим малого підприємства, – 8 тис. грн.;
- 5) кошти фонду підтримки підприємництва – 3 тис. грн. (процентна ставка за користування кредитом встановлена на рівні облікової ставки НБУ).

На підставі наведених даних необхідно визначити оптимальний розмір статутного капіталу малого підприємства та найприйнятніші джерела його формування.

4. Підприємство має капітал у розмірі 100 тис. грн. Воно може вкласти кошти на депозит строковий на рік за процентною ставкою у розмірі 50% річних або вкладати їх щоквартально під 48% річних. На підставі наведених даних необхідно визначити розмір капіталу і доходу, які одержить підприємство через рік у кожному з двох варіантів. Установіть, який варіант вкладення коштів прийнятніший для підприємства.

5. Річний баланс виробничого підприємства "В" наведено в табл. 13.1.

Таблиця 13.1. Баланс підприємства "В" на 31.12.200... р.

тис. грн.

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

Треба

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

13.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань з теми 13

1. Класифікуйте позикові кошти за цілями і джерелами залучення:

А. Позикові кошти для забезпечення відтворення необоротних активів.

Б. Позикові кошти, які залучаються із зовнішніх джерел.

В. Позикові кошти для поширення обсягу власних основних засобів і формування певного обсягу інвестиційних ресурсів.

Г. Позикові кошти, що залучаються на довгостроковий період.

2. Підприємство визначає ліміт використання позикових коштів у господарській діяльності з урахуванням вимог:

А) граничного ефекту фінансового леввериджу;

Б) забезпечення достатньої фінансової рівноваги;

В) забезпечення формування змінної частини оборотних активів;

Г) забезпечення соціально-побутових потреб своїх робітників.

3. Повний строк використання позикових коштів включає:

А) строк корисного використання;

Б) пільговий (граціонний) період;

В) строк погашення;

Г) середній строк використання позикових коштів.

4. Перерахуйте види банківських кредитів:

А) комерційний кредит;

Б) відкриття кредитної лінії;

В) револьверний кредит;

Г) овердрафт;

Д) незабезпечений кредит.

5. Якому виду кредитної ставки слід віддати перевагу?

Ефективність сплати суми процента при 10% дисконтовій та відсотковій ставках

| При дисконтовій ставці 10% | При відсотковій ставці 10% |
|--|--|
| 1. Майбутня вартість кредиту – 100 тис. грн. | 1. Теперішня вартість кредиту – 90 тис. грн. |
| 2. Сума виплат процента – | 2. Сума виплат процента – |
| 3. Теперішня вартість кредиту (при його отриманні) – | 3. Майбутня вартість кредиту – |

6. Як визначити реальну процентну ставку за банківським кредитом при нарахуванні простих процентів, при використанні методу дисконтування?

7. За якої умови сума кредиту, отриманого підприємством, буде перевищувати реальну грошову суму, яка потрібна бізнесу:

А) якщо у контракті при отриманні кредиту передбачується компенсаційний залишок;

Б) якщо відбувається збільшення податкових платежів;

В) якщо планується прискорена амортизація основних засобів.

8. Обчисліть суму витрат на комерційний кредит у кожному з наведених варіантів

| Знижка, % | Термін дії знижки, днів | Повний строк сплати кредиту, днів |
|-----------|-------------------------|-----------------------------------|
| 1 | 15 | 20 |
| 2 | 10 | 60 |
| 3 | 10 | 30 |
| 2 | 10 | 45 |
| 1 | 10 | 40 |

9. Підприємство звернулось до банку з проханням надати йому кредит у розмірі 6000 грн. на 1 рік. Банк запропонував такі варіанти:

А) надається кредит під 13% річних з нарахуванням простих процентів;

Б) надається кредит під 11% річних з нарахуванням простих процентів, вимагається мати на рахунку компенсаційний залишок у розмірі 15% від суми кредиту;

В) надається кредит під 10% річних при умові дисконтування кредиту, компенсаційний залишок – 10% від суми кредиту;

Г) надається кредит під 11% річних з нарахуванням методом складних процентів.

Які витрати підприємства по кожному з варіантів.

10. Підприємство "Тетяна та С" прогнозує збільшити обсяги продажів з 3 млн. до 4 млн. гр. од. Однак йому необхідне додаткове збільшення поточних активів на 800 тис. гр. од. Гроші можуть бути отримані за рахунок банківського кредиту. Банк згодний надати кредит на умовах: процентна ставка – 12% річних, кредит надається на умовах дисконтування. Іншим способом залучення грошей є отримання комерційного кредиту. Його умови: 3% знижки надається при сплаті кредиту у перші 10 днів. Остаточний термін сплати кредиту – 60 днів. Порівняйте процентні ставки кожного варіанта.

11. Компанія "Славутич" вирішила придбати новий вантажний автомобіль. Можливі два варіанти здійснення плану: 1) можна отримати кредит і за рахунок нього фінансувати покупку; 2) можна взяти автомобіль в оренду за лізинговим контрактом. Лізинговий контракт укладається на 4 роки, щорічні лізингові платежі складають 10 тис. гр. од., платежі здійснюються на початку кожного року. Орендодавець здійснює матеріально-технічне обслуговування автомобіля.

Сума кредиту складає 40 тис. гр. од., термін кредиту – 4 роки, щорічна процентна ставка – 10% річних, виплати будуть здійснюватись наприкінці кожного року. Матеріально-технічне обслуговування автомобіля здійснюється компанією самотужки, витрати на нього складають 1 тис. гр. од. щороку, платежі припадають на кінець року. Строк амортизації – 4 роки. Ліквідаційна вартість дорівнює 10 тис. гр. од. після 4 років експлуатації. Податкова ставка 40%. Для автомобіля встановлена норма амортизації на роки експлуатації – 0,33; 0,45; 0,15; 0,07.

Розрахуйте теперішню вартість витрат по лізингу, вартість позики. Якому типу фінансування слід віддати перевагу?

12. Фірма уклала угоду з банком про надання позички 200 тис. грн. терміном на 2 роки за такими умовами: за перший рік плата за позичку становить 20% річних за простою ставкою, а в кожному наступному півріччі позичковий відсоток зростає на 5%. Розрахувати наращену суму боргу на кінець другого року.

13. Обсяг реалізації продукції підприємства – 400 млн. грн. Прогнозований рівень на наступний рік – 480 млн. грн. Визначити додаткову потребу у фінансуванні, якщо відомі такі дані з балансу підприємства:

Баланс підприємства

| Актив, млн. грн. | | Пасив, млн. грн. | |
|---------------------------------|-------|---------------------------------|-------|
| I. Необоротні активи | | I. Власний капітал | |
| Основні засоби | 40 | Статутний капітал | 40,0 |
| | | Резервний капітал | 10,0 |
| II. Оборотні активи | | Нерозподілений прибуток | 10,3 |
| Запаси | | | |
| Грошові кошти та їх еквіваленти | 60 | III. Довгострокові зобов'язання | |
| у національній валюті | 26,3 | Довгострокові кредити банків | 26 |
| | | IV. Поточні зобов'язання | |
| | | Короткострокові кредити банків | 40 |
| Баланс | 126,3 | Баланс | 126,3 |

Будемо вважати, що нерозподілений на дивіденди прибуток спрямовується на поповнення резервного капіталу. Норма дивіденду – 40%, прибуток в обсязі продаж – 4,3%.

ТЕМА 14. Оцінка вартості і структури капіталу

14.1. Питання для обговорення до теми 14

1. Обґрунтування переваг і сфери застосування понять "вартість капіталу", "оцінка капіталу", "вартість підприємства", "ціна капіталу" в діяльності підприємства.

2. Принципи оцінки вартості капіталу. Техніки оцінки капіталу.

3. Попередня поелементна оцінка вартості власного капіталу; додатково залученого за рахунок емісії привілейованих акцій, простих акцій, облігацій; позикового капіталу у формі банківського кредиту; фінансового лізингу; товарного кредиту.

4. Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків.

5. Обрахунок середньозваженої вартості капіталу (СЗВК-*WACC*). Порівняння структур капіталу, обрахованих на базі балансу і ринкових цін. Визначення частки кожного джерела фінансування підприємства.

6. Визначення зваженої граничної вартості капіталу (ЗГВК). Межі нового фінансування і відповідні величини вартості капіталу. Застосування ЗГВК для відбору найкращих проектів.

7. Теорія структури капіталу та її розвиток. Дослідження Дж. Вільямса, Д. Дюрана. Модель Ф. Модільяні і М. Міллера (ММ). Альтернативні ММ теорії. Теорія Г. Дональдсона. Теорія асиметричної інформації.

8. Політика корпорацій щодо структури капіталу.

9. Структура капіталу, її вплив на вартість підприємства.

10. Ефект фінансового важеля.

14.2. Основні нормативні акти до теми 14

Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.1991 р.

Закон України "Про інвестиційну діяльність" від 18.09.1991 р.

Закон України "Про цінні папери та фондову біржу" від 18.07.1991 р.

Закон України "Про фінансовий лізинг" 2003 р.

14.3. Основні поняття до теми 14

Вартість капіталу – ціна, яку платить підприємство за використання капіталу, що формується з різних джерел і сприяє здійсненню його господарської діяльності. Визначається як необхідна ставка доходу, яку повинно мати підприємство, щоб покривати витрати для залучення капіталів на ринку. Інвестори надають нові кошти підприємству лише тоді, коли воно сплатить їм необхідну ставку доходу аби компенсувати їхній ризик за інвестування в облігації та акції підприємства.

Структура капіталу – співвідношення власного і залученого капіталу на певний період.

Оптимальна структура капіталу – така структура капіталу, за якої досягається максимальна вартість підприємства на фінансовому ринку за мінімальної ціни капіталу.

Оптимізація структури капіталу – процес визначення співвідношення власного та позикового капіталу, при якому максимізується ринкова вартість підприємства і забезпечуються оптимальні пропорції між рівнем рентабельності власного капіталу і рівнем ризику втрати фінансової стійкості. Механізмом оптимізації виступає фінансовий леверидж.

Чим більше заборгованість порівняно до власного капіталу підприємства, тим вищий його фінансовий леверидж. Фінансовий леверидж вигідний до певної межі. Забагато боргів означає, що підприємство буде неспроможне покрити свої фіксовані фінансові зобов'язання. Надмірний випуск звичайних акцій може призвести до втрати контролю під час голосування акціонерів. Мета менеджера – добитися потрібної структури капіталу.

Середньозважена вартість капіталу – середня ціна, яку сплачує підприємство за використання сукупного капіталу з різних джерел. Вона характеризує загальну суму фінансових витрат. Розраховується як добуток вартості залучення окремих видів капіталу на питому вагу кожного джерела в загальній сумі капіталу.

Необхідна ставка доходу – мінімальні майбутні надходження, на які погодиться інвестор, який вибирає, куди вкласти гроші.

Сподівані доходи – майбутні надходження, які сподіваються одержати інвестори від своїх інвестицій.

Внутрішня ставка доходу (ВСД) від інвестицій – така ставка доходу від інвестицій, коли теперішня вартість грошових потоків за вирахунком витрат на інвестиції зводиться до нуля. Компанії використовують величину вартості капіталу як мірило витрат, які вони мають покрити, аби залишитись у бізнесі і бути прибутковими. Усі проекти із ставкою доходу (ВСД) нижчою, ніж вартість капіталу, неприбуткові, а інвестиції, які мають ВСД вищу, ніж вартість капіталу, прибуткові.

Вартість капіталу від облігацій нижча за вартість капіталу від акцій. Вартість капіталу за рахунок боргу зростає або падає у прямій залежності від змін процентних ставок на ринку. Коли випускаються нові облігації, компанії несуть витрати на розміщення позик, що підвищує вартість капіталу. Проте вартість капіталу зменшується за рахунок того, що сплачені проценти використовуються на оподаткування. Забагато боргів може підвищити ризик неплатоспроможності підприємства і підвищить вартість капіталу.

Вартість капіталу від випуску нових звичайних акцій базується на трьох чинниках: дивідендах, темпах їх приросту та ринковій ціні звичайних акцій. Звичайні акції з усіх довгострокових джерел капіталу – це найдорожчі для випуску цінні папери. Вони не зменшують податок, як це маємо з облігаціями, бо дивіденди сплачуються після оподаткування.

Нерозподілені прибутки мають ту ж саму вартість капіталу, що й нові звичайні акції. Їхня вартість капіталу визначається так само, як і вартість капіталу від звичайних акцій, тільки без поправки на розмір витрат на випуск.

Для вирахування СЗВК треба визначити вартість капіталу кожного джерела фінансування і помножити її на відповідну частку цього джерела капіталу від цього капіталу. Обрахунки процентних часток на базі балансової вартості знижують питому вагу звичайних акцій, що спотворює реальне значення СЗВК.

Поняття ЗГВК потрібне для визначення загальної кількості додаткових проектів, які можна профінансувати, враховуючи їхню прибутковість: чим більше проектів фінансується, тим меншає їхня ВСД, а ЗГВК зростає. Інвестування припиняється, якщо ВСД = ЗГВК.

14.4. Навчальні завдання до теми 14

1. Оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності.

Підприємство має 60 тис. грн. власного капіталу і вирішило нарощувати обсяг господарської діяльності за рахунок залучення позикового капіталу. Коефіцієнт валової рентабельності активів (без урахування витрат по сплаті процента за кредит) складає 10%. Мінімальна ставка процента за кредит – 8%. Необхідно визначити, при якій структурі капіталу буде досягнуто найвищий рівень фінансової рентабельності підприємства.

2. Ризик і вартість капіталу. Компанія має наведені у табл. 14.1 внутрішні та зовнішні джерела капіталу, яким притаманна своя особлива вартість капіталу. Визначіть головну причину цього.

Таблиця 14.1. Зовнішні та внутрішні джерела капіталу

| Джерело капіталу | Сума, тис. грн. | Вартість капіталу від кожного дже- рела, %* | Відсоток ко- жного джере- ла |
|---|--------------------|---|------------------------------------|
| 1 | 2 | 3 | 4 |
| Зовнішні | | | |
| Поточна заборгованість. Короткострокові позики | 1000 | 5,0 | 10,0 |
| Довгострокова заборгова- ність. 20000 облігацій з но- мінальною вартістю 100 грн. за кожну | 2000 | 8,0 | 20,0 |
| Акціонерний капітал. Привілейовані акції. 50000 акцій з дивідендом 10 грн. | 500 | 10,0 | 5,0 |
| Звичайні акції. 1 млн. акцій з номінальною вартістю 5 грн. кожна | 5000 | 13,5 | 50,0 |

Закінчення табл. 14.1

| 1 | 2 | 3 | 4 |
|--|-------|------|-------|
| Внутрішні | | | |
| Нерозподілений прибуток | 1500 | 13,0 | 15,0 |
| Всього заборгованості і власного акціонерного капіталу | 10000 | | 100,0 |

* Ця величина показує відносний ризик, пов'язаний з кожним джерелом капіталу.

3. Визначіть вартість капіталу від випуску звичайних акцій, якщо щорічні темпи приросту дивідендів акцій компанії були 4%. Акції котирувались по 30 грн. Підприємство сплачувало дивіденди 3 грн. на акцію, а витрати на випуск становили 3%.

4. Вартість капіталу від облігацій. ВАТ, яке випускає облігації номінальною вартістю 1000 грн., сплачує купон 110 грн. на рік і має сплатити 2% як витрати на випуск.

Вартість капіталу від облігацій вирахуємо таким чином:

| Раніше випущені облігації | Щойно випущені облігації |
|---|---|
| Вартість капіталу = $110/1000 = 0,11$ або 11% | Вартість капіталу = $110/(1000 \cdot (1-0,02)) = 0,112$ або 11,2% |

Справжня вартість капіталу від довгострокового боргу з поправкою на податок (ставка 25%) стає 8,25%, або $0,11 \cdot (1-0,25)$, для раніше випущених облігацій і 8,4%, або $0,112 \cdot (1-0,25)$, для щойно випущених облігацій. Це витрати, які має понести ВАТ тоді, коли воно залучає капітал через випуск облігацій.

5. Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків. Якщо фірма сплачує дивіденд 3 грн., що зростає щорічно на 4%, а ціна акції – 30 грн., то

вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків $= 3,00/30,00 + 0,04 = 0,14$, або 14%.

Вартість капіталу за рахунок нерозподілених прибутків взагалі трохи нижча, ніж вартість капіталу від щойно випущених звичайних акцій, але вища, ніж вартість капіталу від облігацій або привілейованих акцій.

6. Визначіть середньозважену вартість капіталу за даними табл. 14.3. Ставка податку становить 30%.

Таблиця 14.3. Структура капіталу фірми

| Складові капіталу | Сума, тис. грн. | Частка, % | Вартість капіталу, % | Вартість капіталу x частку, % |
|--|-----------------|-----------|----------------------|-------------------------------|
| Облігації. Борг 10000 облігацій по 900 грн. (поточна ціна) | 9000 | 67,7 | 7,84 | 5,30 |
| Привілейовані акції. 20000 акцій по 90 грн. (поточна ціна) | 1800 | 13,5 | 12 | 1,13 |
| Звичайні акції. 50000 акцій по 50 грн. (поточна ціна) | 2500 | 18,8 | 14,3 | 1,88 |
| Всього капіталу | 13300 | 100,0 | | |

Всього середньозважена вартість капіталу = 8,31.

14.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань

1. Назвіть п'ять основних джерел фінансування компанії, ціну яких треба знати для розрахунку середньозваженої вартості капіталу компанії:

- А) банківські позички і позики;
- Б) облігаційні позики;
- В) привілейовані акції;
- Г) звичайні акції;
- Д) нерозподілений прибуток;
- Е) урядова позика;
- Ж) позика під заставу.

2. Визначити принципи оцінки вартості капіталу і методи техніки оцінки капіталу:

А) очікуваний прибуток має включати оцінку ризику грошових потоків;

Б) погодженість у застосуванні форм дисконтної ставки до грошових потоків, що оцінюються;

В) оцінка всього капіталу корпорації за дисконтною ставкою, на яку очікують акціонери, або оцінка частини капіталу, що складають кошти акціонерів, за загальною ставкою;

Г) визначення вартості всього вкладеного капіталу здійснюється шляхом капітального бюджетування, тобто розрахунку WACC;

Д) визначення вартості всіх інвестицій здійснюється через розрахунок скоригованої поточної вартості, тобто суми очікуваного доходу мінус відсоток на капітал як "компенсація за чекання".

3. Назвіть деякі фактори, на які зважають інвестори, коли визначають вартість капіталу для фірми.

4. Як зміна вартості капіталу впливає на вартість фірми?

5. Як вартість капіталу служить показником відносних переваг проєктів?

6. Як вартість капіталу можна використовувати як премію за ризик інвестування?

7. Якщо термін погашення однієї облігації – 5 років, а іншої – 10 років, чому вартість капіталу від облігації, що має довший термін погашення, як правило, вища?

8. Які дві поправки робляться для визначення вартості капіталу від випущених облігацій?

9. Що стається з вартістю капіталу від випуску облігацій, коли процентна ставка на ринку зростає?

10. Чому вартість капіталу від випуску привілейованих акцій, як правило, нижча за вартість капіталу від випуску звичайних акцій?

11. Як зміниться вартість капіталу від випуску звичайних акцій, якщо всі інші чинники незмінні, але

А) зростають темпи приросту дивідендів?

Б) інвестори сподіваються на зростання коливання доходів?

12. Яка різниця між визначенням вартості капіталу від нерозподілених прибутків і обрахунком вартості капіталу від звичайних акцій?

13. Яка різниця між процентними частками окремих складових капіталу від усього капіталу, якщо ці частки обраховані на базі балансу або ринкових цін цінних паперів?

14. Що стається з граничною вартістю капіталу, коли фірма перевищує свої можливості брати в борг? Як це позначається на інвестиційних рішеннях фірми?

15. Чому ВСД проектів падає, коли ЗГВК проектів зростає?

16. Який висновок можна зробити, якщо припустити, що у фірми немає привілейованих акцій, оренди і у структурі капіталу відносно високі фіксовані фінансові витрати?

17. Як використання боргового фінансування впливає на ефект фінансового левериджу?

18. Як змінюється вартість фірми і вартість її капіталу, коли досягається оптимальна структура капіталу?

19. Що визначає загальну капіталізацію фірми?

20. Яка буде реакція інвесторів на ризик і їхнє ставлення до акцій, якщо співвідношення (заборгованості до загальної капіталізації) З/К фірми занадто зростає?

21. Поясніть у загальних рисах концепції, розроблені прихильниками теорій чистого операційного доходу і чистого доходу.

22. Як нині поєднано різні точки зору щодо структури капіталу?

23. Якби ви були фінансовим менеджером, на які фактори ви б зважали, щоб визначити, чи сприймають інвестори частку заборгованості фірми у її загальній капіталізації?

24. Що повинен зробити менеджер, щоб досягти структури капіталу, яка дасть найкращі результати?

25. Борг фірми 100 тис. грн., акціонерний капітал – 200 тис. грн. $K_s = 12\%$, $K_d = 10\%$, ставка податку – 25%. Визначіть середньозважену вартість капіталу цієї фірми.

Практичні завдання до теми 14

1. Визначити вартість капіталу від облігації із ставкою податку 25%, якщо компанія випускає облігацію з номінальною вартістю

тю 1000 грн. і купоном 90 грн. Термін погашення 10 років, а витрати на випуск становлять 2% номіналу.

2. Визначити вартість капіталу від привілейованої акції, якщо вона має дивіденд 9 грн., випускалась ціною 100 грн. Витрати на випуск сягають 3%.

3. Оцініть вартість капіталу від звичайної акції, якщо її поточна ціна становить 50 грн., дивіденд – 2 грн., а дивіденди за останні 5 років зросли з 1 до 1,54 грн.

4. Визначити вартість капіталу від звичайної акції за допомогою МОКА, якщо дано безпечну ставку 7%, доходність ринку – 12% і $\beta = 1,2$. Як зміниться вартість капіталу, якщо β буде 0,8, а не 1,2?

5. У балансі фінансової компанії наведено складові капіталу: облігації = 500000 грн.; капітал від випуску звичайних акцій = 100000 грн. Визначити частку цих складових від капіталу фірми. Розрахуйте СЗВК, якщо вартість капіталу від облігації становить 10%, а від звичайних акцій – 12%.

РОЗДІЛ 5. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ ІНВЕСТИЦІЯМИ

ТЕМА 15. Фінансові активи: оцінка і управління

15.1. Питання для обговорення до теми 15

1. Форми фінансових інвестицій (вкладення капіталу в структурні фонди сумісних підприємств, у доходні види грошових інструментів та фондових інструментів).
2. Етапи формування політики управління фінансовими інвестиціями підприємства.
3. Способи оцінки вартості фінансових активів (технократична, фундаменталістська теорії і теорія "ходи наугад").
4. Розрахунок поточної внутрішньої вартості будь-якого цінного паперу (фінансового активу) (модель Дж. Уільямса, 1938 р.)¹.
5. Методи оцінки ефективності (вартості і доходності) окремих фінансових інструментів інвестування: облігацій і акцій.

15.2. Основні нормативні акти до теми 15

П(С)БО2 Баланс.

П(С)БО4 Звіт про рух грошових коштів.

Постанова Верховної Ради України "Про концепцію функціонування та розвитку фондового ринку України" від 22.09.1995 р. №342/95 ВР.

Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18.06.1991 р. №1201-ХІІ // ВВР. – 1991. – №38. – Ст. 508.

Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30.10.1996 №448/96-ВР.

¹ Williams J.B. The Theory of Investment Value. – Harvard University Press, Cambridge, Mass., 1938.

15.3. Основні поняття до теми 15

Згідно з П(С)БО4 *фінансова діяльність* – діяльність, яка призводить до змін у розмірі і складі власного та позичкового капіталу підприємства (який не є результатом операційної діяльності).

Відповідно до Господарського кодексу України

Фінансова діяльність суб'єктів господарювання включає грошове та інше фінансове посередництво, страхування, а також допоміжну діяльність у сфері фінансів і страхування.

Фінансовим посередництвом є діяльність, що пов'язана з отриманням та перерозподілом фінансових засобів, крім випадків, передбачених законодавством; здійснюється установами банків та іншими фінансово-кредитними організаціями.

Допоміжною діяльністю у сфері фінансів та страхування є недержавне управління фінансовими ринками, біржові операції з фондовими цінностями, інші види діяльності (посередництво у кредитуванні, фінансові консультації, діяльність, пов'язана з іноземною валютою, страхуванням вантажів, оцінювання страхового ризику та збитків, інші види допоміжної діяльності) [21, с. 171].

Інвестиція – господарська операція, яка передбачає придбання основних фондів, нематеріальних активів, корпоративних прав та цінних паперів в обмін на кошти або майно.

Фінансові інвестиції – це активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигід для інвестора.

Фінансовий капітал – частина фінансових ресурсів підприємства, за допомогою якої воно створює додаткову вартість.

Вилучений капітал – фактична собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників.

Додатковий вкладений капітал – сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість (емісійний доход).

Підприємства здійснюють *фінансові інвестиції* в різноманітних формах, а саме:

1. Вкладення капіталу в *доходні види фондових інструментів*. Підприємство може придбати у власність різні види цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку, з метою отримання інвестиційного доходу в різних його формах.

2. Вкладення капіталу в *доходні види грошових інструментів* у формі депозитних вкладів, фінансових кредитів з метою отримання інвестиційного доходу.

3. Вкладення капіталу в *статутний капітал спільних підприємств* з метою диверсифікації операційної діяльності та отримання інвестиційного доходу.

Фінансові інвестиції поділяють на довгострокові та поточні.

Основним критерієм такого поділу фінансових інвестицій є мета їх здійснення (придбання).

Довгострокові фінансові інвестиції – це інвестиції зі строком погашення понад один рік, а також інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Поточні фінансові інвестиції – це інвестиції зі строком погашення, меншим за один рік, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент.

Серед поточних фінансових інвестицій виділяють фінансові інвестиції, які для цілей фінансової звітності визнаються еквівалентами грошових коштів.

Еквіваленти грошових коштів – це короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певну суму коштів з незначним ризиком зміни їхньої вартості.

Такими еквівалентами є високоліквідні інвестиції в цінні папери на строк, що не перевищує трьох місяців (*казначейські векселі, депозитні сертифікати тощо*).

3-поміж довгострокових фінансових інвестицій розрізняють такі, що надають право власності (інвестиції в акції інших підприємств, внески до статутного капіталу) та інвестиції, що утримуються підприємством до їхнього погашення (боргові цінні папери, довгострокові векселі тощо).

За цими ознаками довгострокові фінансові інвестиції поділяються на групи боргових та пайових з такими характеристиками.

Довгострокові боргові фінансові інвестиції (облігації, довгострокові вексели):

- не дають права участі в капіталі об'єкта інвестування;
- приносять доход у вигляді відсотка;
- як правило, мають точно визначений строк обігу;
- утримуються інвестором до строку погашення;
- у разі коли довгострокові цінні папери, що становлять фінансову інвестицію, придбано за ціною, більшою за номінальну, різниця може бути амортизована (поступово списана на витрати) до моменту погашення.

Довгострокові пайові фінансові інвестиції (акції) – це такі, що:

- засвідчують право інвестора на частку в капіталі об'єкта інвестування;
- дають доход у вигляді дивідендів;
- не мають визначеного строку обігу;
- різниця між вартістю придбання та номінальною вартістю не амортизується (не списується на витрати).

Поточні фінансові інвестиції поділяють на: 1) еквіваленти грошових коштів; 2) інші поточні фінансові інвестиції.

Еквіваленти грошових коштів (казначейські вексели, депозитні сертифікати тощо) характеризуються тим, що це:

- високоліквідні цінні папери з низькою доходністю і високою надійністю;
- цінні папери, які можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент з мінімальною втратою вартості;
- цінні папери, які мають постійну ринкову вартість;
- папери, які придбаються (зберігаються) в основному як страховий резерв готівки.

Інші поточні фінансові інвестиції характеризуються тим, що вони:

- обертаються на активному ринку;
- можуть бути вільно реалізовані з незначною втратою вартості;
- мають строк функціонування в межах року або придбаються з метою перепродажу незалежно від виду інвестиції;
- дають доход у вигляді відсотків, дивідендів або у формі різниці між купівельною та продажною ціною за перепродаж.

Фінансові інвестиції підприємство може придбати:

- за грошові кошти;
- в обмін на цінні папери власної емісії;
- в обмін на інші активи.

Для оцінки акцій, які планується придбати, використовують такі показники [64, с. 38-41].

1. Дивідендна віддача акції, яка встановлює зв'язок між величиною дивіденду і ціною акції

$$\text{Дивідендна віддача акції} = \frac{\text{Дивіденд}}{\text{Ціна акції}} \cdot 100\%.$$

Цей коефіцієнт є основним індикатором, який дає змогу зіставляти ступінь прибутковості акцій різних підприємств.

2. Коефіцієнт «Ціна - Прибуток», який установлює зв'язок між ціною акції і рівнем чистого прибутку акціонерного товариства, що припадає на 1 акцію (Earnings per Share).

$$\text{Коефіцієнт «Ціна-Прибуток»} = \frac{\text{Ціна акції}}{\text{Прибуток на одну акцію}}.$$

3. Коефіцієнт виплат, який відображає у відсотках ту частину чистого прибутку, акціонерного товариства, яку розподілено у вигляді дивідендів.

$$\text{Коефіцієнт виплат} = \frac{\text{Дивіденд}}{\text{Прибуток на одну акцію}} \cdot 100\%.$$

Якщо емітуються різні види акцій і на них нараховуються різні дивіденди, то чисельник дробу визначається як середньозважена величина до загальної кількості акцій в обігові.

4. Коефіцієнт дивідендного покриття – показник, обернений до коефіцієнта виплат. Показує, у скільки разів чистий доход перевищує суму виплачуваних дивідендів.

5. Показник капіталізованої вартості акцій, який визначає ринкову вартість усіх акцій акціонерного товариства.

Капіталізована вартість акцій = [Кількість акцій] x [Курс однієї акції].

6. Показники віддачі (рентабельності) акціонерного капіталу за чистим прибутком і обсягом реалізації. Перший показник визначає співвідношення рівня чистого прибутку акціонерного товариства до капіталізованої вартості акцій за певний період і є оберненим до коефіцієнта "ціна - прибуток". Другий – співвідношення обсягу реалізації (продажу) і розміру капіталізованої вартості акцій.

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за чистим прибутком} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Капіталізована вартість акцій}} \cdot$$

$$\text{Коефіцієнт рентабельності акціонерного капіталу за обсягом реалізації (продажу)} = \frac{\text{Обсяг реалізації (продажу)}}{\text{Капіталізована вартість акцій}} \cdot$$

7. Показник балансової вартості акції показує, яка величина акціонерного капіталу і резервного (страхового) фонду припадає на одну випущену акцію.

$$\text{Вартість акції за балансом} = \frac{[\text{Акціонерний капітал}] + [\text{Резервний фонд}]}{\text{Кількість акцій}} \cdot$$

8. Показник реальної вартості акції показує величину всіх капітальних ресурсів акціонерного товариства, що припадає на одну випущену акцію.

$$\text{Реальна вартість акції} = \frac{\text{Капітальні ресурси разом з неоголошеними резервами}}{\text{Кількість акцій}} \cdot$$

9. Показник повного доходу від капіталу, що узагальнює всі доходи і видатки, пов'язані з акціями.

$$\text{Повний прибуток від капіталу} = \frac{\text{Дивіденд} + \text{Ціна на кінець року} - \text{Ціна на початок року}}{\text{Ціна на початок року}} \cdot 100\%$$

10. Показник середньої ціни акції характеризує усереднену величину вартості однієї акції пакета, який формується протягом певного періоду, коли клієнт регулярно перераховує гроші для придбання акцій брокерській або дилерській конторі.

$$\text{Середня ціна акції} = \frac{[\text{Сума регулярних перерахувань}] \times [\text{Час (місяць, рік)}]}{\text{Кількість куплених акцій}} .$$

Для оцінювання облігацій, які підприємство планує придбати, використовуються такі показники:

1. Прямий доход від облігації, який встановлює у відсотковому співвідношенні залежність між величиною доходу за облігацією та її ціною.

$$\text{Прямий доход за облігаціями} = \frac{[\text{Норма відсотка}] \times [\text{Номінальна вартість облігації}]}{\text{Ціна облігації}} .$$

2. Доход за облігаціями на дату погашення визначає фактичний відсотковий доход інвестора на цей момент.

$$\text{Доход за облігацією на дату погашення} = \frac{[\text{Норма відсотка}] + \frac{[\text{Сума погашення}]^* - [\text{Ціна на день купівлі}]^{**}}{\text{Період}}}{\frac{[\text{Ціна на день купівлі}]^{**} + [\text{Сума погашення}]^*}{2}} \cdot 100.$$

* Приймається за 100%.

** Обчислюється в процентах до номінальної вартості облігації.

3. Ціна конверсії визначає середню ціну акцій при обміні на конвертовану облігацію.

$$\text{Ціна конверсії} = \frac{\text{Номінальна вартість конвертованої облігації}}{\text{Кількість акцій за конвертовану облігацію}} .$$

Доходи від фінансових інвестицій включають:

доход від участі в капіталі;

інші фінансові доходи.

Доход від участі в капіталі – це доходи від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться за методом участі в капіталі.

Метод участі в капіталі – метод обліку інвестицій, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або зменшується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі об'єкта інвестування. Розрізняють такі види доходів:

- доход від інвестицій в асоційовані підприємства;
- доход від спільної діяльності;
- доход від інвестицій у дочірні підприємства.

Доход від інвестицій в асоційовані (дочірні або спільні) підприємства включає доходи, пов'язані зі збільшенням частки інвестора в чистих активах об'єкта інвестування, зокрема внаслідок одержання асоційованими (дочірніми або спільними) підприємствами прибутків або зростання власного капіталу таких підприємств у зв'язку з іншими подіями (переоцінка необоротних активів та інвестицій тощо).

Витрати та збитки фінансових інвестицій у звіті про фінансові результати відображаються за статтями: втрати від участі в капіталі – збиток, спричинений інвестиціями в асоційовані, дочірні та/або спільні підприємства (зменшення балансової вартості інвестицій); інші витрати – собівартість реалізації фінансових інвестицій; втрати від уцінки інвестицій; сума зменшення балансової вартості інвестицій; втрати від зменшення корисності (вартості) вкладень відображаються з одночасним зменшенням балансової вартості фінансових інвестицій.

Конверсія акцій – об'єднання кількох акцій в одну (або обмін за встановленим співвідношенням однієї кількості акцій на іншу), яке здійснюється з метою приведення у відповідність з величиною статутного фонду номінальної вартості випущених в обіг акцій.

Акціонерні товариства наводять у примітках до фінансових звітів інформацію про:

- загальну кількість та номінальну вартість акцій, на які передбачається здійснити передплату;

- загальну кількість та номінальну вартість акцій, на які здійснена передплата у порівнянні із передбаченими величинами;

- загальну суму коштів, одержаних у ході передплати на акції, у такому розрізі: всі грошові кошти, внесені як плата за акції, із зазначенням кількості акцій; вартісна оцінка майна, внесеного як плата за акції, із зазначенням кількості акцій; загальну суму іноземної валюти, внесеної як плата за акції, із зазначенням кількості акцій та курсу, за яким валюту зараховано в обліку;

- акції у складі статутного капіталу за окремими типами і категоріями: кількість випущених акцій із зазначенням неоплаченої частини статутного капіталу; номінальна вартість акції; зміни протягом звітного періоду у кількості акцій, що перебувають в обігу; права, привілеї та обмеження, пов'язані з акціями, в тому числі обмеження щодо розподілу дивідендів та повернення капіталу;

- акції, що належать самому товариству, його дочірнім і асоційованим підприємствам: перелік засновників і кількість акцій, якими вони володіють; кількість акцій, які перебувають у власності членів виконавчого органу, та перелік осіб, частки яких у статутному фонді перевищують 5%; акції, зарезервовані для випуску згідно з опціонами та іншими контрактами із зазначенням їх термінів і сум; накопичену суму дивідендів, не сплачених за привілейованими акціями; суму, включену (або не включену) до складу зобов'язань, коли дивіденди були передбачені, але формально не затверджені.

Вартість певних фінансових активів визначається як теперішня вартість всіх майбутніх грошових потоків саме від цих активів.

Поточна внутрішня вартість будь-якого цінного паперу в загальному вигляді може бути розрахована за моделлю Дж. Уільямса

$$V_t = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{CF_t}{(1+r)^t},$$

де CF_t – очікуваний грошовий потік в t -му періоді (звичайно рік);

r – прийнятна прибутковість.

Щоб визначити ціну облігації, слід окремо дисконтувати майбутній інтерес від облігації і основну суму боргу, а результати додати.

Ціна привілейованої акції визначається шляхом підрахунку теперішньої вартості щорічних дивідендів, як у випадку з довічною рентою.

Оцінку звичайних акцій роблять у трьох випадках: без приросту дивідендів, з рівномірним приростом дивідендів та з нерівномірним приростом дивідендів.

Модель оцінки капітальних активів (МОКА) можна використовувати для визначення необхідної ставки доходу (K_s), коли оцінюються звичайні акції. У моделі Гордона величина K_s може бути невідома. В такому випадку менеджер може визначити K_s , використовуючи МОКА та рівняння

$$P_o = \frac{D_1}{K_s - g},$$

де P_o – ціна, яку треба визначити;

D_1 – дивіденди за 1-й рік;

g – річний приріст дивідендів.

Формула моделі МОКА така:

$$K_s = R_f + \beta(K_m - R_f),$$

де K_s – необхідна ставка доходу;

R_f – безпечна ставка (така, як доходність державних облігацій);

β – коефіцієнт бета компанії;

K_m – доходність ринкового портфеля акцій.

Якщо K_s (необхідна ставка доходу) вираховано, майбутній дохід дисконтується за цією ставкою.

15.4. Навчальні завдання до теми 15

1. Визначити ціну облігації. Термін облігації дорівнює 10 рокам, купонна ставка відсотка – 12, очікувана ставка доходу – 14%. Номінальна вартість облігації – 100 грн.

2. Облігація номіналом 1000 грн. емітована на 5 років і придбана за курсом 120. Розрахувати дохід по облігації, якщо на неї нараховуються щорічно складні проценти за ставкою 18%.

3. З випуском акцій номіналом 1000 грн. названа величина дивідендів складає 15% на рік, а їх вартість, за оцінкою, буде щорічно зростати на 5% відносно номіналу. Визначити очікуваний доход від покупки за номіналом і від наступного продажу через два роки 100 таких акцій.

15.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань до теми 15

1. Як саме визначається зміст фінансової діяльності за положенням (стандартом) бухгалтерського обліку?

А. Діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного і позичкового капіталу підприємства.

Б. Придбання і реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною грошових коштів.

В. Операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу.

2. Якщо ціна облигації вища за її номінальну вартість, то величина прямого прибутку за облигацією:

А) буде нижчою від купонної норми процента;

Б) буде вищою, ніж купонна процентна ставка;

В) буде дорівнювати нормі процента.

3. Доход від участі в капіталі включає:

А) дивіденди одержані;

Б) відсотки одержані;

В) інші доходи від фінансових операцій;

Г) доходи від інвестицій в асоційовані та дочірні підприємства;

Д) доходи від спільної діяльності.

4. Інші фінансові доходи включають:

А) доход від безкоштовно отриманих активів;

Б) доход від реалізації необоротних активів;

- В) доход від реалізації нематеріальних активів;
- Г) відсотки отримані;
- Д) дивіденди отримані.

5. Фінансові інвестиції здійснюються у формах:

- А) придбання (виготовлення) основних засобів;
- Б) придбання (виготовлення) інших необоротних матеріальних активів;
- В) вкладення капіталу в доходні види фондових інструментів;
- Г) вкладення капіталу в статутний капітал спільних підприємств;
- Д) вкладення капіталу в корпоративні права інших підприємств.

6. Показник ціни конверсії облігації визначається як відношення:

$$А) \frac{[\text{Норма процента}] \times [\text{Номінальна вартість облігації}]}{\text{Ціна облігації}} .$$

$$Б) \frac{[\text{Норма процента}] + \frac{[\text{Сума погашення}] - [\text{Ціна на день купівлі}]}{\text{Період}}}{\frac{[\text{Ціна на день купівлі}] + [\text{Сума погашення}]}{2}} 100.$$

$$В) \frac{\text{Номінальна вартість конвертованої облігації}}{\text{Кількість акцій за конвертовану облігацію}} .$$

7. Довгострокові пайові фінансові інвестиції – це такі, що:

- А) не дають права участі в капіталі об'єкта інвестування;
- Б) утримуються інвестором до строку погашення;
- В) засвідчують право інвестора на частку в капіталі об'єкта інвестування;
- Г) дають доход у вигляді дивідендів;
- Д) не мають визначеного строку обігу.

8. Назвати показники, розрахунок яких наведено, і який з них коефіцієнт дивідендної віддачі акції:

А)
$$\frac{\text{Прибуток на одну акцію}}{\text{Ціна акції}} .$$

Б)
$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Капіталізована вартість акцій}} .$$

В)
$$\frac{\text{Обсяг реалізації (продажу)}}{\text{Капіталізована вартість акцій}} .$$

Г)
$$\frac{[\text{Акціонерний капітал}] + [\text{Резервний фонд}]}{\text{Кількість акцій}} .$$

Д)
$$\frac{\text{Дивіденд}}{\text{Ціна акції}} \quad 100\% .$$

9. Для оцінки облігацій користуються такими показниками:

- А) дивідендна віддача;
- Б) показник реальної вартості;
- В) капіталізована вартість;
- Г) ціна конверсії;
- Д) доход на дату погашення.

10. Що характеризує дивідендна віддача акції?

А) дозволяє співставляти ступінь прибутковості різних акцій;

Б) дозволяє співставляти ступінь прибутковості акцій з альтернативними видами вкладень;

В) показує, у скільки разів чистий доход акціонерного товариства перевищує суму виплачуваних ним дивідендів.

Питання до теми 15

1. Які дані треба мати для оцінки поточної ринкової вартості таких цінних паперів?
 - а) облігації;
 - б) привілейовані акції;
 - в) звичайні акції.
2. Чи можуть відрізнятись розраховані ціни облігацій та акцій від справжніх ринкових цін?
3. Дайте загальне визначення вартості активів.
4. Що станеться з вартістю облігації, якщо її купонна ставка нижча за дисконтну ставку для облігації такого ж рівня ризику?
5. Як може прислужитись Модель оцінки капітальних активів для визначення цін?

Практичні завдання до теми 15

1. Визначити ринкову ціну облігації, яку випущено на 5 років з номінальною вартістю 1000 грн., купонною ставкою 10% і сплатою процентів щопівроку. Припустіть, що на даний час схожі облігації дисконтуються під 12%.
2. Визначити ринкову вартість привілейованої акції із щорічним дивідендом 5 грн. На ринку схожі акції дисконтуються під 13%.
3. Чи зміниться ціна привілейованих акцій з питання 2, якщо ви знаєте, що продаватимете їх наступного року? Чому?
4. Доходи та дивіденди на звичайні акції компанії щорічно зростали на 7%. Найближчими роками сподіваються на збереження цих темпів приросту. Останні щорічні дивіденди становили 2,50 грн. на акцію. Визначте вартість звичайної акції компанії за такими необхідними ставками доходу:
 - а) 10%;
 - б) 12%;
 - в) 20%;
 - г) 5%.
5. За допомогою МОКА та наведених даних визначте вартість акції компанії:

- останні щорічні дивіденди, які сплачувала компанія на акцію, були 1,50 грн.; постійний щорічний приріст становить 4%;
- бета компанії - 1,20;
- ставка доходу на ринковий портфель становить 14%;
- ставка доходу на державні облігації – 9%.

6. Президент корпорації оголосив, що протягом 3-х років дивіденди на акції фірми щорічно зростатимуть на 18%, а потім річний приріст становитиме лише 6%. Наступного року, як передбачається, дивіденд на акцію становитиме 4 грн. Якщо припустити, що необхідна ставка доходу становить 15%, яку найвищу ціну ви б заплатили за звичайну акцію корпорації?

7. Облігація з "нульовим купоном" номінальною вартістю 100 грн. і строком погашення через п'ять років продається за 63 грн. Проаналізувати доцільність покупки облігації, якщо норма прибутку альтернативного інвестування складає 12%.

ТЕМА 16. Управління портфельними інвестиціями

16.1. Питання для обговорення до теми 16

1. Поняття інвестиційного портфеля, головна мета і побудова системи локальних цілей його формування.
 2. Сучасні підходи до типізації інвестиційних портфельів підприємства та основні варіанти типів інвестиційних портфельів.
 3. Теорія вибору раціонального портфеля інвестицій Г.Марковіца (1952 р.), її розвиток у дослідженнях В. Шарпа, Дж. Лінтнера, Дж. Моссіна.
 4. Теорія ринку капіталів, або цінова модель ринку капіталів В. Шарпа (CAPM, 1964 р.).
 5. Етапи формування портфеля фінансових інвестицій підприємства згідно з портфельною теорією.
 6. Принципи формування портфеля інвестицій.
 7. Показники доходності і ризику інвестиційного портфеля.
- Систематичний (ринковий) і несистематичний ризик цінних паперів. Визначення коефіцієнта β , премії ринкового ризику.

8. Інтернаціональні, національні, секторні та субсекторні фондові індекси. Індекси Доу-Джонса, SP 500.

16.2. Основи нормативні акти до теми 16

1. Закон України "Про цінні папери і фондову біржу" від 18 червня 1991 р. № 1201-ХП.

2. Закон України "Про державне регулювання ринку цінних паперів в Україні" від 30 жовтня 1996 р. № 448/96-ВР.

3. Закон України "Про Національну депозитарну систему та особливості електронного обігу цінних паперів в Україні" від 10 грудня 1997 р. № 710/ 97-ВР.

4. Положення про Державну комісію з цінних паперів та фондового ринку: Затверджено Указом Президента України від 14 лютого 1997 р. № 142/ 97.

5. Порядок видачі дозволу на здійснення діяльності щодо ведення реєстру власників іменних цінних паперів: Затверджено наказом ДКЦПФР від 1 квітня 1996 р. № 59.

6. Порядок видачі дозволу на здійснення діяльності по випуску та обігу цінних паперів як виключної діяльності: Затверджено наказом ДКЦПФР від 13 вересня 1996 р. № 203-а.

7. Положення про організаційно оформлені позабіржові торговельно-інформаційні системи: Затверджено наказом ДКЦПФР від 23 грудня 1996 р. № 328.

16.3. Основні поняття по теми 16

Інвестиційний портфель – це цілеспрямовано сформована сукупність фінансових інструментів, які призначено для здійснення фінансового інвестування згідно з розробленою інвестиційною політикою. Для підприємств, де єдиним фінансовим інструментом інвестування є цінні папери, поняття "Інвестиційний портфель" ототожнюється з поняттям "портфель цінних паперів".

Портфель цінних паперів – сукупність різних видів цінних паперів, придбана інвестором з метою отримання доходу, що відповідає вимогам щодо допустимих рівнів ризику та доходу. Основними параметрами портфеля є його величина і структура.

Величина портфеля залежить від фінансових можливостей інвестора та від його бажання інвестувати кошти в фінансові активи, а не здійснювати безпосередньо інвестиції у виробництво.

Структура портфеля визначається видами цінних паперів, що входять до його складу, їх строковістю, співвідношенням окремих видів цінних паперів у портфелі.

Основними характеристиками портфеля виступають його очікувана доходність та ризикованість.

Доходність портфеля за період (як правило, рік) визначається часткою від ділення приросту ринкової вартості портфеля і виплат по ньому за період на ринкову вартість портфеля на початок періоду.

Ризикованість окремих цінних паперів вища від загального рівня ризику по портфелю, хоча їх доходність при цьому може бути значно меншою за загальну доходність портфеля. Процес збільшення його очікуваної доходності називають *диверсифікацією* портфеля. Якщо коливання доходів від нових активів інше, ніж доходів, що вже є в портфелі активів, загальний ризик портфеля зменшується. Нові активи з коефіцієнтом кореляції +1,0 реагують так само, як і весь портфель, і не зменшують ризику.

Якщо коефіцієнт кореляції зменшується від +1,0 до -1,0, ризик портфеля також зменшується.

Використовуючи метод коваріації для підрахування коефіцієнтів кореляції різних активів портфеля, можна визначити та вибрати активи, що зводять ризикованість портфеля до мінімуму.

В. Шарп поділяє ризик на систематичний (недиверсифікований) і несистематичний.

Систематичний, або ринковий ризик цінних паперів є частиною загального ризику, який залежить від загального стану економіки. Він виникає для всіх учасників господарського процесу і зумовлений динамікою інвестицій, оборотом зовнішньої торгівлі, змінами податкової політики та інших факторів, що не залежать від підприємства, вимірюється β (бета)-коефіцієнтом.

Ризик, що може бути практично зменшений до нуля включенням окремого цінного папера до диверсифікованого портфеля, називають *несистематичним*, або залишковим ризиком, ризиком інвестора чи диверсифікованим.

Оптимальним портфелем називають найбільш прийнятний із множини ефективних портфелів. Вибір оптимального портфеля з максимальним доходом залежить від схильності інвестора до ризику і здійснюється методами квадратичного програмування. Чим менша кореляція між активами портфеля, тим більшою може бути максимальна доходність портфеля при заданому рівні ризику.

МОКА – capital asset pricing model (CAPM), як і теорія ринку капіталів, є двопараметричною моделлю і передбачає розгляд взаємозв'язку двох основних характеристик фінансового активу – доходу та ризику; дає змогу здійснити оцінку ризикових активів.

Теорія портфеля – теорія фінансових інвестицій, у рамках якої за допомогою статистичних методів здійснюють найвигідніший розподіл ризику портфеля цінних паперів і оцінку прибутку. Ця теорія складається з чотирьох основних елементів: оцінка активів; інвестиційні рішення; оптимізація портфеля; оцінка результатів.

Індекс – цифра, яка означає зміну вартості, цінності тощо.

Фондові індекси призначені для відображення поточної кон'юнктури ринку, стану ділової активності та оцінки тенденцій ринку. Їх поділяють на інтернаціональні, національні, секторні та субсекторні. *Інтернаціональні* індекси характеризують стан світового ринку або його певні географічні сектори. *Національні* індекси відбивають активність національного ринку акцій. *Секторні* індекси відображають стан певного внутрішнього ринку, наприклад ринку акцій чи облігацій, що котируються на певній біржі. *Субсекторні* індекси характеризують активність певної галузі економіки.

Основними характеристиками фондових індексів є базисне значення, база, вид зважування та метод усереднення. Під базисним значенням індексу розуміють його значення на початок розрахунку індексу, тобто на початок базисного періоду.

Базою індексу називають вибірку підприємств-емітентів, ринкові вартості акцій яких використовуються для розрахунку індексу. Підприємства, що входять до бази індексу, мають визначати розвиток галузі чи економіки в цілому, а також відрізнитись надійністю та стійкістю. Коливання цін на акції цих підприємств мають тісно взаємодіяти із загальними тенденціями зміни ринкових цін. Зважування може проводитись за ринковою вартістю акцій або за

ринковою капіталізацією корпорацій, що входять до бази індексу. Для усереднення використовують середнє арифметичне та середнє геометричне обраних значень.

Найбільш поширені типи фондових індексів – цінові середні та індекси, зважені за ринковою вартістю акцій чи за обсягом ринкової капіталізації певної групи корпорацій.

16.4. Навчальні завдання до теми 16

1. Ринкова вартість портфеля на початок першого, другого, третього періодів та на кінець третього періоду становить, тис. грн.: 100, 140, 110, 80. Визначити доходність портфеля, якщо виплати по портфелю протягом періодів не здійснювались.

2. Визначте необхідну ставку доходу від акції за допомогою методу ЛНР, якщо безпечна ставка дорівнює 8%, доходність ринку – 12%, бета акції – 1,5. Ці акції недо- чи переоцінені, якщо вони можуть приносити 9% доходу?

3. Маючи дані про акції А та Б, визначте:

- а) сподівані доходи від акцій;
- б) стандартне відхилення;
- в) коефіцієнти варіації.

В яких акцій сприятливіші співвідношення ризику і доходу?

| Проект А | | Проект Б | |
|-------------|-------|-------------|-------|
| Ймовірність | Доход | Ймовірність | Доход |
| 0,10 | 10 | 0,15 | 9 |
| 0,20 | 12 | 0,35 | 13 |
| 0,40 | 17 | 0,35 | 16 |
| 0,20 | 22 | 0,15 | 20 |
| 0,10 | 24 | | |

16.5. Контрольні запитання і практичні завдання для самоперевірки

Контрольні запитання

1. Які основні припущення теорії портфеля?
2. Які основні параметри та характеристики портфеля?
3. Який показник відображає залежність між змінами в доході за цінними паперами?
4. У чому полягає суть систематичного та несистематичного ризику?
5. Як впливає рівень диверсифікації на величину систематичного та несистематичного ризику?
6. Якими ризиками визначається сукупний ризик по портфелю?
7. Що означає поняття "ринковий портфель"?
8. Чим відрізняються поняття "ефективний" та "оптимальний" портфель?
9. Як залежать рівень диверсифікації та рівень ризику від кількості видів цінних паперів у портфелі?
10. Які основні припущення теорії ринку капіталів?
11. Які величини використовуються для визначення ризику інвестицій в умовах невпевненості?
12. Якщо дисперсія доходності проекту А широка, а проекту Б вузька, який проект ризикованіший і чому?
13. Опишіть, що таке стандартне відхилення, та визначте межі, в яких можна сподіватись, що 68% доходів будуть у таких рамках: сподівані доходи плюс-мінус одне стандартне відхилення. Припустимо, що стандартне відхилення дорівнює 10, а сподівані доходи – 100.
14. Чому для оцінки переваг одного з двох різних проектів використовується саме коефіцієнт варіації?
15. Як диверсифікація зменшує ризик? Що краще: коли активи портфеля реагують на ринок позитивно чи негативно? Чому?
16. Чому ринок є стандартною мірою недиверсифікованого ризику?

17. Візьмемо три окремі акції. Що характеризують бета 1,0; 0,8 і 1,4 про недиверсифікований ризик кожної з них?

18. Поясніть, як за допомогою ЛНР можна визначити чисту теперішню вартість проекту?

19. Доходність акцій, якщо порівнювати з ринковими доходами, на графіку зображується прямою з кутом 45'. Що це означає?

20. У чому полягає певна недосконалість показника бета і методу ЛНР для визначення необхідної ставки доходу акцій?

Практичні завдання

1. Облігація з фіксованим купоном 13%, що сплачується раз на рік, буде погашена 01.12.2006 р. за номінальною вартістю 1000 гр. од.:

А) оцінити ринкову вартість облігації після сплати по ній процентів 01.12.2003 р., якщо доходність r_0 подібних облігацій, що перебувають в обігу в даний момент на ринку, становить 14%. Наступні купонні виплати по облігації буде здійснено через рік;

Б) яку суму повинен сплатити інвестор власнику облігації при купівлі її 05.09.2004 р., якщо останні купонні виплати відбулися 01.12.2003 р., ринкова доходність подібних облігацій, що перебувають у даний момент на ринку, становить 12%?

В) чи забезпечить дана облігація інвестору доходність на рівні 13,5%, якщо придбати її 01.12.2003 р. за ринковою ціною 993 гр. од. після сплати по ній процентів?

2. Позику в розмірі 10 000 грн. було надано на 3 місяці під 16% річних. У кінці першого місяця погашається 30% позики, другого - 30, третього - 40% позики. Визначити тривалість позики D та проценти I , сплачені за позикою, якщо вони сплачуються щомісяця.

3. Дивіденди за акціями з постійним коефіцієнтом зростання чотири роки тому становили 7 грн. Останні сплачені дивіденди дорівнюють 13 грн. Визначити очікувану доходність акції k_a , якщо її ринкова вартість – 75 грн.

4. Інвестором було придбано 50 акцій за ціною 43 грн. за кожною. Через півроку вони були продані за ціною 44,7 грн. за акцію після сплати по них дивідендів у розмірі 5 грн. на акцію. Ви-

значити доходність r цієї операції та прибуток, отриманий інвестором.

5. Кредит у сумі 120 тис. грн. надано на чотири роки під 14% річних з погашенням основної суми боргу щороку однаковими частинами. Визначити суму процентів I , отриманих банком від надання кредиту, та платежі D_i на погашення кредиту за всі роки.

6. Кредит у сумі 200 тис. грн. надано на п'ять років під 16% річних з погашенням однаковими частинами. Платежі в погашення кредиту сплачуються щороку. Визначити частину основної суми боргу d_i , що погашається в кожному з періодів, та загальну суму процентів I , отриманих банком від надання кредиту.

7. Визначити загальну $k_{заг}$ та середньозважену $k_{сз}$ доходність кредитних операцій за квартал, якщо протягом кварталу було надано три кредити: 40 тис. грн. на 3 місяці під 17% річних; 70 тис. грн. на 2 місяці під 15% річних; 100 тис. грн. на 1 місяць під 14% річних.

8. Залишок на рахунках "Кредити, надані банком" на 01.06.2004 р. становив 5 млн., на 01.09.2004 р. – 5,3 млн. грн. Процентні доходи банку від надання кредитів за квартал становили 0,37 млн. грн. Визначити середню доходність кредитних операцій за квартал.

9. На депозитний вклад внесено 30 тис. грн. Визначити наращену протягом року суму, якщо нараховується складна ставка процентів, проценти нараховуються раз на квартал. Процентна ставка за I-IV квартали відповідно дорівнює: $k_1 = 15\%$ річних, $k_2 = 15\%$, $k_3 = 16\%$, $k_4 = 16,4\%$ річних.

10. Визначити наращену суму та проценти по фінансовій ренті, якщо внески в сумі 50 тис. грн. вносились щороку протягом п'яти років, процентна ставка по ренті становить 15% річних.

11. Депозитний сертифікат, номінал якого 150 тис. грн., термін обігу – 45 днів, придбаний на ринку за ціною 151,75 тис. грн. за 15 днів до погашення. Визначити суму, яку отримає власник сертифіката при погашенні, а також очікувану доходність r , якщо процентна ставка по сертифікату становить 15% річних.

12. Ринкова вартість портфеля на початок першого періоду становить 120 тис. грн., на кінець першого періоду - 100, на кінець другого - 150, на кінець третього - 160 тис. грн. Визначити

доходність портфеля в кожному з періодів і середню арифметичну процентну ставку.

13. Безризикова процентна ставка становить 6%, середня ринкова - 11%. Визначити необхідну ставку доходу $M(R)$ за акціями, якщо коефіцієнт β корпорації дорівнює 1,3.

14. Доходність портфеля в кожному з трьох періодів становить відповідно 10, - 5, 20%. Визначити середню арифметичну та середню геометричну процентні ставки.

15. Доходність портфеля в кожному з трьох періодів становить відповідно 10, 16 і 12%. Визначити ринкову вартість портфеля по періодах, якщо на початок першого періоду ринкова вартість портфеля становила 200 тис. грн.

16. Якщо безпечна ставка дорівнює 6%, а середня ринкова доходність – 10%, які будуть необхідні ставки доходу для наступних акцій?

| Акції | Бета |
|-------|------|
| А | 0,53 |
| Б | 1,35 |
| В | 0,85 |
| Г | 1,05 |

17. Акції компанії, бета яких дорівнює 1,2, продаються по 50 грн. за кожною, і цього року на кожною акцію буде виплачено дивіденд 2,50 грн. З огляду на стабільний розвиток компанії інвестори сподіваються, що через рік акція компанії коштуватиме 54 грн. Сьогодні безпечна ставка дорівнює 7%, ринкова ставка доходу – 13%. Визначіть сподівану та необхідну ставку доходності.

РОЗДІЛ 6. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

ТЕМА 17. Фінансові ризики підприємства: принципи управління ними і механізми нейтралізації

17.1. Питання для обговорення до теми 17

1. Фінансовий ризик як економічна категорія і об'єкт управління.
2. Визначення ризиків, що пов'язані з купівельною спроможністю грошей (інфляційні і дефляційні ризики, валютні ризики, ризик ліквідності).
3. Характеристика підвидів інвестиційних ризиків упущеної вигоди, зниження доходності, прямих фінансових утрат.
4. Сутність кредитного ризику як різновид ризику зниження доходності та ризиків прямих фінансових утрат.
5. Фінансовий ризик як функція часу.
6. Основні методи оцінки ризику (коефіцієнт ризику, середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації, β -коефіцієнт, експертний метод).
7. Стратегія і тактика ризик-менеджменту, об'єкт і суб'єкт управління, інформаційне забезпечення.
8. Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків підприємства (лімітування концентрації ризику, хеджування, диверсифікація, розподіл ризику, самострахування).

17.2. Нормативні акти до теми 17

- Господарський кодекс України. Гл. 35, §2, ст. 352-355.
Закон України "Про страхування" // ВВР. – 1996. – №18. – Ст. 78, 79.
Закон України "Про банки і банківську діяльність " від 20.03.1991 р.
Цивільний кодекс України. Державне страхування.
Закон України "Про міжнародний комерційний арбітраж" від 24.02.1994 р.
Угода про партнерство та співробітництво між європейським співтовариством і Україною. 1994 р.
Закон України "Про заставу" від 02.10.1992 р.

17.3. Основні поняття до теми 17

При визначенні сутності поняття ризику необхідно спиратися на його багатозначність як історичної, психологічної та економічної категорії. Погляди сучасних науковців на поняття "ризик" сформовані під впливом нормативних документів і думок теоретиків і практиків країн із розвинутою ринковою економікою.

Ризик – невизначена вірогідна подія, наслідками якої на макро- та мікрорівні можливі фінансові втрати (доходи) різного ступеня.

Економічний ризик – об'єктивно-суб'єктивна категорія, що пов'язана з подоланням невизначеності та конфліктності у ситуації неминучого вибору і відображає міру досягнення сподіваного результату, невдачі та відхилення від цілей з урахуванням впливу контрольованих та неконтрольованих чинників за наявності прямих та зворотних зв'язків.

Підприємницький ризик – це ризик, що виникає в результаті будь-яких видів діяльності, пов'язаних з виробництвом продукції, їх реалізацією, товарно-грошовими і фінансовими операціями, комерцією, здійсненням соціально-економічних і науково-технічних проектів.

Динамічний ризик – це, зокрема, ризик непередбачуваних (недетермінованих) змін вартості основного капіталу внаслідок прийняття управлінських рішень чи непередбачуваних обставин. Такі зміни можуть призвести як до збитків, так і до додаткових доходів.

Статичний ризик – це ризик втрат реальних активів унаслідок нанесення збитків власності, а також втрат доходу через недієздатність організації. Цей ризик може призвести лише до збитків.

Розрізняють також основні види ризиків:

виробничий ризик, пов'язаний з можливістю невиконання суб'єктом економічної діяльності своїх зобов'язань відносно контракту чи договору з іншим суб'єктом економічної діяльності;

фінансовий (кредитний) ризик, пов'язаний з можливістю невиконання суб'єктом економічної діяльності своїх фінансових зобов'язань перед інвестором унаслідок використання для фінансування діяльності кредиту;

інвестиційний ризик, пов'язаний з можливістю зміцнення інвестиційно-фінансового портфеля, який складається як із власних цінних паперів, так і з позичених;

ринковий ризик, пов'язаний з можливим коливанням ринкових відсоткових ставок як національної грошової одиниці, так і зарубіжних курсів валют;

портфельний ризик полягає у ймовірності втрати за окремими типами цінних паперів, а також за всіма категоріями кредитів.

Портфельні ризики підрозділяються на фінансові, ризики ліквідності, систематичні та несистематичні.

У [14, с.50] зазначено, що *фінансовий ризик* – це комерційний ризик (рис. 17.1). Ризики бувають чисті та спекулятивні. *Чисті ризики* означають можливість збитків чи нульового результату. *Спекулятивні ризики* виявляються як у можливості одержання позитивного результату, так і негативного. Фінансові ризики – це спекулятивні ризики.

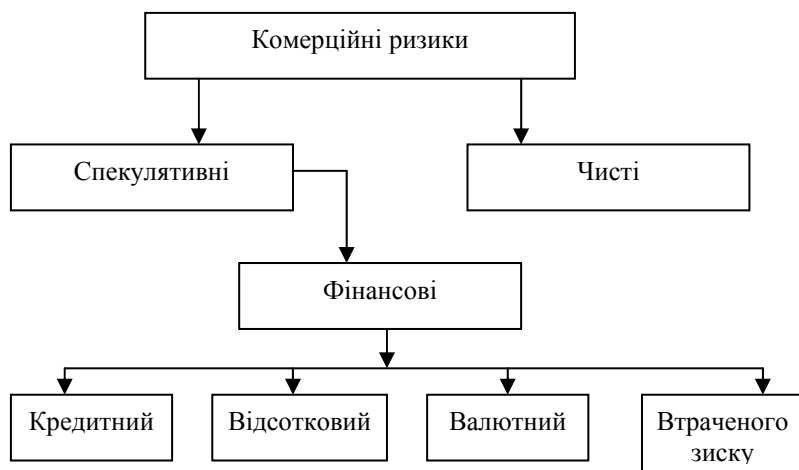


Рис. 17.1. Система фінансових ризиків

До фінансових ризиків відносяться: кредитний, відсотковий, валютний, втрачених фінансових зисків.

Кредитні ризики – загроза несплати боржником основного боргу та відсотків, що належать кредиторіві.

Відсотковий ризик – загроза втрати комерційними банками, кредитними установами, інвестиційними фондами процентних платежів унаслідок підвищення відсоткових ставок, сплачуваних ними по залучених коштах, понад ставки за надані кредити.

Валютні ризики являють собою загрозу валютних збитків, пов'язаних зі зміною курсу однієї валюти відносно іншої, та зокрема національної валюти під час проведення зовнішньоекономічних кредитних та інших валютних операцій.

Ризик втраченого зиску – це ризик настання опосереднених фінансових збитків (недотримання прибутку) внаслідок нездійснення будь-якого заходу (наприклад, страхування) чи припинення певного виду господарської діяльності.

Ризик ліквідності – загроза затримки реалізації цінних паперів будь-якого акціонерного товариства.

Систематичний (недиверсифікований) ризик притаманний всім учасникам фінансового ринку і пов'язаний зі змінами кон'юнктури фінансового ринку під впливом макроекономічних чинників (зміна стадій економічного циклу розвитку країни, податкового законодавства тощо), на які інвестор вплинути не може. Він поєднує ризик змінення відсоткових ставок, ризик падіння загальноринкових цін та ризик інфляції.

Несистематичний (диверсифікований, або портфельний) ризик певної інвестиції не залежить від стану ринку і є специфічним щодо конкретного акціонерного підприємства. Цей ризик включає в себе галузевий та фінансовий ризики. Його можна попереджати за рахунок ефективного управління інвестиційним процесом.

Акціонерний ризик впливає на банк як на емітента своїх власних акцій (для фінансування свого балансу і певних операцій) і як на інвестора в акції інших компаній. На позицію банку може вплинути будь-яка несприятлива для нього динаміка цін на ці акції, особливо тоді, коли фондові ринки розвиваються і стають більш ліквідними. Існує досить велика загроза того, що несприятлива реакція ринку на зниження прибутків банку, що будуть нижчими за сподівані, може вплинути на позицію банку на всіх фінансових ринках.

Ризик андеррайтингу (гарантування випуску цінних паперів) – це ризик того, що банк має активи, які виставлялися на ринку, але не були продані. Тобто банк може залишатися з пакетом акцій чи інших видів активів, котрі він мав надію реалізувати кінцевим покупцям. Це може збільшити його потребу в ресурсах. Тому необхідно детально оцінювати андеррайтинг з точки зору цього ризику.

Передбачення ризику необхідно перед прийняттям стратегічних, інноваційних, інвестиційних рішень: при стабілізації портфеля після здійснення угод, профілактичній діагностиці портфеля одночасно з інвентаризацією та аудитом, при одержанні кредитів і залученні інвестиційних засобів, прогнозуванні кон'юнктури, маркетингових дослідженнях.

Системний аналіз ризику має на меті виявлення та оцінювання усіх його аспектів, проникнення в сутність процесів, пов'язаних з ризиком. Це методологія дослідження об'єктів з метою визначення найбільш ефективних методів управління ними.

Об'єктом ризику називають економічну систему, ефективність та умови функціонування якої наперед точно невідомі.

Під *суб'єктом ризику* розуміють особу (індивід або колектив), яка зацікавлена в результатах управління об'єктом ризику і має компетенцію приймати рішення щодо об'єкта ризику.

Джерело ризику – це чинники (явища, процеси), які спричиняють невизначеність результатів.

Причини виникнення економічного ризику:

1) внутрішні: а) недоліки системи управління; б) недоліки організації процесу виробництва (технологічний ризик, ризик нововведень);

2) зовнішні: а) поведінка контрагентів; б) зсуви в економічних факторах; в) похибки у визначенні попиту; г) природно-кліматичні умови.

Хеджування (hedging) – будь-яка схема управління фінансами, яка дозволяє виключити або мінімізувати ступінь ризику. Це – доповнення звичайної комерційної, фінансової діяльності підприємств операціями на ф'ючерсній біржі. Економічний зміст хеджування зводиться до перенесення ризику від одного учасника ринку – хеджера до другого учасника ринку, який вступає у договірні відносини з хеджером. Серед найбільш поширених методів хеджу-

вання визначають страхування, форвардні і ф'ючерсні контракти, опціони, відсоткові і валютні свопи та ін.

Hedge – (англійське слово, означає "ограждати", "захищати", "страхувати") строкова угода (угода на строк), що укладається для захисту (страхування) від можливого падіння ціни актива, що є основою (базою) угоди. Класичний хедж складається з касової операції на конкретний інструмент з відповідною протилежною позицією у ф'ючерсному контракті, що виписаний на той же інструмент, це одночасовість угоди на ф'ючерсній біржі і ринку реального товару та їхня протилежна спрямованість.

Основна економічна функція ринку ф'ючерсів полягає в наданні учасникам ринку ефективного механізму управління цінним ризиком та у визначенні форвардних цін, які суттєво впливають на формування поточних ринкових цін на відповідні активи.

Хеджування купівлею, або *довге хеджування* – учасник ринку придбає з метою страхування від небажаної зміни цін на ринку строковий контракт на купівлю певного активу.

Хеджування продажем, або *коротке хеджування*, – учасник ринку придбає контракт на продаж певного активу.

Вважають, що покупці мають підвищувальні тенденції, а продавці – понижувальні. Тих, хто грає на підвищення цін, називають "биками", а тих, хто на пониження, – "ведмедами".

Коротке хеджування використовують власники активу для страхування від можливого падіння цін на цей актив, якщо такий актив потрібно через деякий час продати на ринку. Довге хеджування використовують майбутні покупці для страхування від небажаного зростання цін на той актив, який буде згодом придбаний ними на ринку.

У теорії ф'ючерсів велике значення має поняття базису.

Базисом b називається різниця між ціною спот C_c та ф'ючерсною ціною активу Φ у деякий момент часу

$$b = C_c - \Phi.$$

Як правило, це момент відкриття або закриття позиції за ф'ючерсним контрактом (момент початку та закінчення хеджування).

Базисний ризик – ризик пов'язаний зі зміною базису, іншими словами, ризик, пов'язаний з тим, що ціни на ф'ючерсному ринку та ринку спот знижуються або зростають з різною швидкістю. Зміни в базисі приводять до різних варіантів розвитку подій і до широкого спектра результатів хеджування – від значного зменшення збитків при несприятливій кон'юнктурі ринку до отримання збитків у результаті хеджування при сприятливій ситуації на ринку спот. І, звичайно, чим більші зміни в базисі, тим більшим буде базисний ризик, тим більші будуть можливі втрати або виграші в результаті хеджування.

Механізм короткого хеджування можна зобразити так:

- 1) прийняття рішення про продаж на ринку активу через період t ;
- 2) прийняття рішення про хеджування і продаж ф'ючерсу (відкриття короткої позиції);
- 3) через період t продаж активу на ринку спот і закриття позиції на ф'ючерсному ринку (укладання офсетної угоди – купівля ф'ючерсу);
- 4) сума, отримана від продажу активу, визначається за формулою

$$C = C_{c2} + (\Phi_1 - \Phi_2).$$

Послідовність етапів довгого хеджування:

- 1) прийняття рішення про купівлю на ринку активу через період t ;
- 2) прийняття рішення про хеджування і купівля ф'ючерсу (відкриття довгої позиції);
- 3) купівля через період t активу на ринку і закриття позиції (продаж ф'ючерсного контракту);
- 4) сума, сплачена при купівлі активу в результаті хеджування

$$C = C_{c2} + (\Phi_2 - \Phi_1).$$

Ідеальне хеджування – ризик можливих втрат від падіння цін на реальному ринку повністю нейтралізується в результаті укладання ф'ючерсного контракту. Втрати від падіння цін, які несе фірма на реальному ринку, повністю нейтралізуються виграшем на ф'ючерсному ринку. У результаті ідеального хеджування підприємство отримує від реалізації активу суму, що дорівнює ціні спот на початку хеджування

$$C = C_{c2} + (\Phi_1 - \Phi_2) = C_{c1}.$$

При ідеальному хеджуванні базис не змінюється

$$C_{c2} - \Phi_2 = C_{c1} - \Phi_1, \text{ або } b_1 = b_2.$$

Повне хеджування – кількість активу, що хеджується, дорівнює кількості базового активу в N ф'ючерсних контрактах. Якщо до деякої кількості активу не можна знайти ціле число N контрактів, говорять про *неповне хеджування*.

Пряме хеджування – актив, що хеджується, збігається з базовим активом ф'ючерсного контракту.

Перехресне хеджування (або крос-хеджування) полягає в хеджуванні активу ф'ючерсним контрактом, базовий актив якого споріднений до активу, що хеджується. Спорідненим до деякого активу вважають актив, ціна на який тісно пов'язана (корелює) з ціною даного активу. Застосовується у випадках, коли при хеджуванні певного активу не можна знайти ф'ючерс на цей актив.

Крос-хеджінг ризик – ризик, який може з'явитися лише при перехресному хеджуванні і пов'язаний з тим, що рух ціни активу, що хеджується, не збігається з рухом ціни базисного активу ф'ючерсного контракту.

Хеджування на ринку опціонів і його відмінності від хеджування ф'ючерсними контрактами – учасник ринку в очікуванні падіння цін на актив купує європейській опціон PUT, згідно з яким отримує право продати актив за наперед обумовленою страйковою ціною. Якщо на ринку відбулося очікуване падіння цін, хеджер продає актив згідно з опціоном за страйковою ціною, що вища від ринкової, і отримує прибуток. Якщо ціни на ринку зросли, він не використовує опціон, а продає актив безпосередньо на ринку і знову отримує прибуток.

При хеджуванні за допомогою ф'ючерсного контракту хеджер при русі цін в один бік отримує прибуток, а в протилежний бік – зазнає збитків. При хеджуванні опціонами він має змогу отримати прибуток як при зростанні, так і при падінні цін на ринку.

$$\text{Ефективність хеджування} = \frac{\text{Сума прибутку (збитку) на ф'ючерській позиції}}{\text{Сума збитку (прибутку) на касовій позиції}}.$$

17.4. Навчальні завдання до теми 17

1. У підприємства є два фінансових проекти А і В, для яких можливі норми доходності IRR, що залежать від кон'юнктури ринку, наведені у табл. 17.1.

Таблиця 17.1. Дані для розрахунку очікуваної норми доходності варіантів вкладення капіталу

| Кон'юнктура ринку | Імовірність стану | Внутрішня норма доходності | |
|-------------------|-------------------|----------------------------|----------|
| | | Проект А | Проект В |
| Висока | $P_1 = 0,25$ | 90% | 25% |
| Середня | $P_2 = 0,5$ | 20% | 20% |
| Низька | $P_3 = 0,25$ | -50% | 15% |

Для кожного із проектів розрахуємо очікувану норму доходності ERR (Expected rate of return)

$$ERR = \sum_{i=1}^n P_i \cdot IRR_i .$$

Для проекту А: $ERR_A = 0,25 \cdot 90 + 0,5 \cdot 20 + 0,25(-50) = 20\%$.

Для проекту В: $ERR_B = 0,25 \cdot 25 + 0,5 \cdot 20 + 0,25 \cdot 15 = 20\%$.

Хоча $ERR_A = ERR_B$, але діапазон можливих значень IRR дуже відрізняється: у проекта А – від -50% до 90%, у проекта В – від 15 до 25%.

Середньоквадратичне відхилення

$$\sigma = \sqrt{\sum_i (IRR_i - ERR)^2 \cdot P_i} .$$

Проект А:

$$\sigma = \sqrt{(90 - 20)^2 0,25 + (20 - 20)^2 0,5 + (-50 - 20)^2 0,25} = 49,5\% .$$

Проект В:

$$\sigma = \sqrt{(25 - 20)^2 0,25 + (20 - 20)^2 0,5 + (15 - 20)^2 0,25} = 3,5\% .$$

Для проекту В ризик мінімальний, IRR коливається від 16,5 до 23,5%. Проект А більш ризикований – $IRR=20\% \pm 49,5\%$, тобто доходність може бути від -29,5 до 69,5%.

$$\begin{aligned} \text{Коефіцієнти варіації:} \quad CV_A &= 49,5/20 = 2,475; \\ CV_B &= 3,5/20 = 0,175. \end{aligned}$$

Проект А у 14 разів ризикованіше проекту В (2,475/0,175).

2. Прибуток на одну акцію наприкінці періоду складає 2,1 грн. Задана норма доходу інвестицій з таким самим ступенем ризику складає 15%, норма зростання дивідендів – 8%. Обчислити економічно обґрунтовану ціну даної акції

$$P_0 = 2,1 / (0,15 - 0,08) = 2,1/0,07 = 30 \text{ грн.}$$

3. Норма відсотка цінних паперів, не обтяжених ризиком, дорівнює 8%, середньоринкова норма доходу – 15%, коефіцієнт $\beta=1,5$.

Сподівана норма доходу, що пов'язана з інвестиціями в акції цієї фірми, буде дорівнювати

$$k_s = 8 + 1,5 (15 - 8) = 18,5\%.$$

Якщо в структурі капіталу фірми є борг, що становить 40% від усіх фінансових джерел, і норма його відсотка складає 16%, а норма податків на доходи – 30%, то середньозважена вартість капіталу даної фірми

$$0,4 \cdot 16(1 - 0,3) + 0,6 \cdot 18,5 = 4,48 + 11,1 = 15,58\%.$$

Це означає, що інвестори вкладуть гроші в фінансування інвестиційних проектів даної фірми, якщо ці інвестиції забезпечують норму доходу не менш ніж 15,58%.

4. Хеджування ф'ючерсними контрактами.

Компанія через місяць має намір продати на ринку 200 т цукру. Бажаючи уникнути цінового ризику, пов'язаного зі зміною ціни на цукор через місяць, вона проводить коротке хеджування ф'ючерсами.

Початкова ціна цукру на ринку (ціна спот) становить 302 дол./т, ф'ючерсна ціна – 303,3 дол./т. Обсяг базового активу – цукру у ф'ючерсному контракті стандартний – 50 т. Компанія продає чотири ф'ючерсні контракти за ціною $4 \cdot 50 \cdot 303,3 = 60\,660$ дол. Через місяць вона закриває позицію по ф'ючерсних контрактах (купує чотири ф'ючерсні контракти) і продає цукор безпосередньо

на ринку. Розглянемо кілька варіантів перебігу подій на ринку, залишаючи незмінними початкові умови [67, с. 108-110].

А. Через місяць ціна спот цукру на ринку становить 300,4 дол./т, ф'ючерсна ціна цукру – 301,7 дол./т. Продавши 200 т цукру на ринку спот за ціною 300,4 дол./т, а не по 302 дол./т, як це було на початку місяця, компанія втрачає

$$C_{c1} - C_{c2} = 200 (302 - 300,4) = 320 \text{ дол.}$$

На ф'ючерсному ринку компанія саме стільки виграє, продавши на початку чотири ф'ючерси за 60 660 дол., а через місяць купивши за $4 \cdot 50 \cdot 301,7 = 60\,340$ дол. Виграш на ф'ючерсному ринку становить

$$\Phi_1 - \Phi_2 = 4 \cdot 50 (303,3 - 301,7) = 320 \text{ дол.}$$

У цьому випадку має місце ідеальне хеджування.

Компанія отримує суму, що дорівнює ціні спот на початку хеджування

$$C = 200 \cdot 300,4 + 320 = 60\,400 \text{ дол.}$$

У цьому випадку базис не змінюється

$$b_1 = 302 - 303,3 = -1,3 \text{ дол.}, \quad b_2 = 300,4 - 301,7 = -1,3 \text{ дол.}$$

Б. Через місяць ціна спот цукру на ринку становить 300,4 дол./т, ф'ючерсна ціна – 305,8 дол./т. Продавши 200 т цукру на ринку за ціною спот, а не по 302 дол./т, як це було на початку місяця, компанія втрачає

$$C_{c1} - C_{c2} = 200 (304,5 - 302) = 500 \text{ дол.}$$

На ф'ючерсному ринку компанія саме стільки втрачає

$$\Phi_1 - \Phi_2 = 4 \cdot 50 (305,8 - 303,3) = 500 \text{ дол. (або } 60600 - 450 \cdot 305,8 = 500 \text{ дол.)}$$

Хеджування ф'ючерсними контрактами не дало змогу компанії скористатися сприятливою кон'юнктурою на реальному ринку й отримати додатковий прибуток від реалізації цукру за ціною 304,5 дол./т. Як і у випадку А, компанія отримує суму, що дорівнює початковій ціні спот

$$C = C_{c2} - (\Phi_2 - \Phi_1) = 60900 - 500 = 60400 \text{ дол.}$$

При цьому $b = -1,3$ дол.

В. Припустимо, що через місяць ринкова ціна цукру становить 300,4 дол./т, а ф'ючерсна – 302,3 дол./т. Втрати на ринку спот – 320 дол., але вони не нейтралізуються виграшем на ф'ючерсному ринку, який у даному випадку становить 200 дол.

$$\Phi_1 - \Phi_2 = 4 \cdot 50 (303,3 - 302,3) = 200 \text{ дол.}$$

Цей випадок є прикладом неідеального хеджування, коли втрати на реальному ринку лише частково нейтралізуються виграшем на ф'ючерсному ринку, а базис на початку хеджування не дорівнює базису в момент закриття позиції, тобто $b_1 = -1,3$ дол., $b_2 = -1,9$ дол.

Результатом хеджування в цьому разі є загальні втрати в розмірі $320 - 200 = 120$ дол.

Г. Протягом місяця ринкова ціна цукру зросла і становить, як і у випадку Б, 304,5 дол./т. Ф'ючерсна ціна – 305,3 дол./т. Базис на початку хеджування $b_1 = -1,3$ дол., на момент закриття позиції $b_2 = -0,8$ дол. Виграш на ринку спот дорівнює 500 дол., втрати на ф'ючерсному ринку

$$\Phi_2 - \Phi_1 = 4 \cdot 50 (305,3 - 303,3) = 400 \text{ дол.}$$

Результат хеджування в цьому випадку – виграш у сумі $500 - 400 = 100$ дол. Виграш на реальному ринку частково нейтралізується втратами на ринку ф'ючерсів. При більшому зростанні цін на ф'ючерсному ринку у випадку Г (наприклад, при $\Phi_2 = 306$ дол.) хеджування призводить до втрат, незважаючи на сприятливу ринкову кон'юнктуру. Не проводячи хеджування, фірма виграла б від зростання цін на ринку, реалізувавши цукор за ціною 304,5 дол./т. При хеджуванні втрати на ф'ючерсному ринку (540 дол.) перевищують виграші на ринку спот (500 дол.) і роблять результати хеджування від'ємними. Звичайно, такі випадки трапляються нечасто, оскільки при стійкій сприятливій тенденції на ринку спот і збитках на ф'ючерсному ринку можна завчасно закрити позицію по ф'ючерсному контракту і припинити хеджування.

5. Довге хеджування ф'ючерсами. Розглянемо кілька варіантів змінювання цін на цукор, залишаючи незмінними початкові умови завдання 4 у ситуації, коли компанія має намір купити 200 т цукру [67, с. 111].

А. Через місяць ціна спот цукру становить 303 дол./т, ф'ючерсна ціна – 304,5 дол./т. Компанія закриває позицію по ф'ючерсних

контрактах (продає чотири ф'ючерсні контракти) і купує цукор безпосередньо на ринку. Втрати на ринку спот

$$C_{c2} - C_{c1} = 200 (303 - 302) = 200 \text{ дол.}$$

На ф'ючерсному ринку компанія виграє, купивши спочатку чотири ф'ючерси за 60 600 дол., через місяць продавши дорожче за $4 \cdot 50 \cdot 304,5 = 60\,900$ дол. Виграш на ф'ючерсному ринку становить

$$\Phi_2 - \Phi_1 = 4 \cdot 50 (304,5 - 303,3) = 240 \text{ дол.}$$

У цьому випадку хеджування допомагає не тільки нейтралізувати втрати на реальному ринку, а й отримати вигоду, незважаючи на несприятливу ринкову кон'юнктуру.

Б. Через місяць ціна спот цукру становить, як і у випадку А, 303 дол./т, а ф'ючерсна ціна – 303,8 дол./т. Втрати на ринку спот становлять 200 дол., виграш на ф'ючерсному ринку

$$\Phi_2 - \Phi_1 = 4 \cdot 50 (303,8 - 303,3) = 100 \text{ дол.}$$

Хеджування дає змогу частково нейтралізувати втрати від зростання цін на реальному ринку. Сума, яку сплачує фірма за цукор у результаті хеджування

$$C = C_{c2} - (\Phi_2 - \Phi_1) = 60\,600 - 100 = 60\,500 \text{ дол.}$$

Ця величина в даному випадку більша за ціну спот, що була на ринку на початок хеджування, але менша від ціни спот наприкінці періоду хеджування при ліквідації позиції.

17.5. Тести і практичні завдання для самоперевірки знань

1. До внутрішніх способів оптимізації (зниження) ризику відносяться:

- а) лімітування;
- б) диверсифікація;
- в) створення резервів і запасів;
- г) здобуття додаткової інформації;
- д) страхування майна.

2. До зовнішніх способів зниження ризику відносяться:
- а) розподіл ризику;
 - б) зовнішнє страхування;
 - в) запобігання виникненню ризику;
 - г) контроль ризику;
 - д) свідоме прийняття або збільшення ризику.

3. Комерційний банк має портфель на загальну суму 100 млн. грн. Він розраховує отримати річний прибуток у відсоткових платежах обсягом 10 млн. грн., відрахувавши їх на безнадійні борги через збільшення відсоткових ставок. Імовірність підвищення вартості (ціни) кредиту для клієнтів банку означає, що вони будуть обтяжені відсотковим ризиком. Знайдіть відсоткові ставки за даними табл. 17.2.

Таблиця 17.2. Дані для розрахунку відсоткових ставок

| Прогнозований % безнадійних боргів | Безнадійні борги, млн. грн. | Обсяг кредиту, млн. грн. | Необхідний обсяг чистого прибутку, млн. грн. | Необхідний відсотковий прибуток, млн. грн. | Відсоткова ставка, % |
|------------------------------------|-----------------------------|--------------------------|--|--|----------------------|
| 0 | 0 | 100 | 10 | 10 | |
| 2 | 2 | 98 | 10 | 12 | |
| 4 | 4 | 96 | 10 | 14 | |
| 10 | 10 | 90 | 10 | 20 | |

4. До функцій суб'єкта управління в ризик-менеджменті відносяться:
- а) прогнозування;
 - б) організація;
 - в) регулювання;
 - г) координація;
 - д) стимулювання;
 - е) контроль;
 - ж) страхування ризику.

5. До функцій об'єкта управління в ризик-менеджменті відносяться організація:

- а) вирішення ризику;
- б) ризикових вкладень капіталу;
- в) роботи по зниженню величини ризику;
- г) процесу страхування ризиків;
- д) економічних відносин і зв'язків між суб'єктами господарського процесу;
- е) визначення чинників впливу на ступінь певного виду ризику.

Практичні завдання

1. Визначити очікувану доходність облігації, що емітувало АТ, за умови, що на неї впливали п'ять факторів з виявленою чутливістю до них:

$\beta_1 = 0,5$ – зміни в промисловому виробництві;

$\beta_2 = 0,2$ – непередбачена інфляція;

$\beta_3 = 0,7$ – часова структура процентних ставок;

$\beta_4 = 0,4$ – премії за ризик за облігацією;

$\beta_5 = 0,3$ – довгострокові інфляційні очікування.

Премії за ризик за факторами чутливості становлять: 10% – для промислового виробництва; 5% – для інфляції; 4% – для часової структури процентних ставок; 3% – за різницю в доходності корпоративних облігацій; 6% – за довгострокові інфляційні очікування. Безризикова процентна ставка становить 9%.

2. Маємо по двох компаніях доходність акцій за чотири роки:

| Рік | Доходність акцій (Е) | |
|-------|----------------------|-------|
| | К°1 | К°2 |
| 1 | 0,35 | -0,20 |
| 2 | 0,18 | 0,29 |
| 3 | 0,40 | 0,11 |
| 4 | -0,17 | 0,28 |
| Разом | 0,76 | 0,48 |

Визначити середню доходність за чотири роки (\bar{E}), відхилення реальної доходності від середньої ($E - \bar{E}$) і ризик за цінними паперами (дисперсію і стандартне відхилення).

3. Фірма має продати на ринку через місяць 50 000 унцій металу X , хоче прохеджувати свою позицію за допомогою ф'ючерсних контрактів. Оскільки ф'ючерси на метал X на біржі в даний момент відсутні в обороті, приймається рішення використати ф'ючерси на срібло, оскільки співвідношення цін

$$q = \text{Ціна срібла} : \text{Ціна металу } X$$

останнім часом практично сталі і дорівнює 2.

Для страхування від можливого падіння цін на метал X фірма проводить хеджування продажем. З цією метою продаються 5 ф'ючерсів на срібло (обсяг срібла в одному ф'ючерсному контракті – 5 000 унцій). Ціна спот срібла становить 4,62 дол./унцію, або 115 500 дол. за 25 000 унцій, ціна спот металу X – 2,31 дол./унцію, або 115 500 дол. за 50 000 унцій. Ф'ючерсна ціна срібла – 5 дол./унцію, або 125 000 дол. за 5 контрактів. Співвідношення цін $q = 4,62 : 2,31 = 2$.

Через місяць ціна срібла на ринку – 4,52 дол./унцію, ціна металу – 2,26 дол./унцію, ф'ючерсна ціна срібла – 4,90 дол./унцію. Визначити результати хеджування.

РОЗДІЛ 7. СПЕЦІАЛЬНІ ТЕМИ ФІНАНСОВОГО МЕНЕДЖМЕНТУ

ТЕМА 18. Особливості управління фінансами компанії у випадку зміни її організаційно-правової форми

18.1. Питання для обговорення до теми 18

1. Особливості фінансової діяльності суб'єктів господарювання різних організаційно-правових форм.
2. Особливості організації фінансів підприємств різних форм власності.
3. Фінансові аспекти організації і реорганізації акціонерних товариств.
4. Формування і розвиток корпоративних відносин в Україні.
5. Причини, переваги (позитивні ефекти) та негативні наслідки злиття компаній.
6. Методи придбання компаній.
7. Фінансова діяльність транснаціональних корпорацій.

18.2. Нормативні акти до теми 18

Господарський кодекс України. Розділ II, гл. 6-13.

Закон України "Про власність" від 07.02.1991 р.

Закон України "Про господарські товариства" від 19.09.1991 р.

Закон України "Про захист економічної конкуренції" 2001 р.

Положення про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств: Затверджено рішенням Державної комісії з цінних паперів та фондового ринку від 30.12.1998 р. №221.

Про холдингові компанії, які створюються в процесі корпоративної і приватизації. Указ Президента України від 11.05.1994 р. №224/94.

Закон України "Про промислово-фінансові групи в Україні" від 21.11.1995 р. №437/95-ВР, Ст. 1.

18.3. Основні поняття до теми 18

Згідно із Господарським кодексом України організаційно-правовими формами об'єднання підприємств є асоціація, корпорація, консорціум, концерн, промислово-фінансові групи, асоційовані підприємства, холдингова компанія.

Асоціація (від лат. *assotiatio* – сполучення, з'єднання) – договірне об'єднання, створене з метою постійної координації господарської діяльності підприємств, що об'єдналися, шляхом централізації однієї або кількох виробничих та управлінських функцій, розвитку спеціалізації і кооперації виробництва, організації спільних виробництв на основі об'єднання учасниками фінансових та матеріальних ресурсів для задоволення переважно господарських потреб учасників асоціації. У статуті асоціації зазначається, що вона є господарською асоціацією. Асоціація не має права втручатися у господарську діяльність підприємств – учасників асоціації. За рішенням учасників асоціація може бути уповноважена представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями.

Корпорація (від лат. *corporatio* – спілка) – договірне об'єднання, створене на основі поєднання виробничих, наукових і комерційних інтересів підприємств, що об'єдналися, з делегуванням ними окремих повноважень централізованого регулювання діяльності кожного з учасників органам управління корпорації.

Консорціум (від лат. *consortium* – спільність) – тимчасове статутне об'єднання підприємств для досягнення його учасниками певної спільної господарської мети (реалізації цільових програм, науково-технічних, будівельних проектів тощо). Консорціум використовує кошти, якими його наділяють учасники, централізовані ресурси, виділені на фінансування відповідної програми, а також кошти, що надходять з інших джерел, у порядку, визначеному його статутом. У разі досягнення мети його створення консорціум припиняє свою діяльність.

Концерн (від англ. *concern* – об'єднання) – статутне об'єднання підприємств, а також інших організацій на основі їх фінансової залежності від одного або групи учасників об'єднання, з централізацією функцій науково-технічного і виробничого розвитку, інвестиційної, фінансової, зовнішньоекономічної та іншої дія-

льності. Учасники концерну наділяють його частиною своїх повноважень, у тому числі правом представляти їх інтереси у відносинах з органами влади, іншими підприємствами та організаціями. Учасники концерну не можуть бути одночасно учасниками іншого концерну.

Державні і комунальні господарські об'єднання утворюються переважно у формі корпорації або концерну, незалежно від найменування об'єднання (комбінат, трест тощо) [21, Ст. 120].

Промислово-фінансова група є об'єднанням, яке створюється за рішенням Кабінету Міністрів України на певний строк з метою реалізації державних програм розвитку пріоритетних галузей виробництва і структурної перебудови економіки України, включаючи програми згідно з міжнародними договорами України, а також з метою виробництва кінцевої продукції. До складу промислово-фінансової групи можуть входити промислові та інші підприємства, наукові і проектні установи, інші установи і організації усіх форм власності. У складі промислово-фінансової групи визначається головне підприємство, яке має виключне право діяти від імені промислово-фінансової групи як учасника господарських відносин.

Промислово-фінансова група не є юридичною особою і не підлягає державній реєстрації як суб'єкт господарювання.

Порядок утворення та інші питання діяльності промислово-фінансових груп визначаються законом про промислово-фінансові групи, іншими нормативно-правовими актами [21, Ст. 125].

Асоційовані підприємства (господарські організації) – це група суб'єктів господарювання – юридичних осіб, пов'язаних між собою відносинами економічної та/або організаційної залежності у формі участі в статутному фонді та/або управлінні. Залежність між асоційованими підприємствами може бути простою і вирішальною. *Проста залежність* між асоційованими підприємствами виникає у разі якщо одне з них має можливість блокувати прийняття рішень іншим (залежним) підприємством, які повинні прийматися відповідно до закону та/або установчих документів цього підприємства кваліфікованою більшістю голосів. *Вирішальна залежність* між асоційованими підприємствами виникає у разі якщо між підприємствами встановлюються відносини контролю-підпорядкування за рахунок переважної участі контролюючого підприємства

в статутному фонді та/або загальних зборах чи інших органах управління іншого (дочірнього) підприємства, зокрема володіння контрольним пакетом акцій. Відносини вирішальної залежності можуть встановлюватися за умови отримання згоди відповідних органів Антимонопольного комітету України. Про наявність простої та вирішальної залежності має бути зазначено у відомостях державної реєстрації залежного (дочірнього) підприємства та опубліковано в органах преси.

Суб'єкт господарювання, що володіє контрольним пакетом акцій дочірнього підприємства (підприємств), визнається *холдинговою компанією*. Між холдинговою компанією та її дочірніми підприємствами встановлюються відносини контролю-підпорядкування.

Якщо з вини контролюючого підприємства дочірнім підприємством було укладено (здійснено) невігідні для нього угоди або операції, то контролююче підприємство повинно компенсувати завдані дочірньому підприємству збитки.

Якщо дочірнє підприємство з вини контролюючого підприємства опиниться у стані неплатоспроможності і буде визнано банкрутом, то субсидіарну відповідальність перед кредиторами дочірнього підприємства нестиме контролююче підприємство [21, Ст. 126].

У ринковій економіці основною формою господарювання є *господарські товариства* – підприємства, організації, установи, створені на засадах угоди юридичними особами і громадянами шляхом об'єднання їх майна та підприємницької діяльності з метою отримання прибутку. Товариства є юридичними особами і можуть займатися будь-якою підприємницькою діяльністю, що не суперечить законодавству України.

До господарських товариств належать акціонерні товариства, товариства з обмеженою відповідальністю, товариства з додатковою відповідальністю, повні товариства, командитні товариства.

Акціонерне товариство (АТ) – це організаційно-правова форма об'єднання, утворена на основі добровільного погодження юридичних і фізичних осіб, які об'єднали свої фінансові та матеріальні ресурси і випустили в обіг акції з метою отримання прибутку. Діяльність АТ визначається Законом України "Про господарські товариства". Вони створюються шляхом заснування або реорга-

нізації існуючої юридичної особи і діють на підставі установчого договору та статуту. Діяльність АТ припиняється шляхом його реорганізації (злиття, приєднання, поділу, відокремлення, перетворення) або ліквідації. Особливості і порядок реорганізації АТ визначається Положенням ДКЦПФР "Про порядок реєстрації випуску акцій та інформації про їх емісію під час реорганізації товариств".

В Україні значного поширення також набули *товариства з обмеженою відповідальністю*, – товариства, що мають статутний капітал, розподілений на частки, розмір яких визначається установчими документами. Характерним для них є те, що учасники товариства несуть відповідальність у межах своїх вкладів.

Товариству з обмеженою відповідальністю законом не дозволяється випускати облігації та оголошувати відкриту підписку на частки в статутному капіталі товариства. Остання обставина суттєво обмежує їх фінансові і відповідно виробничі можливості. З цієї точки зору такі товариства перебувають у менш вигідних умовах порівняно з акціонерними товариствами.

Товариство з додатковою відповідальністю – товариство, статутний капітал якого поділений на певних розмірів частки, визначені установчими документами. Учасники такого товариства відповідають щодо його боргів своїми внесками до статутного капіталу, а при недостатності цих сум – додатково належним їм майном в однаковому для всіх кратному розмірі щодо внеску кожного учасника. Граничний розмір відповідальності учасника передбачається установчими документами.

Повне товариство – це товариство, всі учасники якого займаються спільною підприємницькою діяльністю і несуть солідарну відповідальність щодо зобов'язань товариства своїм майном. Ведення справ повного товариства здійснюється за загальною згодою усіх учасників.

Командитне товариство – товариство, в якому разом з одним або кількома учасниками, котрі здійснюють від імені товариства підприємницьку діяльність і несуть відповідальність щодо зобов'язань товариства всім своїм майном, належать також один або декілька учасників (вкладників), відповідальність яких обмежується вкладом у майно товариства. Якщо у командитному товаристві беруть участь двоє або більше учасників з повною відповідальніс-

тю, то вони несуть солідарну відповідальність за борги товариства. Управління справами командитного товариства здійснюється тільки учасниками з повною відповідальністю.

Держава законодавчо регулює розміри статутних капіталів окремих суб'єктів господарювання. Так, установлені мінімальні розміри статутних капіталів для акціонерних товариств (не менше 1250 мінімальних заробітних плат), для товариств з обмеженою відповідальністю (не менше 100 мінімальних заробітних плат), для інвестиційних компаній (не менше 2000 мінімальних заробітних плат), для страхових компаній (не менше 1500000 євро).

За формальними ознаками розрізняють такі три напрями реорганізації підприємства [21, ст. 59]:

- 1) укрупнення підприємства (злиття, приєднання, поглинання);
- 2) подрібнення підприємства (поділ, виділення);
- 3) без зміни розмірів підприємства (перетворення).

Синергізм – економічний ефект та виграш від злиття компаній. Значна частина зростання масштабів діяльності підприємств зумовлена саме злиттям та придбанням інших компаній. Синергізм має відношення до ефекту економії від зростання обсягів виробництва після злиття компаній. Ефект синергізму в результаті злиття може призвести до зниження собівартості одиниці продукції, усунення дублювання управлінських операцій, усунення зайвих робочих місць.

Ефект економії від зростання обсягів виробництва – збільшення доходів за рахунок зростання випуску продукції за незмінних активів, виробничих потужностей або інвестицій компанії.

Пропозиція на придбання – пропозиція від інвестора придбати певну кількість акцій в акціонерів за заявленою ціною акції.

Емісія скріпів і райтів – за певних обставин компанія проводить політику випуску акцій, призначених винятково для своїх акціонерів. Звичайно використовуються два традиційні методи: емісія скріпів (scrips) та емісія райтів, тобто прав (rights) [45, с. 491-492].

Скріп (scrip) – скорочення від англійського sub[scrip]tion – підписка. Скріп називається бонусом (bonus) або капіталізацією (capitalization). Його сутність полягає в тому, що нові акції оплачуються з резервного фонду компанії, тобто відбувається капі-

талізація цього фонду. Нові акції розподіляються серед акціонерів пропорційно частці кожного в капіталі.

У разі випуску скріпів корпорація не одержує нових фінансових фондів. У балансі компанії відбуваються суто технічні зміни: резервний фонд скорочується, оплачений акціонерний капітал збільшується, не змінюється і частка кожного акціонера.

Теоретичний розрахунок внутрішньої ціни акції після емісії скріпу зводиться до такого [68, р. 158]. Припустимо, компанія прийняла рішення випустити m скріпів для n акцій. Це означає, що акціонери одержать m нових акцій (bonus share) без оплати на кожну n -ну акцію, що в них були напередодні емісії. Ринкова ціна старих акцій до повідомлення про скріп становила P_1 за кожну. На такий діловий день в акціонерів буде n старих акцій і m нових. Припустимо, нова ціна акцій після оголошення про скріп становитиме P_2 . За умови, що пропорції в поділі капіталу між власниками не змінилися, вартість інвестованого капіталу після емісії скріпу дорівнює його вартості до емісії

$$(n + m) P_2 = nP_1.$$

Отже, ціна акції після емісії скріпу визначатиметься за формулою

$$P_2 = \left(\frac{n}{n + m} \right) P_1.$$

Емісія прав (right issues) на відміну від емісії скріпів дає можливість корпорації збільшити акціонерний капітал. Права зазвичай випускають лістингові компанії. При цьому ставиться завдання не розширювати коло акціонерів. Права являють собою цінні папери, призначені для проведення розміщення нових акцій серед власників звичайних акцій за пільговою ціною. Акціонерам видається документ (right letter of allotment), на підставі якого вони допускаються до участі в новому випуску акцій. Акціонер, що одержав такий документ, має право його продажу.

Рішення про випуск прав в основному приймається тоді, коли Рада директорів корпорації ухвалила новий проект розвитку.

Емісія райтів супроводжується їх продажем із дисконтом, який становить 15-20% поточної ринкової ціни в момент оголошення емісії, щоб весь випуск був викуплений [69, р. 405]. Випуск прав регулює ціну акції.

Теоретична (внутрішня) ціна акції після емісії прав визначається за формулою

Ціна старих акцій = Ціна старих акцій з ура- + Ціна нових акцій.
до випуску прав на хуванням придбаних за якою компанія
купівлю нових акцій (ex right shares) прав на купівлю нових ще не одержує
акцій, призначених для кошти (nil paid
продажу існуючим акці- share)
онерам (cum right share)

$$nP_1 = nP_2 + m(P_2 - P)$$

$$nP_1 + mP = P_2(n + m)$$

$$P_2 = \frac{nP_1 + mP}{n + m},$$

де P – ціна нової акції, за яку ще не надійшли кошти;

P_1 – ціна старої акції до випуску прав;

P_2 – ціна акції з урахуванням придбаних прав;

m – кількість нових акцій;

n – кількість акцій до випуску прав.

18.4. Навчальні завдання до теми 18

1. Компанія Т розглядає можливість придбання компанії С за гроші. Підрахування ставок доходу, які може одержати компанія Т, коли вона вкладає гроші в альтернативні проекти або цінні папери, показало, що така необхідна ставка доходу дорівнює 15%. За компанію С згідно з оцінкою треба заплатити 700 тис. грн. Майбутні доходи щорічно протягом семи років становитимуть 200 тис. грн. Визначити доцільність злиття компаній.

2. Злиття компаній пов'язане з обміном акцій. Доход на акцію (ДНА) компанії, яку купують, 2,75 грн., а ДНА компанії-покупця – 3,15 грн. Але під час переговорів виявилось, що позиція компанії, яку купують, дуже міцна і вона не погоджується на коефіцієнт обміну 0,873(2,75/3,15). Вдалося виторгувати обмін за коефіцієнтом 0,9.

Обидві компанії випустили по 150 тис. акцій ціною 20 грн. за акцію компанії, що купують, і 30 грн. за акцію компанії-покупця. Визначити вартість акції об'єднаної компанії.

Тести і практичні завдання для самоперевірки знань

1. Що не відноситься до організаційно-правових форм об'єднання підприємств:

- а) асоціація;
- б) корпорація;
- в) консорціум;
- г) концерн;
- д) акціонерне товариство;
- е) комбінат;
- ж) трест.

2. Знайти правильну характеристику видів реорганізації акціонерного товариства

- | | |
|------------------|---|
| а) злиття | 1. Створення одного або кількох товариств з переданням їм частини прав і обов'язків АТ, що реорганізується, без припинення діяльності останнього. |
| б) поділ | 2. Утворення нового АТ шляхом передання йому всіх прав і обов'язків двох або кількох АТ з припиненням діяльності останніх. |
| в) приєднання | 3. Припинення діяльності одного або кількох АТ з переданням прав і обов'язків іншому товариству. |
| г) відокремлення | 4. Припинення діяльності АТ з переданням усіх його прав і обов'язків новоствореним товариствам відповідно до розподільного балансу і з визначенням порядку конвертації акцій АТ, що реорганізується, в акції новоствореного товариства. |

3. Визначити коефіцієнт обміну, якщо доход на акцію компанії, яку купують дорівнює 2,1 грн., а компанії-покупця – 3 грн.:

- а) 0,7;
- б) 1,4;
- в) 0,9.

4. Визначити особливості організації фінансів підприємств різних форм власності, що проявляються при формуванні їх фінансових ресурсів. Фінансові ресурси формуються за рахунок:

- а) бюджетних коштів;
- б) часткових (пайових) внесків засновників – юридичних і фізичних осіб;
- в) дивідендів і відсотків по цінних паперах;
- г) прибутку від участі в діяльності інших підприємств;
- д) прибутку від проведення операцій з валютою та валютними цінностями;
- е) кредитів комерційного банку;
- ж) коштів фонду підтримки підприємництва;
- з) оптимізації готівки;
- е) оптимізації заробітної плати.

5. До основних критеріїв прийняття рішення про вибір правової форми організації бізнесу відносять такі:

- а) законодавчі вимоги щодо мінімального обсягу статутного капіталу;
- б) мінімізація дивідендних виплат;
- в) законодавчі вимоги щодо відповідності виду діяльності певним формам організації бізнесу;
- г) умови оподаткування;
- д) рівень відповідальності власників та їх кількість.

6. Означити можливості використання різних інструментів фінансування залежно від правових обмежень і рівня доступу суб'єкта господарювання до ринку капіталів:

- | | |
|----------------|--|
| а) ВАТ | 1. Не можуть залучати кошти шляхом емісії облігацій та акцій. |
| б) ТОВ | 2. Можуть залучати лише вклади учасників та шляхом емісії облігацій. |
| в) партнерства | 3. Можуть залучати кошти шляхом емісії акцій та облігацій. |

7. Визначити джерело грошових коштів для виплати дивідендів за привілейованими акціями при нестачі прибутку для такої виплати в акціонерного товариства:

- а) випуск нових акцій;
- б) випуск облігацій;
- в) резервний фонд.

8. Злиття компаній можливе:

а) коли теперішня вартість сподіваних доходів від компанії, яку купують, протягом визначеної кількості років перевищує суму, яку сплачують грошима;

б) у разі сумісності компанії-покупця і компанії на продаж та надання гарантій безпеки менеджерам компанії, яку купують, після злиття;

в) за наявності привабливих умов продажу акцій акціонерами компанії, що продається.

9. Умови, за якими зникає ефект подрібнення акцій та доходів на акцію при злитті компаній:

а) компанія виявляє здатність забезпечити стійкий розвиток свого потенціалу на перспективу;

б) можливість виграти на податках;

в) підвищення ліквідності компанії, зменшення ризику.

10. Визначіть основні причини злиття фірм:

а) досягти ефекту синергізму та диверсифікувати напрямки виробництва;

б) заощадити податки та уникнути конкуренції;

в) зменшити загальний ризик для своєї фірми;

г) поліпшити структуру капіталу фірми;

д) придбати талановитих менеджерів;

е) підвищити середньоквадратичне відхилення доходів.

11. Фірма М купує фірму Л.

Скласти баланс об'єднаної компанії методом поєднання інтересів і методом купівлі-придбання за даними, наведеними у таблиці:

| Статті балансу | тис. гр.од. | |
|------------------|-------------|---------|
| | Фірма М | Фірма Л |
| Поточні активи | 150 | 50 |
| Фіксовані активи | 150 | 70 |
| Гудвіл | 0 | 0 |
| Заборгованість | 100 | 35 |
| Звичайні акції | 200 | 50 |

Купівельна ціна містить надлишок (гудвіл) різниці між активами компанії, що продається, і борговими зобов'язаннями за певний актив у сумі 20 тис. гр.од.

12. Відомо, що ціна акції перед емісією права (райта) становила 40 дол., ціна підписки (нові інвестиції) – 36 дол., а кількість райтів, необхідних для купівлі однієї нової акції, – 3. Знайти теоретичну ціну райта [73, р. 412].

13. Дві компанії А і В прийняли рішення про злиття капіталів і створення нової компанії АВ. Процес злиття фінансується через обмін акціями між компаніями А і В у співвідношенні 2 до 3 виходячи з курсів акцій (300 гр. од. компанії А і 200 гр. од. компанії В). Фінансові менеджери нової компанії АВ повинні визначити курс акцій нової компанії і прибуток на одну акцію.

ОСНОВНІ ФІНАНСОВІ ПОКАЗНИКИ ДВОХ КОМПАНІЙ ПЕРЕД ЗЛИТТЯМ [42, с. 332-333]

| Показник | А | В |
|---------------------------------------|--------|--------|
| Кількість акцій в обігу, тис. | 2000 | 600 |
| Чистий прибуток, тис. гр.од. | 40 000 | 19 200 |
| Чистий прибуток на одну акцію, гр.од. | 20 | 16 |
| Курс акції | 300 | 200 |
| Коефіцієнт ціна / доход | 15 | 12,5 |
| Ринкова вартість, млн. гр.од. | 600 | 240 |

14. АТ набуло можливість збільшити акціонерний капітал через емісію прав у співвідношенні 3 до 7, тобто акціонер одержує

пільгове право купити 3 нові акції за ціною 90 грн. за кожна на 7 старих, що були придбані ним раніше. На день розсилання листів про випуск райтів старі акції продавалися по 140 грн. Знайти ціну на стару акцію з урахуванням випущених прав на купівлю нових акцій, призначених для продажу чинним акціонерам.

15. З метою приведення у відповідність правової форми організації господарської діяльності товариства з обмеженою відповідальністю до внутрішніх і зовнішніх умов ведення бізнесу прийнято рішення про перетворення його на акціонерне товариство. Розмір частки (у процентах) кожного учасника у статутному капіталі ТОВ дорівнює розміру його частки в статутному капіталі АТ. Учасники ТОВ здійснюють обмін своїх часток на акції за номінальною вартістю. Баланс ТОВ перед реорганізацією, тис. грн.:

| Актив | | Пасив | |
|----------------------|-------|----------------------------|-------|
| 1. Необоротні активи | 6000 | 1. Статутний капітал | 4000 |
| 2. Оборотні активи | 4000 | 2. Додатковий капітал | 400 |
| | | 3. Резервний капітал | 600 |
| | | 4. Нерозподілений прибуток | – |
| | | 5. Зобов'язання | 5000 |
| Баланс | 10000 | Баланс | 10000 |

Фінансовий механізм перетворення такий: проводиться збільшення статутного капіталу на основі додаткової емісії акцій загальною номінальною вартістю 1,5 млн. грн. Курс емісії акцій – 120%. Для поліпшення структури капіталу здійснюється операція трансформації заборгованості перед одним із кредиторів у власний капітал, на що спрямовується 30% акцій додаткової емісії. Решту акцій планується розмістити на фондовому ринку. Накладні витрати, що пов'язані з перетворенням та збільшенням статутного капіталу, становлять 100 тис. грн.

Скласти баланс підприємства після реорганізації.

ТЕМА 19. Міжнародні аспекти фінансового менеджменту

19.1. Питання для обговорення до теми 19

1. Сутність і зміст міжнародної валютної системи.
 2. Баланс платежів країни і п'ять його основних рахунків: торговий рахунок, рахунок послуг, поточний рахунок, рахунок переміщення капіталу та загальний рахунок. Спеціальні права запозичення.
 3. Інструменти валютного обміну (поточні операції, строкові угоди, ф'ючерсні операції та опціони).
 4. Кредитування підприємств через відкриття кредитних ліній міжнародними валютно-кредитними організаціями.
 5. Кредитування експорту вітчизняних підприємств за рахунок ресурсів міжнародних фінансово-кредитних інститутів.
 6. Фінансові інструменти міжнародного фінансового ринку.
 7. Фінансова інформація на міжнародному ринку.
- Форми зустрічної торгівлі між резидентами та нерезидентами.
- Порядок залучення внесків іноземних інвесторів у статутний капітал.
- Умови одержання позичок в іноземній валюті.
- Механізм репатріації прибутку.

19.2. Нормативні акти до теми 19

Закон України "Про вступ України до Міжнародного Валютного Фонду, Міжнародного банку реконструкції та розвитку, Міжнародної фінансової корпорації, Міжнародної асоціації розвитку та Багатостороннього агентства по гарантіях інвестицій" від 1992 р.

Указ Президента України "Про членство України в Європейському банку реконструкції та розвитку" №379/92 від 14.07.1992 р.

Постанова Кабінету Міністрів України "Про порядок залучення іноземних кредитів та надання гарантій Кабінету Міністрів України для забезпечення зобов'язань юридичних осіб-резидентів щодо їх погашення" від 05.05.1997 р. №414.

Постанова НБУ "Про заходи контролю над придбанням іноземної валюти", набула чинності 01.10.1998 р.

Закон України "Про Державну програму заохочення іноземних інвестицій в Україні та Державна програма заохочення іноземних інвестицій в Україні, 1993 // ВВР України. – 1994. – №6. – С. 28-49.

Постанова Кабінету Міністрів України "Про заходи щодо додаткового забезпечення гарантійних або інших зобов'язань Кабінету Міністрів України, які надаються в забезпечення зобов'язань юридичних осіб – резидентів, та вдосконалення системи відшкодування ними витрат Державного бюджету" від 27 листопада 1998 р. №1879.

Указ Президента України "Про застосування Міжнародних правил інтерпретації комерційних термінів" від 04.10.1994 р. №567/94.

Інкотермс. Офіційні правила тлумачення торговельних термінів Міжнародної Торгової Палати (редакція 2000 р.). Видання МТП №560.

Наказ МЗЕСторгу України "Положення про форму зовнішньоекономічних договорів (контрактів)" від 05.10.1995 р.

19.3. Основні поняття до теми 19

Міжнародна валютно-кредитна система – представляє сукупність законів і правил, що регулюють діяльність центральних емісійних банків на зовнішніх валютних ринках і створюють систему підтримки міжнародних економічних відносин, торгівлі, розвитку економіки для забезпечення відносної стабільності валютних курсів національних валют, збалансованість державних бюджетів і платіжних балансів за рахунок міжнародних валютних резервів. Основою системи є Міжнародний Валютний Фонд (МВФ).

Міжнародний Валютний Фонд – міжнародна валютно-фінансова організація як спеціалізований орган ООН, створений у 1945 р., призначений для регулювання валютно-кредитних відносин між державами-членами та для фінансової допомоги їх через надання коротко- і середньострокових кредитів в іноземній валюті.

Міжнародний банк реконструкції та розвитку (Світовий банк – СБ) – міжнародна кредитна організація, спеціалізована фінансова установа ООН, надає технічну та фінансову допомогу країнам, що розвиваються, за відносно низькими ставками під гарантії їхніх урядів чи інших фінансових організацій терміном на 15-20 років з пільговим періодом 5 років. Більшість кредитів СБ спрямовані на структурну перебудову економіки, розвиток енергетичної, гірничодобувної, нафтогазової галузей, сільського господарства. СБ має дві філії – Міжнародну асоціацію розвитку (МАР) і Міжнародну фінансову корпорацію (МФК).

Міжнародна асоціація розвитку – створена в 1960 р. для надання допомоги найбіднішим країнам на пільгових умовах. Вона надає довгострокові кредити на десятки років та емітує безпроцентні позики з коштів, внесених до асоціації багатими країнами. Кредити надаються країнам, річний доход в яких на душу населення менший від визначеної межі. Розмір кредиту залежить від ефективності економічної політики держави, її території тощо.

Міжнародна фінансова корпорація – створена в 1956 р. з метою мобілізації національних та іноземних капіталів для розвитку приватного сектора в країнах "третього світу". Корпорація здійснює інвестиції за рахунок власних або наданих в її розпорядження коштів. Кредити надаються на термін від 5 до 15 років високорентабельним підприємствам приватного сектора. Умовами кредитування часто передбачається продаж акцій корпорацій-позичальників Міжнародній фінансовій корпорації.

Крім Міжнародної асоціації розвитку та Міжнародної фінансової корпорації до групи Світового банку входять ще три організації – Багатостороннє агентство гарантування інвестицій, яке займається страхуванням капіталовкладень від втрат, викликаних некомерційними ризиками, Міжнародний центр по врегулюванню інвестиційних суперечок та Спеціальний фонд допомоги для Африки південніше від Сахари.

Європейський фонд валютного співробітництва (ЄФВС) – діє з 1973 р. з метою валютної інтеграції в рамках Європейського співтовариства (ЄС), надає кредити країнам ЄС для погашення дефіциту платіжних балансів і розрахунків.

Європейський банк реконструкції і розвитку (ЄБРР) – міжнародний банк був створений у 1991 р. для сприяння переходу до відкритої економіки, орієнтованої на ринок, а також для сприяння розвитку підприємницької ініціативи в країнах Центральної та Східної Європи, країн СНД.

Засновниками ЄБРР є 58 країн, Європейське співтовариство та Європейський інвестиційний банк. Штаб-квартира Банку знаходиться в Лондоні. Основною валютою Банку є євро. Акціонерів Банку можна поділити на кілька груп: країни ЄС, інші європейські країни, країни операцій та неєвропейські країни. До країн операцій належать країни Центральної і Східної Європи, а також країни СНД, яким Банк надає допомогу в проведенні ринкових перетворень в економіці. Статутний капітал Банку становить 20 млрд. євро. У підручнику А.М. Поддєрьогіна наведені типові умови кредитування підприємств України за рахунок коштів ЄБРР [57, с. 289].

За рахунок коштів ЄБРР здійснюється короткострокове та довгострокове фінансування проектів, які задовольняють вимоги ЄБРР.

Короткострокове кредитування здійснюється для реалізації експортних контрактів та придбання імпоротної продукції з метою подальшого її використання в процесі виробництва.

Довгострокове кредитування виконується для фінансування основних засобів (придбання нового вітчизняного та імпортного обладнання).

Типові умови кредитування такі:

- мінімальна сума кредиту – 50 тис. дол. США;
- максимальна сума кредиту – не обмежена і визначається для кожного уповноваженого банку індивідуально;
- термін короткострокового кредиту – від 6 до 12 місяців;
- максимальний термін довгострокового кредиту – 5 років;
- максимальна відстрочка погашення основної суми боргу – 2 роки (тривалість пільгового періоду);
- орієнтовна відсоткова ставка за користування кредитом – 15% річних.

За рахунок коштів ЄБРР кредитуванню підлягають тільки фінансово окупні та забезпечені заставою проекти. При цьому вартість застави не повинна бути меншою за 140% суми загальної

кредитної заборгованості в разі підтримки позичальником коефіцієнта обслуговування боргу.

Кредитні кошти не спрямовуються: на рефінансування вже існуючих зобов'язань приватних підприємств або на фінансування придбання цінних паперів діючих підприємств і нерухомості; на реалізацію проектів, пов'язаних із гральним бізнесом, виробництвом або продажем зброї тощо.

Підприємство здійснює платежі згідно з умовами кредитної угоди, укладеної з банком.

Транснаціональна корпорація (multinational company) – компанія, що веде справу і володіє майном у двох або більше країнах.

Обмінний курс (exchange rate) – кількість одиниць іноземної валюти, що може бути придбана за одну одиницю іншої валюти.

Форвардний обмінний курс (forward exchange rate) – сьогоднішній курс обміну однієї іноземної валюти на іншу у визначений час у майбутньому.

Курс spot (spot rate) – курс обміну на іноземну валюту з її негайним постачанням.

Паритет купівельної спроможності (purchasing power parity) – положення, яким установлюється, що стандартний споживчий кошик повинний мати ту саму ціну в двох країнах з урахуванням обмінного курсу.

Євродолар – доларовий внесок, збережений у банку, розташованому за межами США.

Єврооблігація (eurobond) – випуск облігацій, продаваних в іншій країні.

Євrorинок, ринок євровалют – міжнародний ринок позичкових капіталів, на якому операції здійснюються в євровалюті. Створений в Європі наприкінці 1950-х років. Кредиторами на євrorинку виступають переважно приватні комерційні банки, а в ролі позичальників – транснаціональні корпорації і держави, яким необхідна іноземна валюта; операції проводяться у виді короткострокових (до 18 місяців) кредитів.

Основними сегментами євrorинку є ринки єврокредитів, єврооблігацій, євроакцій та ринки похідних інструментів.

Кредити, що надаються банками на євrorинку, мають коротко-, середньо- та довгостроковий характер. Середньо- та довгострокові єврокредити надаються переважно в рамках банківських

синдикатів чи пулів. Якщо це кредити великого обсягу, що мають довгостроковий характер, вони організуються, як правило, в рамках консорціуму, що об'єднує кілька банків під керівництвом банка-менеджера. Такі кредити часто мають форму ролл-оверних (револьверних) кредитів. Для зменшення ризиків кредити надаються під плаваючу процентну ставку, яка переглядається раз на квартал або раз на півроку.

Ринок єврооблігацій виник у Лондоні в результаті лібералізації британського валютного контролю. Цьому сприяло також жорстке регулювання ринку облігацій у США, різниця в процентних ставках на американському ринку та євrorинку і, як наслідок, переорієнтація емітентів облігацій на євrorинок. Дещо пізніше виник ринок коротко- і середньострокових євровекселів, основними учасниками якого стали великі міжнародні банки, здійснюючи емісію євровекселів та забезпечуючи їх обіг на вторинному ринку.

Єврооблігації надають доступ емітентам на міжнародний фінансовий ринок і являють собою боргові зобов'язання позичальника, який отримав довгострокову позику (5-15 років) у євровалюті. Як правило, вони є цінним папером на пред'явника. Єврооблігації пономіновані в євровалюті і набуваються інвесторами в євровалюті.

Емісія та розміщення єврооблігацій здійснюються андеррайтинговими синдикатами, що складаються переважно з кількох євробанків або інших фінансово-кредитних інститутів чи брокерських фірм.

Більша частина облігацій, що перебувають в обігу на євrorинку, мають фіксований купон. Крім облігацій з фіксованим купоном на євrorинку емітуються облігації з плаваючим купоном, конвертовані облігації, облігації з правом придбання акцій визначених корпорацій. Процентний дохід по боргових зобов'язаннях з плаваючим купоном визначається на євrorинку на основі відповідних ставок LIBOR і переглядається раз на 6 міс.

Вторинні ринки єврооблігацій сконцентровані в Європі в Лондоні, Люксембурзі, Франкфурті-на-Майні, інших містах. Розрахунки за єврооблігаціями здійснюються через дві основні депозитарно-клірингові системи: Euroclear і CEDEL. Клірингова палата CEDEL, учасниками якої виступають 120 банків, була створена в 1968 р. у Брюсселі. Клірингова палата Euroclear (Центр поставки

єврооблігацій) налічує 94 акціонери – комерційні банки. Ринок єврооблігацій саморегулюється професіоналами Асоціації дилерів по міжнародних облігаціях.

Єврооблігації є одним із видів боргових зобов'язань, що купуються за валюту, яка не збігається з валютою країни – емітента таких облігацій. Іншим видом подібних зобов'язань є іноземні облігації, що емітуються нерезидентами на національних ринках різних країн згідно із законодавством цих країн і розміщуються серед резидентів за національну валюту.

Євроринок акцій виник у 1980 р. Поява і розвиток цього ринку пов'язані з бажанням інвесторів формувати портфель акцій на міжнародному ринку, з необхідністю для корпорацій шукати нові джерела формування власного капіталу, з потребою залучення іноземних інвесторів для участі в приватизації підприємств. Євроакції розміщуються на ринку банківськими синдикатами, котируються в міжнародних фінансових центрах і продаються за євровалюту.

Крім євроакцій на міжнародному ринку перебувають в обігу іноземні акції, які за механізмом випуску та обігу подібні до іноземних облігацій. Іноземні акції розміщуються або котируються на фондовому ринку іноземної держави або лише продаються на організованих ринках іноземних держав, а котируються тільки в країні випуску.

Похідні фінансові інструменти – свопи, опціони, форварди та ф'ючерси – з'явилися на євrorинку в 70-х роках і стали органічним доповненням до основних фінансових інструментів євrorинку. Вони дали змогу учасникам ринку ефективніше управляти фінансовими ризиками, робити фінансове посередництво на міжнародному ринку більш безпечним. Вони дали змогу як позичальникам, так і кредиторам захиститись від процентного та валютного ризиків, використати арбітражні можливості євrorинків, а при сприятливій кон'юктурі ринку реалізувати спекулятивні стратегії.

Платіжний баланс – документ, який характеризує загальний стан зовнішньоекономічних зв'язків і показує всі платежі країни і надходження в країну за певний відтинок часу (рік, квартал, місяць) відносно інших країн світу. Платіжний баланс має п'ять основних рахунків: торговий рахунок, рахунок послуг, поточний рахунок, рахунок переміщення капіталу та загальний рахунок.

Торговий рахунок показує різницю між експортом та імпортом товарів і послуг країни в її власній валюті. Ноу-хау, фінансові послуги, торгова та військова допомога, подарунки та інші активи показуються у *рахунку послуг* та інших нематеріальних активів.

Поточний рахунок – це алгебраїчна сума торгового рахунку і рахунку послуг.

Рахунок переміщення капіталу показує чистий приплив та відплив різних капіталів, таких як прямі інвестиції та портфельні інвестиції. Прямі інвестиції становлять понад 10% інвестицій в економіку інших країн. Якщо частка власника в іноземному проєкті становить менше 10%, то це – портфельна інвестиція.

Під *переміщенням капіталу* розуміють сукупність операцій, які обліковують за:

- 1) статтями "Доходи від інвестицій" і "Поточні трансферти";
- 2) рахунком операцій з капіталом та фінансовими операціями;
- 3) статтею "Помилки та упущення". Якщо їх сумарне сальдо позитивне, має місце нетто-приплив капіталу, якщо від'ємне – нетто-відплив.

Ввіз капіталу – сумарна величина:

- 1) статей рахунку поточних операцій "Доходи від інвестицій – надходження", "Поточні трансферти – надходження";
- 2) статті "Капітальні трансферти – надходження";
- 3) статей фінансового рахунку, що відбивають приріст зобов'язань українських резидентів перед нерезидентами.

Вивіз (експорт) капіталу – переміщення за кордон активів (засобів), що належать даній країні та її резидентам, а також коштів, джерелом яких є ВВП країни. Це сумарна величина: 1) статей рахунку поточних операцій "Доходи від інвестицій надходження" і "Поточні трансферти надходження"; 2) статті "Капітальні трансферти виплачені"; 3) статей фінансового рахунку, що відображають приріст зарубіжних активів резидентів (включаючи приріст резервних активів з поправкою, яка виключає подвійний рахунок засобів НБУ в іноземній валюті, що містяться на рахунках в українських банках; 4) статті "Помилки та упущення". Вивіз нерезидентом раніш увезеного їм капіталу є переміщенням капіталу, але не вивозом українського капіталу – на відзнаку від доходів від інвестицій, які вивозяться, джерелом яких є ВВП України.

Загальний рахунок – це сума всіх рахунків у платіжному балансі, його сальдо враховує загальний приплив і вплив усіх коштів.

SDR (Special Drawing Rights) – спеціальні права запозичення, введені у 1967 р., щоб підвищити ліквідність фінансових операцій у світі, використовуються в міждержавних розрахунках. Вартість SDR визначається на основі середньозваженої величини ринкових курсів чотирьох провідних валют світу (долара США, євро, японської єни, фунта стерлінгів). Склад і частка окремих валют переглядаються кожні п'ять років.

Платіжний баланс побудовано за системою подвійного ведення рахунку за дебетовими і кредитовими статтями таким чином, що обидві сторони балансу завжди повинні зрівнюватися. Платіжний баланс криє в собі дві групи показників: надходження від нерезидентів (суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності з інших країн) і зовнішні видатки (платежі) резидентів (суб'єктів зовнішньоекономічної діяльності даної країни).

Відповідно до рекомендацій МВФ кожна із зазначених груп містить такі статті:

А. Поточні операції

Товари

Послуги

Доходи від інвестицій

Інші послуги й доходи

Приватні одноразові перекази

Державні одноразові перекази

Усього А: баланс поточних операцій

Б. Прямі інвестиції та інший довготерміновий капітал

Прямі інвестиції

Портфельні інвестиції

Інший довготерміновий капітал

В. Інший короткотерміновий капітал

Г. Помилки та упуцнення

Усього: А + Б+ В + Г

Таблиця 19.1. Консолідований платіжний баланс України

| Статті платіжного балансу Роки | Рахунок поточних операцій | Баланс товарів та послуг | Баланс товарів | | |
|---|---------------------------------|--------------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| | | | баланс товарів | експорт товарів | імпорт товарів |
| 1994 | -1163 | -1366 | -2575 | 13894 | -16469 |
| 1995 | -1152 | -1190 | -2702 | 14244 | -16946 |
| 1996 | -1185 | -1122 | -4296 | 15547 | -19843 |
| 1997 | -1335 | -1536 | -4205 | 15418 | -19623 |
| 1998 | -1296 | -1207 | -2584 | 13699 | -16283 |
| 1999 | 1658 | 1821 | 244 | 13189 | -12945 |
| 2000 | 1481 | 1406 | 779 | 15722 | -14943 |
| 2001 | 1402 | 613 | 198 | 17091 | -16893 |
| 2002 | 3173 | 1857 | 710 | 18669 | -17959 |
| 2003 | 2891 | 1288 | -269 | 23739 | -24008 |

Д. Компенсаційні статті

Надзвичайні джерела покриття сальдо

Зобов'язання, що складають валютні резерви іноземних офіційних органів

Усього: А + Б + В + Г + Д

Е. Підсумкові зміни резервів

Золото

Іноземна валюта

Кредити МВФ

Резервна позиція в МВФ

Інші статті.

А. Гальчинський визначив труднощі, що пов'язані з розрахунками зазначених у платіжному балансі позицій [17, с. 348]. Складності виникають у зв'язку зі здійсненням: а) платежів не лише державними, а й приватними фізичними та юридичними особами; б) розрахунків у різних валютах за різними курсовими співвідношеннями; в) розрахунків підсумків торговельного балансу за даними митної статистики, а платіжного – за результатами експортних та імпортних надходжень. Україна в умовах входження до

(млн. дол. США)

| Баланс послуг | | | Доходи (сальдо) | | | Поточні трансферти (сальдо) | | |
|---------------|----------------|---------------|-----------------|-------------|---------|-----------------------------|-------------|---------|
| баланс послуг | експорт послуг | імпорт послуг | доходи (сальдо) | надходження | виплати | поточні трансферти (сальдо) | надходження | виплати |
| 1209 | 2747 | -1538 | -344 | 56 | -400 | 547 | 583 | -36 |
| 1512 | 2846 | -1334 | -434 | 247 | -681 | 472 | 557 | -85 |
| 3174 | 4799 | -1625 | -572 | 103 | -675 | 509 | 619 | -110 |
| 2669 | 4937 | -2268 | -644 | 158 | -802 | 845 | 942 | -97 |
| 1377 | 3922 | -2545 | -871 | 122 | -993 | 782 | 868 | -86 |
| 1577 | 3869 | -2292 | -869 | 98 | -967 | 706 | 754 | -48 |
| 627 | 3800 | -3173 | -942 | 143 | -1085 | 1017 | 1136 | -119 |
| 415 | 3995 | -3580 | -667 | 167 | -834 | 1456 | 1516 | -60 |
| 1147 | 4682 | -3535 | -606 | 163 | -769 | 1922 | 1967 | -45 |
| 1557 | 5214 | -3657 | -581 | 254 | -835 | 2184 | 2270 | -86 |

складу колишнього СРСР не мала власної статистики зовнішньоекономічної діяльності. Тому перші розрахунки балансу з'явилися лише у 1993 р.

Основними елементами платіжного балансу України є рахунок поточних операцій (поточний рахунок), рахунок операцій з капіталом і фінансовий рахунок, крім того, є ще одна стаття, що враховує статистичні помилки і упущення. Дані платіжного балансу України у 1994-2003 рр. представлені таблицею 19.1.

Поточний рахунок відбиває рух експортно-імпортних потоків, а також доходів послуг капіталу і праці, одержуваних з-за кордону і виплачуваних за рубіж. Доходи від послуг капіталу виступають у вигляді дивідендів від участі в капіталі і відсотків, що представляють доход по позичках і боргових зобов'язаннях.

Рахунок операцій з капіталом описує операції з капітальними трансфертами (передача прав власності на основний капітал, прощення боргів і операції з невиробничими нефінансовими активами-патентами, ліцензіями).

Закінчення табл. 19.1

| | Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій | | | | Прямі інвестиції | | | Портфельні інвестиції | | | Інші інвестиції | | | Резервні активи | Помилки та упушення | Баланс |
|------|---|-----------------------|--------------------|-------|------------------|-----------|-----------|-----------------------|------------------------|-------------------------|-----------------|--------|--------|-----------------|---------------------|--------|
| | Рахунок операцій з капіталом | Капітальні трансферти | Фінансовий рахунок | | прямі інвестиції | в Україні | з України | портфельні інвестиції | зарубіжні цінні папери | вітчизняні цінні папери | інші інвестиції | активи | пасиви | | | |
| 1994 | 735 | 97 | 97 | 638 | 151 | 159 | -8 | 0 | 0 | 0 | 1033 | -3026 | 4059 | -546 | 428 | 0 |
| 1995 | 878 | 6 | 6 | 872 | 257 | 267 | -10 | 4 | -12 | 16 | 1099 | -1574 | 2673 | -488 | 274 | 0 |
| 1996 | 946 | 5 | 5 | 941 | 526 | 521 | 5 | 198 | -1 | 199 | 1090 | -821 | 1911 | -873 | 239 | 0 |
| 1997 | 2120 | 0 | 0 | 2120 | 581 | 623 | -42 | 1603 | -2 | 1605 | 319 | -1583 | 1902 | -383 | -785 | 0 |
| 1998 | 2106 | -3 | -3 | 2109 | 747 | 743 | 4 | 47 | -2 | 49 | -9 | -1321 | 1312 | 1324 | -810 | 0 |
| 1999 | -704 | -10 | -10 | -694 | 489 | 496 | -7 | -86 | -11 | -75 | -814 | -2264 | 1450 | -283 | -954 | 0 |
| 2000 | -1331 | -8 | -8 | -1323 | 594 | 595 | -1 | -201 | -4 | -197 | -1318 | -449 | -869 | -398 | -150 | 0 |
| 2001 | -1171 | 3 | 3 | -1174 | 769 | 792 | -23 | -866 | 1 | -867 | 529 | -1015 | 1544 | -1606 | -231 | 0 |
| 2002 | -2288 | 15 | 10 | -2303 | 698 | 693 | 5 | -1716 | 2 | -1718 | -240 | -781 | 541 | -1045 | -885 | 0 |
| 2003 | -1938 | -17 | -14 | -1921 | 1411 | 1424 | -13 | -922 | 1 | -923 | -365 | -940 | 575 | -2045 | -953 | 0 |

Фінансовий рахунок являє собою операції з фінансовими вимогами (активами) резидентів до нерезидентів і зобов'язаннями (пасивами) резидентів перед нерезидентами. Активи і зобов'язання класифікуються по чотирьох групах: прямі інвестиції, портфельні інвестиції, інші інвестиції і резервні активи.

Для того щоб класифікувати ту або іншу статтю, треба порушити питання: чи дійсно угоди, включені в дану статтю, приносять додаткову кількість іноземної валюти, як це буває при експорті з країни якого-небудь товару? Якщо так, то така стаття експортного типу називається "кредитовою статтею" [46, с. 255]. Якщо ж стаття, як і при імпорті якого-небудь товару, приводить до витрати запасу іноземної валюти і до необхідності одержати більшу її кількість, то таку статтю імпортного типу називають "дебетовою статтею".

На прикладі платіжного балансу України за 1998 р. можна зрозуміти його побудову і розрахунки загального сальдо платіжного балансу (табл. 19.2).

Таблиця 19.2. Консолідований платіжний баланс України за 1998 р. (за даними Національного банку України, млн. дол. США)

| Найменування статей (а) | Кредит (б) | Дебет (в) | Чистий кредит (+) або дебет (-) (г) |
|---|---------------|--------------|--|
| I. Поточні операції | | | |
| 1. Товари | | | |
| Експорт товарів | 13699 | | |
| Імпорт товарів | | 16283 | |
| Баланс товарів | | | -2584 |
| 2. Послуги | | | |
| Експорт послуг | 3922 | | |
| Імпорт послуг | | 2545 | |
| Баланс послуг | | | +1377 |
| 3. Доходи | | | |
| Надходження | 122 | | |
| Виплати | | 993 | |
| Сальдо доходів | | | -871 |
| 4. Поточні трансферти | | | |
| Надходження | 868 | | |
| Виплати | | 86 | |
| Сальдо поточних трансфертів | | | +782 |
| 5. Сальдо рахунку поточних операцій | | | -1296 |
| II. Переміщення капіталу та загальний рахунок | | | |
| A. Рахунок операцій з капіталом | | | -3 |
| 6. Капітальні трансферти | | 3 | |
| 7. Прямі інвестиції | | | +747 |
| в Україну | 743 | | |
| з України | 4 | | |
| 8. Портфельні інвестиції | | | +47 |
| Зарубіжні цінні папери | | 2 | |
| Вітчизняні цінні папери | 49 | | |
| 9. Інші інвестиції | | | -9 |
| активи | | 1321 | |
| пасиви | 1312 | | |
| 10. Резервні активи | | | +1324 |
| Валюта та депозити | 1432 | | |
| SDR | | 108 | |
| Цінні папери | 0 | | |
| B. Фінансовий рахунок | | | +2109 |
| 11. Рахунок операцій з капіталом та фінансових операцій | | | +2106 |
| 12. Помилки та упущення | | | -810 |
| Баланс (загальне сальдо платіжного балансу) | | | 0 |

У колонці (а) перераховані всі статті по їхньому змісту, у стовпчик (б) занесені кредитові рахунки, тобто суми по тим стат-

тям, що подібно експорту дають іноземну валюту. В останній стовпчик (в) внесені дебетові рахунки або суми по статтях, що зв'язані з витратою іноземної валюти на сплату за імпортовані товари. Різниця між кредитом і дебетом показана у рядках останньої колонки (г).

Інкотермс (international commercial terms – incoterms) – офіційні правила Міжнародної Торгової Палати для тлумачення торговельних термінів у зовнішній торгівлі, або базисні умови поставки. МТП синтезує досвід і звичаї міжнародної ділової практики і виробляє на їх основі універсальні схеми врегулювання відносин між сторонами угод (1936, 1953, 1967, 1976, 1980, 1990, 2000 рр.). Сфера дії Інкотермс обмежується питаннями, пов'язаними з правами та обов'язками сторін договору купівлі-продажу відносно поставки товарів (під товарами розуміються "матеріальні речі", а "нематеріальні товари" виключаються). Інкотермс поширюється виключно на відносини між продавцями та покупцями в рамках договору купівлі-продажу тільки в деяких чітко визначених аспектах: обов'язком продавця надати товар у розпорядження покупця або передати його для перевезення чи то доставити до пункту призначення із розподілом ризику між сторонами в різних випадках; очищення товару для експорту та імпорту, упаковки товару, обов'язку покупця прийняти поставку; обов'язку сторін надати підтвердження того, що відповідні зобов'язання належним чином виконані.

Інкотермс-2000 враховує поширення зон, вільних від митних зборів, зростання використання електронного зв'язку в ділових угодах і зміни в практиці перевезень. Значні зміни внесені в обов'язки щодо митного очищення товару та здійснення митних платежів за термінами FAS і DEQ; щодо навантаження та розвантаження за терміном FCA (табл. 19.3).

Коносамент (bill of lading) – транспортний документ, який містить відомості про перевозку, доставку товарів та про їх власників. Його функції: доказ поставки товару на борт судна; доказ укладення договору перевезення; засіб передання прав на товар у дорозі іншій стороні шляхом передачі їй паперового документу. Очікується заміщення коносаменту електронними засобами в найближчому майбутньому, як указують Правила електронних коносаментів Міжнародного Морського Комітету 1990 р. (Comite Mari-

time International 1990 Rules for Electronic Bills of Lading) та статті 16-17 Типового закону UNCITRAL про електронну торгівлю (UNCITRAL Model Law on Electronic Commerce).

19.4. Навчальні завдання

1. Припустимо, що процентні ставки у Сполучених Штатах і Великобританії становлять відповідно 8 і 10%, а поточний курс спот складає 0,70 ф.ст. за долар. Чому буде дорівнювати очікуваний форвардний обмінний курс англійського фунта з поставкою через 90 днів. Як зміниться форвардний курс англійського фунта, якщо ставка процента у Великобританії буде меншою, ніж у США?

2. ВАТ С. здійснює оптовий продаж обладнання канадському покупцеві за 1 млн. дол. Канади через свій філіал у Торонто з поставкою через 90 днів. Після оплати товару ВАТ С. має намір конвертувати дол. Канади у дол. США.

| | |
|-----------------------------|-------|
| Обмінний курс долара Канади | |
| Курс спот, дол. США | 0,746 |
| 90-денний ф'ючерс, дол. США | 0,744 |

Знайти вартість конвертації долара Канади у долари США.

Таблиця 19.3. Правила Інкотермс-2000

| Параметри | Місце поставки | Перехід ризиків |
|--|--|--|
| Умови поставки | | |
| Група Е – клаузула прийняття у відправника | | |
| EXW Франко* завод (місце зазначено) | Підприємство продавця | Підприємство продавця |
| Група F – основне перевезення не оплачено продавцем | | |
| FCA Франко перевізник | Місце передачі перевізнику | Місце передачі перевізнику |
| FAS Франко вздовж борту судна (порт відвантаження зазначено) | Вздовж борту судна (у зазначеному порту) | Вздовж борту судна (у зазначеному порту) |
| FOB Франко-борт (порт відвантаження зазначено) | Судно в узгодженому порту | Поручні судна в узгодженому порту |
| Група С – основне перевезення оплачено продавцем (клаузули відвантаження/відправлення) | | |
| CFR Вартість і фрахт (порт призначення зазначено) | Судно в узгодженому порту | Поручні судна в узгодженому порту |
| СIF Вартість, страхування і фрахт (... порт призначення зазначено) | Судно в узгодженому порту | Поручні судна в узгодженому порту |
| СРТ Фрахт/перевезення оплачені до (... місце призначення зазначено) | Місце передачі товару на зберігання перевізнику | Момент передачі товару на зберігання перевізнику |
| СIP Фрахт/перевезення і страхування оплачені до (... місце призначення зазначено) | Місце передачі товару на зберігання перевізнику | Момент передачі товару на зберігання перевізнику |
| Група D – клаузули прибуття товарів | | |
| DAF Поставка до кордону (... місце зазначено) | Узгоджений пункт і місце на кордоні | Узгоджений пункт і місце на кордоні |
| DES Поставка з судна (... порт призначення зазначено) | Судно в порту призначення | Судно в порту призначення |
| DEQ Поставка з причалу (митоплачене, порт призначення зазначено) | Набережна (товарна пристань) в узгодженому порту призначення | Набережна (товарна пристань) в узгодженому порту призначення |
| DDU Поставка без сплати мита | Погоджене місце призначення | Погоджене місце призначення |
| DDP Поставка зі сплатою мита | Погоджене місце призначення | Погоджене місце призначення |

* Франко – комерційний термін (у перекладі – "вільний"). Застосування його у сполученні з позначенням кінцевого пункту доставки продукції означає, що покупець вільний від витрат з перевезення до цього пункту. Ці витрати несе постачальник.

| | | | |
|---|---------------------|-------------------------|------------------------|
| Перехід витрат | Договір перевезення | Митна очистка (експорт) | Митна очистка (імпорт) |
| Група Е – клазула прийняття у відправника | | | |
| Підприємство продавця | Покупець | Покупець | Покупець |
| Група F – основне перевезення не оплачено продавцем | | | |
| Місце передачі перевізнику | Покупець | Продавець | Покупець |
| Вздовж борту судна (у зазначеному порту) | Покупець | Продавець | Покупець |
| Поручні судна в узгодженому порту | Покупець | Продавець | Покупець |
| Група С – основне перевезення оплачено продавцем (клазули відвантаження/відправлення) | | | |
| Порт призначення | Продавець | Продавець | Покупець |
| Порт призначення, морське страхування за рахунок продавця | Продавець | Продавець | Покупець |
| Місце призначення | Продавець | Продавець | Покупець |
| Місце призначення, страхування перевезення за рахунок продавця | Продавець | Продавець | Покупець |
| Група D – клазули прибуття товарів | | | |
| Узгоджений пункт і місце на кордоні | Продавець | Продавець | Покупець |
| Судно в порту призначення | Продавець | Продавець | Покупець |
| Набережна (товарна пристань) в узгодженому порту призначення | Продавець | Продавець | Продавець |
| Погоджене місце призначення | Продавець | Продавець | Покупець |
| Погоджене місце призначення | Продавець | Продавець | Продавець |

ВІДПОВІДІ ДО РОЗДІЛУ 1

ТЕМА 1

Навчальні завдання:

1) а, б, г, д, е, ж.

2) Головна мета фінансових менеджерів – досягнення найвищого достатку підприємства або найвищих ринкових цін його акцій. Інші цілі – максимізація доходів на акцію, виживання в умовах конкурентної боротьби, запобігання банкрутству, сталі темпи зростання економічного потенціалу підприємства, зростання обсягів виробництва і реалізації, забезпечення рентабельної діяльності та ін.

3) З метою зменшення рівня забруднення навколишнього середовища компанія може закуповувати необхідне для цього обладнання і тим самим відволікати кошти від продуктивного і прибуткового їхнього використання, що не сприяє досягненню найвищих фінансових результатів.

4) Мікрофактори – це здебільшого пропозиція ринку, попит та ціни. Макрофактори містять у собі цикл загальної ділової активності, рівень інфляції, тенденції фінансового ринку, зміни курсу вільно конвертованої валюти, розвиток ринку цінних паперів, зміни у банківській системі, формах власності.

5) 1-3;2-1;3-2.

Тести

1. Нове інвестування слід зробити, якщо:

- витрати на пошук джерел фінансування менш ніж 25%;
- фірма має тимчасово вільний капітал і не може з більшою користю вкласти його у підприємство з однаковим ступенем ризику.

2. За критерієм максимізації підсумкового доходу на акцію переважає проект Р2. Але з урахуванням часового фактора – Р1.

3. ...фінансові відносини, фінансові ресурси і їхні потоки.

... представляє систему теоретико-пізнавальних категорій, базових (фундаментальних) концепцій, наукового інструментарію (апарату) і регулятивних принципів управління фінансовою діяльністю суб'єктів господарювання.

ТЕМА 2

Навчальні завдання:

1) а, б, в, г.

2) Ні. Якщо інфляція нульова, грошова одиниця сьогодні і через рік матиме однакову купівельну спроможність.

3) Чим більше схильність до ліквідності, тим менша вартість майбутніх доходів, бо в інвесторів меншає певність, що вони одержать доходи.

4) Інвестування під 10% щоквартальних вигідніше, бо інтєреси (процентні гроші) будуть більші.

5) Позика під нерухомість або будинок; пенсійні фонди.

6) Вартість падатиме.

$$7) n = \frac{FV - P}{P \cdot i} = \frac{35}{60 \cdot 0,2} = 2,9 \text{ року.}$$

$$8) FV = P(1 + n \cdot i) = 7(1 + 0,12 \cdot \frac{6}{12}) = 7,42 \text{ тис. грн.}$$

9) Період нарахування становить:

$$d = 31 + 30 + 31 + 30 + 31 + 31 + 15 = 199 \text{ днів}$$

$$FV = 3,5(1 + 0,16 \cdot \frac{199}{360}) = 3,81 \text{ тис. грн.}$$

$$10) FV = 200(1 + 0,2 \cdot 1 + 0,25 \cdot \frac{6}{12} + 0,30 \cdot \frac{6}{12}) = 295,0 \text{ тис. грн.}$$

$$11) P_0 = \frac{FV_2}{(1 + \frac{i}{m})^{m \cdot n}} = \frac{8000}{(1 + \frac{0,09}{2})^{2 \cdot 2}} = 6708,60 \text{ грн.}$$

$$P_0 = \frac{8000}{(1 + \frac{0,09}{4})^{4 \cdot 2}} = 6695,68 \text{ грн.}$$

Тести і практичні завдання

1. а)

2. а)

3. щорічно; щопівроку; безперервно.

4. а-5; б-6; в-1; 2-7; д-8; е-2; ж-3; з-4

5. Коефіцієнт доходу реального $= \frac{1,10}{1,07} = 1,03$. Реальний до-

ход збільшиться на 3%.

6. $D_p = \frac{30}{1,06} = 28,3$ тис. грн. Величина реального доходу зни-

зилася до 28,3 тис. грн.

7. Індекс інфляції $I = (1 + 0,04)^{12} = 1,601$;
рівень інфляції $1,601 - 1 = 0,601 - 60,1\%$.

8. $60000 \cdot PVIFA\ 12\% \ 4 \text{ роки} = \frac{60000}{3,0373} = 19750$ грн.

9. Загальний процент приросту дивідендів $I = \frac{3,04}{2,00} = 1,5$.

У табл. *FV* проти 4-х років річний темп приросту складає 11%.

10.

1) Сучасна величина даного ануїтету, яка і являє собою величину боргу на початковий період

$$PVA = 5000 [1 - (1 + 0,04)^{-10} : 0,04] = 40554,5 \text{ грн.}$$

2) Для платежу, що змінився $a_{i;n} = \frac{PVA}{R'} = \frac{40554,5}{7500} = 5,4$.

По таблиці знайдемо n' , округляючи значення у менший бік при $i = 4\%$ $n' = 6$ років.

$$PVA' = 7500[1 - (1 + 0,04)^{-6}] : 0,04 = 39316 \text{ грн.}$$

$\Delta A = 40554,5 - 39316 = 1238,5$ грн. – повинні бути виплачені відразу.

ТЕМА 3

3.4. Рішення навчальних тестів [58, с.302-303]

| № | Відповідь | Обґрунтування відповіді |
|----|---|--|
| 1 | 2 | 3 |
| 1г | Безпосередньо П(С)БО 1 | Методологія підготовки фінансової звітності в Україні визначається П(С)БО 1 |
| 2г | Баланс, Звіт про фінансові результати, Звіт про власний капітал, Звіт про рух грошових коштів, примітки | П(С)БО, п. 8. До складу фінансової звітності входять: <i>баланс; звіт про фінансові результати; звіт про рух грошових коштів; звіт про власний капітал; примітки</i> |
| 3г | Облікова політика | П(С)БО 1, п.14-17. Якісними характеристиками фінансової звітності є <i>дохідливість, доречність, достовірність і зіставність</i> |
| 4б | 94 000 грн. | Балансова вартість облігацій у цьому випадку дорівнює різниці між їх номінальною вартістю та сумою недоамортизованої знижки. Через 5 років балансова вартість облігацій повинна дорівнювати їх номінальній вартості за вирахуванням усієї суми наданої знижки. Щорічна сума амортизації знижки становитиме 10 000 грн. : 5 років = 2 000 (грн./рік). Отже, через 2 роки балансова вартість облігацій дорівнюватиме 100 000 грн. - 2 000 грн./рік x 3 роки = 94 000 грн. |
| 5в | Збільшиться балансова вартість основних засобів та стаття "Інший додатковий капітал" | За П(С)БО 7 під час дооцінки основних засобів збільшиться їх балансова вартість та стаття "Інший додатковий капітал" у розділі балансу "Власний капітал" |

Продовження відповідей до навчальних тестів теми 3

| 1 | 2 | 3 |
|----|---|---|
| 8а | Собівартість реалізованих запасів 13 750 грн. Собівартість залишків товару на кінець звітного періоду 8000 грн. | Собівартість залишків товару на кінець звітного періоду $40 \text{ грн./од.} \times 200 \text{ од.} = 8\,000 \text{ грн.}$ - за ціною останніх закупок <i>Собівартість реалізованих запасів = Запаси на початок звітного періоду + Надходження – Запаси на кінець звітного періоду</i> $0 + 30 \times 100 + 35 \times 250 + 40 \times 250 - 40 \times 200 = 13\,750 \text{ (грн.)}$ |
| 7а | Зросте на 2 000 грн. | П(С)БО 7. Якщо балансова вартість основних засобів збільшилася в результаті переоцінки, збільшення відображається безпосередньо по кредиту рахунку капіталу під назвою "Дооцінка активів" |
| 8в | Ніяк не вплине | Коригування вартості інвестицій на суму частки інвестора у прибутку чи збитку об'єкта інвестування передбачене лише за умов застосування методу участі в капіталі. Цей метод використовується у разі наявності суттєвого впливу інвестора на об'єкт інвестування (МСБО 28.6-8) |
| 9б | Зменшиться на 5 000 грн. | За П(С)БО 7 зменшення балансової вартості активу в результаті переоцінки повинне визнаватися як витрата. Проте зменшення від переоцінки відображається безпосередньо за дебетом рахунку будь-якої дооцінки, що з ним зв'язана, якщо це зменшення не перевищує суми попередньої дооцінки цього ж активу. Тому 6 000 грн. уцінки активу будуть відображені таким чином: 5 000 грн. безпосередньо на дебеті рахунку попередньої дооцінки, а 1 000 грн. – як витрата |

Закінчення відповідей до навчальних тестів теми 3

| 1 | 2 | 3 |
|-----|---|--|
| 10а | Зменшилася балансова вартість дебіторської заборгованості | За П(С)БО 1 балансова вартість дебіторської заборгованості дорівнює сумі дебіторської заборгованості за вирахуванням суми резерву сумнівних боргів. Якщо загальна сума дебіторської заборгованості зменшилася, а сума резерву зросла, то балансова вартість дебіторської заборгованості зменшилася |

3.5. Рішення тестів для самоперевірки знань [58, с.302-303]

| № | Відповідь | Обґрунтування відповіді |
|----|---|---|
| 1 | 2 | 3 |
| 1в | Прямого списання – ні, створення резерву сумнівних боргів – так | Дотримання принципу обачності під час складання фінансової звітності потребує створення резерву сумнівних боргів по розрахунках із замовниками, а не прямого їх списання |
| 2г | Операції з особою, якій належать 22% привілейованих акцій ВАТ | Власник привілейованих акцій (якщо вони за умовами випуску не можуть бути конвертовані у прості акції) не має права голосу, тому він не може мати ні суттєвого впливу, ні здійснювати контроль за діяльністю об'єкта інвестування |
| 3в | Витрати на позики відносяться до витрат періоду, коли підлягають сплаті | На підставі припущення нарахування зобов'язання щодо виплати відсотків від позик визнається, коли відсотки підлягають сплаті |
| 4г | Визначення облікової політики до операцій, які не відбувалися раніше | П(С)БО 6 п. 10.2: Не вважається зміною облікової політики встановлення облікової політики для подій або операцій, які не відбувалися раніше |

Закінчення відповідей до тестів 3.5

| 1 | 2 | 3 |
|-----|---|---|
| 5в | Собівартість запасів, призначених для реалізації, мінус собівартість придбаних запасів | Собівартість запасів, призначених для реалізації, дорівнює сумі залишку запасів на початок звітного періоду та придбаних запасів. Якщо від цієї суми відняти запаси, придбані протягом звітного періоду, отримаємо собівартість запасів на початок звітного періоду |
| 6г | У випадках А та Б | Правило нижчої з оцінок може застосовуватися до запасів як на індивідуальній основі, так і до подібних одиниць або взаємопов'язаних одиниць запасів (див. також МСБО 2.26) |
| 7б | Історичної (фактичної) собівартості | За принципом історичної (фактичної) собівартості оцінка активів у балансі переважно здійснюється на підставі витрат на їх придбання або виробництво |
| 8а | 128 000 грн. | Усі перераховані витрати відносяться до собівартості основних засобів, тому ВАТ визнає в обліку 128 000 грн. як собівартість обладнання, що надійшло |
| 9б | У балансі (як актив) | Актив із зазначеними характеристиками є необоротним активом, тому витрати на його заміну слід капіталізувати і відобразити у балансі як актив |
| 10г | Різницю між справедливою вартістю | Під час обміну активів фінансовий результат дорівнюватиме різниці між справедливою вартістю отриманих основних засобів |
| 11б | Так – <i>Мета фінансових звітів</i> Ні – <i>Виправлення помилок у фінансовій звітності</i> | П(С)БО 1 визначає мету фінансової звітності, тоді як виправлення – П(С)БО 6 |

ТЕМА 4

Навчальні завдання

1. При застосуванні прямого методу для визначення суми чистого надходження (видатку) коштів у звіті послідовно наводяться всі основні статті надходжень і видатків, різниця яких показує приріст або зменшення грошових коштів.

Звіт про рух грошових коштів за 2003 р.

| Стаття | Сума, тис. грн. |
|---|-----------------------|
| I. Рух коштів у результаті операційної діяльності | |
| Надходження від покупців | 4000 |
| Платежі постачальникам | (2650) |
| Виплачена зарплата | (500) |
| Сплачені проценти | (42) |
| Сплачені податки на прибуток | (70) |
| Інші операційні платежі | (80) |
| Чистий рух коштів від операційної діяльності | 658 |
| II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності | |
| Придбання устаткування | (950) |
| Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності | (950) |
| III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності | |
| Отримана позика | 420 |
| Сплачені дивіденди | (87) |
| Чистий рух коштів від фінансової діяльності | 333 |
| Чистий рух коштів за рік | (41) |
| Залишок коштів на початок року | 199 |
| Залишок коштів на кінець року | 240 |

Непряний метод передбачає визначення суми чистого надходження (видатку) коштів унаслідок операційної діяльності шляхом послідовного коригування прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування. Коригування враховує вплив змін у складі запасів, операційної дебіторської та кредиторської заборго-

ваності, негрошових операцій, доходів і витрат, пов'язаних з інвестиційною та фінансовою діяльністю.

Звіт про рух грошових коштів за 2003 р.

| Стаття | Сума, тис. грн. |
|---|-----------------------|
| I. Рух коштів у результаті операційної діяльності | |
| Прибуток до оподаткування | 878 |
| Амортизація | 90 |
| Витрати на проценти | 42 |
| Прибуток від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах | 1010 |
| Збільшення дебіторської заборгованості | (200) |
| Збільшення запасів | (90) |
| Збільшення кредиторської заборгованості | 50 |
| Грошові кошти від операційної діяльності | 770 |
| Сплачені проценти | (42) |
| Сплачені податки на прибуток | (70) |
| Чисті надходження від операційної діяльності | 658 |
| II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності | |
| Придбання устаткування | (950) |
| Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності | (950) |
| III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності | |
| Отримана позика | 420 |
| Сплачені дивіденди | (87) |
| Чистий рух коштів від фінансової діяльності | 333 |
| Чистий рух коштів за рік | (41) |
| Залишок коштів на початок року | 199 |
| Залишок коштів на кінець року | 240 |

2. Перший розділ звіту про фінансові результати надає інформацію про доходи і витрати з точки зору власника підприємства і розглядає прибуток як джерело розподілу власникам (нарахування і сплати дивідендів тощо). Другий розділ цього звіту – елементи операційних витрат – надає змогу провести необхідний аналіз

структури витрат на виробництво, управління, збут та інших операційних витрат за економічними елементами. Використовується для складання звіту про рух грошових коштів (під час коригування суми нерозподіленого прибутку на негрошові статті, зокрема на суму амортизації).

Третій розділ – розрахунок прибутковості акцій – стосується лише акціонерних товариств.

Баланс – звіт про фінансовий стан підприємства, який відображає на певну дату його активи, зобов'язання і власний капітал. Інформація щодо структури капіталу є корисною при прогнозуванні майбутніх потреб у позиках, при визначенні розподілу майбутніх прибутків та потоків грошових коштів серед власників підприємства, а також при визначенні ймовірності залучення фінансів у майбутньому.

3. Аналіз джерел та напрямків використання коштів допомагає підприємству контролювати витрати на залучення капіталу і дозволяє визначати напрями ефективного вкладання обмежених ресурсів з найменшим ризиком.

4. Під грошовими потоками розуміють надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів. Рух коштів відображається в звіті про рух грошових коштів у розрізі трьох видів діяльності: операційної, інвестиційної, фінансової. Грошовий потік визначається як чистий прибуток плюс амортизаційні відрахування, які зменшують податок і дають можливість підприємству заощадити більше коштів для інвестицій.

5. Взаємозв'язок змін сум у балансі з появою нових джерел коштів (Д) або напрямків їх використання і розміщення (ВР)

| Зростання | Д або ВР | Зменшення | Д або ВР |
|--|----------------|-------------------------------|----------------|
| Дебіторської заборгованості за товари | ВР | Заборгованості постачальникам | Д |
| Довгострокової заборгованості | Д | Нерозподілених прибутків | ВР |
| Цінних паперів, що швидко реалізуються | ВР | Виробничих запасів | Д |

6. Середній період погашення покупцями заборгованості визначають діленням суми заборгованості на денну виручку від продажу товару (в кредит). Якщо середній період погашення заборгованості по галузі 30 днів, а у підприємства – 40 днів, то це означає, що замовники повільніше сплачують свої борги. Це можна пояснити умовами кредитної політики підприємства або ж тим, що у нього виникли проблеми зі своєчасним надходженням грошей від покупців і появою безнадійних боргів.

7. При обмежених потужностях підприємства зростання товарообігу може призвести до значних витрат і збитків.

8. Прибуток фірми, яка користується методом рівномірного нарахування амортизації, відрізняється від прибутку іншої фірми, що користується методом прискореного нарахування амортизації, тим, що він буде вищий у перші роки і нижчий у наступні. На грошові надходження фірм методи нарахування амортизації безпосередньо не впливають, хоча вищі амортизаційні відрахування означають нижчі податки. Тому прискорене нарахування амортизації вигідніше фірмі, ніж рівномірне при незмінності інших чинників.

9.

| Рік | Грошовий потік (тис. грн.) | Процентний фактор теперішньої вартості | Теперішня вартість (тис. грн.) |
|-----|----------------------------|--|--------------------------------|
| 1 | 1000 | 0,9091 | 909,10 |
| 2 | 1200 | 0,8264 | 991,68 |
| 3 | 1500 | 0,7513 | 1126,95 |
| 4 | 900 | 0,6830 | 914,70 |

Дисконтована вартість грошового потоку за 4 роки – 3642,43 тис. грн.

10. Ринкова ціна облігації $P = 1,0 \cdot a_{10;11} + 10,0 (1 + 0,11)^{-10} = 1,0 \cdot 5,8892 + 10 \cdot 0,3522 = 9,41$ тис. грн.

$$\text{Ринковий курс складе } P_k = \frac{9,41 \cdot 100}{10,0} = 94,11.$$

У цьому випадку облігація продається з дисконтом (нижче номіналу), тому що $10\% < 11\%$ $P_k < 100$.

Тести і практичні завдання

1. -в. Згідно з П(С)БО 4, п. 37 виплата грошових коштів для придбання довгострокових облігацій є прикладом руху грошових коштів від інвестиційної діяльності.

2. -а. Відповідно до П(С)БО 4, п. 20 надходження коштів від дебіторів є прикладом руху грошових коштів від операційної діяльності.

3. -б. У примітках до звіту про фінансові результати П(С)БО 4 не вимагає розкривати інформацію про негрошові операції в операційній діяльності. Як правило, вона надається у примітках до звіту про фінансові результати.

4. -в. Фінансового результату від звичайної діяльності до оподаткування.

За П(С)БО 4 чистий рух грошових коштів від операційної діяльності визначається шляхом коригування прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування.

5. Класифікація операцій щодо руху грошових коштів

| Операція | Класифікація |
|---|-------------------|
| 1 | 2 |
| 1. Надійшла сума авансу від замовника | О |
| 2. Нарахована амортизація основних засобів | Н |
| 3. Сплачені дивіденди акціонерам | Ф |
| 4. Оплачений рахунок постачальників за матеріали, що надійшли в попередньому місяці | О |
| 5. Перераховані кошти як внесок у спільне підприємство | І |
| 6. Отримані кошти в касу з банку для виплати зарплати | не відображається |

Продовження класифікації операцій

| 1 | 2 |
|--|---|
| 7. Надійшли кошти за надання права користування активами | О |
| 8. Переоцінка залишку коштів в іноземній валюті станом на кінець звітнього періоду | Н |
| 9. Сплачений штраф за порушення терміну поставки | О |
| 10. Погашена довгострокова позика банку | Ф |
| 11. Бартерна операція | Н |

Примітка. О – операційна; І – інвестиційна; Ф – фінансова; Н – негрошова.

6. 1 – А, Б, В, Г, Д; 2 – Е, Ж.

7. Визначення руху коштів від інвестиційної діяльності зробимо на основі аналізу змін у складі капітальних і фінансових інвестицій. З примітки 2 балансу видно, що вартість основних засобів, що надійшли на підприємство, становить 750,7 тис. грн. Проте це не означає, що у звітному періоді підприємство сплатило таку суму. Фактично на капітальні вкладення у звітному періоді витрачено 717,3 тис. грн. (примітка 1 до балансу), а 750,7 тис. грн. – це завершені капітальні вкладення. При розрахунку капітальних інвестицій в необоротні активи врахуємо також і збільшення нематеріальних активів – (717,3 + 4,7).

Отже, чистий рух коштів від інвестиційної діяльності складає (тис. грн.):

| | |
|---------------------------------|--------|
| Реалізація основних засобів | +117,5 |
| Отримані відсотки | +18,7 |
| Придбання фінансових інвестицій | -277,9 |
| Капітальні вкладення | -722,0 |
| Разом | -863,7 |

ТЕМА 5

Навчальні завдання

1. Звіт про фінансові результати

(тис. грн.)

| Стаття | За звітний період | За попередній період |
|--|-------------------|----------------------|
| Доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | 2510 | 1800 |
| Податок на додану вартість | (500) | 300 |
| Акцизний збір | — | — |
| | — | — |
| Інші вирахування з доходу | (10) | (700) |
| Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) | 2000 | 800 |
| Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) | (600) | (300) |
| Валовий: | | |
| прибуток | 1400 | 500 |
| збиток | — | — |
| Інші операційні доходи | 30 | — |
| Адміністративні витрати | (60) | (50) |
| Витрати на збут | (10) | (100) |
| Інші операційні витрати | (10) | — |
| Фінансові результати від операційної діяльності: | | |
| прибуток | 1350 | 350 |
| збиток | — | — |
| Доход від участі в капіталі | — | — |
| Інші фінансові доходи | 40 | 20 |
| Інші доходи | 30 | 30 |
| Фінансові витрати | (10) | (10) |
| Втрати від участі в капіталі | — | — |
| Інші витрати | (20) | (30) |
| Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування: | | |
| прибуток | 1390 | 360 |
| збиток | — | — |
| Податок на прибуток від звичайної діяльності | 417 | (108) |
| Фінансові результати від звичайної діяльності: | | |
| прибуток | 973 | 252 |
| збиток | — | — |
| Надзвичайні: | | |
| доходи | 80 | — |
| витрати | — | — |
| Податки з надзвичайного прибутку | (24) | — |
| Чистий: | | |
| прибуток | 1029 | 252 |
| збиток | — | — |

2.

| № з/п | Показники | Визначення | Розрахунок |
|-------|--|--|--|
| 1 | Загальна сума витрат (Заг. В) | <i>Змінні витрати (ЗВ) + Постійні витрати (ПВ)</i> | 20714,07 грн. |
| 2 | Прибуток (П) | <i>Виручка від реалізації (В) – Заг.В</i> | 18785,93 грн. |
| 3 | Валова маржа (Мвал.) | <i>П + ПВ</i> | 31610,9 грн. або 80,027% В. |
| 4 | Поріг рентабельності (N _{п.р}) | $\frac{ПВ}{M_{вал}}$ | 16025,8 грн. |
| 5 | Запас фінансової стійкості | <i>В – N_{п.р}</i> | 23474,2 грн. або 59,4% В |
| 6 | Операційний важіль (Важ _{он}) | $\frac{M_{вал}}{П} = \frac{В - ЗВ}{П}$ | 1,68 показує у відсотках зростання (зменшення) прибутку при змінах виручки |

3. При зменшенні виручки на 30% прибуток зменшиться на 50,4% (1,68 · 30). Це означає, що підприємство "Епсілон" збереже майже половину очікуваного прибутку – 49,6% (100 - 50,4).

4. Щоб зберігати 50,4% прибутку, або 9468,11 грн. (18785,93 · 0,504), необхідно, щоб постійні витрати не перевищили величини (1,68 - 1) · 9468,11 = 6438,31 грн., або 50,2% початкової суми постійних витрат (12824,97 грн.).

$$Важ_{он} = \frac{П + ПВ}{П} = 1 + \frac{ПВ}{П}. \text{ Звідси } ПВ = (Важ_{он} - 1) П.$$

Тобто потрібно, щоб постійні витрати були на 49,8% (100-50,2) меншими вихідної суми постійних витрат.

5.

Чистий дохід = 880 - 45 - 10 - 5 = 820 тис. грн.

Прибуток валовий = 820 - 198,69 = 621,31 тис. грн.

Собівартість виробнича = $140 + 37 \cdot 1,37 + 8 = 198,69$ тис. грн.

Прибуток від операційної діяльності = $621,31 - 0,7 - 0,9 + 0,7 + 0,35 + 1,6 = 622,36$ тис. грн.

Прибуток від звичайної діяльності = $622,36 - 1,1 = 621,26$ тис. грн.

Прибуток чистий = $621,26 (1 - 0,3) = 434,882$ тис. грн.

6. Щоб прибуток підприємства збільшився на 10%, обсяг реалізації продукції повинен збільшитися на 7,246%.

($Важ_{он} = \frac{П + ПВ}{П} = 1 + \frac{2}{16 - 10,8} = 1,38; \frac{10}{1,38} = 7,246\%$). Поріг рентабельності складає 4,44 млн. грн. ($\frac{2 \cdot 16}{5,2 + 2}$).

Запас фінансової стійкості $\frac{16 - 4,44}{16} \cdot 100 = 72,2\%$.

8. Середньозважена кількість акцій в обігу дорівнює:

$(900 \times 1/12) + (1\ 000 \times 7/12) + (800 \times 4/12) = 925$ простих акцій, де 1/12, 7/12, 4/12 – період часу від дати операції до дати наступної операції.

Чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію:

$4000 : 925 = 4,32$ грн. / акцію.

Тести і практичні завдання

1. -г. 2. -в. 3. -а, в, г. 4. -а, б, в, г, д. 5. -а, б, в, г.

6. $П_0 = 40 - (19 + 10) = 11$ млн. грн.

$П_1 = 44 - (19 \cdot 1,1 + 10) = 13,1$ млн. грн.

$ДП = 19\%$. Або $Важ_{он} = \frac{B_0 - 3B_0}{B_0 - 3B_0 - ПВ_0} = \frac{40 - 19}{40 - 19 - 10} =$

1,90.

Сила впливу операційного важеля складає 1,9. Це означає, що 10-відсоткове зростання виручки приведе до зростання прибутку на $(10\% \cdot 1,9) = 19\%$.

7.

$$1) P_0 = 4400 - 4000 = 400$$

$$K_{II_0} = \frac{II \cdot 100}{B} = \frac{400 \cdot 100}{4400} = 9,1\%$$

$$2) P_1 = 4400 \cdot 0,8 - (3150 \cdot 0,8 + 850) = 3520 - 3370 = 150$$

$$K_{II_1} = \frac{150 \cdot 100}{3520} = 4,3\%$$

$$3) P_2 = 4400 \cdot 1,1 - (3150 \cdot 1,1 + 850) = 4840 - 4315 = 525$$

$$K_{II_2} = \frac{525 \cdot 100}{4840} = 10,1\%$$

При скороченні виробництва на 20% коефіцієнт прибутковості зменшується вдвічі ($\frac{9,1}{4,3}$), а при зростанні обсягу реалізації на

10% K_{II} зростає лише на 1,0%. Тому треба контролювати постійні витрати. Йдеться про велике високомеханізоване виробництво, для якого характерний відносно високий рівень постійних витрат (амортизаційні відрахування тощо).

8. Прибуток, який належить власникам простих акцій, становитиме: $7000 - 20 \times 200 = 3\,000$ (грн.).

Середньозважена кількість простих акцій, які знаходились в обігу протягом звітного періоду.

$(500 \times 5/12) + (1\,000 \times 6/12) + (800 \times 1/12) = 775$ (простих акцій),

де 5/12, 6/12, 1/12 – період часу від дати операції до дати наступної операції.

$$\text{ПНА: } 3000 : 775 = 3,87 \text{ грн./акцію.}$$

9. Чистий дохід від реалізації продукції:

$$480 - 80 (6 - 1) = 395 \text{ тис. грн.}$$

10. Валовий прибуток становитиме:

Чистий дохід - Виробнича собівартість реалізованої продукції = $395 - 250 = 145$ (тис. грн.).

Розрахунок собівартості реалізованої продукції та товарів

| Показники | Код рядка | Звітний період |
|---|-----------|----------------|
| Собівартість реалізованої продукції | 01 | |
| Залишок готової продукції на 01.01 | 02 | 100 |
| Собівартість виробленої за звітний період продукції: | 03 | |
| незавершене виробництво на 01.01 | 04 | 60 |
| прямі матеріальні витрати | 05 | 120 |
| прямі витрати на оплату праці | 06 | 60 |
| інші прямі витрати | 07 | |
| виробничі накладні витрати | 08 | 20 |
| незавершене виробництво на 31.12 | 09 | 50 |
| Усього собівартість готової продукції, виробленої за звітний період (60 + 120 + 60 + 20 - 50) | 10 | 210 |
| Залишок готової продукції на 31.12 звітного року | 11 | 160 |
| Собівартість реалізованої продукції | 12 | 150 |
| Собівартість реалізованих товарів | 13 | |
| Залишок товарів на 01.01 | 14 | 40 |
| Чисте надходження: | 15 | |
| валове придбання | 16 | 300 |
| знижки отримані | 17 | 10 |
| повернення та уцінка придбаних товарів | 18 | 10 |
| транспортні витрати на доставку товарів | 19 | 20 |
| Усього чисте надходження (300 - 10 - 10 + 20) | 20 | 300 |
| Залишок товарів на 31.12 | 21 | 240 |
| Собівартість реалізованих товарів (300 + 40 - 240) | 22 | 100 |
| Усього собівартість реалізованих товарів та продукції (150 + 100) | 23 | 250 |

11. Фінансовий результат від операційної діяльності складає
 $P_{on} = P_{вал} + P_{ін} - B_{адм} - B_{зб} - B_{ін} = 145 + 3 - 40 - 24 - 1 = 83$ тис. грн.

12. Фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування

$$P_{звич} = P_{on} + D_{фін} + D_{ін} - B_{фін} - B_{ін} = 83 - 35,5 = 47,5 \text{ тис. грн.}$$

Прибуток від звичайної діяльності після оподаткування
 $P_{звич} = 47,5 (1 - 0,3) = 33,25$ тис. грн.

13. Відповідно до податкового законодавства на суму невідшкодованих витрат зменшується оподатковуваний прибуток. Тому підприємство повинно:

1. Визначити суму невідшкодованих збитків

$$25 - 10 = 15 \text{ (тис. грн.)}$$

2. Визначити суму зменшення податку на прибуток унаслідок збитків від надзвичайної діяльності (ставка податку – 30%)

$$15 \times 0,3 = 4,5 \text{ (тис. грн.)}$$

3. Збитки від надзвичайних подій за вирахуванням суми, на яку зменшується податок на прибуток від звичайної діяльності внаслідок цих збитків)

$$15 - 4,5 = 10,5 \text{ (тис. грн.)}$$

4. Чистий прибуток (збиток) становитиме

$$33,25 - 10,5 = 22,75 \text{ (тис. грн.)}$$

ВІДПОВІДІ ДО РОЗДІЛУ 2

ТЕМА 6

Навчальні завдання

1. Поточний бюджет підприємства (тис. грн.)

| Статті доходів | Сума | Статті витрат | Сума |
|--|-------------|---|-------------|
| Доход від реалізації готової продукції | 800 | Собівартість реалізації продукції: | |
| | | витрати на основні матеріали | 70 |
| | | витрати на заробітну плату | 120 |
| | | витрати на перевезення готової продукції | 140 |
| | | Разом виробнича собівартість реалізації продукції | 330 |
| | | Витрати на збут | 230 |
| Інші доходи: реалізація необоротних активів | 65 | Витрати на закупівлю нового обладнання | 250 |
| | | Витрати на будівництво нового цеху | 110 |
| Довгостроковий кредит банку | 400 | Процент за користування кредитом банку (15%) | 60 |
| | | Витрати на сплату податків | 125 |
| Всього доходів | 1265 | Всього витрат | 1105 |

Доходна частина бюджету перевищує витратну, тому можна вважати становище підприємства стабільним (без урахування податку на прибуток від звичайної діяльності).

2.

$$K_{об} = \frac{P}{C_0} = \frac{250}{25} = 10 \text{ об. } D_0 = \frac{90}{10} = 9 \text{ дн.}$$

$$D_1 = 9 - 1 = 8 \text{ дн. } C_{01} = \frac{275 \cdot 8}{90} = 24,4 \text{ млн. грн. } \Delta C_0 = 0,6 \text{ млн.}$$

грн.

Якщо час одного обороту не буде скорочено, то дефіцит оборотних коштів складе $\Delta C_0 = 25 - \frac{275}{10} = 2,5$ млн. грн.

Тести

1. -А, Б, В, Г. 2.-а, в, г. 3. - б, в, г, д, е. 4.-б. 5.-А, Б, В, Д, Е. 6.- А, В, Г. 7.-В, Г. 8.-Б. 9.-А, Б, Д, Е.

10. Етапи і методи фінансового планування

| Етапи | Методи |
|---|--|
| 1. Аналіз виконання показників фінансових планів за попередній період | Б. Економічного аналізу |
| 2. Розрахунки доходів і видатків на плановий період | А. Коефіцієнтів, нормативний, економіко-математичний |
| 3. Збалансування доходів і видатків фінансового плану | В. Балансовий |

Практичні завдання

1. Бюджет підприємства, тис. грн.

| № статті бюджету | Найменування статті бюджету | Сума |
|------------------|---|--------|
| 1 | 2 | 3 |
| 1 | Залишок коштів на початок періоду | 15,1 |
| 2 | Доходи, усього | 1024,1 |
| 2.1 | Реалізація продукції (робіт, послуг) – усього | 986,4 |

| 1 | 2 | 3 |
|-------|--|-------|
| 2.1.1 | Внутрішній ринок | 854,4 |
| 2.1.2 | Експорт | 132,0 |
| 2.2 | Інша реалізація | 10,1 |
| 2.3 | Аванси за продукцію (роботи, послуги) | 10,5 |
| 2.4 | Позареалізаційні операції | 1,7 |
| 2.5 | Кредитні кошти | 11,2 |
| 2.6 | Інші доходи | 4,2 |
| 2.6.1 | Держбюджет | 1,2 |
| 2.6.2 | Місцевий бюджет | 0,2 |
| 2.6.3 | Позабюджетний фонд НДДКР (1,5%) | 2,8 |
| 3 | Витрати – усього | 940,2 |
| 3.1 | Витрати на виробництво продукції (без амортизації) | 602,5 |
| 3.2 | Податки – усього | 145,7 |
| 3.2.1 | ПДВ | 63,8 |
| 3.2.2 | Податок на прибуток | 66,4 |
| 3.2.5 | Податок на майно | 5,8 |
| 3.2.4 | Податок на утримання житлового фонду й об'єктів соціально-культурної сфери | 9,7 |
| 3.3 | Погашення кредиторської заборгованості | 11,7 |
| 3.4 | Виплата відсотків по кредитах | 3,2 |
| 3.5 | Дивіденди | 25,5 |
| 3.6 | Капітальні вкладення – усього | 30,0 |
| 3.6.1 | Придбання основних засобів | 16,6 |
| 3.6.2 | Реконструкція | 5,2 |
| 3.6.3 | Будівництво | 8,2 |
| 3.7 | Витрати на НДДКР і освоєння | 72,2 |
| 3.8 | Витрати з фонду споживання | 17,3 |
| 3.9 | Витрати на утримання житлового фонду, об'єктів соціально-культурної сфери і соціально-культурні заходи | 13,4 |
| 3.10 | Витрати на маркетинг і рекламу | 4,3 |
| 3.11 | Представницькі витрати | 1,2 |
| 3.12 | Інші витрати з прибутку | 13,2 |

| 1 | 2 | 3 |
|---|--|------|
| 4 | Залишок (+) або дефіцит (-) коштів (п. 1 + п.2 – п.3) | 99,0 |
| 5 | Ризик одержання коштів | 91,5 |
| 6 | Залишок (+) або дефіцит (-) коштів з урахуванням ризиків (п. 4 – п. 5) | 7,5 |

2. Чисті грошові надходження = Надходження - Платежі = 200 - 150 = 50 тис. грн.

Залишок грошей на кінець періоду = Чисті грошові надходження + Залишок грошей на початок періоду = 50 + 20 = 70 тис. грн.

Надлишок (дефіцит) = залишок на кінець періоду + резерв = 70 + 5 = 75 тис. грн.

На цей місяць підприємство має надлишок грошей 75 тис. грн.

3. Залишок (дефіцит) грошових коштів на кінець планового періоду становитиме 30 тис. грн.

ТЕМА 7

Навчальні завдання

1. *Ліквідність балансу* – це рівень покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких на гроші відповідає строкам погашення зобов'язань.

Для визначення ліквідності балансу порівнюємо підсумки кожної групи активу і пасиву балансу.

Баланс буде абсолютно ліквідним, якщо відповідатиме таким умовам:

- 1) найліквідніші активи більші або дорівнюють негайним пасивам;
- 2) активи, що швидко реалізуються, більші або дорівнюють короткостроковим пасивам;
- 3) активи, що повільно реалізуються, більші або дорівнюють довгостроковим пасивам;

4) активи, що важко реалізуються, менші за постійні пасиви.

Якщо на підприємстві виконуються перші три умови, тобто поточні активи перевищують зовнішні зобов'язання підприємства, то обов'язково виконується і остання умова, оскільки це означає наявність у підприємства власних оборотних коштів, що забезпечує його фінансову стійкість. Невиконання однієї з перших трьох умов свідчить, що фактична ліквідність балансу відрізняється від абсолютної.

За даними табл. 7.1 баланс аналізованого підприємства є переважно ліквідним. На кінець звітного періоду

$$A_1 > П_1; A_2 < П_2; A_3 > П_3; A_4 < П_4.$$

Абсолютно ліквідним баланс вважати не можна, оскільки на кінець звітного періоду у підприємства виникли проблеми з погашенням короткострокових кредитів, кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги.

Якщо ж на підприємстві рівень ліквідності настільки високий, що після погашення негайних зобов'язань залишаються зайві кошти, то можна прискорити строки розрахунків з банком, поставальниками та іншими кредиторами.

Перспективну ліквідність можна визначити порівнянням активів, що повільно реалізуються, з довгостроковими пасивами, тобто з майбутніми надходженнями та платежами.

Аналіз балансів ліквідності за кілька періодів виявляє тенденції зміни фінансового стану підприємства.

Для складання фінансового плану одним із джерел інформації є баланс ліквідності, за допомогою якого можна здійснювати прогнозні розрахунки на випадок ліквідації підприємства.

2. Рівень поточної платіжної готовності складатиме
 $[150 : (550 - 250)] \cdot 100 = 50\%$.

Вважається, що наявність грошових коштів у підприємства на рахунках у банках повинна відповідати різниці між поточною кредиторською і дебіторською заборгованістю. Тому у цього підприємства є проблема підвищення рівня поточної платоспроможності.

3.

Аналіз фінансової стійкості підприємства

| № з/п | Показники | На початок періоду, тис. грн. | На кінець періоду, тис. грн. |
|-------|--|----------------------------------|---------------------------------|
| 1 | Джерела власних коштів | 8356,5 | 11107,3 |
| 2 | Основні засоби та інші необоротні активи | 7995,7 | 9053,5 |
| 3 | Наявність власних оборотних коштів (п. 1 - п.2) | 360,8 | 2053,5 |
| 4 | Довгострокові кредити та позикові кошти | – | – |
| 5 | Наявність власних і довгострокових позичкових джерел формування запасів і затрат (п. 3 + п. 4) | 360,8 | 2053,8 |
| 6 | Короткострокові кредити та позикові кошти | 44,2 | 36,2 |
| 7 | Загальна сума основних джерел формування запасів і затрат (п.5 + п.6) | 405,0 | 2090,0 |
| 8 | Сума запасів і затрат | 1774,0 | 11172,0 |
| 9 | Надлишок (+), нестача (-) власних оборотних коштів (п. 3 - п.8) | -1413,2 | -9118,2 |
| 10 | Надлишок (+), нестача (-) власних і довгострокових позичкових коштів формування запасів і затрат (п.5 - п.8) | -1413,2 | -9118,2 |
| 11 | Надлишок (+), нестача (-) загальної суми основних джерел формування запасів і затрат (п.7 - п.8) | -1369,0 | -9082,0 |
| 12 | Тип фінансової ситуації | кризовий | кризовий |

4.

| Показники | Сума, млн. грн. | Кількість днів, необхідна для перетворення активів на готівку | Разом (гр. 2 x гр. 3) |
|----------------------------|-----------------|---|-----------------------|
| Готівка | 60 | | |
| Дебіторська заборгованість | 90 | 27 | 2430 |
| Товарні запаси | 130 | 31 | 4030 |
| Усього | 280 | | 6460 |

За даними таблиці індекс ліквідності дорівнюватиме: $6460 / 280 = 23$ дня. Даному підприємству необхідно 23 дні для перетворення поточних активів на готівку.

5. Якщо,

$$\text{Рентабельність поточних активів } (P_{П.А}) = \frac{\text{Прибуток до сплати податків і відсотків } (П)}{\text{Поточні активи підприємства (оборотні кошти)}}$$

$$\text{а коефіцієнт поточної ліквідності } (K_{П.Л}) = \frac{\text{Поточні активи}}{\text{Короткострокові зобов'язання підприємства } (КЗ)}$$

$$\text{то } \frac{П}{P_{П.А}} = K_{П.Л} \cdot КЗ, \text{ звідси } П = P_{П.А} \cdot K_{П.Л} \cdot КЗ.$$

Якщо ліквідність збільшується на α , то для збереження досягнутого рівня прибутку рентабельність знижується за умовою, що короткострокові зобов'язання залишаються незмінними. Зниження рентабельності складатиме $\alpha / (1 + \alpha)$. Збільшення рентабельності при падінні ліквідності відбудеться на $\alpha / (1 - \alpha)$. Таким чином, відбудеться:

а) зменшення рентабельності на $(0,20 \cdot 100) / (1 + 0,20) = 17\%$;

б) зростання рентабельності на $(0,20 \cdot 100) / (1 - 0,2) = 25\%$.

Тести

1.-4). 2. -4). 3.-3). 4.-б). 5.-а).

Практичні завдання

1. Розрахунок ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства наведено в табл. ____ на прикладі ВАТ «Бахмутський коровай» (м. Артемівськ Донецької області), проти якого порушено справу про банкрутство від 12.06.2000 р. Постановою Арбітражного суду від 22.03.2001 р. почата процедура ліквідації протягом 12 місяців (до 22.03.2002 р.). Аналіз фінансового стану підприємства здійснено за звітні періоди - 9 місяців 1999 р., I квартал 2000 і II квартал 2000 рр.

Таблиця ____. Ознаки неплатоспроможності ВАТ «Бахмутський коровай»

| Коефіцієнти | Період | | | | |
|---|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| | 01.01. 1999 | 01.10. 1999 | 01.01. 2000 | 01.04. 2000 | 01.07. 2000 |
| 1. Поточна неплатоспроможність Пп, тис. грн. | -1717,0 | -1607,0 | -1519,0 | -1875,7 | -271,20 |
| 2. Критична неплатоспроможність: | | | | | |
| 2.1. Коефіцієнт покриття | 0,97 | 1,23 | 0,85 | 0,91 | 0,79 |
| 2.2. Коефіцієнт забезпечення власними засобами Кз | -1,18 | -1,02 | -0,23 | -0,14 | -0,30 |
| 3. Прибуток (збиток) +, -, тис. грн. | 2174 | 2662 | -121,8 | -125,8 | -1079,0 |

На початку та кінці звітного періоду (I квартал 2000 р.) присутні ознаки поточної неплатоспроможності, що відповідає законодавчому визначенню боржника, який не може виплатити свої грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі зобов'язання по сплаті податків і зборів (обов'язкових платежів), протягом трьох місяців після настання встановленого терміну їхньої сплати.

Тому на початку і наприкінці звітного періоду (I квартал 2000 р.), який був перед подачею заяви про порушення справи про банкрутство, мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, а

коефіцієнт покриття K_p і коефіцієнт забезпечення власними засобами K_z наприкінці кварталу менше їхніх нормативних значень - 1,5 і 0,1 відповідно. Отже, присутні ознаки критичної неплатоспроможності.

За результатами 1999 р. коефіцієнт покриття <1 і підприємство не мало прибутку. Таке його фінансове становище характеризується ознаками надкритичної неплатоспроможності, коли задоволення вимог кредиторів можливо не інакше, ніж через уведення ліквідаційної процедури.

Наявність ознак надкритичної неплатоспроможності (за результатами року $K_p < 1$ при відсутності прибутку) відповідає фінансовому стану боржника, коли він, відповідно до Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», зобов'язаний звернутися в місячний термін у господарській суд із заявою про порушення процедури в справі про банкрутство, тобто коли задоволення вимог одного чи декількох кредиторів призведе до неможливості виконання його грошових зобов'язань у повному обсязі перед іншими кредиторами.

На початку звітної періоду (I квартал 2000 р.), що передував подачі заяви в Арбітражний суд про порушення процедури в справі про банкрутство, були присутні ознаки надкритичної неплатоспроможності. Отже, це може свідчити про відсутність ознак фіктивного банкрутства.

2.

Показники фінансового стану ДВАТ "Шахта "Україна"

| № з/п | Показники | Оптимальне значення | На 01.01.98 | На 01.07.98 | На 01.01.00 |
|-------|--|---------------------|-------------|-------------|-------------|
| 1. | Поточна платоспроможність = $\frac{\text{ф.1}}{(\text{p}040 + \text{P}045 + \text{p}220 + \text{p}230 + \text{p}240 - \text{p}620)}$ | позитивне | -36949 | -41743 | -59018 |
| 2. | Коефіцієнт покриття = $\frac{\text{ф.1р.260}}{\text{ф.1р.620}}$ | більше 1,0 | 0,27 | 0,30 | 0,22 |
| 3. | Коефіцієнт забезпечення власними засобами = $\frac{\text{ф.1}(\text{p.380} - \text{p.080})}{\text{ф.1р.260}}$ | більше 0,1 | -2,71 | -2,31 | -4,00 |
| 4. | Коефіцієнт Бівера = $\frac{\text{ф.2}(\text{p.220} - \text{p.260})}{\text{ф.1}(\text{p.480} + \text{p.620})}$ | більше 0,1 | -0,06 | -0,02 | -0,04 |

Економічним показником ознак **поточної платоспроможності** при наявності простроченої кредиторської заборгованості є різниця між сумою наявних у підприємства грошових коштів, їх еквівалентів та інших високоліквідних активів і його поточних зобов'язань.

Поточною неплатоспроможністю може характеризуватися фінансовий стан будь-якого підприємства, якщо на конкретний момент суми наявних у нього коштів, високоліквідних активів недостатньо для погашення поточного боргу, що відповідає законодавчому визначенню неспроможності суб'єкта підприємницької діяльності виконати грошові зобов'язання перед кредиторами після настання встановленого строку їх сплати, у тому числі із заробітної плати, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів).

Від'ємний результат алгебраїчної суми зазначених статей балансу свідчить про поточну неплатоспроможність суб'єкта підприємницької діяльності.

ДВАТ "Шахта "Україна" за шість місяців до порушення справи про банкрутство, а також на час порушення справи має від'ємне значення показника поточної неплатоспроможності в сумі

- на 01.01.1998 р. - 36949 тис грн.

- на 01.07.1998 р. - 41743 тис. грн.

На час призначення арбітражного керуючого даний показник має від'ємне значення в сумі -59018 тис. грн., а за звітний період від'ємне значення дорівнює сумі -75991 тис. грн.

Важливим показником платоспроможності підприємства є **коефіцієнт покриття**, який показує, скільки грошових одиниць оборотних коштів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових зобов'язань.

Критичне значення коефіцієнта покриття дорівнює 1,0. При коефіцієнті покриття менше 1 підприємство має неліквідний баланс.

На підприємстві ДВАТ "Шахта "Україна" цей показник дорівнює значенням на відповідні дати звітності, які набагато нижче критичного значення коефіцієнта покриття (див. табл.). Низький рівень коефіцієнта покриття характеризує фінансовий стан підприємства ознаками надкритичної неплатоспроможності, коли задово-

лення визнаних судом вимог кредиторів можливе не інакше, як через застосування ліквідаційної процедури.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами характеризує наявність власних оборотних коштів у підприємства, необхідних для його фінансової сталості. Критичне значення показника повинно бути більше 0,1. На підприємстві ДВАТ "Шахта "Україна" дані показники значно нижче від критичного значення цього показника (див. табл.)

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і застосування випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, проводиться систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємства за допомогою **коефіцієнта Бівера**.

Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, в якого протягом тривалого часу (1,5 - 2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яка направляється на розвиток виробництва. Така тенденція в кінцевому випадку призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг.

Як свідчать показники фінансового стану, протягом останніх трьох років значення коефіцієнта Бівера було нижче за нуль. Таким чином, показник коефіцієнта Бівера свідчить про незадовільну структуру балансу і про те, що підприємство працює в борг.

ВИСНОВКИ

Аналіз показників фінансового стану ДВАТ "Шахта «Україна» свідчить про те, що на початку звітнього періоду, який передував поданню заяви до господарського суду про порушення справи про банкрутство, підприємство мало явні ознаки неплатоспроможності. Коефіцієнт покриття був значно нижчий за одиницю при наявності збитків. Значне зростання кредиторської заборгованості сприяє подальшому зниженню цього показника. Все це свідчить про відсутність ознак фіктивного банкрутства ДВАТ "Шахта «Україна» ДХК «Селідовугілля».

ВІДПОВІДІ ДО РОЗДІЛУ 3

ТЕМА 8

Навчальні завдання:

1. Вплив інфляції і альтернативних вкладень на розмір знижки

В умовах інфляції будь-яка відстрочка платежу веде до зменшення поточної вартості реалізованої продукції, тому слід оцінити можливість надання підприємством знижки при достроковій оплаті відвантаженої продукції.

Обґрунтування вибору кредитної політики до покупців продукції

| Показники | Надання знижки | Без знижки |
|--|---|--------------------------------------|
| Умови оплати | передплата, знижка 10% | відстрочка 30 днів |
| Індекс цін (з інфляцією 3% на місяць) | | 1,03 |
| * Коефіцієнт падіння купівельної спроможності грошей | | 0,971 |
| Утрати від інфляції з кожних 1000 грн. | | $1000 - 1000 \times 0,971 = 29$ грн. |
| Утрати від надання знижки з кожних 1000 грн. | 100 грн. | |
| Результат від знижки і втрати від інфляції з 1000 грн. | 100 грн. | 29 грн. |
| Оплата відсотків банківського кредиту (45% річних) | | $1000 \times 0,45/12 = 37,5$ грн. |
| Доход від альтернативних вкладень (при рентабельності 8% на місяць) з урахуванням інфляції | $(900 \times 0,08) \times 0,971 = 69,91$ грн. | . |
| Результат від надання знижки, втрат від інфляції і вигоди від альтернативних вкладень з кожних 1000 грн. | $100 - 69,91 = 30,09$ грн. | $29 + 37,5 = 66,5$ грн. |

* Коефіцієнт падіння купівельної спроможності – величина, зворотна індексів інфляції.

Приведений розрахунок показує, в якому випадку підприємство «втрачає» більше: при передоплаті та наданні 10% знижки або без знижки, але при відстрочці платежу в 30 днів.

У розглянутому прикладі підприємство при знижці з урахуванням альтернативного вкладення та інфляції втрачає менше, ніж через інфляцію і необхідність виплати відсотків за користування кредитом при відстрочці платежу в 30 днів.

У більшості випадків підприємство змушене свідомо йти на подібні «втрати», оскільки зацікавлено в збільшенні обсягів продажів.

Можливі втрати для підприємства, крім власне знижки у випадку передоплати, пов'язані при відстрочці платежу зі зниженням купівельної спроможності грошей внаслідок інфляції і необхідністю використання кредитів банку для покриття тимчасового дефіциту коштів. У випадку передоплати підприємство має можливість використовувати в обороті кошти, що надійшли, і одержувати додатковий дохід.

2. Приклад розрахунку припустимої знижки при оплаті сировини

При знаходженні рівноваги між дебіторською і кредиторською заборгованістю необхідно оцінювати умови кредиту постачальників сировини і матеріалів з точки зору зменшення витрат або збільшення вигоди, одержуваної підприємством.

| | Надання знижки 5% при відвантаженні сировини | Без знижки через 60 днів | |
|---|---|-----------------------------|--|
| Момент оплати | | | |
| Оплата за сировину | 950 | 1000 | |
| Витрати по виплаті відсотків при ставці 45% | $950 \times 0,45 \times (60/360) = 71,25$ | | |
| Разом витрати | 1021,25 | 1000 | Підприємство не має вигоди від використання знижки |

$$\text{Мінімально припустимий відсоток знижки} = \frac{45\% \cdot 60}{360} = \boxed{7,5\% \text{ для оплати при відвантаженні}}$$

$$\text{Мінімально припустима величина знижки} = \frac{1000 \times 7,5\%}{1000} = \boxed{75 \text{ грн. на } 1000 \text{ грн.}}$$

Наведений приклад показує один з варіантів оцінки можливості використання знижки при покупці сировини.

Порівнюючи два варіанти – відстрочка платежу на 60 днів або 5% знижка при оплаті в момент відвантаження сировини, – врахуємо, що в останньому випадку за умовами цього прикладу підприємство змушене буде залучити кредит.

Розрахунок показує, що за даних умов підприємство не має вигоди від використання знижки. Але при інших умовах висновок може бути протилежним, наприклад при ставці банківського кредиту 20% річних.

Найменший припустимий відсоток знижки, на який може погодитися підприємство за інших рівних умов, дорівнює 7,5%.

3. Розрахунок потреби в оборотних коштах

(тис. грн.)

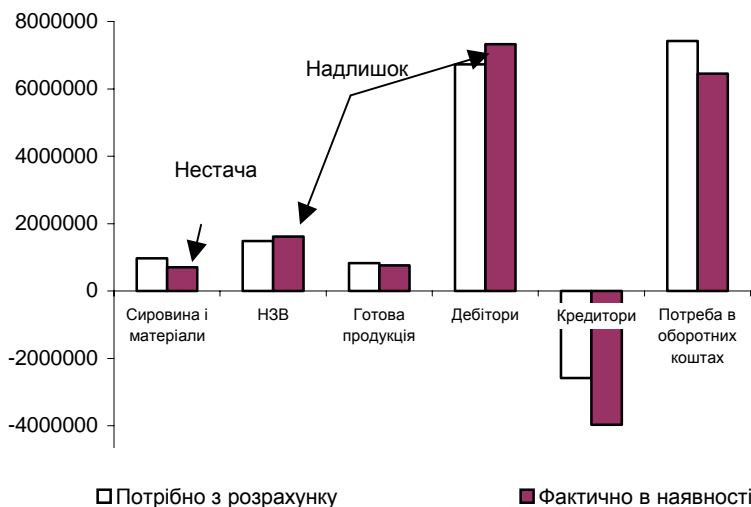
| Річний обсяг продажів | Електроінструмент, 180 тис. шт. | | Пневмоінструмент, 18 тис. шт. | | Рукава, 360 тис. шт. | | Загальна потреба | | (тис. грн.) |
|---|---------------------------------|------------------|-------------------------------|------------------|----------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|
| | Ціна грн./шт. | Потрібно на день | Ціна грн./шт. | Потрібно на день | Ціна грн./шт. | Потрібно на день | Потрібно на день | Період обороту | |
| Обсяг продажів за день, шт. | | 500 | | 50 | | 1,000 | | | |
| Сировина і матеріали | 75 | 37,500 | 40 | 2,000 | 25 | 25,000 | 64,500 | 15 | 967,500 |
| НЗВ | 90 | 45,000 | 60 | 3,000 | 26 | 26,000 | 74,000 | 20 | 1480,000 |
| Готова продукція | 170 | 85,000 | 150 | 7,500 | 45 | 45,000 | 137,500 | 6 | 825,000 |
| Дебіторська заборгованість | 175 | 87,500 | 200 | 10,000 | 52 | 52,000 | 149,500 | 45 | 6727,500 |
| Передоплата постачальникам | | | | | | | | | |
| Потреба у фінансуванні поточних активів | | 255,000 | | 22,500 | | 148,000 | 425,500 | | 10000,000 |
| Кредиторська заборгованість | 75 | 37,500 | 40 | 2,000 | 25 | 25,000 | 64,500 | 40 | 2580,000 |
| Передоплата покупців | – | – | – | – | – | – | – | – | – |
| Разом фінансується за рахунок поточних зобов'язань | | 37,500 | | 2,000 | | 25,000 | 64,500 | | 2580,000 |
| Потреба у власних оборотних коштах | | 217,500 | | 20,500 | | 123,000 | 361,000 | | 7420,000 |

Вартість сировини і покупних матеріалів на одиницю продукції визначалася за калькуляцією.

Вартість одиниці продукції: у незавершеному виробництві визначалася на основі розрахунку; у запасах готової продукції – за собівартістю; у дебіторській заборгованості – за продажною ціною.

Аналіз управління оборотними коштами, тис. грн. (продовження прикладу)

| Стаття | Потрібно з розрахунку | Фактично в наявності | Відхилення | |
|---|-----------------------|----------------------|------------------|------------|
| Сировина і матеріали | 967,500 | 703,000 | (264,500) | ← Нестача |
| НЗВ | 1480,000 | 1622,000 | 142,000 | |
| Готова продукція | 825,000 | 759,000 | (66,000) | |
| Дебіторська заборгованість | 6727,500 | 7328,000 | 600,500 | ← Надлишок |
| Кредиторська заборгованість | 2580,000 | 3964,000 | 1384,000 | |
| Чиста потреба в оборотних коштах | 7420,000 | 6448,000 | (972,000) | |



Є нестача у забезпеченні сировиною і матеріалами в сумі 264,5 млн. грн. при надлишку оборотних коштів у незавершеному виробництві і дебіторській заборгованості в сумі 742,5 млн. грн.

4. Порівняння вигод, одержуваних при переході на метод ЛФО з методу ФІФО і середніх цін

Зіставимо економію, яку може мати підприємство при сплаті податку на прибуток при переході в списанні сировини і матеріалів від методу ФІФО (перше надходження – перший видаток) до методу середніх цін і методу ЛФО (останнє надходження – перший видаток).

Вихідним варіантом служить метод ФІФО (списання сировини і матеріалів на собівартість товарної продукції за цінами перших надходжень), за яким підприємство не має ніяких переваг.

Розрахунок проводиться на 1000 грн. собівартості товарної продукції.

| | |
|---|-----------------------------|
| Вартість сировини і матеріалів у товарній продукції (частка 47%) | 470 грн. |
| Збільшення вартості сировини і матеріалів (при інфляції 5%) | $0,05 \times 470 = 24$ грн. |
| Збільшення собівартості реалізованої продукції при переході зі списання сировини і матеріалів з методу ФІФО на метод | |
| середніх цін | $24 \times 0,5 = 12$ грн. |
| ЛФО | 24 грн. |
| Зниження податку на прибуток (із ставкою податку 30%) при переході зі списання сировини і матеріалів з методу ФІФО на метод | |
| середніх цін | $12 \times 0,30 = 3,6$ грн. |
| ЛФО | $24 \times 0,30 = 7,2$ грн. |

Отже, перехід при обліку списання сировини і матеріалів у виробництво з методу ФІФО на метод середніх цін при заданій вище частці матеріальних витрат у собівартості товарної продукції

і передбачуваному рівні інфляції дозволяє тільки на одному податку на прибуток заощаджувати 3,6 грн. на 1000 грн. товарної продукції.

У найкращому варіанті при переході в списанні сировини і матеріалів з методу ФІФО на метод ЛІФО економія по податку на прибуток складає 7,2 грн. на 1000 грн. товарної продукції.

До економії відноситься також те, що, оцінюючи залишки товарно-матеріальних запасів за низькими цінами, підприємство зменшує оподатковувану базу для підрахування податку на майно.

Тести

1.-Б. 2.-Г. 3.-Б. 4.-А, Б, Г, Д. 5.-А. 6.-Г. 7.-А, В. 8.-А, Б, В. 9.-Д.

Практичні завдання

1.

Чисті грошові надходження = надходження - платежі =
 $\$200000 - \$120000 = \$80000$.

| | | | | | | |
|----------------------------------|---|---------------------------|---|----------------------------|---|---------------------------------|
| Залишок грошей на кінець періоду | = | чисті грошові надходження | + | залишок на початок періода | = | $\$80000 + \$15000 = \$95000$. |
|----------------------------------|---|---------------------------|---|----------------------------|---|---------------------------------|

Надлишок (дефіцит) = залишок на кінець періоду + резерв =
 $\$95000 + \$10000 = \$105000$.

На цей місяць компанія має надлишок \$105000.

2.

1. Власні оборотні кошти визначаються як різниця між постійними пасивами і постійними активами:

$(2000 + 1000 + 2000) - 3500 = 1500$ (тис. грн.).

2. Поточні фінансові потреби обчислюються як різниця між поточними активами (без коштів) і поточними пасивами:

$(400 + 200 + 600 + 1800) - 1200 = +1\ 800$ (тис. грн.).

3. Потенційний надлишок/дефіцит коштів – це різниця між (1) і (2):

$$1500 - 1800 = -300 \text{ (тис. грн.)}$$

Це, на жаль, не надлишок, а дефіцит, незважаючи на те, що на розрахунковому рахунку є 200 тис. грн.

4. Реальний надлишок/дефіцит готівки розраховується на базі потенційного надлишку/дефіциту з урахуванням наявних на сьогоднішній день короткострокових вкладень, які можна мобілізувати, і короткострокового кредиту:

$$(-300) + 1000 - 200 = 500 \text{ (тис. грн.)}$$

5. Оскільки ПФП більше власних оборотних коштів, постійних пасивів не вистачає для забезпечення нормального функціонування підприємства. Таким чином, 300 тис. грн. (див. пункт 3) – це і є необхідна сума короткострокового кредиту.

3.

| | |
|--|-------------|
| <i>Поточні активи</i> | тис. грн. |
| Грошові кошти | 30,0 |
| Дебіторська заборгованість | 60,0 |
| Товарно-матеріальні запаси | 100,0 |
| Разом поточні активи | 190,0 |
| <i>Поточні пасиви</i> | тис. грн. |
| Кредиторська заборгованість | 30,0 |
| Заборгованість по зарплаті | 20,0 |
| Податки, що підлягають сплаті в бюджет | 60,0 |
| Разом поточні пасиви | 110,0 |
| Чистий оборотний капітал | 80,0 |

4. $100,0 \text{ тис. грн.} \times 4 \text{ дні} = 400,0 \text{ тис. грн.}$

5.

1. $62 : 4 = 15,5 \text{ (тис. грн.)}$

2. $15,5 \text{ тис. грн.} \times (0,15/12) = 0,194 \text{ тис. грн.}$

6.

1. Оптимальна сума операції визначається за формулою розрахунку оптимального (або максимального) залишку (модель Бау-моля)

$$ДА_{max} = \sqrt{\frac{2 \times P_o \times O_{zo}}{СП_{кфв}}},$$

де $P_o = 100,0$ грн.;

$O_{zo} = 1000,0$ тис. грн.;

$СП_{кфв} = 20\% : 12$;

$$ДА_{max} = \sqrt{\frac{2 \times 100 \times 1000000}{0,2 : 12}} = 109,545 \text{ тис. грн.}$$

2. Середня величина касового залишку = $\frac{109,545}{2} = 54,772$

тис. грн.

7.

Розшифруємо умову: 5% знижки надається при платежі в 20-денний термін при максимальній тривалості відстрочки платежу в 40 днів. Отже, останній день одержання знижки – 20 червня.

8.

Середні вкладення в рахунки дебіторів =

$$= \frac{90 + 20}{360} \times 1000 \text{ тис. грн.} = 305,555 \text{ тис. грн.}$$

9.

Рахунки дебіторів = 150 тис. грн. x 2 міс. = 300 тис. грн.
Інвестиції в рахунки дебіторів = 300 тис. грн. x 0,6 = 180 тис.

грн.

10. Середні вкладення в рахунки дебіторів =

$$= 400 \text{ тис. грн.} (0,3 + 0,05 + 0,07) = 168 \text{ тис. грн.}$$

11. Оборотність рахунків дебіторів = $360 : 90 = 4$.

Середній розмір рахунків дебіторів =
= $500 \text{ тис. грн.} : 4 = 125 \text{ тис. грн.}$

Середні вкладення в рахунки дебіторів =
= $125 \times 0,5 = 62,5 \text{ (тис. грн.)}$.

12. Поточний середній залишок на рахунках дебіторів =
= $(5000 : 12) \cdot 3 = 1250 \text{ (тис. грн.)}$.

Те ж після зміни політики знижок
 $(5000 : 12) \cdot 2 = 833 \text{ (тис. грн.)}$.

Зниження середньої суми на рахунках дебіторів 417 тис. грн.

Норма прибутку 20%.

Додатковий прибуток = $417 \times 0,2 = 83,4 \text{ (тис. грн.)}$.

Вартість знижок = $(0,3 \times 5000 \times 0,04) = 60 \text{ (тис. грн.)}$.

Вигода від політики знижок =
= $83,4 - 60 = 23,4 \text{ (тис. грн.)}$.

Отже, фірмі вигідно використовувати політику знижок.

13.

Збільшення доходності:

Зростання продажу виробів = $400 \text{ тис.} \times 0,25 = 100 \text{ тис. шт.}$

Валова маржа на вибір = $100 - 50 = 50 \text{ грн./шт.}$

Збільшення прибутку $50 \text{ грн./шт.} \times 100 \text{ тис.} = 5 \text{ млн. грн.}$

Збільшення безнадійних боргових зобов'язань:

$100 \text{ тис. шт.} \times 100 \text{ грн./шт.} \times 0,04 = 400 \text{ тис. грн.}$

Для визначення додаткових витрат при збільшенні дебіторської заборгованості насамперед необхідно обчислити нові середні витрати:

| Кредитна політика \ Показники | Кількість виробів, тис. шт. | Середні загальні витрати на виріб, грн./шт. | Загальна вартість, млн. грн. |
|------------------------------------|-----------------------------|---|------------------------------|
| У даний час до збільшення продажів | 400 | 60 | 24 |
| Збільшення продажів | 100 | 50 | 5 |
| Усього | 500 | - | 29 |

Нові середні витрати на виріб:

$29 \text{ 000 тис. грн.} : 500 \text{ тис. шт.} = 58 \text{ грн./шт.}$

Середня дебіторська заборгованість = (Продажі в кредит / Оборотність*) x (Собівартість виробу / Ціна).

Дебіторська заборгованість:

а) після зміни політики відстрочки платежу:
(500 тис. шт. x 100 грн./шт.) : 3 x (58/ 100) = 9667 тис. грн.;

б) у даний час:
[40 млн. грн. : 4] x (60 грн./шт. : 100 грн./шт.) = 6000 тис. грн.

| | |
|--|-----------------|
| Зростання ДЗ | 3667 тис. грн. |
| Норма прибутку | 0,19 |
| Додаткові витрати | 696,7 тис. грн. |
| Чистий прибуток/збиток від пропозиції | тис. грн. |
| Додатковий доход | 5000 |
| Витрати: Збільшення безнадійних боргів | 400 |
| Збільшення витрат на інкасування | 48 |
| Додаткові витрати | 696,7 |
| Чистий прибуток | 3855,3 |

Таким чином, фірма значно виграє від пропонованого пом'якшення кредитної політики.

14.

| | |
|---|-------------|
| | тис. грн. |
| 1) Збільшення продажу в кредит | 100 |
| Коефіцієнт валової маржі | <u>0,20</u> |
| Збільшення валової маржі | 20 |
| 2) Витрати з урахуванням пропозиції = | |
| = (0,04 x 550 тис. грн.) = 22 тис. грн. | |
| Поточні витрати = (0,03 x 450 тис. грн.) = 13,5 тис. грн. | |

* Оборотність дебіторської заборгованості = 360 днів / Період відстрочки платежу у днях.

Збільшення витрат = $22 - 13,5 = 8,5$ тис. грн.

3) Середня дебіторська заборгованість після зміни в кредитній політиці:

$$\frac{\text{Продаж у кредит}}{\text{Оборот дебіторської заборгованості}} = \frac{550 \text{ тис. грн.}}{360 : 90 = 4} = 137,5 \text{ тис. грн.}$$

Поточна середня дебіторська заборгованість =
= $450 \text{ тис. грн.} : 5 = 90 \text{ тис. грн.}$

Збільшення середньої дебіторської заборгованості – $47,5$ тис. грн.

15.

Первісна вартість =

= $7000 \text{ шт.} \times 20 \text{ грн.} = 140 \text{ тис. грн.}$

Знижка = $0,05 \times 140 \text{ тис. грн.} = 7 \text{ тис. грн.}$

Чиста вартість сировини = $140 - 7 = 133 \text{ тис. грн.}$

16. При вирішенні використовуються формули моделі Уїлсона [62, с.349].

$$1) \sqrt{\frac{2 \times 400 \times 200}{10}} = 127 \text{ шт.}$$

2) $400 \text{ шт.} / 127 \text{ шт.} = 3$ (замовлення на місяць).

3) $30 \text{ днів} / 3 \text{ рази} =$ кожні 10 днів.

17.

1. Капіталовкладення в запаси:

$250 \times 5 = 1250 \text{ тис. грн./міс., або } 15 \text{ млн. грн./рік.}$

2. Річна вартість замовлення: $((250 \times 12) / 500) 10 = 60$ тис. грн.

3. Вартість збереження запасів: $0,1 \times 1250 = 125$ тис. грн./міс., або $1,5 \text{ млн. грн./рік.}$

4. Повна нетто-вартість річних запасів $0,7 (60 + 1500) + 15000 \times 0,2 = 1092 + 3000 = 4092$ тис. грн.

18.

1) Відсотки = 70 тис. грн. x 0,28 = 19,6 тис. грн.

Доход = Основний капітал – Відсотки =
= 70 тис. грн. - 19,6 тис. грн. = 51,4 тис. грн.

2) Ефективна процентна ставка = Відсотки/Доход =

$$\frac{19,6}{51,4} 100 = 38,1\% .$$

19.

1) Необхідний компенсаційний залишок, тис. грн.:

| | |
|--|----------|
| Позичка (0,15 x 250 тис. грн.) | 37,5 |
| + Невикористаний кредит (0,1 x 30 тис. грн.) | <u>3</u> |
| = Компенсаційний залишок | 40,5 |

2) Ефективна процентна ставка = Відсотки/Доходи =

$$= \frac{250 \text{ тис.грн.} \times 0,2}{250 \text{ тис.грн.} - 40,5 \text{ грн.}} 100 = 23,8\% .$$

20.

1) Середня дебіторська заборгованість =

$$= \frac{\text{Продаж у кредит}}{\text{Оборотність}} = 300 \text{ тис. грн.}$$

| | |
|--------------------------------------|-----------|
| 2) Доходи від факторингу | тис. грн. |
| Середня дебіторська заборгованість | 300 |
| Резерв (300 тис. грн. x 0,2) | 60 |
| Комісійні (300 тис. грн. x 0,025) | 7,5 |
| До виплати відсотків | 232,5 |
| Відсотки [232,5 тис. грн. x (0,1:2)] | 11,625 |
| Отримані доходи | 220,875 |

| | |
|-----------------------------------|---------------|
| Вартість факторингу | тис. грн. |
| Комісійні (300 тис. грн. x 0,025) | 7,5 |
| <u>Процент [232,5 (0,1 :2)]</u> | <u>11,625</u> |
| Вартість кожні 180 днів (360/2) | 19,125 |
| Кількість оборотів | 2 |
| Повна вартість (19,125 x 2) | 38,25 |

3)

$$\text{Ефективна річна вартість факторингу} = \frac{\text{Вартість річна факторингу}}{\text{Середня отримана сума}} = \frac{38,25}{220,875} \times 100 = 17,3\%.$$

ТЕМА 9

Навчальні завдання

1. Сума амортизаційних відрахувань на одиницю продукції дорівнює

$$(840 - 12)/2400 = 0,345 \text{ грн.}$$

тис. грн.

| Рік | Фактичний обсяг виробництва, тис. од. | Амортизаційні відрахування | Накопичена амортизація | Балансова вартість |
|-----|---------------------------------------|----------------------------|------------------------|--------------------|
| 1 | 400 | $400 \times 0,345 = 138,0$ | 138,0 | 702,0 |
| 2 | 700 | 241,5 | 379,5 | 460,5 |
| 3 | 500 | 172,5 | 552,0 | 288,0 |
| 4 | 800 | 276,0 | 828,0 | 12,0 |

2.

$$\text{Амортизаційні відрахування} = \frac{840 - 12}{4} = 207 \text{ тис. грн.}$$

$$\text{Норма амортизації} = \frac{207}{828} = 0,25.$$

тис. грн.

| Рік | Розрахунок | Амортизаційні відрахування | Накопичена амортизація | Балансова вартість |
|-----|------------|----------------------------|------------------------|--------------------|
| 1 | 0,25x828 | 207 | 207 | 633 |
| 2 | 0,25x828 | 207 | 414 | 426 |
| 3 | 0,25x828 | 207 | 621 | 215 |
| 4 | 0,25x828 | 207 | 828 | 12 |

3.

тис. грн.

| Рік | Розрахунок | Амортизаційні відрахування | Накопичена амортизація (знос) | Балансова вартість |
|-----|----------------|----------------------------|-------------------------------|--------------------|
| 1 | 2 x 0,25 x 840 | 420 | 420 | 420 |
| 2 | 2 x 0,25 x 420 | 210 | 630 | 210 |
| 3 | 2 x 0,25 x 210 | 105 | 735 | 105 |
| 4 | | 105 | 840 | 0 |

При застосуванні цього методу ліквідаційна вартість об'єкта основних засобів не враховується.

Примітка. Коефіцієнт 2, що збільшує норму амортизації, може мати довільне значення, залежно від максимальної відповідності амортизаційних відрахувань формі надходження економічних вигод на підприємство в результаті використання активу.

4.

Розрахунок собівартості обладнання, тис. грн.

| | |
|---|--------------|
| Прейскурантна ціна | 150,0 |
| Мінус знижка (150 x 0,02) | 3,0 |
| Мінус ПДВ | 24,5 |
| Усього | 122,5 |
| Плюс залізничний тариф | 22,5 |
| Мінус ПДВ | 3,8 |
| Плюс витрати на транспортування від станції на підприємство | 1,8 |
| Плюс оплата праці монтажників | 4,0 |
| Разом собівартість обладнання | 147,0 |

5. Земля і будівля були придбані за 2400 тис. грн.

| | Експертна оцінка, тис. грн. | Питома ва- га, % | Розподіл вартості, тис. грн. |
|---------|--------------------------------|---------------------|---------------------------------|
| Земля | 2000 | 80 | 1920 |
| Будівля | 500 | 20 | 480 |
| Всього | 2500 | 100 | 2400 |

Отже, у балансі будівля буде мати балансову вартість 480 тис. грн. (до нарахування амортизації), а земельна ділянка – 1920 тис. грн.

6.

Розрахунок облікового податку на прибуток

| | |
|-------------------------------------|----------|
| Загальні облікові витрати: | тис.грн. |
| • виробничі витрати | 300 |
| • невиробничі (операційні) витрати: | |
| - на утримання адміністрації | 40 |
| - на реалізацію | 40 |
| - на оренду | 30 |
| Всього | 410 |

| | |
|------------------------------------|-----|
| Загальний обліковий дохід: | |
| • чистий дохід від реалізації | 560 |
| • дохід по відсотках на інвестиції | 30 |
| Всього | 590 |

Прибуток до оподаткування = 590 - 410 = 180 тис. грн.

Обліковий податок на прибуток = 180 x 0,3 = 54 тис. грн.

Розрахунок податку на прибуток згідно з чинним податковим законодавством України

| | |
|------------------------------------|-----------|
| Валовий дохід: | тис. грн. |
| • чистий дохід від реалізації | 560 |
| • дохід по відсотках на інвестиції | 30 |
| • аванси, отримані від покупців | 120 |
| Всього | 710 |

| | |
|---------------------|-----------|
| Валові витрати: | тис. грн. |
| • виробничі витрати | 300 |

| | |
|---|-------|
| • невиробничі витрати: | |
| • на утримання адміністрації – всього | 40 |
| • мінус витрати на утримання легкового автотранспорту | (4) |
| • на реалізацію – всього | 40 |
| • мінус наднормативні витрати на презентацію | (1,2) |
| • перераховані постачальникам аванси | 20 |
| Всього | 394,8 |

Оподаткований прибуток = $710 - 394,8 = 315,2$ тис. грн.

Податок на прибуток до сплати в бюджет = $315,2 \times 0,3 = 94,56$ тис. грн.

Різниця між оподатковуваним прибутком і обліковим прибутком становить = $315,2 - 94,56 = 135,2$ тис. грн. і складається з

- тимчасової різниці: $120 - 20 + 30 = 130$ тис. грн.
- постійної різниці: $4 + 1,2 = 5,2$ тис. грн.

Звідси відстрочений податковий актив: 30% від 130 – 39 тис. грн.

Обліковий податок на прибуток = $(315,2 - 130) \times 0,3 = 55,56$ тис. грн.

Тести

1.-б. 2.-б, е. 3.-а, б, в, г. 4.-а, б, в, г, є. 5.-а, б, в, г, є. 6.-в. 7.-а, б, в. 8.-а, б, в, г, д. 9.-в. 10.-а, в, г, д, е. 11.-в. 12.-в. 13.-б. 14.-в.

Практичні завдання

6. Обсяг оновлення операційних необоротних активів у рамках простого відтворення складає 50 тис. грн., у рамках поширеного відтворення – 60 тис. грн.

7. Найбільш ефективною формою фінансування оновлення необоротного активу є його оренда на умовах фінансового лізингу, тому що дисконтована вартість грошового потоку за лізингом найменша: $45,0 < 46,0 < 55,0$.

ТЕМА 10

Навчальні завдання

1. Розрахунок вихідних показників по роках

тис. гр. од.

| Показники | Роки | | | |
|---------------------------|------|------|------|------|
| | 1-й | 2-й | 3-й | 4-й |
| Обсяг реалізації | 7000 | 7500 | 8300 | 8000 |
| Поточні витрати | 3500 | 3675 | 3859 | 4052 |
| Знос | 2500 | 2500 | 2500 | 2500 |
| Прибуток до оподаткування | 1000 | 1325 | 1941 | 1448 |
| Податок | 300 | 397 | 582 | 434 |
| Прибуток чистий | 700 | 928 | 1359 | 1014 |
| Чисті грошові надходження | 3200 | 3428 | 3859 | 3514 |

2. Розрахунок аналітичних коефіцієнтів:

а) чиста дисконтована вартість (Net Present Value)

$$NPV = -10000 + 3200 \cdot 0,8333 + 3427 \cdot 0,6944 + 3859 \cdot 0,5787 + 3514 \cdot 0,4822 = -10000 + 8974 = -1026 \text{ тис. гр. од.}$$

б) індекс рентабельності (Profitability Index)

$$I_p = \frac{8974}{10000} = 0,89.$$

в) строк окупності – 3 роки. Кумулятивна сума чистих грошових надходжень за цей період (10486 тис. гр. од.) перевищує обсяг капітальних вкладень;

г)

$$\text{Коефіцієнт ефективності} = \frac{\text{середньорічний чистий прибуток}}{\text{середня величина капітальних вкладень}} =$$

$$= 1000 / (10000 : 2) = 0,2, \text{ тобто } 20\%.$$

3. Аналіз коефіцієнтів показує, що висновки можуть бути протилежними. Відповідно до критеріїв NPV та I_p проект треба виключити, згідно інших – прийняти. Для остаточного висновку треба взяти до уваги додаткові об'єктивні і суб'єктивні чинники.

2. Оцінка прийнятності проекту за строком окупності

| Рік | Грошовий потік, млн. грн. | Дисконтований множник за ставкою $r=12\%$ | Дисконтований грошовий потік, млн. грн. | Кумулятивне відшкодування інвестиції для потоку, млн. грн. | |
|-----|---------------------------|---|---|--|----------------|
| | | | | вихідного | дисконтованого |
| 0-й | -150 | 1,000 | -150 | -150 | -150,0 |
| 1-й | 40 | 0,893 | 35,7 | -110 | -114,3 |
| 2-й | 30 | 0,797 | 23,9 | -80 | -90,4 |
| 3-й | 50 | 0,712 | 35,6 | -30 | -54,8 |
| 4-й | 60 | 0,636 | 38,2 | 30 | -16,6 |
| 5-й | 35 | 0,567 | 19,8 | 65 | 3,2 |

Строк окупності інвестиції (Payback Period, *PP*) $PP = 4$ роки, за більш точним розрахунком $PP = 3,5$ року. Дисконтований період окупності інвестиції у проект (Discounted Payback Period, *DPP*) $DPP = 5$ років, за точним розрахунком $DPP = 4,9$ року. За DPP проект треба виключити.

3. Візьмемо будь-які значення дисконтової ставки, наприклад $r = 10\%$, $r = 20\%$, і зробимо відповідні розрахунки.

Вихідні дані для розрахунку внутрішньої норми прибутку

| Рік | Потік | Розрахунок 1 | | Розрахунок 2 | | Розрахунок 3 | | Розрахунок 4 | |
|-----|-------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|--------------|--------|
| | | $r = 10\%$ | PV | $r = 20\%$ | PV | $r = 16\%$ | PV | $r = 18\%$ | PV |
| 0-й | -10,0 | 1,000 | -10,00 | 1,000 | -10,00 | 1,000 | -10,00 | 1,000 | -10,00 |
| 1-й | 2,8 | 0,909 | 2,54 | 0,833 | 2,33 | 0,862 | 2,41 | 0,847 | 2,37 |
| 2-й | 4,5 | 0,826 | 3,72 | 0,694 | 3,12 | 0,743 | 3,34 | 0,718 | 3,23 |
| 3-й | 7,0 | 0,751 | 5,26 | 0,579 | 4,05 | 0,641 | 4,49 | 0,608 | 4,25 |
| | | | 1,52 | | -0,50 | | 0,24 | | -0,15 |

Визначимо внутрішню норму прибутку (Internal Rate of Return, *IRR*):

$$IRR = 10 + \frac{1,52}{1,52 - (-0,50)}(20\% - 10\%) = 17,52\%$$

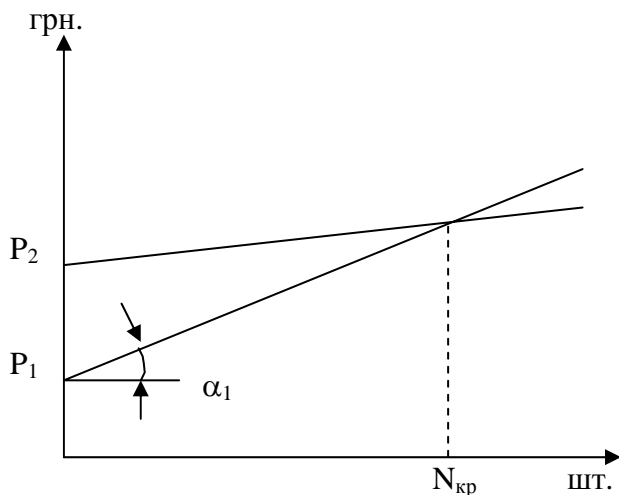
Методом ітерацій визначено найближчі цілі значення r , за якими NPV змінює знак. Тоді

$$IRR = 16 + \frac{0,24(18 - 16)}{0,24 - (-0,15)} = 17,23\% .$$

4. Поріг рентабельності (критична програма)

$$N_{кр} = \frac{P_1 - P_2}{V_1 - V_2} = \frac{5000 - 2000}{4,0 - 2,0} = 1500 \text{ шт.}$$

Вигідніше інвестиційний проект №1 при обсязі виробництва 1200 шт. Розрахунок сумарних витрат підтверджує цей висновок:



$$\begin{aligned} B_1 &= P_1 + V_1 N = 2000 + 1200 \cdot 4 = 6800 \text{ грн.} \\ B_2 &= P_2 + V_2 N = 5000 + 1200 \cdot 2 = 7400 \text{ грн.} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \alpha_1 &= \arctg V_1 \\ \alpha_2 &= \arctg V_2 \end{aligned}$$

Тести

1.-А. 2.-А, Б, В. 3.-Б. 4.-А. 5.-Б. 6.-В. 7.-А. 8.-А. 9.-А, Б, Г. 10.-А. 11.-А. 12.-Б. 13.-А, Б, Д, Е. 14.-А-4, Б-3, Г-5, Д-2, І-1.

Практичні завдання

$$1. PV = \frac{FV}{(1+i)^n} \quad PV_1 = 218,34 \text{ тис. грн.} \quad PV_2 = 37,04 \text{ тис. грн.}$$

$$2. FV = 25 \cdot 1,12^4 (1+0,07 \cdot 3) = 47,6 \text{ тис. грн.}$$

3. $FV = 50200 (1+0,17 / 2)^6 = 81899,66$ грн. Відсотки 31699,66

$$i_e = [(1+0,17 / 2)^2 - 1] 100 = 17,17\%.$$

$$4. A = R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = 5000 \frac{1 - (1+0,01)^{-10}}{0,1} = 30694,99 \text{ грн.}$$

$$5. FV = 300 (1 + 0,05 \cdot 10) = 450 \text{ тис. грн.}$$

$$R = \frac{450 \cdot 0,22}{(1+0,22)^9 - 1} = 19839,68 \text{ грн.}$$

6. Без урахування фактора часу інвестиції доцільно вкласти в банк.

$$7. FV = 24 (1+0,12 \cdot 3 + 0,06 + 0,04) = 35,04 \text{ тис. грн.}$$

$$8. FV = 20000 (1+0,15 / 4)^{2 \cdot 4} = 26849,41 \text{ грн.}$$

$$FV - PV = 6849,41 \text{ грн. } i_e = [(1+0,15 / 4)^4 - 1] 100 = 15,87\%.$$

$$9. A = R \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i} = 10 \frac{1 - (1+0,01)^{-7}}{0,1} \approx 49 \text{ тис. грн.}$$

10. 2,8 року.

$$11. FV = 5 (1+3 \cdot 0,1) = 6,5 \text{ млн. грн.}$$

$$FV_A = R \frac{(1+i)^n - 1}{i}.$$

$$\text{Звідси } R = \frac{FV_A \cdot i}{(1+i)^n - 1} = \frac{6,5 \cdot 0,25}{(1+0,25)^3 - 1} = 1,7 \text{ млн. грн.}$$

ВІДПОВІДІ ДО РОЗДІЛУ 4

ТЕМА 11

Навчальні завдання

1. На основі вихідних даних лізингодавець для підприємства-лізингоотримувача складає графік лізингових платежів табл. 11.3).

Таблиця 11.3. Розрахунок лізингових платежів, тис. грн.

| № з/п | Платежі | 1-й рік | 2-й рік | 3-й рік | 4-й рік | Разом за 4 роки |
|-------|---|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------------|
| 1 | Відшкодування вартості обладнання | 25 | 25 | 25 | 25 | 100 |
| 2 | Структура лізингового платежу у тому числі: | | | | | |
| 2.1 | плата за кредит | 20 | 15 | 10 | 5 | 50 |
| 2.2 | лізингова маржа | 4 | 4 | 4 | 4 | 16 |
| 2.3 | страховий платіж | 2 | 2 | 2 | 2 | 8 |
| 3 | Лізинговий платіж – усього | 51 | 46 | 41 | 36 | 174 |

Виплата лізингових платежів здійснюється згідно з графіком, погодженим з обома сторонами.

2.

$$K_{\sigma} = (П - П_n + A_{\sigma} + B_{\kappa})/З_3,$$

де K_{σ} – коефіцієнт обслуговування боргу;

$П$ – прибуток;

$П_n$ – податок на прибуток;

A_{σ} – амортизаційні відрахування;

B_{κ} – відсотки за кредитом за всіма позиками підприємства;

$З_3$ – загальна заборгованість підприємства з урахуванням кредиту банку.

Розрахунок K_6 наведено в табл. 11.4

Таблиця 11.4. Прогноз прибутку та руху коштів по роках

| № з/п | Показник | 1-й рік (6 міс.) | 2-й рік | 3-й рік | 4-й рік | 5-й рік |
|-------|--|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| 1 | Валова виручка від реалізації | 2560 | 5000 | 5000 | 5000 | 5000 |
| 2 | ПДВ | 427 | 834 | 834 | 834 | 834 |
| 3 | Чиста виручка від реалізації (ряд. 1 - ряд. 2) | 2133 | 4166 | 4166 | 4166 | 4166 |
| 4 | Усього операційних витрат | 1133 | 2256 | 2256 | 2256 | 2256 |
| 5 | Виплата відсотків за кредит | 352 | 352 | 264 | 176 | 88 |
| 6 | Прибуток до сплати податків (ряд. 3 - ряд. 4 - ряд. 5) | 648 | 1558 | 1646 | 2080 | 2168 |
| 7 | Податок на прибуток (30%) | 194 | 467 | 494 | 624 | 650 |
| 8 | Чистий прибуток (ряд. 6 - ряд. 7) | 454 | 1091 | 1152 | 1456 | 1518 |
| 9 | Погашення кредиту | 0 | 550 | 550 | 550 | 550 |
| 10 | Амортизація | 115 | 230 | 230 | 230 | 230 |
| 11 | Чистий потік грошів (ряд.8 + ряд. 10) | 569 | 1321 | 1382 | 1686 | 1748 |
| 12 | Коефіцієнт обслуговування боргу (ряд. 11 + ряд. 5) / (ряд. 5 + ряд. 9) | 2,62 | 1,63 | 1,74 | 2,24 | 2,52 |

Розрахунок коефіцієнта обслуговування боргу за перший рік $(569+352)/352 = 2,62$.

За перший рік не погашається сума основного боргу, а в наступні періоди (2-5 років) основний борг погашається підприємством частинами (по 550 тис. грн.).

Тести

1. – А, Б, В, Г, Д. 2. 1-Б, 2-Д, 3-Г, 4-А. 3 - А. 4 - А.
- 5 - А. 6. - А, Б, В, Г, Д, Ж. 7. - А, Б, В, Г. 8. - А. 9. - 3.
10. - 4. Кредитоспроможність – право і можливість отримання кредиту і здатність повернути його.
11. - Б, В, Г.

Практичні завдання

1. За рахунок коштів Європейського банку реконструкції та розвитку кредитуванню підлягають тільки фінансово окупні та забезпечені заставою проекти. Вартість застави не повинна бути меншою за 140% суми загальної кредиторської заборгованості в разі підтримки позичальником коефіцієнта обслуговування боргу. Максимальний термін довгострокового кредиту – 5 років.

2. Загальна потреба в капіталі для започаткування нового підприємства складає 3,5 млн. грн. (5000 грн./шт. x 300 тис. шт. + 2 млн. грн.).

ТЕМА 12

Навчальні завдання

2. Ринкову вартість акції визначимо поетапно.

1) Визначимо дисконтовані дивіденди від звичайної акції за чотири роки

$$D_0 \cdot FVIF 10\% = D_t \cdot PVIF 16\% = PVD_t,$$

де PVIF – сьогодняшня вартість процентного фактора;
 FVIF – майбутня вартість процентного фактора.

| | PVIF 16% | PV |
|---|-----------------|------------|
| $D_0 = 1$ | $\times 0,8621$ | $= 0,8621$ |
| $D_1 = D_0(1 + 0,10) = 1 \cdot 1,10 = 1,10$ | $\times 0,7432$ | $= 0,8175$ |
| $D_2 = D_0(1 + 0,10)^2 = 1 \cdot 1,21 = 1,21$ | $\times 0,6407$ | $= 0,7752$ |
| $D_3 = D_0(1 + 0,10)^3 = 1 \cdot 1,331 = 1,33$ | $\times 0,5523$ | $= 0,7351$ |
| <hr/> Сума дисконтованої вартості дивідендів за чотири роки | | 3,1899 |

2) Визначимо ціну приросту курсової різниці

$$\frac{3,1899 - 2,00}{1,16^4} = 1,1899 \cdot 0,5523 = 0,6572 .$$

3) Ціна акції, за якою її можна продати після четвертого року:

$$3,1899 + 0,6572 = 3,85 \text{ грн.}$$

3. Якщо ринкова ціна акції – 20 грн., тоді вартість нових акцій досягає 2 млн. грн. (100000 x 20). Ці 2 млн. грн. розподіляються таким чином:

500 тис. грн. припадає на звичайні акції (100000 x 5 грн. за акцію), 1,5 млн. грн., що залишається, припадає на акціонерний капітал від продажу акцій понад номінал. 2 млн. грн. надходять з нерозподілених прибутків (6 - 4). І як наслідок – загальний власний капітал залишається незмінним.

У випадку подрібнення акцій загальна цифра на рахунку, де фіксується капітал фірми, не змінюється. Змінюється лише номінал акції (називна вартість), як показано в табл. 12.3. Отже, подрібнення акцій не змінює загальний власний капітал. Проте номінальна ціна зменшується з 5 грн. до 2,5 грн. і подвоюється кількість акцій.

Таблиця 12.3. Зміни балансу від подрібнення акцій 2 за 1

| | Власний капітал | |
|---|-------------------------------------|------------------------------------|
| | Перед подрібненням акцій, млн. грн. | Після подрібнення акцій, млн. грн. |
| Раніше випущені акції з номіналом 5 грн. | 5 | |
| Нові акції з номіналом 2,5 грн. | | 5 |
| Акціонерний капітал від продажу акцій понад номінал | 10 | 10 |
| Нерозподілені прибутки | 6 | 6 |
| Усього власного капіталу | 21 | 21 |

4. Заповнення фінансової звітності про власний капітал

1) I розділ пасиву балансу "Власний капітал" станом на 31.12.2004 р.

Власний капітал на 31.12.2004 р.

тис. грн.

| | |
|---|------|
| Статутний капітал | 2167 |
| Пайовий капітал | |
| Додатковий вкладений капітал | 803 |
| Інший додатковий капітал | 190 |
| Резервний капітал | 627 |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 120 |
| Неоплачений капітал | |
| Вилучений капітал | |
| Усього за розділом I | 3907 |

Розрахунок нерозподіленого прибутку (непокритого збитку)

тис. грн.

| | |
|---|-----|
| Нерозподілений прибуток за 2003 р. | 100 |
| Виправлення помилок (помилка при нарахуванні амортизації) | 20 |
| Нерозподілений прибуток за 2003 р. (перерахований) | 120 |

| | |
|---|------|
| Чистий прибуток за 2004 р. | 80 |
| Оголошені до сплати дивіденди: | |
| на привілейовані акції | (4) |
| на прості акції | (70) |
| Резервний капітал | (6) |
| Нерозподілений прибуток на кінець 2004 р. | 120 |

Тести

1. - г. 1 – Ж; 2 – Е; 3 – Д; 4 – Г; 5 – В; 6 – Б; 7 – А.

Відповіді на питання до теми 12 із розділу 12.5

1. Ринкова вартість цінних паперів становить інтерес для інвесторів, які вкладають свої капітали у цінні папери. Вартість активів фірми, таких як звичайні акції, залежить від річних дивідендів, темпів їхнього зростання, ставки дисконту, а також ринкової ціни, за якою власник акцій може продати їх на фінансовому ринку. Та все ж таки основою для оцінки акцій є дивіденди. Дивіденди є важливими для інвесторів і тому, що вони сигналізують про спроможність фірми одержувати доход. Вони служать основою для визначення ціни акцій та використовуються для підрахунків доходності акцій.

2. Інвестиційні рішення не залежать від дивідендної політики. Проте виплата дивідендів може опосередковано впливати на плани фінансування за рахунок зовнішніх джерел та на вартість капіталу. У такому випадку дивіденди відіграють роль у процесі прийняття рішення фірмою.

3. Найкраща дивідендна політика та, яка приваблює інвесторів та максимізує ринкову ціну акцій фірми. Головне - це провадити менш ризиковану політику, що призводить до сплати стабільних дивідендів.

4. Подрібнення акцій не змінює структури капіталу фірми. Збільшення кількості акцій компенсується відповідним зменшенням номінальної ціни звичайних акцій. Дивіденди, сплачені акціями, збільшують кількість випущених акцій, зменшують суму нерозподіленого прибутку, підвищують загальну суму номіналу зви-

чайних акцій у балансі і суму акціонерного капіталу від продажу акцій понад номінал.

5. Два юридичні обмеження, пов'язані із сплатою дивідендів, можуть бути такими:

а) виплата дивідендів грошима забороняється, якщо фірма неплатоспроможна;

б) виплата забороняється, коли дивіденди сплачуються з власного акціонерного капіталу фірми, що може зашкодити інтересам кредиторів.

6. Є угоди про надання позик та певні обмеження, установлені на вимогу кредиторів, такі як обмеження виплат дивідендів, коли доходи або чистий робочий капітал фірми опускається нижче певного рівня.

7. Інвестори виграють на податках, якщо завдяки реінвестуванню доходів ціни акцій підвищуються. Ставка податку на капітальний дохід, яка береться з різниці цін акцій, нижча за ставку податку з поточних дивідендів.

8. Ф. Модільяні і М. Міллер стверджували, що в умовах конкурентної економіки дивідендна політика не впливає на ефективність інвестицій в акції. Капітал, отриманий як дивіденд, можна вкласти в будь-яку іншу операцію на ринку. Тобто дивідендна політика фірми не має значення, тільки якщо капіталовкладення в будь-яку іншу операцію будуть також ефективні, як і капіталовкладення у дану фірму. Саме така властивість ідеальної конкурентної економіки, де немає податків, різниці цін продажу і купівлі, і забезпечує справедливість твердження Модільяні-Міллера. Та на рівень реальних цін акцій впливають прогнози оцінки продуктивності фірми, її дивідендної політики і прогноз ефективності альтернативних вкладень.

9. Дотримання методу чистого залишку дивідендів означає, що коли у фірми лишаються кошти після інвестування у всі необхідні проекти та активи і коли ці кошти не підвищують вартість капіталу фірми, тоді дивіденди мають бути сплачені акціонерам.

10. Найкраща дивідендна політика та, яка зводить до мінімуму середньозважену вартість капіталу. Ця політика має забезпечити стабільні платежі, підтримувати довір'я інвесторів, сигналізувати інвесторам про спроможність фірми зміцнювати і приумножувати свій достаток. Політика має бути досить консервативною,

щоб звести до мінімуму непевність майбутніх виплат. Фірми, доходи яких періодично змінюються, мають регулярно сплачувати низькі дивіденди і вдаватись до додаткових дивідендів, коли економічні умови сприятливі та прибутки високі.

Відповіді на практичні завдання до теми 12

1. Процент доходу від акції = 5 грн. / 35 грн. = 0,143, або 14,3%.

10% доходу означало б, що інвестор, який зацікавлений одержати високий дохід, купив би акції фірми А, якщо рівень ризику обох фірм однаковий. Проте якщо фірма А дуже ризикована, інвестори намагатимуться шукати безпечні вкладення, які пропонують акції фірми Б. Фірма Б може бути швидко зростаючою і реінвестувати значну частину своїх прибутків. Як видно, процента доходу від акцій недостатньо для інвестиційних рішень. Інвестори мають зважати на багато інших факторів.

2. Коефіцієнт виплати дивідендів = 3 грн. / 10 грн. = 0,30, або 30%.

3. Ціна акції після подрібнення становить 25 грн., а номінальна вартість – знижена до 5 грн. на кожну акцію.

4. Нижче показано зміни в балансі, які відбулися після того, як фірма сплатила дивіденд 20%.

| Показники | Власний капітал | |
|---|--------------------------------------|-------------------------------------|
| | перед виплатою дивідендів, млн. грн. | після виплати дивідендів, млн. грн. |
| Звичайні акції (5 млн. з номіналом 10 грн.) | 50 | |
| Звичайні акції (6 млн. з номіналом 10 грн.) | | 60 |
| Акціонерний капітал від продажу акцій понад номінал | 140 | 170 |
| Нерозподілені прибутки | 100 | 60 |
| Усього власного капіталу акціонерів | 290 | 290 |

5. Формула Майрона Гордона для оцінки акцій така:

$$P_o = \frac{D_1}{K_s - G}$$

Після підстановки відповідних даних ціна акції компанії А становитиме

$$P_o = \frac{2,16}{0,15 - 0,08} = \frac{2,16}{0,07} = 30,86 \text{ грн.}$$

Завдання 6

Баланс
ВАТ "Ранок" на 31.12.200... р., грн.

| Актив | Сума | Пасив | Сума |
|---|--------|---|----------|
| I. Необоротні активи | | I. Власний капітал | |
| Нематеріальні активи | | Статутний капітал | 96 500 |
| Незавершене будівництво | | Пайовий капітал | |
| Основні засоби | | Додатковий вкладений капітал | 6 250 |
| Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств | | Інший додатковий капітал | |
| інші фінансові інвестиції | 2 500 | Резервний капітал | |
| Довгострокова дебіторська заборгованість | | Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | |
| Відстрочені податкові активи | | Неоплачений капітал | (42 250) |
| Інші необоротні активи | | Вилучений капітал | |
| <i>Усього за розділом I</i> | 2 500 | <i>Усього за розділом I</i> | 60 500 |
| II. Оборотні активи | | II. Забезпечення наступних витрат і платежів | |
| Запаси | | | |
| Виробничі запаси | 8 000 | III. Довгострокові зобов'язання | |
| Грошові кошти та їх еквіваленти: у національній валюті | 50 000 | IV. Поточні зобов'язання | |
| <i>Усього за розділом II</i> | 58 000 | | |
| III. Витрати майбутніх періодів | | V. Доходи майбутніх періодів | |
| Баланс | 60 500 | Баланс | 60 500 |

Завдання 7

Заповнення розділу I пасиву балансу

грн.

| | |
|-------------------|--------|
| Власний капітал | |
| Статутний капітал | 96 500 |
| Пайовий капітал | |

| | |
|---|----------------|
| Додатковий вкладений капітал | 27 375 |
| Інший додатковий капітал | 3 000 |
| Резервний капітал | 17 000 |
| Нерозподілений прибуток (непокритий збиток) | 13 600 |
| Неоплачений капітал | – |
| Вилучений капітал | (11 000) |
| <i>Усього за розділом I</i> | <i>146 475</i> |

ТЕМА 13

Навчальні завдання

1. Щорічні рівномірні виплати (A), які включають відсотки по кредиту та суму погашення основного боргу, визначаються з рівняння

$$500000 = \sum_{t=1}^5 A / (1 + 0,09)^t ,$$

$$\text{або } 500000 = A \left(\frac{1}{1,09} + \frac{1}{1,09^2} + \frac{1}{1,09^3} + \frac{1}{1,09^4} + \frac{1}{1,09^5} \right),$$

звідки $A = 128554,53$ грн.

Визначимо балансову вартість залишку основного боргу та витрати на відсотки за кредит на кінець кожного року впродовж терміну кредитування:

| Кінець року | Сума виплат, грн. | Відсотки за кредит, грн. | Погашення основної суми боргу, грн. | Залишок основного боргу, грн. |
|-------------|-------------------|-------------------------------|-------------------------------------|----------------------------------|
| 2004 | 128554,5 | 45000 (500000 x 0,09) | 83554,5 (128554,5-45000) | 416445,5 (500000-83554,5) |
| 2005 | 128554,5 | 37480,09 (416445,5 x 0,09) | 91074,41 (128554,5-37480,09) | 325371,09 (416445,5-91074,41) |
| 2006 | 128554,5 | 29283,39 | 99271,11 | 226099,98 |
| 2007 | 128554,5 | 20348,99 | 108205,51 | 117894,47 |
| 2008 | 129554,36 | 11659,89 | 117894,47 | 0 |
| Всього: | 643772,36 | 143772,36 | 500000 | – |

Залишок непогашеного кредиту на кінець кожного року – це і є теперішня вартість наступних платежів, яка повинна відображатись у балансі як довгострокова кредиторська заборгованість.

2. Сума грошових коштів, яку треба мати в обігу, обчислюється за формулою

$$П_2 = \frac{C - A}{K_{об}}$$

де $П_2$ – потреба в готівці;

C – повна собівартість виробленої продукції;

A – сума нарахованої амортизації;

$K_{об}$ – кількість оборотів оборотних коштів.

Оптимальний розмір грошових коштів визначається під час складання балансового звіту на день відкриття бізнесу.

Балансовий звіт дає можливість визначити спроможність власника започаткувати бізнес.

Баланс підприємства

| Актив, грн. | Сума | Пасив, грн. | Сума |
|---|--------|---|--------|
| I. Необоротні активи Основні засоби за залишковою вартістю | 67500 | I. Власний капітал Статутний капітал | 25000 |
| II. Оборотні активи Запаси Виробничі запаси | 17500 | II. Забезпечення наступних витрат і платежів | |
| Грошові кошти та їх еквіваленти у національній валюті | 41250 | III. Довгострокові зобов'язання Фінансові зобов'язання | 62250 |
| III. Витрати майбутніх періодів | 8000 | IV. Поточні зобов'язання Кредиторська заборгованість | 47200 |
| | | V. Доходи майбутніх періодів | |
| Баланс | 134250 | Баланс | 134250 |

3. Джерела формування статутного капіталу: 20 тис. грн., 15 тис. грн., 8 тис. грн., 3 тис. грн.

4. Другий варіант вкладання коштів прийнятніший для підприємства.

5. **Рішення:** 1. Власні оборотні кошти визначаються як різниця між постійними пасивами і постійними активами

$$(2000 + 1000 + 2000) - 3500 = 1500 \text{ тис. грн.}$$

2. Поточні фінансові потреби розраховуються як різниця між поточними активами (без грошових коштів) і поточними пасивами

$$(400 + 200 + 600 + 1800) - 1200 = +1800 \text{ тис. грн.}$$

3. Потенційний надлишок /дефіцит коштів – це різниця між (1) і (2)

$$1500 - 1800 = -300 \text{ тис. грн.}$$

Це не надлишок, а дефіцит коштів.

4. Реальний дефіцит готівки обчислюється на базі потенційного дефіциту з урахуванням короткострокових вкладень (їх можна мобілізувати) і короткострокового кредиту

$$(-300) + 1000 - 200 = 500 \text{ тис. грн.}$$

5. Оскільки поточні фінансові потреби більше власних оборотних коштів, постійних пасивів не хватає для забезпечення нормального функціонування підприємства. Таким чином, 300 тис. грн. – це і є необхідна сума короткострокового кредиту.

Тести

2. – А, Б. 3. – А, Б, В. 4. – Б, В, Г, Д.

6. При використанні методу простих відсотків

$$K_p = \frac{\text{Сума відсоткових платежів}}{\text{Сума кредиту}} .$$

За методом дисконтування

$$K_p = \frac{\text{Сума відсоткових платежів}}{\text{Сума реально отриманого кредиту}} .$$

7. – А.

Практичні завдання до теми 13

8. Вартість комерційного кредиту

$$\text{Процентна ставка} = \frac{\text{Знижка (\%)}}{100 - \text{знижка (\%)}} \times \frac{360}{\text{кількість днів, на які надано кредит,} - \text{період дії знижки}}$$

$$\text{а) Процентна ставка} = \frac{1}{100-1} \times \frac{360}{20-15} = 72,73\% ;$$

$$\text{б) Процентна ставка} = \frac{2}{100-2} \times \frac{360}{60-10} = 14,69\% ;$$

$$\text{в) Процентна ставка} = \frac{3}{100-3} \times \frac{360}{30-10} = 55,67\% ;$$

$$\text{г) Процентна ставка} = \frac{2}{100-2} \times \frac{360}{45-10} = 20,99\% ;$$

$$\text{д) Процентна ставка} = \frac{1}{100-1} \times \frac{360}{40-10} = 12,12\% .$$

9. Вартість банківського кредиту

$$\text{а) Реальна процентна ставка} = \frac{\text{Сума відсоткових платежів}}{\text{Сума кредиту}}$$

сума відсоткових платежів = 6000 гр.од. (0,13) = 780 гр. од.

$$\text{реальна процентна ставка} = \frac{780 \text{ гр.од.}}{6000 \text{ гр.од.}} = 13\%, K_p = K_n;$$

$$\text{б) Реальна процентна ставка} = \frac{\text{Номінальна процентна ставка (\%)}}{1 - \text{компенсаційний залишок}}$$

$$\text{Реальна процентна ставка} = \frac{\text{Знижка (\%)}}{100 - \text{знижка (\%)}} \times \frac{360}{\text{кількість днів, на які надано кредит,} - \text{період дії знижки}}$$

$$\text{реальна процентна ставка} = \frac{3\%}{100 - 3\%} \times \frac{360}{60 - 10} = 22\% .$$

11. Теперішня вартість 1 гр.од., що складається з 4 років (PVIF), дорівнює при процентній ставці 6% (фактор поточної вартості з урахуванням податків 0,10 (1,00 - 0,40)):

| Роки | PVIF |
|------|--------|
| 0 | 1 |
| 1 | 0,9434 |
| 2 | 0,8900 |
| 3 | 0,8396 |
| 4 | 0,7921 |

Теперішня вартість 1 гр.од. анuitету (щорічних платежів) за період 4 роки при процентній ставці 10% $PVIFA_{10\%, 4} = 3,1699$.

Для автомобіля встановлена норма амортизації згідно з методом прискореної амортизації витрат:

| Роки | Норма амортизації |
|------|-------------------|
| 1 | 0,33 |
| 2 | 0,45 |
| 3 | 0,15 |
| 4 | 0,07 |

Визначимо:

а) вартість лізингу:

Лізингові платежі після оподаткування будуть дорівнювати:

10 000 гр.од. $(1 - 0,4) = 10\ 000$ гр.од. $(0,6) = 6\ 000$ гр.од.

| | На початок року | | | |
|---------------------------------|-----------------|-------------|-------------|--------------|
| | 0 | 1 | 2 | 3 |
| Лізингові платежі | 6000 гр.од. | 6000 гр.од. | 6000 гр.од. | 6000 гр. од. |
| PVIF | 1,000 | 0,9434 | 0,8900 | 0,8396 |
| PV (теперішня вартість) лізингу | 6000 гр.од. | 5664 гр.од. | 5340 гр.од. | 5038 гр.од. |
| Разом витрати по лізингу | 22038 гр.од. | | | |

б) вартість банківського кредиту:

Вартість покупки: = 40 000 гр.од.

Сплата кредиту: = 40 000 гр.од./ $(PVIFA_{10\%, 4})$

= 40 000 гр.од./ $(3,1699)$

= 12619 гр.од.

Вартість основних фондів, що амортизуються = 40 000 гр.

од.

| | На кінець року | | | |
|---|----------------|--------|--------|--------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 |
| а) Сплата кредиту | | | | |
| (1)сума кредиту | 12619 | 12619 | 12619 | 12619 |
| (2)процентні платежі | 4000 | 3138 | 2190 | 1148 |
| (3)сума сплати | 8619 | 9481 | 10429 | 11471 |
| (4)баланс сплати кредиту | 31381 | 21900 | 11471 | 0 |
| б) Нарахування амортизації | | | | |
| (5) вартість основних фондів, що амортизуються | 40000 | 40000 | 40000 | 40000 |
| (6) норма амортизації | 0,33 | 0,45 | 0,15 | 0,07 |
| (7) сума амортизації | 13200 | 18000 | 6000 | 2800 |
| в) Грошові потоки | | | | |
| (8) сума кредиту | 12619 | 12619 | 12619 | 12619 |
| (9) зменшення податкових платежів | (1600) | (1255) | (876) | (459) |
| (10) зменшення податкових платежів за рахунок амортизації | (5280) | (7200) | (2400) | (1120) |
| (11) матеріально-технічне обслуговування | 600 | 600 | 600 | 600 |
| (12) ліквідаційна вартість | | | | (6000) |
| (13) разом грошових витрат | 6339 | 4764 | 9943 | 5640 |
| PVIF | 0,9434 | 0,8900 | 0,8396 | 0,7921 |
| PV власних коштів | 5980 | 4240 | 8348 | 4467 |
| Разом PV власних коштів | 23035 | | | |

Рядок (9) Зменшення податкових платежів обчислюється таким чином:

Процентні платежі (рядок (2) помножено на ставку податку.

$$\text{Для року 1: } 4000 \text{ гр.од.} \times (0,4) = 1600 \text{ грош.од.}$$

Рядок (10) Зменшення податкових платежів за рахунок амортизації обчислюється таким чином:

Сума амортизації (рядок (7) помножено на ставку податку.

$$\text{Для року 1: } 13200 \text{ гр.од.} \times (0,4) = 5280 \text{ гр.од.}$$

в) Вартість кредиту більша за вартість лізингу на 23035 гр.од. – 22038 гр.од. = 997 гр.од., тому компанія "Славутич" мала би віддати перевагу лізингу.

$$12. \text{ FV} = 200 \left(1 + 0.2 \cdot 1 + \frac{0,25 \cdot 6}{112} + \frac{0,30 \cdot 6}{112} \right) = 295,0 \text{ тис.}$$

грн.

13. Проектування балансу підприємства здійснюється методом відсотка до продажів: статті активів і пасивів, які залежать від обсягу продажів, коректуються на очікуваний приріст обсягів реалізації. Незалежні статті залишаються постійними. Приріст капіталізованого прибутку визначається множенням маржі прибутку (питома вага чистого прибутку в обсязі продажів) на прогнозований рівень продажів і норму дивіденду (питома вага дивідендів у чистому прибутку).

Активи коректуємо всі відповідно до збільшення обсягу реалізації $126,3 \frac{480}{400} = 151,6$ млн. грн.

Визначимо постійні статті пасиву балансу, розміри яких не залежать від зміни обсягу продажів – статутний капітал, резервний капітал, довгострокові кредити банків.

Капіталізований прибуток, що спрямовується на поповнення резервного капіталу, складає $0,043 \cdot 480 (1 - 0,4) = 12,4$ млн. грн.

Змінні статті пасиву: короткострокові кредити банків –
 $40 \cdot \frac{480}{400} = 48$ млн. грн.

Баланс нових значень пасиву: $40 + 10 + 12,4 + 26 + 48 = 136,4$ млн. грн.

Отже, потрібне додаткове фінансування $151,6 - 136,4 = 15,2$ млн. грн.

ТЕМА 14

Навчальні завдання

1. Виявлення структури капіталу, при якій буде досягнуто найвищий рівень фінансової рентабельності підприємства, здійснимо за різними значеннями коефіцієнта фінансового левериджу. Розрахунок наведемо у табл. 14.1.

З таблиці видно, що найвищий рівень коефіцієнта фінансової рентабельності досягається при коефіцієнті фінансового левериджу 1,0. Співвідношення позикового і власного капіталу – 50% : 50%.

Таблиця 14.1. Розрахунок коефіцієнта фінансової рентабельності за різними значеннями коефіцієнта фінансового левериджу, тис. грн.

| № з/п | Показники | Варіанти розрахунку | | | | |
|-------|--|---------------------|------|------|-------|-------|
| | | А | Б | В | Г | Д |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 1. | Сума власного капіталу | 600 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 2. | Можлива сума позикового капіталу | – | 150 | 300 | 600 | 1500 |
| 3. | Загальна сума капіталу | 600 | 750 | 900 | 1200 | 2100 |
| 4. | Коефіцієнт фінансового левериджу | – | 0,25 | 0,50 | 1,00 | 2,5 |
| 5. | Коефіцієнт валової рентабельності активів, % | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 | 10,0 |
| 6. | Мінімальна ставка за кредит без ризику, % | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 | 8,0 |
| 7. | Премія за ризик, % | – | – | 0,5 | 1,0 | 2,5 |
| 8. | Ставка процента за кредит з урахуванням ризику, % | – | 8,0 | 8,5 | 9,0 | 10,5 |
| 9. | Сума валового прибутку без процентів за кредит ((ряд. 3 x ряд. 5)/100) | 60,0 | 75,0 | 90,0 | 120,0 | 210,0 |

Закінчення табл. 14.1

| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
|-----|---|------|------|-------|-------|-------|
| 10. | Сума процентів, що сплачуються за кредит (ряд. 2 (ряд. 6 + ряд. 7)/100) | – | 12,0 | 25,5 | 54,0 | 157,5 |
| 11. | Сума валового прибутку з урахуванням сплати процентів за кредит (ряд. 9 - ряд. 10) | 60,0 | 63,0 | 64,5 | 66,0 | 52,5 |
| 12. | Ставка податку на прибуток, % | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 | 30,0 |
| 13. | Сума податку на прибуток (ряд. 11 x ряд. 12) | 18 | 18,9 | 19,35 | 19,8 | 15,75 |
| 14. | Сума чистого прибутку, що залишається у розпорядженні підприємства (ряд. 11 - ряд. 13) | 42,0 | 44,1 | 45,15 | 46,20 | 36,75 |
| 15. | Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (коефіцієнт фінансової рентабельності), % (ряд. 14 x 100)/ряд.1 | 7,00 | 7,35 | 7,52 | 7,70 | 6,12 |

2. Реалізація нових облігацій коштує компанії 10%. Вартість капіталу зростає з 5% для короткострокових банківських позик до 13,5% для звичайних акцій.

Головна причина цього – фактор часу. Банківські позики, як правило, – це короткострокові банківські позики, що сплачуються протягом одного року. Ризик малий, і витрати на позику звичайно нижчі, ніж для довгострокових позик. Далі йде довгострокова заборгованість, в якій трохи вища вартість капіталу, бо борги мають бути сплачені у визначений час та ще тому, що в разі банкрутства спершу розплачуються з власниками облігацій, а потім уже з акціонерами. І нарешті, зважаючи на те, що звичайні акціонери вкладають гроші на весь час існування фірми, вони найбільше ризикують втратити гроші, бо термін їхніх інвестицій найдовший. Отже, інвестори вимагатимуть високу ставку доходу як компенсацію за цей додатковий ризик. Проте, на відміну від позикодавців, акціонери мають безпосереднє відношення до зростання прибутків і збагачення фірми.

3. Вартість капіталу від звичайних акцій

$$K_s = \frac{3}{30(1-0,03)} + 0,04 = 0,143, \text{ або } 14,3\%.$$

Величина 14,3% не скоригована на податок, тому що дивіденди на звичайні акції сплачуються після сплати податків.

Тести і практичні завдання

1. – А, Б, В, Г, Д.

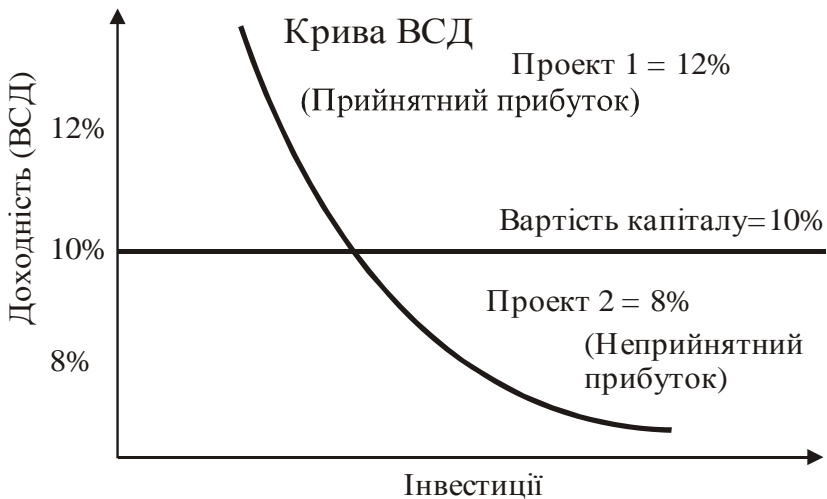
2. Принципи оцінки вартості капіталу – А, Б.

Методи оцінки капіталу – Г, Д.

3. При визначенні вартості капіталу інвестори зважають на коливання доходів, зростання прибутків, залежність від боргових зобов'язань, фінансовий стан і ставлення до самої компанії. Все це знаходить відображення у величині чистого доходу компанії на одну акцію.

4. Якщо ціна капіталу зростає, вартість фірми падає, і навпаки, якщо вартість капіталу падає, вартість фірми зростає.

3. Порівняємо внутрішню ставку доходу (ВСД) інвестиційних проектів з вартістю капіталу.



Якщо ВСД вища за вартість капіталу, проект прибутковий, якщо ні – проект не прибутковий, тому що фірма одержує менше, ніж втрачає для залучення коштів.

Будь-які проекти, що мають ставку доходу (ВСД) нижчу за вартість капіталу (ВК), будуть відхилені, а проекти, що мають ВСД вищу за ВК, – будуть прийняті.

6. Вартість капіталу можна використовувати як премію за ризик, яку інвестори пов'язують з компанією або цінними паперами. Премія за ризик – це додаткова необхідна ставка доходу, що має бути сплачена понад безпечну ставку. Чим вища премія за ризик, ризикованіша компанія або фінансові інвестиції, тим дорожче обходиться компанії випуск облігацій та акцій.

Якщо загальний ризик розкладається на безпечну ставку плюс премію за ризик, то проект А менш ризикований, ніж проект Б.

| | Безпечна ставка, % | Премія за ризик, % | Загальний ризик (вартість капіталу), % |
|----------|--------------------|--------------------|--|
| Проект А | 5 | 3 | 8 |
| Проект Б | 5 | 5 | 10 |

Щоб компенсувати премію за підвищений ризик, внутрішня ставка доходу проекту Б має бути на 2% вищою, ніж проекту А.

7. В облігації з 10-річним терміном погашення більше шансів бути непогашеною. Чим довший термін погашення, тим вища непевність.

Інвестори вимагатимуть більшого доходу як компенсацію за вищий ризик втратити основну суму боргу.

8. Перша поправка на податки

Через те що на облігації виплачуються проценти (інтереси – interest), які утримуються з доходу фірми за оподаткування, вартість капіталу від випуску облігацій коригується з урахуванням податкової знижки. Як наслідок, витрати фірми з урахуванням податків нижчі за купонну ставку. Наприклад, компанія продає облігації з купонною ставкою 12%, податкова ставка 25%, а витрати на борг становитимуть 9%, або $0,12(1 - 0,25)$. Вартість капіталу від облігацій менша, ніж вартість капіталу, фінансованого з допомогою інших методів залучення коштів.

Друга поправка на витрати на випуск

Процес випуску облігацій через гаранта розміщення цінних паперів потребує додаткових витрат. Ці витрати зменшують надходження від продажу облігацій і акцій. Чиста сума, що сплачується фірмі, менша за номінальну вартість на $(1 - \text{витрати на випуск})$.

9. Якщо зростає ринкова процентна ставка, то одночасно зростають усі ставки. Як наслідок, зросте вартість капіталу від випуску облігацій.

10. Вартість капіталу від випуску привілейованих акцій нижча за вартість капіталу від випуску звичайних акцій, бо інвестори одержують оголошений дивіденд, а в разі банкрутства вони одержують гроші перед звичайними акціонерами. Цей менший ризик означає, що інвестори погодяться на нижчі доходи.

11.

а) коли G (температура приросту дивідендів) зростає, вартість звичайних акцій теж зростає;

б) коли K_s зростає, вартість звичайних акцій падає.

12. Обрахунки однакові, але для нерозподілених прибутків не робиться поправка на витрати на випуск.

13. Процентні частки, обраховані на основі балансової вартості, базуються на номінальній вартості акцій та облігацій. Процентні частки, обраховані на основі ринкових цін цінних паперів, відображають поточні ціни звичайних акцій та облігацій. Як правило, частка капіталу від звичайних акцій буде вища, якщо її обрахувати на базі ринкових цін акцій, а не номіналу.

14. Гранична вартість капіталу зростає, коли вичерпані можливості брати в борг, а ВСД падає, коли фінансується дедалі більше проєктів. Існує межа, поза якою фірма не може провадити фінансування, щоб не зростала ГВК. Інвестування припиняється, коли ВСД = ЗГВК. Далі цієї точки інвестиції стають неприбутковими.

15. ВСД проєктів зменшується, бо падає гранична продуктивність капіталу. ГВК зростає, бо капітал для інвестицій на ринку обмежений. Коли заборгованість фірми переходить певну межу, інвестори вимагають більше доходу. Отже, висока заборгованість може призвести до неплатоспроможності; надмірний випуск акцій призводить до "розпорошення" доходів на акцію та до можливої втрати контролю під час голосування акціонерів. Як наслідок, зростає вартість капіталу.

16. Частка заборгованості в структурі капіталу висока.

17. За сприятливих обставин планового зростання прибутку введення в структуру капіталу боргу (позичкових коштів або за рахунок випуску додаткової кількості звичайних акцій) зумовлює

зростання норми прибутку на власний капітал з одночасною появою фінансового ризику. Він проявиться в тому разі, якщо очікуваний прибуток буде нижчим планового. Використання боргового фінансування підвищує норму прибутку, але і збільшує ризик її значного зниження. Фінансовий леверидж визначається співвідношенням між прибутком до сплати процентів за позику і податків і прибутком на акцію. Коли борги зростають, то зростають платежі процентів і ризик так, що проценти за позики становляться дуже високими відносно прибутку. Надмірне фінансування за рахунок випуску акцій підвищує СЗВК і може призвести до втрати контролю під час голосування акціонерів.

18. Вартість фірми стає найвищою, коли досягається оптимальна структура капіталу. Це стається, коли СЗВК найнижча, і саме тоді капіталізована вартість прибутку до сплати процентів і податків фірми стає найвищою.

19. Загальну капіталізацію визначають довгострокова заборгованість, власний капітал від випуску звичайних та привілейованих акцій.

20. Коли З/К занадто зростає, інвестори помічають, що коливання доходів на акцію, як правило, зростає і збільшуються шанси неплатоспроможності. Цей підвищений ризик означає, що дивіденди та майбутні доходи фірми дисконтуватимуться за вищою ставкою. Як наслідок, теперішня вартість цих доходів падає.

21. Прихильники теорії чистого доходу стверджують, що фінансовий леверидж зменшує вартість капіталу фірми, а отже, підвищує ціни її акцій. Прихильники теорії чистого операційного доходу стверджують, що незалежно від того, як змінюється структура капіталу фірми, вартість капіталу та ціни акцій не змінюється.

22. Різні точки зору щодо структури капіталу нині поєднані завдяки розробкам прихильників теорій чистого доходу і чистого операційного доходу. Визнано, що до певної межі фінансовий леверидж допомагає зменшити вартість капіталу для фірми. За цією межею зникають податкові знижки і зростають шанси збанкрутувати. Зростає загальний ризик, а також СЗВК.

23. Необхідно звернути увагу на співвідношення З/К фірми порівняно із З/К галузі, а також З/К фірми та її фінансової структури з фінансовою структурою найкращих фірм у галузі; навести довідки інвестиційних банкірів про оцінку значення З/К фірми -

високе чи низьке та як вони відчують ринок, або як інвестори реагували б на дану структуру капіталу. Нарешті, потрібно утримати З/К на оптимальному рівні, щоб уникнути надмірного фінансового ризику. Оптимальна структура капіталу зменшує WACC до найнижчого рівня і забезпечує фірмі максимальний зиск від фінансового левериджу.

24. Фінансові менеджери мають уникати крайнощів. Вони повинні вивчити практику найуспішніших у своїй галузі компаній і намагаться утримувати баланс між заборгованістю та власним капіталом. Вони будь-що повинні уникати боргів, які підвищують виплати за фіксованими зобов'язаннями понад розумну межу. Для цього вони мають обрахувати найгіршу ситуацію, таку як спад ділової активності, і подивитись, чи зможе фірма виконувати свої фіксовані зобов'язання за таких боргів. Мета - підтримувати виважену структуру капіталу, за якої ризик буде найменший, а ціна – найвигіднішою (не обов'язково найвищою).

25. Вартість капіталу за певною структурою капіталу

| Джерело фінансування | Сума, тис. грн. | Частка | Вартість капіталу, % | Вартість капіталу x частку, % |
|----------------------|-----------------|--------|----------------------|-------------------------------|
| Позичкові кошти | 100 | 0,33 | 7,5 | 2,5 |
| Власний капітал | 200 | 0,67 | 12,0 | 8,0 |
| Всього капіталізації | 300 | 1,00 | | СЗБК = 10,5 |

Відповіді на практичні завдання до теми 14

1. Вартість капіталу від облігацій компанії =

$$= \frac{\text{Річний купон на новий випуск облігацій}}{\text{Сума боргу (1 - витрати на випуск)}} =$$

$$= 90 / (1000(0,98)) = 90 / 980 = 0,092, \text{ або } 9,2\%.$$

Справжня вартість капіталу від довгострокових щойно випущених облігацій стає $0,092 (1 - 0,25) = 0,069$, або 6,9%.

2. Вартість капіталу від привілейованих акцій =

$$= \frac{\text{Привілейований дивіденд}}{(\text{Ринкова ціна привілейованої акції}) \times (1 - \text{витрати на випуск})} =$$

$$= \frac{9}{100(1 - 0,03)} = 9/97 = 0,093, \text{ або } 9,3\%.$$

На відміну від облігацій поправка на податки не робиться, тому що дивіденди від привілейованих акцій сплачуються після того, як підприємство сплатить податки на доход.

3. Вартість капіталу від звичайних акцій з постійним темпом приросту дивідендів або ставку дисконта визначимо, користуючись моделлю М. Гордона

$$P_o = \frac{D_1}{K_s - g}, \text{ звідси}$$

$$K_s = \frac{\text{Дивіденди}}{\text{Ціна акції} (1 - \text{витрати на випуск})} + \text{Постійний темп приросту дивідендів.}$$

$$\text{Загальний процент приросту дивідендів} \frac{1,54}{1,00} = 1,54.$$

У таблиці процентного фактора майбутньої вартості проти п'яти років річний темп приросту складає 9%.

Вартість капіталу від звичайних акцій = $2,00/50,00 + 0,09 = 0,04 + 0,09 = 0,13$, або 13%.

4. Вартість капіталу від звичайних акцій визначимо за допомогою МОКА.

Вартість капіталу від звичайних акцій = $0,07 + 1,2 (0,12 - 0,07) = 0,07 + 0,06 = 0,13$, або 13%.

Бета 0,8 дасть значення вартості капіталу від випуску звичайних акцій 11,0%.

5. Розрахунок середньозваженої вартості капіталу – WACC

| Джерело фінансування | Структура капіталу | | | |
|----------------------|--------------------|--------|----------------------|------------------------------|
| | Сума, тис. грн. | Частка | Вартість капіталу, % | (рядок 3 x рядок 4) : 100, % |
| Борг: облігації | 500 | 83,3 | 10 | 8,3 |
| Звичайні акції | 100 | 16,7 | 12 | 2,0 |
| Всього капіталу | 6000 | 100,0 | | WACC = 10,3 |

ВІДПОВІДІ ДО РОЗДІЛУ 5

ТЕМА 15

Навчальні завдання

1.

Ціна облігації становить:

| Період | Платіж | Дисконтний фактор | Теперішня вартість |
|--------|--------|-------------------|--------------------|
| 1-10 | 12,0 | 5,2161 | 62,59 |
| 10 | 100,0 | 0,26975 | 26,97 |

Ціна облігації номінальною вартістю 100 грн. – 89,56 грн.

2. Розрахунок доходу від облігації: $I_o = 1000[(1 + 0,18)^5 - 1,2]$
= 1087,8 грн.

У цьому розрахунку використано поняття курсу облігації P_k

$$P_k = \frac{P_o}{F} 100,$$

де F – номінальна вартість облігації;

P_o – ціна покупки облігації.

Доход по облігації за період n

$$I_o = F(1 + i)^n,$$

де i – процентна ставка;

n – період нарахування процента.

Доход по облігації за вирахуванням витрат на її покупку

$$I_o = F \left[(1 + i)^n - \frac{P_k}{100} \right].$$

3. Величина річних дивідендів від 100 акцій складає

$$I_f = 100 \cdot 0,15 \cdot 1000 = 15000 \text{ грн.}$$

Вартість 100 акцій через 2 роки

$$Q_{100} = 100(1000 + 2 \cdot 0,05 \cdot 1000) = 110000 \text{ грн.}$$

Загальний дохід

$$I_a = I_f + Q_{100} - P_a = 15000 + 110000 - 100 \cdot 1000 = 25000 \text{ грн.}$$

Доходність покупки акцій у вигляді ефективної ставки складних відсотків

$$i_c = \sqrt[n]{\frac{P_a + I_a}{P_a}} - 1 = \sqrt{\frac{100000 + 25000}{100000}} - 1 = 0,118, \text{ або } 11,8\%.$$

Відповіді на питання до теми 15

1. Для оцінки облігацій, привілейованих акцій та звичайних акцій треба мати:

а) для облігацій – купонну ставку, номінальну вартість, термін сплати основного боргу, дисконтну ставку, регулярність сплати процентів;

б) для привілейованих акцій – дивіденди за кожен період, дисконтну ставку;

в) для звичайних акцій – прогноз дивідендів на наступний рік, необхідну ставку доходу, темпи приросту дивідендів.

2. Так. Реальні ринкові ціни можуть трохи відрізнитися від розрахованих за формулами, бо у формулах не враховуються певні фактори.

3. Вартість будь-яких активів визначається як теперішня вартість очікуваних у майбутньому грошових потоків.

4. Через те що ціна облігації змінюється протилежно ринковій процентній ставці, її ціна впаде і вона продаватиметься із знижкою.

5. Формула МОКА допомагає вираховувати необхідну ставку доходу на звичайні акції, тобто дисконтну ставку для визначення теперішньої вартості дивідендів, що сплачуватимуться на акції.

Рішення практичних завдань до теми 15

1. $50 (PVIFA) + 1000 (PVIF) = 50 \cdot 7,360 + 1000 \cdot 0,567 = 936$
грн.

6%, 10 періодів

12%, 5 років

2. $5/0,13 = 38,46$ грн.

3. Припускається, що дивіденди сплачуватимуться завжди (вічно). Продасте акції – у них буде новий господар. Отож, ціна не пов'язана з тим, як довго ви володієте акціями.

$$4. P_o = \frac{D_1}{K_s - g}$$

$$а) (2,50 \times 1,07) / (0,10 - 0,07) = 89,17 \text{ грн.}$$

$$б) (2,50 \times 1,07) / (0,12 - 0,07) = 53,50 \text{ грн.}$$

$$в) (2,50 \times 1,07) / (0,20 - 0,07) = 20,57 \text{ грн.}$$

$$г) (2,50 \times 1,07) / (0,05 - 0,07) = -133,75 \text{ грн.}$$

Відповідь (г) неприйнятна, бо ціна із знаком мінус – не має сенсу!

5. $K_s = R_f + \beta(K_m - R_f) = 0,09 + 1,20 \times 0,14 - 0,09 = 0,15$, або 15%.

$$P_o = \frac{D_1}{K_s - g} = 1,50 \times 1,04 : (0,15 - 0,04) = 14,18 \text{ грн.}$$

$$6. D_1 = 4 \text{ грн.}$$

$$D_2 = 4 \times 1,18 = 4,72 \text{ грн.}$$

$$D_3 = 4,72 \times 1,18 = 5,56 \text{ грн.}$$

$$D_4 = 5,56 \times 1,06 = 5,89 \text{ грн.}$$

$$P_3 = \frac{D_4}{K_s - g} = \frac{5,89}{(0,15 - 0,06)} = 65,44 \text{ грн.}$$

Вартість акцій = $(PV D_1) + (PV D_2) + (PV D_3) + (PV P_3) = 4 \times 0,8696 + 4,72 \times 0,7561 + 5,56 \times 0,6575 + 65,44 \times 0,5718 = 48,12$ грн.

7. Із моделі Дж. Уільямса знайдемо доходність облігації з "нульовим купоном"

$$r = \sqrt[5]{\frac{CF}{P_o}} - 1 = \sqrt[5]{\frac{100}{63}} - 1 = 0,082, \text{ або } 8,2\%.$$

З цього видно, що придбання облігацій є неприйнятним, оскільки доходність облігації (8,2%) менш альтернативної доходності (12%).

ТЕМА 16

Навчальні завдання

1. Доходність портфеля в 1-3 періодах згідно з формулою становить

$$R_n = \frac{V_1 - V_0 + D}{V_0},$$

де V_0 , V_1 – ринкова вартість портфеля на початок і кінець періоду;
 D – виплати по портфелю протягом періоду.

$$R_{n1} = (140 - 100) : 100 = 0,4, \text{ або } 40\%;$$

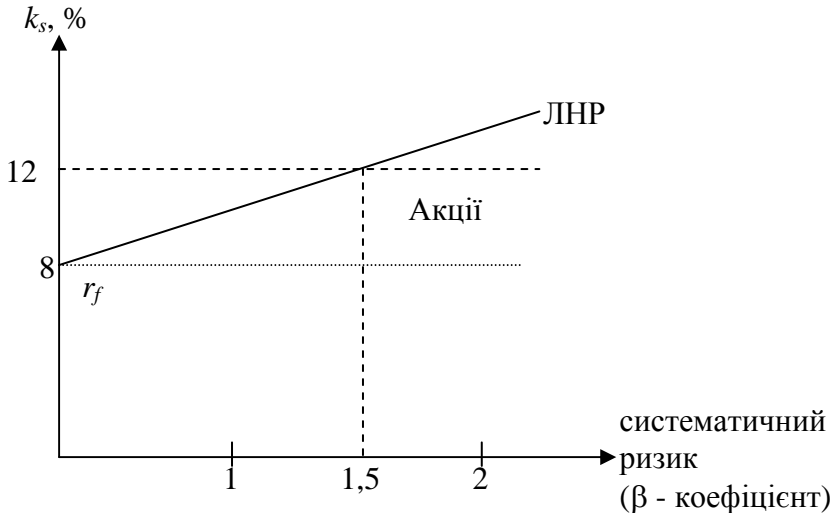
$$R_{n2} = (110 - 140) : 140 = -0,2142, \text{ або } -21,42\%;$$

$$R_{n3} = (80 - 110) : 110 = -0,2727, \text{ або } -27,27\%.$$

Середня арифметична процентна ставка, що відображає середню доходність портфеля протягом трьох періодів за умови, що доход по портфелю періодично вилучається, а втрачені кошти поновлюються

$$R_n = (0,4 - 0,2142 - 0,2727) : 3 = -0,0289, \text{ або } -2,89\%.$$

2. Лінія надійності ринку (ЛНР) як графічне зображення МОКА [39, с. 77] (лінія ринкового цінного паперу [67, с. 239], пряма ринку цінних паперів [49, с. 45], лінія ринку цінних паперів [31, с. 429]) дає базис для оцінки відносних переваг цінних паперів. ЛНР починається з безпечної ставки, до якої додається премія з середньої доходності ринку з поправкою на коефіцієнт бета.



$$k_s = 0,08 + (0,12 - 0,08) \cdot 1,5 = 0,08 + 0,06 = 0,14, \text{ або } 14\%.$$

Якщо акції дають 9%, то вони переоцінені. Купувати їх не слід.

3.

а) сподівані доходи:

| Проект А | Проект Б |
|----------------|--------------------------|
| 0,10x10 = 1,00 | 0,15x9 = 1,35 |
| 0,20x12 = 2,40 | 0,35x13 = 4,55 |
| 0,40x17 = 6,80 | 0,35x16 = 5,60 |
| 0,20x22 = 4,40 | 0,15x20 = 3,00 |
| 0,10x24 = 2,40 | $\bar{E}(R)_B = 14,50\%$ |

$$\bar{E}(R)_A = 17,00\%$$

б) стандартне відхилення:

| Проект А | Проект Б |
|-------------------------------|-----------------------------------|
| $(10-17)^2 \cdot 0,10 = 4,90$ | $(9-14,5)^2 \cdot 0,15 = 4,5375$ |
| $(12-17)^2 \cdot 0,20 = 5,00$ | $(13-14,5)^2 \cdot 0,35 = 0,7875$ |
| $(17-17)^2 \cdot 0,40 = 0$ | $(16-14,5)^2 \cdot 0,35 = 0,7875$ |
| $(22-17)^2 \cdot 0,20 = 5,00$ | $(20-14,5)^2 \cdot 0,15 = 4,5375$ |
| $(24-17)^2 \cdot 0,10 = 4,90$ | $\sigma_B^2 = 10,65$ |
| $\sigma_A^2 = 19,8$ | $\sigma_B = 3,26$ |
| $\sigma_A = 4,45$ | |

в) коефіцієнт варіації:

$$CV_A = 4,45/17,00 = 0,26$$

$$CV_B = 3,26/14,50 = 0,22$$

Акції Б мають сприятливіше співвідношення ризику і доходу.

Відповіді на запитання до теми 16

11. Величини, що застосовуються для визначення ризику, називаються ймовірностями.

12. Проект Б менш ризикований, ніж проект А, бо його мінливість, виміряна за допомогою стандартного відхилення, менша за мінливість проекту А. Що більше коливаються доходи, то більша невпевність проекту та його ризик.

13. Стандартне відхилення вимірює відхилення дійсних значень від сподіваних або від середніх, що склалися за певний період. Це міра ризику. Коли стандартне відхилення дорівнює 10, а сподівані доходи – 100, межі розподілу такі:

$$(1 \pm \sigma) \text{ від } 90 \text{ до } 110.$$

14. Не можна порівнювати ризикованість за допомогою абсолютних величин. Відносний показник, такий як коефіцієнт варіації, є основою для порівняння співвідношення ризику та доходу різних проектів.

15. Диверсифікація зменшує ризик, бо ризик розпорошується на більшу кількість активів. Негативна коваріація окремих активів краща за позитивну, бо різні напрямки реагування активів портфеля зменшують загальні коливання всього портфеля.

16. Ринок – це високоефективний механізм, що вбирає всю інформацію. Отже, рівень ризику ринку є загальною базою для порівняння ризикованості всіх інших цінних паперів.

17. Бета 1,0 означає, що акції такі ж ризиковані, як і ринок. Бета 0,8 вказує, що акції менш ризиковані, ніж ринок. І навпаки, акції з бета 1,4 ризикованіші та мінливіші за ринок.

18. Формула ЛНР визначає необхідну доходність (k_s) активів. Вона еквівалентна дисконтній ставці. Знаючи початкові витрати на проект та його дисконтовані майбутні надходження, можна підрахувати чисту теперішню вартість проекту (PV надходжень мінус початкові витрати).

19. Кут 45° ЛНР вказує на те, що акції реагують так само, як і ринок. Зміна на 1% доходності ринку змінює на 1% доходність акцій.

20. Недосконалість показника бета та ЛНР у тому, що:

а) не існує точного показника ринку, що був би відправною позицією для порівняння очікуваних доходів;

б) моделі, що базуються на врахуванні тенденцій та показників минулого, не можуть визначати майбутні необхідні ставки доходу;

в) якщо дисперсія навколо характерної лінії велика, то ця лінія не відображає взаємозалежності між доходністю акцій та ринку і слід враховувати додаткові елементи ризику. Тому бета теж не кращий визначник недиверсифікованого ризику акцій.

Відповіді на практичні завдання до теми 16

1. а) Для визначення ринкової вартості облігації продисконтуємо грошові потоки по цій облігації на 01.12.2003 р. за ставкою 14%

$$P_o = 130 (PVIFA) + 1000 \cdot 0,675 = 130 \cdot 2,321 + 675 = 976,82 \text{ грн.}$$

14% 3_n

б) Якщо з моменту останніх купонних виплат минуло $t_1 = 279$ днів, до наступних виплат залишилося $t = 86$ днів, період становить, як правило, $T = 365$ днів, то вартість облігації з фіксованим купоном можна обчислити так:

$$P_o = \frac{130}{1,12^{0,24}} + \frac{130}{1,12^{1,24}} + \frac{1130}{1,12^{2,24}} = 1095,35 \text{ грн.}$$

Накопичений процент $I = 130 \cdot 279 : 365 = 99,37$ грн.

Придбати таку облігацію на вторинному ринку цінних паперів можна за ціною $P_o^* = P_o + I = 1095,35 + 99,37 = 1194,72$ грн.

в) Доходність придбання облігації інвестором за ринковою вартістю 993 грн. 01.12.2003 р. після сплати по ній процентів визначимо із рівняння

$$993 = \frac{130}{(1 + k_o)} + \frac{130}{(1 + k_o)^2} + \frac{1130}{(1 + k_o)^3}. \text{ Звідси } k_o = 13\%.$$

Це означає, що придбання облігації 01.12.2003 р. після сплати по ній процентів за ціною 993 грн. забезпечить власнику при погашенні облігації 01.12.2006 р. доходність у розмірі 13%, що на 0,5% менше від необхідної ставки доходу 13,5%.

2. Показник тривалості щодо кредитних інструментів дає змогу визначити всі проценти виплати по боргу, якщо відома процентна ставка. Тривалість (D) – середній час, необхідний для відшкодування інвестиційних витрат у певний фінансовий актив.

$$D = 1 \cdot 0,30 + 2 \cdot 0,30 + 3 \cdot 0,40 = 2,1 \text{ міс.}$$

Проценти, сплачені позичальником за місяці позики:

$$I_1 = 10 \cdot (0,16/12) = 133 \text{ тис. грн.}$$

$$I_2 = 7 \cdot 0,0133 = 93 \text{ тис. грн.}$$

$$I_3 = 4 \cdot 0,0133 = 54 \text{ тис. грн.}$$

Загальна сума процентів, сплачених за весь період позики, складає 280 грн. (або $10000 \cdot 0,0133 \cdot 2,1 = 280$).

3. Якщо останні сплачені дивіденди становлять D_o , очікувані дивіденди – D_d , коефіцієнт зростання – d , то взаємозв'язок між дивідендами за різні періоди матиме вигляд

$$D_d = (1 + d)^4, \text{ звідки } d = (D_d : D_o)^{1/4} - 1 = (13 : 7)^{1/4} - 1 = 0,1674.$$

Доходність акції визначимо з моделі М. Гордона

$$k_a = \frac{D_5}{P_a} + d = \frac{13 \cdot 1,1674}{75} + 0,1674 = 0,2023 + 0,1674 = 0,3697,$$

або 36,97%.

4. Доходність від купівлі-продажу акції складає

$$k_a = \frac{P_n - P_k + D}{P_k} \cdot \frac{T}{t} = \frac{44,7 - 43 + 5}{43 : 2} = 0,3116, \text{ або } 31,16\%.$$

Прибуток, отриманий інвестором у грошовому вираженні
 $\Pi = n(P_n - P_k + D) = 50 \cdot 6,7 = 335$ грн.

5. Нехай C_1 – сума кредиту, n – кредитний період, k – процентна ставка за кредитом.

Проценти, отримані банком за весь період кредитування

$$I = k \cdot C \frac{n+1}{2} = 0,14 \cdot 120 \frac{4+1}{2} = 42 \text{ тис. грн.}$$

Платежі з погашення кредиту за i -й рік D_i складаються із суми процентів за рік та частки боргу

$$D_i = C_1 \frac{1 + k(n - i + 1)}{n}.$$

$$D_1 = \frac{120}{4} [1 + 0,14(4 - 1 + 1)] = 46,8 \text{ тис. грн.}$$

$$D_2 = 30 [1 + 0,14(4 - 2 + 1)] = 42,6 \text{ тис. грн.}$$

$$D_3 = 30 [1 + 0,14(4 - 3 + 1)] = 38,4 \text{ тис. грн.}$$

$$D_4 = 30 [1 + 0,14(4 - 4 + 1)] = 34,2 \text{ тис. грн.}$$

6. Загальна сума процентів, отриманих банком від надання кредиту

$$\text{а) щорічна сума кредиту } \frac{200000}{PVIFA} = \frac{200000}{3,2743} = 61082 \text{ грн.};$$

16% 5 періодів

$$\text{б) за 5 років } 61082 \cdot 5 = 305410 \text{ грн.};$$

$$\text{в) } I = 305410 - 200000 = 105410 \text{ грн.}$$

Розрахунок основної суми боргу, що погашається в кожному з періодів

грн.

| Показники | На кінець року | | | | |
|--------------------------|----------------|--------|-------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Сплата кредиту | | | | | |
| 1. Сума кредиту | 61082 | 61082 | 61082 | 61082 | 61082 |
| 2. Процентні платежі | 320000 | 27347 | 21949 | 15688 | 8425 |
| 3. Сума сплати | 29082 | 33735 | 39132 | 45394 | 52657 |
| 4. Баланс сплати кредиту | 170918 | 137183 | 98051 | 52657 | 0 |

Таким чином, основна сума боргу, що погашається по роках $d_1 = 29082$ грн., $d_2 = 33735$ грн., $d_3 = 39132$ грн., $d_4 = 45394$ грн., $d_5 = 52657$ грн.

7. Загальна доходність кредитних операцій визначається часткою від ділення суми отриманих процентів на суму наданих кредитів з урахуванням можливої кількості надання кредитів на період t (3 місяці) за часову базу (рік). Тому визначимо спочатку проценти, отримані за наданими кредитами:

$$I_1 = 0,17 \cdot 40 \cdot 3 : 12 = 1,7 \text{ тис. грн.};$$

$$I_2 = 0,15 \cdot 70 \cdot 2 : 12 = 1,75 \text{ тис. грн.};$$

$$I_3 = 0,14 \cdot 100 \cdot 1 : 12 = 1,17 \text{ тис. грн.}$$

Тоді загальна доходність вказаної сукупності кредитних операцій дорівнює

$$k_{\text{заг}} = \frac{1,7 + 1,75 + 1,17}{40 + 70 + 100} \cdot \frac{12}{3} = \frac{4,62}{210} = 0,022, \text{ або } 2,2\%.$$

Середньозважена доходність:

$$k_{\text{ср}} = \frac{0,17 \cdot 40 + 0,15 \cdot 70 + 0,14 \cdot 100}{210} = \frac{6,8 + 10,5 + 14}{210} = 0,149, \text{ або } 14,9\%.$$

14,9%.

Низьке значення загальної доходності обумовлено тим, що не всі кошти були інвестовані в кредити протягом трьох місяців. У разі коли всі кредитні ресурси використовуються протягом усього періоду t , загальна доходність буде співпадати зі середньозваженою.

8. Середня доходність усіх кредитних операцій за квартал визначимо як частку від ділення отриманих за цей період процен-

349

тів за кредитами на середній залишок коштів на рахунках з урахуванням кількості наданих кредитів протягом року

$$k_c = \frac{0,37}{(5+5,3):2} \cdot \frac{365}{92} = \frac{0,37}{5,15} \cdot 3,97 = 0,072 \cdot 3,97 = 0,2852, \text{ або}$$

28,52%.

9. Якщо процентна ставка змінюється протягом періоду інвестування, нарахована за n періодів сума матиме вигляд

$$FV_n = P (1 + i_1)(1 + i_2) \dots (1 + i_n).$$

З урахуванням того, що проценти нараховуються чотири рази на рік, то

$$FV_I = 30 \left(1 + \frac{0,12}{4}\right) \left(1 + \frac{0,15}{4}\right) \left(1 + \frac{0,16}{4}\right) \left(1 + \frac{0,164}{4}\right) = 34,7$$

тис. гр. од.

$$10. PA = R \frac{(1+k)^n - 1}{k} = 50 \frac{(1+0,15)^5 - 1}{0,15} = 337,11 \text{ тис. гр. од.}$$

11. При внесенні коштів на депозит, оформлений у вигляді строкового депозитного сертифіката, вартість його погашення визначається за формулою

$$FV = F \left(1 + \frac{t_o}{T} k_c\right),$$

де F – номінальна вартість сертифіката;

k_c – процентна ставка по сертифікату;

t_o – період обігу.

$$FV = 150 (1 + 0,15 \cdot 45 : 360) = 152,81 \text{ тис. гр. од.}$$

Очікувану доходність (r) обчислимо з формули ринкової вартості депозитного сертифіката (P_c) при перепродажу на вторинному ринку

$$P_c = \frac{FV}{1 + \frac{t}{T} r},$$

де t – період до погашення сертифіката

$$r = \left(\frac{FV}{P_c} - 1 \right) \frac{T}{t} = \left(\frac{152,81}{152,75} - 1 \right) \frac{360}{15} = 0,1676, \text{ або } 16,76\%.$$

$$12. R_n = \frac{V_1 - V_0 + D}{V_0},$$

де V_0, V_1 – ринкова вартість портфеля на початок і на кінець періоду;

D – виплати по портфелю протягом періоду.

$$R_{n1} = \frac{100 - 120}{120} = -0,1666, \text{ або } -16,7\%;$$

$$R_{n2} = \frac{150 - 100}{100} = 0,50, \text{ або } 50\%;$$

$$R_{n3} = \frac{160 - 150}{150} = 0,067, \text{ або } 6,7\%.$$

Тоді середня арифметична процентна ставка, що відображає середню доходність портфеля протягом трьох періодів, за умови що наприкінці 1-го періоду додатково інвестуються 16,7% коштів, а наприкінці 2-го та 3-го періодів вилучаються відповідно 50 та 6,7% коштів, дорівнює

$$(-16,7 + 50 + 6,7) : 3 = 13,3\%.$$

13. Необхідну ставку доходу за акціями визначимо за допомогою МОКА (САРМ)

$$k_s = 0,06 + 1,3(0,11 - 0,06) = 0,125, \text{ або } 12,5\%.$$

$$14. R_n = \frac{10 - 5 + 20}{3} = 8,33\%.$$

Середня геометрична ставка: $[(1 + 0,10)(1 - 0,05)(1 + 0,20)]^{1/3} - 1 = 0,0784, \text{ або } 7,84\%.$

$$15. R_n = \frac{V_1 - V_0}{V_0} 100.$$

$$0,10 = \frac{V_1 - 200}{200} \quad V_1 = 220 \text{ тис. гр. од.}$$

$$V_2 = 1,16 \cdot 220 = 255,2 \text{ тис. гр. од.}$$

$$V_3 = 1,12 \cdot 255,2 = 285,8 \text{ тис. гр. од.}$$

16.

| Акції | Необхідні ставки доходу |
|-------|--|
| А | $0,06 + 0,53 (0,10 - 0,06) = 0,0812$, або 8,12% |
| Б | $0,06 + 1,35 (0,10 - 0,06) = 0,114$, або 11,4% |
| В | $0,06 + 0,85 (0,10 - 0,06) = 0,094$, або 9,4% |
| Г | $0,06 + 1,05 (0,10 - 0,06) = 0,102$, або 10,2% |

Інвестори, що вибирають акції з низькою бета, матимуть нижчі доходи, ніж інвестори, які вибирають акції з ризикованішою бета. Найвигіднішим буде вкладення у варіант Б.

17. Сподівана ставка доходу $= (2,50 + (54 - 50))/50 = 0,13$, або 13%.

Необхідна ставка доходу $= 0,07 + 1,2 (0,13 - 0,07) = 0,142$, або 14,2%.

Необхідна ставка перевищує сподівану, отже акції переоцінені. Купувати їх не слід.

ВІДПОВІДІ ДО РОЗДІЛУ 6

ТЕМА 17

Тести

1. – а, б, в, г. 2. – а, б, в. 3. – 10%; 12,2; 14,6; 22,2%. 4. – а, б, в, г, д, е. 5. – а, б, в, г, д.

Практичні завдання

1. Відповідно до формули С. Росса¹, який вивів математичну модель арбітражного ціноутворення, визначаємо очікуваний доход за облигацією

Очікуваний доход за i -м цінним папером $E(R_i)$ = Ставка доходу за безризиковими цінними паперами + Чутливість цінного папера i до фактора \times Премія за ризик, що приносить фактор

$$E(R_i) = 0,09 + 0,5 \cdot 0,1 + 0,2 \cdot 0,05 + 0,7 \cdot 0,04 + 0,4 \cdot 0,03 + 0,3 \cdot 0,06 = 0,208, \text{ або } 20,8\%.$$

2. Середня доходність за чотири роки (\bar{E}):

Компанія 1: $0,76 : 4 = 0,19$, або 19,0%;

Компанія 2: $0,58 : 4 = 0,145$, або 14,5%.

Відхилення реальної доходності від середньої і квадрат відхилення:

| Рік | $E - \bar{E}$ К 1 | Квадрат відхилення | $E - \bar{E}$ К 2 | Квадрат відхилення |
|-------|-------------------|--------------------|-------------------|--------------------|
| 1 | 0,16 | 0,0256 | -0,32 | 0,1024 |
| 2 | -0,01 | 0,0001 | 0,17 | 0,0289 |
| 3 | 0,21 | 0,0441 | -0,01 | 0,0001 |
| 4 | -0,36 | 0,1296 | 0,16 | 0,0256 |
| Разом | 0 | 0,1994 | 0 | 0,157 |

¹ Shapiro A.C. Modern Corporate Finance. – N.Y.: Mac Millan Publishing Company, 1990. – P. 128.

Дисперсія (σ^2) і стандартне відхилення (σ):

| Компанія 1 | Компанія 2 |
|-----------------------------------|------------------------------------|
| $\sigma^2 = 0,1994 : 4 = 0,0498$ | $\sigma^2 = 0,157 : 4 = 0,03925$ |
| $\sigma = \sqrt{0,0498} = 0,2232$ | $\sigma = \sqrt{0,03925} = 0,1981$ |

Акції компанії 1 приносять вищий дохід, у середньому за чотири роки – 19%, акції компанії 2 дають нижчий дохід – 14,5%. Але високий дохід пов'язаний з вищим ризиком, тому якщо інвестор проводить агресивну політику на фінансовому ринку, то він обере акції К 1, якщо оборонну політику, то він віддасть перевагу акціям К 2.

3. Співвідношення цін q і базис через місяць залишаються незмінними (ідеальне хеджування):

$$q = 4,52 : 2,26 = 2;$$

$$b_1 = C_{c1} - \Phi_1 = 4,62 - 5,00 = -0,38 \text{ дол.};$$

$$b_2 = C_{c2} - \Phi_2 = 4,52 - 4,90 = -0,38 \text{ дол.}$$

Компанія продає метал на ринку спот і закриває позицію на ф'ючерсному ринку. Втрати на ринку спот

$$C_{c1} - C_{c2} = 50000(2,31 - 2,26) = 2500 \text{ дол.}$$

Виграш на ф'ючерсному ринку

$$\Phi_1 - \Phi_2 = 5 \cdot 5000 (5,00 - 4,90) = 2500 \text{ дол.}$$

Результат хеджування дорівнює нулю.

Якщо через місяць ціна на метал знизиться більше, ніж на срібло, і співвідношення цін складе $q = 4,52 : 2,21 = 2,045$, то втрати на ринку спот будуть більші, ніж у попередньому розрахунку

$$C_{c1} - C_{c2} = 50000(2,31 - 2,21) = 5000 \text{ дол.}$$

Виграш на ф'ючерсному ринку лише частково нейтралізує втрати на ринку спот. Результат хеджування – втрати у розмірі 2500 дол. Проводячи хеджування на ф'ючерсному ринку срібла, фірма отримає від реалізації металу X на ринку спот суму

$$C = C_{c2} - (\Phi_1 - \Phi_2) = 50\,000 \cdot 2,21 + 2500 = 113\,000 \text{ дол.}$$

Якщо через місяць ціни спот металу X і срібла відповідно становитимуть 2,21 і 4,52 дол./унцію, як у попередньому випадку, але ф'ючерсна ціна срібла буде 4,7дол./унцію, фірма в результаті хеджування не лише нейтралізує втрати, а й отримає додатковий прибуток ($7500 - 5000 = 2500$), оскільки виграш на ф'ючерсному ринку перевищує втрати на ринку спот. У цьому випадку змінюється не тільки співвідношення цін q , а й базис ($\bar{b}_1 = -0,38$ дол., $\bar{b}_2 = -0,18$ дол.).

ВІДПОВІДІ ДО РОЗДІЛУ 7

ТЕМА 18

Навчальні завдання

1. Для визначення прибутковості від злиття компаній використаємо метод, за яким вираховується теперішня вартість сподіваних доходів. Необхідну ставку доходу використаємо як ставку дисконта.

| Роки | Грошовий потік, тис. грн. | PVIFA за 15% | Теперішня вартість, тис. грн. |
|------|------------------------------|-----------------|----------------------------------|
| 1-7 | 200 | 4,160 | 832 |

$$NPV = 832 - 700 = 132 \text{ тис. грн.}$$

Злиття компаній прибуткове, і доходи від придбання компанії С становитимуть понад 15% (18,8%), тобто більше, ніж компанія Т могла б одержати за рахунок інвестицій в альтернативні проекти.

2. Визначимо вартість акцій об'єднаної компанії:

| Компанія | Число акцій | ДНА, грн. | Всього доходів, тис. грн. |
|-----------------------|-------------|-----------|---------------------------|
| Компанія, яку купують | 150000 | 2,75 | 412,5 |
| Компанія-покупець | 150000 | 3,15 | 472,5 |
| | | | 885,0 |

Кількість випущених акцій після злиття дорівнює 285 тис. $(150 \cdot 0,9 + 150)$, а ДНА об'єднаної компанії становитиме 3,105 грн. Акціонери компанії, яку купують, одержать одну акцію, оцінену в 30 грн., за 27 грн. $(30 \cdot 0,9)$. Якщо показник співвідношення ціни акції до ДНА компанії-покупця дорівнює 9,52 $(30 : 3,15)$, тоді вартість акції об'єднаної компанії дорівнює 29,56 грн. Якщо злиття компаній є успішним, то ефект подібнення акцій об'єднаної компанії може незабаром зникнути.

Тести

1. – е, ж. 2. – а-2; б-4; в-3; г-1. 3. – а. 4. – а, б, в, г, д, е, ж.
5. – в, г, д. 6. – а-3; б-2; в-1. 7. – в. 8. – а, б. 9. – а. 10. – а, б, в, г, д.

Практичні завдання

11. Баланс компанії

тис. гр. од.

| | Фірма М | Фірма Л | Об'єднана компанія | |
|---|---------|---------|---------------------------|-------------------------|
| | | | метод поєднання інтересів | метод купівлі-придбання |
| Поточні активи | 150 | 50 | 200 | 200 |
| Фіксовані активи | 150 | 70 | 220 | 220 |
| Гудвіл | 0 | 0 | 0 | 20 |
| Всього активів | 300 | 120 | 420 | 440 |
| Заборгованість | 100 | 35 | 135 | 135 |
| Звичайні акції | 200 | 50 | 250 | 270 |
| Всього боргових зобов'язань та чистого капіталу | 300 | 85 | 385 | 405 |

Метод поєднання інтересів використовується у разі, коли обмінюються акції на бездодатковій основі і баланс об'єднаної компанії визначається як сума загальних активів та заборгованості після злиття.

Якщо купівельна ціна дорівнює активам компанії мінус боргові зобов'язання, то об'єднаний баланс за прямої купівлі буде такий, як за методу поєднання інтересів. Та коли в балансі з'являється гудвіл, слід коригувати доход. Гудвіл списується за рахунок зменшення доходу шляхом амортизування. За всіх інших однакових чинників метод купівлі-придбання зменшує доходи через гудвіл.

12. Теоретична ціна райта визначається за формулою

$$P_1 = (P - S) / (N + 1),$$

де P_1 – ціна райта;

P – ціна акції до випуску райта;

S – ціна підписки;

N – кількість прав, необхідна на одну нову акцію.

Підставивши вихідні значення у формулу, одержимо

$$P_1 = (40 - 36) / (3 + 1) = 1 \text{ дол.}$$

13.

1. Визначимо кількість акцій, які будуть в обігу нової компанії АВ. Компанія А одержує 400 000 акцій компанії В ($600\,000 \times 2/3 = 400\,000$). Отже, у нової компанії АВ буде в обігу 2 400 000 акцій ($2\,000\,000 + 400\,000 = 2\,400\,000$).

2. Визначимо прибуток нової компанії АВ на одну акцію.

Нова компанія АВ одержить прибуток двох компаній, що злилися:

$$40\,000\,000 + 19\,200\,000 = 59\,200\,000.$$

На кожен акцію припадає: $59\,200\,000 / 2\,400\,000 = 24,67$ гр. од. Прибуток на акцію збільшується порівняно з показником розрізних компаній завдяки двом причинам:

- скорочення кількості акцій із 2,6 до 2,4 млн. у новій компанії за незмінного рівня прибутку;
- коефіцієнт курс/доход у компанії А вищий, ніж у компанії В, і з обігу були вилучені акції з гіршими економічними показниками.

3. Визначимо курс (ціну) акції нової компанії:

$$24,67 \cdot 15 = 370,05 \text{ гр. од.}$$

Курс акції вищий, ніж у компанії А до злиття.

4. Капіталізація нової компанії становитиме:

$$370,05 \cdot 2\,400\,000 = 888\,120\,000 \text{ гр. од.}$$

Ринкова вартість нової компанії стала вищою, ніж вартість двох компаній, які раніше існували. Якщо скласти ринкову вартість двох компаній, вона становитиме $600\,000\,000 + 240\,000\,000 = 840\,000\,000$ гр. од. У даному випадку відбувся синергійний ефект, злиття дало позитивний результат, акціонери збільшили свій добробут.

14. Якщо $n = 7$; $m = 3$; $P = 90$; $P_1 = 140$, то

$$P_2 = \frac{nP_1 + mP}{n + m} = \frac{7 \cdot 140 + 3 \cdot 90}{7 + 3} = 125 \text{ грн.}$$

Теоретична (внутрішня) ціна старої акції з урахуванням випущених прав на наступний робочий день, коли починається продаж нових акцій із правами, становитиме 125 грн. Ціна визначена відповідно до наведеної інформації і може змінюватися у міру надходження додаткової інформації.

15. Операції фінансового механізму перетворення ТОВ у АТ впливають на окремі статті балансу реорганізованого підприємства.

Статутний капітал збільшиться на 1,5 млн. грн. додаткової емісії акцій. Додатковий капітал збільшиться на величину емісійного доходу в розмірі 300 тис. грн. Резервний капітал як джерело погашення витрат, пов'язаних з реорганізацією та збільшенням статутного капіталу, зменшиться на суму накладних витрат. Зобов'язання зменшаться на 540 тис. грн., тобто на суму, що спрямовується кредитором на придбання 30% акцій нової емісії за курсом емісії.

У результаті трансформації боргу у власність активи реорганізованого підприємства не збільшуються. Оборотні кошти збільшаться на величину різниці між сумою, на яку зростає статутний капітал за курсом емісії і грошовими витратами, пов'язаними з реорганізацією підприємства, тобто на 1160 тис. грн.

Баланс підприємства після реорганізації, тис. грн.:

| Актив | | Пасив | |
|----------------------|-------|----------------------------|-------|
| 1. Необоротні активи | 6000 | 1. Статутний капітал | 5500 |
| 2. Оборотні активи | 5160 | 2. Додатковий капітал | 700 |
| | | 3. Резервний капітал | 500 |
| | | 4. Нерозподілений прибуток | – |
| | | 5. Зобов'язання | 4460 |
| Баланс | 11160 | Баланс | 11160 |

ТЕМА 19

Навчальні завдання

1. За теоремою про паритет відсоткових ставок існує строго визначене співвідношення між обмінними курсами форвард і спот, а також номінальними ставками відсотка для двох країн

$$F_{\text{ф.ст}} / S_{\text{ф.ст}} = (1 + r_{\text{ф.ст}}) / (1 + r_{\text{дол}}) \text{ [15, с. 744]},$$

де $F_{\text{ф.ст}}$ – поточний форвардний обмінний курс з поставкою через 90 днів у фунтах за долар;

$S_{\text{ф.ст}}$ – поточний обмінний курс спот у фунтах за долар;

$r_{\text{ф.ст}}$ – номінальна ставка відсотка за сталими 90-денними англійськими цінними паперами, визначена на умовах надходження доходу через 90 днів;

$r_{\text{дол}}$ – номінальна ставка відсотка за стійкими 90-денними американськими цінними паперами, визначена на умовах отримання доходу через 90 днів.

$$F_{\text{ф.ст}} / 0,70 = 1,025 / 1,02.$$

Звідси очікуваний форвардний курс дорівнює 0,7034 ф.ст. за 1 дол. США. Форвардний курс англійського фунта стерлінгів виявився нижче курсу спот, який складає 0,70 ф.ст., тобто на форвардному ринку фунт коштує в доларовому ічисленні менше ($1/0,703 = 1,422$ дол.), ніж на ринку спот ($1/0,70 = 1,428$ дол.). Знижка дисконта складає $(0,703 - 0,70) / 0,70 = 0,005$. За паритетом ставки відсотка дисконт дорівнює співвідношенню відсоткових ставок. У даному випадку $(1,025 - 1,02) / 1,02 = 0,005$.

Якщо форвардний курс англійського фунта буде вище курсу спот, то очікуваний 90-денний форвардний курс для фунта став би таким:

$$F_{\text{ф.ст}} / 0,70 = 1,02 / 1,025.$$

$$F_{\text{ф.ст}} = 0,696.$$

2. Курс спот – поточний обмінний курс доларів Канади на іноземну валюту (дол. США) з негайною поставкою, визначений ринком валют. У вихідних даних 1 дол. Канади коштує 74,6 центів, а покупається долар США за $1/0,746 = 1,34$ дол. Канади.

Іноземна валюта продається з форвардним збитком, якщо форвардна ціна менше, ніж ціна спот. У даному випадку долар Канади продається зі знижкою. якщо форвардна ціна перевищує ціну спот, то валюта продається з прибутком.

Якщо ВАТ С бажає уникнути ризику міжнародного обміну, то йому слід продати 1 млн. дол. Канади через 90 днів і одержати 744 тис. дол. США (1 млн. дол. Канади за ціною 90-денного ф'ючерса – 0,744 дол.). За умови, що курс спот буде зберігатися на рівні 0,746 дол., ВАТ С не буде продавати дол. Канади за форвардною угодою, а зробить це на ринку спот за 746 тис. дол. Вартість захисту конвертації дол. Канади у долари США складе

$$(0,002 / 0,746) \cdot (360 / 90) 100 = 1,072\%.$$

Для стійких пар валют збиток або прибуток від різниці між форвардним курсом і ціною спот коливається у межах від 0 до 3% у річному обчислюванні. Для нестійких валют збиток може доходити до 20%. При значному перевищенні цього рівня нестійкості форвардний ринок для такої валюти перестає існувати [15, с. 741].

ЛІТЕРАТУРА

1. Адамик Б.П. Національний банк і грошово-кредитна політика: Навч. посібник. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 278 с.
2. Ареф'єва О.В. Фінансовий менеджмент: Навч.-метод. посібник. – К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2002. – 94 с.
3. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента: Как управлять капиталом. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 400 с.
4. Бандурка О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І., Петрова К.Я. Фінансова діяльність підприємства: Підручник. – К.: Либідь, 1998. – 312 с.
5. Брігхем Євхен. Основы финансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.
6. Буряк Л.Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. – К.: Либідь, 1998. – 312 с.
7. Білик М.Д. Управління фінансами державних підприємств. – К.: Знання, КОО, 1999. – 312 с.
8. Бланк И.А. Финансовый менеджмент. Учебный курс. - К.: Ника-Центр, 1999. – 528 с.
9. Бланк И.А. Стратегия и тактика управления финансами. – Киев: ИТЕМЛтд, АДЕФ-Украина, 1996. – 534 с.
10. Богачев Н.В. Прибыль ?!.. О рыночной экономике и эффективности капитала. – М.: Финансы и статистика, 1993. – 287 с.
11. Брейли Р., Майерс С. Принципы корпоративных финансов: Пер. с англ. / М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 1997. – 1020 с.
12. Быкова Е.В., Стоянова Е.С. Финансовое искусство коммерции. – М.: Перспектива, 1995. – 80 с.
13. Василик О.Д. Теорія фінансів: Навч. посібник. – К.: НІОС, 2000. – 416 с.
14. Вітлінський В.В., Наконечний С.І. Ризик у менеджменті. – К.: ТОВ Борисфен-М, 1996. – 336 с.
15. Ван Хорн Дж.К. Основы управления финансами. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 799 с.
16. Ващенко Т.П. Математика финансового менеджмента. – М.: Перспектива, 1996. – 80 с.

17. Гальчинський А. Теорія грошей: Навч. посібник. – К.: Основи. – 1998. – 415 с.
18. Грідчина М.В. Корпоративні фінанси (зарубіжний досвід і вітчизняна практика): Навч. посібник. – 2-ге вид., стереотип. – К.: МАУП, 2002. – 232 с.
19. Грачев А.В. Анализ и управление финансовой устойчивостью предприятия: Учеб.-практ. пособие. – М.: Финпресс, 2002. – 208 с.
20. Глухов В.В., Бахрамов Ю.М. Финансовый менеджмент. – СПб.: Специальная литература, 1995. – 429 с.
21. Господарський кодекс України: Офіційний текст. – К.: Кондор, 2004. – 208 с.
22. Гриньова В.М., Коюда В.О. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – 2-ге вид., перероб. і доп. – К.: Знання-Прес, 2004. – 424 с.
23. Дамари Р. Финансы и предпринимательство. – Ярославль: Периодика, 1993. – 223 с.
24. Економічний аналіз: Навч. посібник / М.А. Болюх, В.З. Бурчевський, М.І. Горбаток та ін.; За ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка. – Вид. 2-ге, перероб. і доп. – К.: КНЕУ, 2003. – 556 с.
25. Задачи финансового менеджмента: Учеб. пособие для вузов / Под ред. Л.А. Муравья, В.А. Яковлева. – М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998. – 248 с.
26. Заречнев А.М., Малаєва Т.В., Русанова Р.П. Фінанси. Тести та задачі: Навч. посібник. – К.: ЦУЛ, 2003. – 196 с.
27. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент / Учеб. пособие. – М.: Дело и Сервис, 1998. – 304 с.
28. Крейнина М.Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки. – М.: ИКЦ «ДИС», 1997. – 224 с.
29. Ковалев В.В. Финансовый анализ: управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. – М.: Финансы и статистика, 1996. – 432 с.
30. Ковалев В.В. Финансовый анализ. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
31. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 768 с.

32. Кочович Е. Финансовая математика. Теория и практика финансово-банковских расчетов. - М.: Финансы и статистика, 1994. – 272 с.

33. Лялин В.А., Воробьев П.В. Финансовый менеджмент (управление финансами фирмы). – СПб.: Юность, Петрополь, 1994. – 108 с.

34. Мелкумов Я.С. Теоретическое и практическое пособие по финансовым вычислениям. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 336 с.

35. Мозговий О.М. Фондовый рынок: Навч. посібник. - К.: КНЕУ, 1999. – 316 с.

36. Мец В.О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: Навч. посібник. - К.: Вища шк., 2003. – 278 с.

37. Масленченков Ю.С. Финансовый менеджмент в коммерческом банке: технология финансового менеджмента клиента. - М.: Перспектива, 1997. – 221 с.

38. Пересада А.А. Інвестиційний процес в Україні. – К.: Лібра ТОВ, 1998. – 392 с.

39. Нікбахт Е., Гропеллі А. Фінанси / Пер. з англ. В.Ф. Овсієнка та В.Я. Мусієнка. – К.: Основи, 1993. – 383 с.

40. Павлов В.І., Пилипенко І.І., Кривов'язюк І.В. Цінні папери в Україні: Навч. посібник. – К.: Кондор, 2004. – 400 с.

41. Первозванский А.А., Первозванская Т.Н. Финансовый рынок: расчет и риск. - М.: ИНФРА-М, 1994. – 192 с.

42. Перар Ж. Управление финансами: с упражнениями / Пер. с франц. - М.: Финансы и статистика, 1999. – 360 с.

43. Практикум по финансовому менеджменту: Учебно-деловые ситуации, задачи и решения / Под ред. Е.С. Стояновой - М.: Перспектива, 1998. – 138 с.

44. Родионова В.М., Федотова М.А. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции. – М.: Перспектива, 1994. – 98 с.

45. Суторміна В.М. Фінанси зарубіжних корпорацій: Підручник. – К.: КНЕУ, 2004. – 566 с.

46. Самуэльсон П. Экономика. Том II. – М.: НПО "Алгон", ВНИИСИ "Машиностроение", 1993. – С. 248-314.

47. Синки Дж. Ф. Управление финансами в коммерческих банках: Пер. с англ. / Под ред. Р.Я. Левиты, Б.С. Пинскера. – М.: Catalaxu, 1994.
48. Стоянова Е.С., Быкова Е.В., Бланк И.А. Управление оборотным капиталом. - М.: Перспектива, 1998. – 130 с.
49. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.
50. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств. – К.: КНЕУ, 2000. – 320 с.
51. Теория и практика антикризисного управления: Учебник для вузов / Под ред. С.Г. Беляева и В.И. Кошкина. – М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1996. – 469 с.
52. Тренев Н.Н. Управление финансами: Учеб. пособие. - М.: Финансы и статистика, 1999. – 496 с.
53. Уткин Э.А. Финансовый менеджмент. Учеб. пособие для вузов. - М.: Зерцало, 1998. – 272 с.
54. Уткин Э.А. Финансовое управление. – М.: Экмос, 1997. – 208 с.
55. Федосов В., Опарін В., Львовчкін С. Фінансова реструктуризація в Україні: проблеми і напрями: Монографія /За наук. ред. В. Федосова. – К.: КНЕУ, 2002. – 387 с.
56. Фінанси: Вишкіл студії. Навч. посібник / За ред. д.е.н. проф. С.І. Юрія. – Тернопіль: Карт-бланш, 2002. – 357 с.
57. Фінанси підприємств: Підручник / За ред. А.М. Поддєрьогіна. – 4-те вид., перераб. та доп. – К.: КНЕУ, 2002. – 571 с.
58. Фінансова звітність за національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку: Практ. посіб. – К.: Лібра, 1999. – 336 с.
59. Финансовое управление фирмой /В.И. Терехин, С.В. Моисеев, Д.В. Терехин, С.Н. Цыганков. – М.: Экономика, 1998. – 350 с.
60. Філімоненков О.С. Фінанси підприємств: Навч. посібник. – К.: Ельга, Ніка-Центр, 2002. – 360 с.
61. Финансовое искусство предпринимателя / Под ред. Е.С. Стояновой. – М.: Перспектива, 1992. – 67 с.
62. Финансовый менеджмент: теория и практика: Учебник /Под ред. Е.С. Стояновой. – 5-е изд., перераб. и доп. – М.: Перспектива, 2003. – 656 с.

63. Financial management. Carana Corporation - USAID-RPC. – Moscow, 1998. – 290 p.
64. Фондовый рынок України: Навч. посібник / Кер. авт. кол. В.В. Оскольський. – Київ: Українська фондова біржа - Скарбниця, 1994. – 512 с.
65. Холт Р.Н. Основы финансового менеджмента. - М.: Дело, 1993. - 128 с.
66. Четыркин Е.М. Методы финансовых и коммерческих расчетов. – 2-е изд., испр. и доп. - М.: Дело, 1995. - 348 с.
67. Шелудько М. Фінансовий ринок: Навч. посібник. – К.: Знання – Прес, 2002. – 535 с.
68. Adams A. Investment. – L. etc.: Cluwer Law International. – 1995. – 435 p.
69. Arnold G. Corporate Financial Management. – L. etc.: Financial Times. Professional Limited. – 1998. – 1050 p.
70. Markowitz H.M. Portfolio Selection // Journal of Finance. March 1952. – P. 77-91.
71. Markowitz H.M. Portfolio Selection. – New Haven, Conn.: Yale University Press, 1959.
72. Modigliani F., Miller M. The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of investment // American Economic Review, June 1958. – P. 261-297.
73. Shapiro A.C. Modern Corporate Finance. – Macmillan Publish. – 1990. – 1045 p.
74. Sharpe W.F. Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk // The Journal of Finance, Vol. 1964. – P. 425-442.
75. Sharpe W.F. Portfolio Theory and Capital Markets. – New York, 1970.
76. Williams J.B. The Theory of Investment Value. – Harvard University Press, Cambridge, Mass, 1938.

ЗМІСТ

| | |
|--|-----|
| Вступ..... | 3 |
| 1. Мета і задачі дисципліни | 5 |
| 2. Міждисциплінарні зв'язки..... | 6 |
| 3. Тематичний план | 7 |
| 4. Зміст дисципліни | 12 |
| 5. Плани практичних (семінарських) занять та завдання для самостійної роботи | 22 |
| Розділ 1. Загальні теми фінансового менеджменту..... | 22 |
| Тема 1. Фінансовий менеджмент: основні поняття і категорії..... | 22 |
| Тема 2. Методичний інструментарій фінансового менеджменту | 25 |
| Тема 3. Інформаційне забезпечення фінансової звітності підприємства | 31 |
| Тема 4. Управління грошовими потоками на підприємстві і розрахунками підприємства..... | 40 |
| Тема 5. Управління прибутком | 48 |
| Розділ 2. Загальний фінансовий аналіз і планування..... | 64 |
| Тема 6. Фінансове прогнозування та планування | 64 |
| Тема 7. Оцінка поточного фінансового стану компанії..... | 73 |
| Розділ 3. Управління активами | 86 |
| Тема 8. Управління оборотними активами | 86 |
| Тема 9. Управління необоротними активами | 102 |
| Тема 10. Управління реальними інвестиціями підприємства | 125 |
| Розділ 4. Управління джерелами коштів..... | 140 |
| Тема 11. Капітал підприємства і принципи його формування..... | 140 |
| Тема 12. Управління власним капіталом | 154 |
| Тема 13. Управління позиковим капіталом | 166 |
| Тема 14. Оцінка вартості і структури капіталу..... | 186 |
| Розділ 5. Управління фінансовими інвестиціями..... | 195 |
| Тема 15. Фінансові активи: оцінка і управління..... | 195 |
| Тема 16. Управління портфельними інвестиціями..... | 209 |
| Розділ 6. Управління фінансовими ризиками | 218 |
| Тема 17. Фінансові ризики підприємства: принципи управління ними і механізми нейтралізації | 218 |
| Розділ 7. Спеціальні теми фінансового менеджменту | 234 |
| Тема 18. Особливості управління фінансами компанії у випадку зміни її організаційно-правової форми | 234 |
| Тема 19. Міжнародні аспекти фінансового менеджменту..... | 247 |
| Відповіді (рішення навчальних завдань, тестів, практичних завдань за темами дисципліни) | 264 |
| Література..... | 362 |
| | 367 |

Навчальне видання

ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ

**НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК
ДЛЯ СТУДЕНТІВ ЕКОНОМІЧНИХ СПЕЦІАЛЬНОСТЕЙ
ВИЩИХ НАВЧАЛЬНИХ ЗАКЛАДІВ**

Ситник Людмила Степанівна

Редактор Л.Х. Соловйова

План видання 2004 р.
поз. №177

Підписано до друку 02.08.2004 р. Формат 60x84 /1+16.
Папір офсет. Друк офсет. Умов.-друк. арк. 23,0.
Наклад 350 прим. Замовлення № 4610.