

Перелік тем з навчальної дисципліни “Фінансовий аналіз”

- Тема 1.** Теоретичні основи фінансового аналізу.
- Тема 2.** Загальна оцінка фінансового стану підприємства.
- Тема 3.** Аналіз фінансової стійкості.
- Тема 4.** Аналіз платоспроможності та ліквідності.
- Тема 5.** Аналіз грошових потоків.
- Тема 6.** Аналіз кредитоспроможності підприємства.
- Тема 7.** Аналіз ефективності використання капіталу.
- Тема 8.** Оцінювання виробничо-фінансового левереджу.
- Тема 9.** Аналіз ділової активності та інвестиційної привабливості підприємства.
- Тема 10.** Короткостроковий прогноз фінансового стану підприємства.
- Тема 11.** Аналіз фінансового стану неплатоспроможних підприємств.

Література до лекцій з “Фінансового аналізу”

1. Аметов Р. Ф. Учет и анализ внешнеэкономической деятельности: Учеб. пособие. — Керчь: Керч. техн. ин-т, 2001. — 88 с.
2. Аналіз діяльності комерційного банку: Навч. посіб. / За ред. Ф. Ф. Бутинця та ін. — Житомир: Рута, 2001. — 384 с.
3. Баканов М. И., Шеремет А. Д. Теория экономического анализа. — М.: Финансы и статистика, 2000. — 416 с.
4. Бандурка А. М., Червяков И. М., Посылкина О. В. Финансово-экономический анализ. — Х.: Изд-во Харьк. ун-та внутр. дел, 1999. — 394 с.
5. Басовский Л. Е. Теория экономического анализа: Учеб. пособие для студ. — М.: ИНФРА, 2001. — 222 с.
6. Бердникова Т. Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие. — М.: ИНФРА, 2001. — 215 с.
7. Білоус В. Т., Ніколаєв В. П., Чугаєв А. О. Аналіз податкових надходжень: Проблеми методології: Монографія. — Ірпінь: Академія ДПС України, 2003. — 232 с.
8. Болух М. А., Горбаток М. І. Збірник задач з курсу «Економічний аналіз». — К.: КНЕУ, 2002. — 232 с.
9. Бутинець Ф. Ф., Мних Є. В., Олійник О. В. Економічний аналіз. Практикум: Навч. посіб. для студ. вузів. — Житомир: ЖІТІ, 2000. — 416 с.
10. Верба В. А., Гребенікова О. М., Востряков О. В. Проектний аналіз: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2002. — 297 с.
11. Головка Т. В., Сагова С. В. Стратегічний аналіз: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2002. — 198 с.
12. Економічний аналіз: Навч. посіб. / Колектив авторів під керівництвом акад. НАНУ, проф. М. Г. Чумаченка. — 2-ге вид. — К.: КНЕУ, 2003. — 556 с.
13. Івахненко В. М. Курс економічного аналізу: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2000. — 263 с.
14. Івахненко В. М. Курс економічного аналізу: Навч. посіб. — 4-те вид., переробл. і допов. — К.: Знання, 2004. — 190 с.
15. Іващенко В. М., Болух М. А. Економічний аналіз господарської діяльності. — К.: Нічлава, 2004. — 204 с.
16. Ізмайлова К. В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — К.: МАУП, 2000. — 152 с.
17. Каракоз И. И., Самборский В. И. Теория экономического анализа. — К.: Вища шк., 1989. — 255 с.
18. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 560 с.
19. Ковалев В. В., Волкова О. Н. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. — М.: ПБОЮЛ Гриженко Е. М., 2000. — 424 с.
20. Ковальчук М. І. Економічний аналіз у сільському господарстві: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2002. — 282 с.
21. Коробов М. Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємств. — К.: Знання, 2002. — 294 с.
22. Кочетков В. М., Омельченко О. В. Основи аналізу діяльності комерційного банку: Навч. посіб. — К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2002. — 96 с.
23. Кузьмінський Ю. А. Облік і аналіз зовнішньоекономічної діяльності: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2001.
24. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання. — К.: КНЕУ, 2001. — 387 с.

25. Любушкин Н. П. и др. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: Учеб. пособие для вузов. — М.: ЮНИТИ — ДАНА, 1999. — 471 с.
26. Мельник В. М. Основи економічного аналізу. Короткий теор.-метод. курс: Навч. посіб. — К.: Кондор, 2003. — 128 с.
27. Мельник В. М. Основи економічного аналізу: Навч. посіб. — Ірпінь: Академія ДПСУ, 2000. — 183 с.
28. Мних Є. В., Буряк П. Ю. Економічний аналіз на промисловому підприємстві. — Л.: Світ, 1998. — 208 с.
29. Мних Є. В., Ференц І. Д. Економічний аналіз: Навч. посіб. — Л.: Армія України, 2000. — 144 с.
30. Основи фінансового аналізу: Навч. посіб. / За ред. Я. І. Єлейко та ін. — Л.: Банк. Ін-т НБУ, 2000. — 141 с.
31. Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю. Фінансовий аналіз: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2002. — 388 с.
32. Павленко А. Ф., Чумаченко М. Г. Трансформація курсу «Економічний аналіз діяльності підприємств»: Наук. доповіді. — К.: КНЕУ, 2001. — 88 с.
33. Парасій-Вергуненко І. М. Аналіз банківської діяльності: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2003. — 347 с.
34. Пересада А. А., Онікієнко С. В., Коваленко Ю. М. Інвестиційний аналіз: Навч.-метод. посіб. для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2003. — 134 с.
35. Попович П. Я. Економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання: Підруч. для студ. — 3-тє вид., переробл. і допов. — Тернопіль: Екон. думка, 2001. — 454 с.
36. Примостка Л. О. Аналіз банківської діяльності: сучасні концепції, методи та моделі. — К.: КНЕУ, 2002. — 316 с.
37. Прыкин Б. В. Экономический анализ предприятия. — М.: ЮНИТИ — ДАНА, 2001. — 350 с.
38. Пястолов С. М. Экономический анализ деятельности предприятий: Учеб. пособие. — М.: Акад. проект, 2002. — 573 с.
39. Радионов Н. В., Радионова С. П. Основы финансового анализа: математические методы, системный подход. — СПб.: Альфа, 1999. — 592 с.
40. Руденко Л. А., Подольська В. О., Яріш О. В. Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства. — К.: НМУ «Укоопосвіта», 2000. — 422 с.
41. Русак Н. А., Русак В. А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: Справ. пособие. — М.: Высш. шк., 1997. — 309 с.
42. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия. — Минск: ООО «Новое знание», 2002. — 688 с.
43. Серединська В. М., Загородня О. М., Федорович Р. В. Теорія економічного аналізу: Підручник. — Тернопіль: Укрмедкнига, 2002. — 324 с.
44. Симеонова Н. Е. Методы анализа рынка: Учеб. пособие. — М.: Эксперт. бюро, 2000. — 128 с.
45. Стражев В. И. и др. Анализ хозяйственной деятельности в промышленности. — Минск: Высш. шк., 1999. — 398 с.
46. Теория анализа хозяйственной деятельности: Учеб. для студ. экон. спец. / За ред. В. В. Осмоловского. — Минск: Новое знание, 2001. — 318 с.
47. Тиркало Р. І., Щибиволок З. І. Фінансовий аналіз комерційного банку: основи теорії, експрес-діагностика, рейтинг. — К.: Слобожанщина, 1999. — 236 с.
48. Цал-Цалко Ю. С. Фінансова звітність підприємства та її аналіз: Навч. посіб. — 2-ге вид., переробл. і допов. — К.: ЦУЛ, 2002. — 360 с.
49. Чечевицына Л. Н., Чуев И. Н. Анализ финансово-хозяйственной деятельности: Учебник. — М.: Маркетинг, 2001. — 352 с.
50. Чумаченко Н. Г. Внутризаводской экономический анализ. — К.: Техника, 1968. — 288 с.

51. Чумаченко Н. Г. Учет и анализ в промышленном производстве США. — М.: Финансы, 1974. — 238 с.
52. Шеремет А. Д. Теория экономического анализа: Учебник. — М.: Инфра-М, 2002. — 232 с.
53. Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С., Негашев Е. В. Методика финансового анализа. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2001. — 208 с.
54. Шкарабан С. И. Основы оперативного экономического анализа. — Львов: Изд-во при Львов. гос. ун-те изд. объединения «Вища школа», 1998. — 136 с.
55. Экономико-статистический анализ: Учеб. пособие / Под ред. С. Д. Ильенковой. — М.: ЮНИТИ, 2002. — 215 с.
56. Экономический анализ: ситуации, тесты, примеры, задачи, выбор оптим. решений, финанс. прогнозирование: Учеб. пособие / Под ред. М. И. Баканова. — М.: Финансы и статистика, 2002. — 656 с.
57. Яцків Т. І. Теорія економічного аналізу. — Л.: Світ, 1993. — 215 с.
58. Андреева Г. І. Економічний аналіз: Навч.-метод. посіб. — К.: Знан-ня, 2008. — 263 с.
59. Баканов М. И., Шеремет А. Д. Теория экономического анализа: Учебник. — 4-е изд. доп. и перераб. — М.: Финансы и статистика. 2002. — 416 с.
60. Гадзевич О. І. Основы економічного аналізу і діагностика фінансо-во-господарської діяльності підприємств. Навчальний посібник. — К.: Кондор, 2007. — 180 с.
61. Грабовецький Б. Є. Економічний аналіз: Навч. посіб. — Вінниця: ВНТУ, 2007. — 191 с.
62. Доля В. Т. Экономический анализ: учебное пособие / В. Т. Доля. — 2-е изд., испр. и доп. — К.: Кондор, 2007. — 224 с.
63. Економічний аналіз і діагностика стану сучасного підприємства: навчальний посібник / Т. Д. Костенко [та ін.]. — 2-ге вид., перероб. и доп. — К.: Центр учбової літерат.ри, 2007. — 400 с.
64. 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.
65. Загородній В. Г., Мних Є. В., Рудницький В. С. Облік, аналіз та аудит. Навчальний посібник. — К.: Кондор, 2009. — 618 с.
66. Івахненко В. М. Теорія економічного аналізу: Навчальний посібник/ В. М. Івахненко. — К.: КНЕУ, 2006. — 232 с.
67. Івахненко В. М. Курс економічного аналізу: Навчальний посібник / В. М. Івахненко. — 5-те вид., випр. і доп. — К.: Знання, 2006. — 261 с.
68. Іванова Н. Ю. Аналіз беззбитковості виробництва: теорія та практика: Навчальний посібник. — Київ: Лібра. 2002. — 72 с.
69. Каменська Т. О. та ін. Облік, аналіз та внутрішній аудит витрат виробництва: Навч. посіб. / Т.О. Каменська, І.І. Пилипенко, О. Ю. Редько. — К.: ІВЦ Держкомстату України, 2007. — 128 с.
70. Кармазін В. А., Савицька О. М. Економічний аналіз: Практикум. — К.: Знання, 2007. — 255 с.
71. Кіндрацька Г. І., Білик М. С, Загородній А. Г. Економічний аналіз: Підручник / За ред. проф. А. Г. Загороднього. — К.: Знання, 2008. — 487 с.
72. Ковальчук М. І. Економічний аналіз діяльності підприємств АПК: Шдручник. — К.: КНЕУ, 2005. — 390 с.
73. Конспект лекцій з курсу «Економічна діагностика» / Укл.: Глуха-рев С. М. — Харків: ХНАМГ, 2008. — 118 с.
74. Купалова Г. І. Теорія економічного аналізу: навчальний посібник / Г. І. Купалова. — К.: Знання, 2008. — 639 с.
75. Лазаришина І. Д. Економічний аналіз в Україні: історія, методологія, практика. — Рівне.: НУВГП, 2005. — 369 с.

76. Литвин Б. М. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / Б. М. Литвин, М. В. Стельмах. — К. : Хай-Тек Прес, 2008. — 336 с.
77. Мельник В. М. Основи економічного аналізу. Навчальний посібник. — К.: Кондор, 2009 — 128 с.
78. Мних Є. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Підручник. — К., 2008. — 513 с.
79. Мних Є. В. Економічний аналіз. Підручник. — К.: ЦУЛ, 2003. — 412 с.
80. Моделі і методи прийняття рішень в аналізі та аудиті. Курс лекцій / За ред. проф. Ф. Ф. Бутинця, к.е.н., доц. М. М. Шигун. — Житомир: ПП «Рута», 2004. — 352 с.
81. Мошенський З. С, Олійник О. В. Економічний аналіз: Підручник / Ф. Ф. Бутинець (відп. ред). — 2-ге вид., доповн. і перероб. — Житомир: ПП «Рута», 2007. — 704 с.
82. Парасій-Вергуненко І. М. Стратегічний аналіз у банках: теорія, методологія, практика: Монографія. — К.: КНЕУ, 2007. — 360 с.
83. Попов В. М., Ляпунов С. 77., Филиппов В. В., Medeedee Г. В. Ситуаційний аналіз бізнесу і практика прийняття рішень: Учеб. пособие для вузов. — М., 2001. — 384 с.
84. Поповенко Н. С, Бельтюков Є. А., Акіменко Н. В., Лапін О. В. Техніко-економічний аналіз: Навч. посібник / Н. С Поповенко (ред.), Є. А. Бельтюков (ред.). — О.: ОНПУ, 2006. — 135 с.
85. Т&Попович 77. Я. Економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання: Підручник. — К.: Знання, 2008. — 630 с.
86. Приймак В. І. Математичні методи економічного аналізу: навчальний посібник / В. І. Приймак. — К.: Центр учбової літератури, 2009. — 296 с.
87. Прокопенко І. Ф. Методика і методологія економічного аналізу: навчальний посібник / І. Ф. Прокопенко, В. І. Ганін. — К. : Центр навчальної літератури, 2008. — 430 с.
88. Прокопенко 77. Ф. Компьютеризация экономического анализа (теория, практика). — К.: ЮНИТИ, 2006. — 412 с.
89. Савцька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Навч. посібник. — 3-тє вид., випр. і доп. — К.: Знання, 2007. — 668 с.
90. Соколова Г. Н. Информационные технологии экономического анализа. М.: ЛТД, 2007. — 560 с.
91. Тарасенко Н. В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства. — 3-ге вид., стер. — К.: Алеута, 2007. — 485 с.
92. Теорія економічного аналізу: навч. посіб./ Є. К.Бабець, М. І. Горлов, С. О. Жуков, В. П.Стасюк. — К.: Професіонал, 2007. — 379 с.
93. Федорова Г. В. Информационные технологии бухгалтерского учета, анализа и аудита. — М.: Омега — Л, 2006. — 304 с.
94. Циглик І. І. Кропелянська С. О. Економічний аналіз господарської діяльності підприємства: Навч. посібник. — Київ: Центр навч. літератури, 2004. — 124 с.
95. Череп А. В. Економічний аналіз. Навчальний посібник. — К.: Кондор, 2006. — 160 с.
96. Чигршська О. С. Теорія економічного аналізу: Посіб. для вузів / О. С. Чигринська. — К.: Центр навч. л-ри, 2006. — 232 с.
97. Шарапов О. Д, Дербенцев В. Д., Семьонов Д. Є. Системний аналіз: Навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. — К.: КНЕУ, 2003. — 154 с.
98. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз. Навчальний посібник. — К.: Кондор, 2009. — 194 с.
99. Шило В. 77., Верхоглядова Н. І., Ільїна С. Б., Темченко А. Г., Брадул О. М. Аналіз фінансового стану виробничої та комерційної діяльності підприємства. Навчальний посібник. — К.: Кондор, 2007. — 240 с.
100. Шубіна С. В., Торяник Ж. І. Економічний аналіз: Практикум. — К.: Знання, 2007. — 230 с.
101. Шурпенкова Р. К. Економічний аналіз. Практикум: Навч. посіб. — Л.: ЛБІ НБУ, 2006. — 254 с.

ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ.

1. Суть поняття та предмет фінансового аналізу
2. Мета і завдання фінансового аналізу
3. Види фінансового аналізу
4. Прийоми, методи та моделі фінансового аналізу
5. Показники та фактори у фінансовому аналізі, їх класифікації
6. Основні етапи фінансового аналізу
7. Фінансовий аналіз та інші економічні науки

Мета лекції. Визначення основних понять, цілей та завдань фінансового аналізу.

1. Суть поняття та предмет фінансового аналізу

Аналіз - логічний метод наукового дослідження, суть якого полягає в уявному або практичному розчленуванні єдиного цілого на складові частини й вивчення їх у всій багатоманітності суттєвих взаємозв'язків.

У традиційному розумінні суть фінансового аналізу полягає в оцінці й прогнозуванні фінансового стану підприємства за даними фінансової звітності та обліку.

Фінансовий аналіз є одним із основних елементів фінансової політики підприємства, як засіб накопичення, трансформації й використання інформації фінансового характеру.

Фінансовий аналіз — це процес дослідження фінансового стану і основних результатів фінансово-господарської діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку.

Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансової діяльності. На фінансовий стан підприємства позитивно впливають безперебійний випуск і реалізація високоякісної продукції.

Нераціональне використання фінансових ресурсів призводить до низької платоспроможності і, як наслідок, до можливих перебоїв у постачанні виробництва й реалізації продукції, невиконання плану прибутку від операційної діяльності, збільшення відсотків за банківський кредит, зростання економічних санкцій за рахунок прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства.

Через перебої у виробничому процесі, погіршення якості продукції, труднощі з її реалізацією зменшуються надходження коштів на рахунки підприємства, у результаті чого погіршується його платоспроможність.

Існує також зворотний зв'язок, оскільки відсутність грошових коштів може призвести до перебоїв у забезпеченні матеріальними ресурсами, а отже, і у виробничому процесі.

У практичній діяльності підприємств трапляються випадки, коли навіть добре працююче підприємство має фінансові труднощі, пов'язані з недостатньо раціональним розміщенням і використанням фінансових ресурсів. Тому фінансова діяльність має бути спрямована на забезпечення систематичного надходження та ефективного використання фінансових ресурсів, додержання розрахункової і кредитної дисципліни, досягнення раціонального співвідношення власних і залучених коштів, фінансової стійкості з метою ефективного функціонування підприємства.

Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-

господарських чинників і характеризується системою моделей, методів, прийомів і показників, що відображують наявність, розміщення та використання фінансових ресурсів.

Саме цим зумовлюється необхідність і практична значущість систематичної оцінки фінансового стану підприємства, якій належить суттєва роль у забезпеченні стабільності його роботи.

Отже, фінансовий стан — це одна із найважливіших характеристик діяльності кожного підприємства.

Фінансовий стан підприємства – це спроможність суб'єкта господарювання фінансувати свою діяльність.

Він характеризується:

- забезпеченістю фінансовими ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства,
- доцільністю їх розміщення та ефективного використання,
- фінансовими взаємовідносинами з іншими юридичними і фізичними особами,
- платоспроможністю та фінансовою стійкістю.

Тобто на фінансовий стан підприємства впливає рівень збалансованості окремих структурних елементів активів і капіталу підприємства, а також рівень ефективності їх використання.

Оптимізація фінансового стану є однією з головних умов успішного його розвитку в майбутньому періоді. Водночас кризовий фінансовий стан підприємства свідчить про серйозну загрозу настання його банкрутства.

Аналіз фінансового стану підприємства показує, за якими конкретними напрямками потрібно проводити аналітичну роботу, дає можливість виявити найважливіші аспекти та найслабкіші позиції у фінансовому стані певного підприємства. Згідно з цим результати фінансового аналізу дають відповіді на запитання, які найважливіші засоби слід застосовувати для поліпшення фінансового стану конкретного підприємства в конкретний період його діяльності.

Отже, фінансовий стан – найважливіша характеристика економічної діяльності підприємства, оскільки визначає конкурентоспроможність підприємства, його потенціал у діловому співробітництві, оцінює ступінь гарантованості економічних інтересів самого підприємства та його партнерів із фінансових і інших відносин.

Об'єктом фінансового аналізу виступають конкретне підприємство та його фінансовий стан.

Суб'єктами фінансового аналізу є фінансові аналітики, які зацікавлені в діяльності підприємства з будь-яких причин.

Предметом фінансового аналізу є фінансові ресурси підприємства і їх потоки.

Фінансовий аналіз є частиною загального, повного аналізу господарської діяльності, який складається з двох взаємопов'язаних розділів фінансового і управлінського аналізу.

Отже, фінансовий аналіз має важливе значення в економічній діяльності підприємства, оскільки дає змогу:

- 1) вишукувати резерви поліпшення фінансового стану підприємства;
- 2) об'єктивно оцінювати раціональність використання усіх видів фінансових ресурсів;
- 3) своєчасно вживати заходів, спрямованих на підвищення платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості підприємства;
- 4) забезпечувати оптимальний виробничий та соціальний розвиток колективу за рахунок використання виявлених у результаті аналізу резервів;
- 5) забезпечити розробку плану фінансового оздоровлення підприємства.

2. Мета і завдання фінансового аналізу

Перед тим як приступити до проведення аналізу фінансового стану підприємства, потрібно точно визначити **вихідну мету аналізу**.

Від мети залежить ступінь деталізації і глибина досліджень по окремих напрямах аналізу:

- аналіз майна та джерел його формування;
- аналіз структури витрат;
- аналіз структури балансу й оборотних коштів;
- аналіз ліквідності і фінансової стійкості;
- аналіз грошового потоку;
- аналіз оборотності;
- аналіз прибутковості;
- аналіз ефективності діяльності компанії.

Основною метою фінансового аналізу – є одержання невеликого числа ключових параметрів, що дають об'єктивну і точну картину фінансового стану підприємства і фінансових результатів його діяльності.

При цьому фінансового менеджера може цікавити як поточний фінансовий стан підприємства, так і очікувані параметри в найближчій чи віддаленій перспективі.

Мета аналізу досягається в результаті вирішення визначеного взаємозалежного набору аналітичних задач. Щоб приймати рішення по керуванню в області виробництва, фінансів, інвестицій керівництву потрібна постійна ділова поінформованість з відповідних питань, що є результатом добору, аналізу, оцінки і концентрації вихідної інформації. Необхідно аналітичне прочитання вихідних даних, виходячи з цілей аналізу і керування.

Але не тільки тимчасові границі визначають альтернативність цілей фінансового аналізу. Вони залежать також від цілей *суб'єктів фінансового аналізу*, тобто конкретних користувачів фінансової інформації.

В найбільш загальній формі цілі основних користувачів фінансової інформації представлені (за Е.Хелфертом) на мал. 1.1.

	<i>Менеджери</i>	<i>Власники</i>	<i>Кредитори</i>
1 ціль	Аналіз виробничої діяльності: - коефіцієнти прибутковості (по балансовому прибутку); - рівень рентабельності (по чистому прибутку); - аналіз поточних (операційних) витрат; - аналіз податкових платежів; - операційний важіль; - порівняльний аналіз.	Прибутковість: - доходність власного капіталу; - доходність акціонерного капіталу; - прибуток на акцію; - грошовий потік на акцію; - курс акцій; - загальний прибуток акціонера; - інвестиційна вартість бізнесу.	Ліквідність: - коефіцієнт поточної ліквідності; - коефіцієнт миттєвої ліквідності; - ліквідаційна вартість підприємства; - характеристика грошових потоків
2 ціль	Управління ресурсами: - обертання активів; - управління оборотним капіталом; - обертання запасів; - характеристика дебіторської заборгованості; - характеристика кредиторської заборгованості; - ефективність використання трудових	Розподіл прибутку: - дивіденди на акцію; - поточна доходність акції; - коефіцієнт виплати дивідендів; - коефіцієнт покриття дивідендів; - коефіцієнт співвідношення дивідендів і активів.	Фінансовий ризик: - доля боргу в активах; - доля боргу в капіталізації; - співвідношення позикового і власного капіталу; - компроміс між ризиком і винагородою; - власний оборотний капітал.

	ресурсів.		
3 ціль	Доходність: - доходність активів (всіх або чистих); - доходність активів по прибутку до виплати процентів і податків; - вартість капіталу; - грошовий потік на інвестиції.	Ринкові показники: - коефіцієнт Р/Е; - співвідношення ринкової і балансової вартості акцій; - динаміка курсу акцій.	Обслуговування боргу: - коефіцієнт покриття процентних виплат; - коефіцієнт покриття боргових зобов'язань; - прострочена заборгованість.

Джерело. Е.Хелферт. Техніка фінансового аналізу.

Мал.1.1. Фінансові показники з точки зору різних користувачів фінансової інформації

Отже, метою фінансового аналізу – є всебічна оцінка фінансового стану підприємства, резервів його діяльності та ділової активності задля пошуку резервів підвищення рентабельності, виробництва і зміцнення комерційного розрахунку як основи стабільної роботи підприємства, а також виконання ним зобов'язань перед бюджетом, банком та іншими установами; розробки найвірогідніших передбачень і прогнозів майбутніх умов функціонування підприємства, визначення доходності підприємства для порівняння її з аналогічними показниками інших підприємств або оцінка підприємства з погляду його ринкової вартості; своєчасного виявлення та усунення недоліків у господарській діяльності для визначення шляхів підвищення фінансового стану підприємства та його платоспроможності, виявлення змін у фінансовому стані в просторово-часовому розрізі та основних чинників, які впливають на фінансовий стан підприємства, прогнозування основних тенденцій у фінансовому стані.

Для досягнення мети фінансового аналізу мають вирішуватись такі основні завдання:

- дослідження рентабельності підприємства;
- дослідження фінансової стійкості підприємства;
- об'єктивна оцінка динаміки та стану ліквідності, платоспроможності і фінансової стійкості підприємства;
- дослідження ефективності використання майна (капіталу) підприємства, забезпечення підприємства оборотними коштами;
- оцінка конкурентоспроможності підприємства;
- аналіз ділової активності підприємства та його стану на ринку цінних паперів;
- визначення ефективності використання фінансових ресурсів;
- загальна оцінка фінансового стану і чинників його зміни;
- вивчення співвідношення між джерелами оборотних коштів, їх розміщенням і ефективністю використання;
- додержання підприємством фінансової, розрахункової та кредитної дисципліни;
- визначення ліквідності і фінансової стійкості підприємства;
- довго- і короткострокове прогнозування стійкості фінансового стану.

Для того щоб виконати ці завдання, вивчають:

- наявність, склад і структуру оборотних коштів підприємства, причини та наслідки їх змін;
- наявність, склад і структуру джерел власних коштів підприємства, причини та наслідки їх змін;
- стан, структуру і зміни довгострокових активів;
- наявність, структуру поточних активів у сферах виробництва й обігу, причини та наслідки їх змін;

- платоспроможність і фінансову гнучкість;
- ефективність використання активів;
- окупність інвестицій.

3. Види фінансового аналізу

Фінансовий аналіз (за І.О.Бланком) підрозділяється на окремі види в залежності від наступних ознак:

1. По організаційних формах проведення виділяють внутрішній і зовнішній фінансовий аналіз підприємства.

а) Внутрішній фінансовий аналіз проводиться фінансовими менеджерами чи підприємства власниками його майна з використанням усієї сукупності наявних інформативних показників. Результати такого аналізу можуть представляти комерційну таємницю підприємства.

б) Зовнішній фінансовий аналіз здійснюють податкові інспекції, аудиторські фірми, банки, страхові компанії з метою вивчення правильності відображення фінансових результатів діяльності підприємства, його фінансової стійкості і кредитоспроможності.

2. По обсягу дослідження виділяють повний і тематичний фінансовий аналіз підприємства.

а) повний фінансовий аналіз проводиться з метою вивчення всіх аспектів фінансової діяльності підприємства в комплексі.

б) тематичний фінансовий аналіз обмежується вивченням окремих аспектів фінансової діяльності підприємства. Предметом тематичного фінансового аналізу може бути ефективність використання активів підприємства: оптимальність фінансування різних активів з окремих джерел: стан фінансової стійкості і платоспроможності підприємства; оптимальність інвестиційного портфеля: оптимальність фінансової структури капіталу і ряд інших аспектів фінансової діяльності підприємства.

3. По об'єкту аналізу виділяють наступні його види:

а) аналіз фінансової діяльності підприємства, об'єднання в цілому. У процесі такого аналізу об'єктом вивчення є фінансова діяльність підприємства в цілому без виділення окремих його структурних одиниць і підрозділів.

б) аналіз фінансової діяльності *окремих структурних* одиниць і *підрозділів* (центрів економічної відповідальності). Такий аналіз базується в основному на результатах управлінського обліку підприємства.

в) аналіз *окремих фінансових операцій*. Предметом такого аналізу можуть бути окремі операції, зв'язані з короткостроковими чи довгостроковими фінансовими вкладеннями; з фінансуванням окремих реальних проектів і інші.

4. По періоду проведення виділяють попередній, поточний і наступний фінансовий аналіз.

а) *попередній фінансовий аналіз* зв'язаний з вивченням умов фінансової діяльності в цілому чи здійснення окремих фінансових операцій підприємства (наприклад, оцінка власної платоспроможності при необхідності одержання великого банківського кредиту).

б) *поточний (чи оперативний) фінансовий аналіз* проводиться в процесі реалізації окремих фінансових чи планів здійснення окремих фінансових операцій з метою оперативного впливу на результати фінансової діяльності. Як правило, він обмежується коротким періодом часу.

в) *наступний (чи ретроспективний) фінансовий аналіз* здійснюється підприємством за звітний період (місяць, квартал, рік). Він дозволяє глибше і повніше проаналізувати фінансовий стан і результати фінансової діяльності підприємства в порівнянні з попереднім і поточним аналізом, тому що базується на завершених звітних матеріалах статистичного і бухгалтерського обліку.

Внутрішній і зовнішній фінансовий аналіз

Фінансовий аналіз є частиною загального аналізу господарської діяльності, що складається з двох взаємозалежних розділів: фінансового аналізу і виробничо-управлінського аналізу. Фінансовий аналіз, що ґрунтується на даних тільки бухгалтерської звітності, здобуває характер зовнішнього аналізу, тобто аналізу, проведеного за межами підприємства його зацікавленими контрагентами, чи власниками державними органами.

Основний зміст зовнішнього фінансового аналізу:

- аналіз абсолютних показників прибутку;
- аналіз відносних показників рентабельності;
- аналіз фінансового стану, ринкової стійкості, ліквідності балансу, платоспроможності підприємства;
- аналіз ефективності використання позикового капіталу;
- економічна діагностика фінансового стану підприємства.

Внутрішньогосподарський (управлінський) фінансовий аналіз використовує як джерело інформації й інші дані системного бухгалтерського обліку, дані про технічну підготовку виробництва, нормативну, планову й іншу інформацію.

Особливостями управлінського аналізу є:

- орієнтація результатів аналізу на своє керівництво;
- використання всіх джерел інформації для аналізу;
- відсутність регламентації аналізу з боку;
- комплексність аналізу;
- інтеграція обліку, аналізу, планування і прийняття рішень;
- максимальна закритість результатів аналізу з метою збереження комерційної таємниці.

У залежності від цілей та обсягу аналізу можна виділити наступні види аналізу:

- експрес-діагностика підприємства;
- оцінка фінансової діяльності підприємства;
- підготовка обґрунтування для інвестицій.

Експрес-діагностика дає миттєвий погляд на ситуацію в компанії і призначена для пошуку і виділення найбільш важливих і складних проблем у керуванні фінансами. Її основною задачею є звуження масштабів пошуку проблем і їхнього вирішення.

Цей вид аналізу припускає незначні витрати часу для одержання результату і наступне проведення додаткових аналітичних досліджень по виділених напрямках. Експрес-діагностика підприємства припускає вивчення поточних (тактичних) аспектів діяльності компанії.

Комплексна оцінка фінансової діяльності компанії - більш глибокий і комплексний аналіз. У запропонованому варіанті він будується на основі комплексу показників, а також моделі Du Pont і розглядає всі сторони діяльності компанії з погляду стратегічного розвитку бізнесу.

При ухваленні рішення про інвестиції, з боку підприємства значна увага приділяється ефективності використання позикових засобів, а з боку потенційного інвестора - здатності підприємства повернути борги і відсотки по них. У рамках даної програми цей вид аналізу не розглядається.

4. Прийоми, методи та моделі фінансового аналізу

Усі прийоми фінансового аналізу поділяються на дві групи: евристичні (економіко-логічні) та економіко-математичні.

До економіко-логічних прийомів належать:

прийоми порівняння – Суть прийому порівняння полягає в порівнянні фінансових показників звітного періоду з їх плановим значенням (норматив, норма, ліміт) із показниками попереднього періоду. Для того щоб на основі результатів порівняння можна було зробити правильні висновки, необхідно забезпечити відповідність показників та їх однорідність.

деталізація як прийом широко використовують при аналізі чинників факторів і результатів господарської діяльності в часі та місці (просторі). За допомогою цього прийому виявляють позитивні та негативні дії окремих чинників, результати впливу яких, як правило, взаємно протилежні.

Групування як засіб розподілу сукупності на однорідні за ознаками елементи застосовують в аналізі для того, щоб розкрити зміст середніх підсумкових показників і впливу окремих одиниць на ці середні.

середніх та відносних величин, краще відображують суть процесу, що відбувся, закономірності його розвитку, ніж більшість окремо взятих позитивних та негативних відхилень. Середні величини широко застосовують при проведенні аналізу, особливо при вивченні масових явищ, таких як середній виробіток, середні залишки запасів продукції тощо. (відсотки, коефіцієнти, індекси) дають змогу глибше зрозуміти суть і характер відхилення від базового показника. Відносні величини особливо необхідні для вивчення динаміки показників за ряд звітних періодів. Зростання чи зниження показника розраховують відносно єдиної бази, прийнятої за вихідну, або відносно ковзаючої бази, тобто до попереднього показника.

балансовий прийом,
горизонтальний (у часі)
вертикальний (структурний) аналіз,
трендовий аналіз,
абсолютних і відносних різниць
факторний аналіз,
розрахунки пайової участі.

До економіко-математичних прийомів можна віднести:

інтегральний,
графічний
кореляційно-регресійні прийоми.

Для вирішення конкретних завдань фінансового аналізу застосовується цілий ряд спеціальних методів, які дозволяють одержати кількісну оцінку окремих аспектів фінансової діяльності підприємства. Фінансовий аналіз використовує цілий ряд методів як загальнонаукових і загальноекономічних, так і специфічних методів фінансового аналізу. **Методи фінансового аналізу** – це комплекс науково-методичних інструментів та принципів дослідження фінансового стану підприємства. В економічній теорії та практиці існують різні класифікації методів економічного аналізу взагалі та фінансового аналізу зокрема.

За класифікацією розрізняють неформалізовані й формалізовані методи аналізу. **Неформалізовані (евристичні) методи аналізу** ґрунтуються на описуванні аналітичних процедур на логічному рівні, а не на жорстких аналітичних взаємозв'язках та залежностях. До неформалізованих належать такі методи:

- експертних оцінок та сценаріїв;
- психологічні;
- морфологічні;
- порівняльні;
- побудови системи показників;
- побудови системи аналітичних таблиць.

Ці методи застосовують в основному для прогнозування стану об'єкта на перспективу в умовах неповно використаної інформації, неможливості обліку всіх чинників, спрощеної уяви про явища економічної дійсності, тобто в умовах часткової або повної невизначеності. Стан невизначеності характеризує відсутність будь-яких конкретних даних про можливі напрями розвитку дій та про вірогідність здійснення кожного з них у майбутньому. Ці методи характеризуються певним суб'єктивізмом, оскільки в них велике значення мають інтуїція, досвід та знання аналітика. До **формалізованих методів фінансового аналізу** належать ті, в основу яких покладено жорстко формалізовані аналітичні залежності. Основні з них такі:

- арифметичних різниць;
- ланцюгових підстановок;
- відсоткових чисел;
- дисконтування;
- диференційний;
- балансовий;
- логарифмічний;
- виокремлення ізольованого впливу факторів;
- інтегральний;
- простих та складних відсотків;
- та ін.

У процесі фінансового аналізу також широко застосовують традиційні методи економічної статистики (середніх та відносних величин, групування, графічний, індексний, елементарні методи обробки рядів динаміки) та математико-статистичні (кореляційний аналіз, дисперсійний аналіз, метод головних компонентів). Використання видів, прийомів і методів фінансового аналізу для конкретних цілей вивчення фінансового аналізу підприємства в сукупності становить методологію та методику аналізу. Фінансовий аналіз здійснюють за допомогою різних моделей, які дають змогу структурувати та ідентифікувати взаємозв'язки між основними показниками. Існують три основні типи моделей, які застосовують у процесі аналізу фінансового стану підприємства:

- дескриптивні;
- предикативні;
- нормативні.

Дескриптивні моделі (описового характеру) є основними для оцінки фінансового стану підприємства. До них належать побудова системи звітних балансів, подання фінансових звітів у різноманітних аналітичних розрізах, вертикальний і горизонтальний аналіз звітності, трендовий аналіз, аналіз відносних показників і коефіцієнтів, порівняльний, або просторовий, аналіз, факторний аналіз, система аналітичних коефіцієнтів. Дескриптивні моделі ґрунтуються на використанні інформації з фінансової звітності. **Предикативні моделі** — це моделі прогностичного характеру, які використовують для прогнозування доходів та прибутку підприємства, його майбутнього фінансового стану. Найпоширеніші з них такі: 1) розрахунок точки критичного обсягу продажу (аналіз беззбитковості); 2) побудова прогностичних фінансових звітів; 3) моделі динамічного аналізу (детерміновані або факторні моделі) та регресивні моделі; 4) моделі ситуаційного аналізу. **Нормативні моделі** — це моделі, які уможливають порівняння фактичних результатів діяльності підприємства із нормативними. Ці моделі застосовують, як правило, у внутрішньому фінансовому аналізі. Їх суть полягає у встановленні нормативів на кожну статтю витрат стосовно технологічних процесів, видів виробів та у розгляді і з'ясуванні причин відхилень фактичних даних від цих нормативів. Фінансовий аналіз значною мірою ґрунтується на застосуванні детермінованих факторних моделей. Отже, у процесі аналізу фінансового стану підприємства можуть використовуватись найрізноманітніші прийоми, методи та моделі аналізу. Їх кількість та широта застосування залежать від конкретних цілей аналізу та визначаються його завданнями в кожному конкретному випадку. Для забезпечення виживання підприємства в сучасних умовах управлінському персоналу потрібно насамперед вміти реально оцінювати фінансовий стан як свого підприємства, так і його існуючих та потенційних конкурентів. Для цього необхідно:

- володіти методикою оцінки фінансового стану підприємства;
- мати відповідне інформаційне забезпечення;
- мати кваліфікований персонал, який спроможний реалізувати цю методику на практиці.

5. Показники та фактори у фінансовому аналізі, їх класифікації

Залежно від мети фінансового аналізу досліджуються різні показники. Однак індивідуально жоден із них не дає достатньої інформації про умови функціонування та

прибутковість підприємства. Тільки аналіз певної групи показників дає підстави для ґрунтовних висновків. Слід брати до уваги також фактор сезонності в бізнесі. Разом із тим для попередньої оцінки фінансово-господарської діяльності підприємства необхідно лише кілька із численних показників. Обчислення зайвих коефіцієнтів ускладнює аналіз і вносить плутанину. Інформація для порівняння кількох підприємств має бути стандартизована.

Існує кілька класифікацій показників аналізу фінансового стану підприємства. Більшість економістів виділяє такі групи відносних показників:

як коефіцієнти прибутковості (рентабельності),
ліквідності,
стабільності
та акціонерного капіталу.

Інші аналітики схильні до такої класифікації: показники ліквідності, управління активами й управління пасивами, прибутковості та ринкової вартості акцій.

Існує також думка, згідно з якою виділяються коефіцієнти ліквідності, зобов'язань кредиторам, прибутковості та покриття.

Оцінка фінансового стану може бути виконана з різною мірою деталізації залежно від цілей аналізу, наявної інформації, програмного, технічного та кадрового забезпечення.

Загальні показники характерні для всіх галузей економіки, а **специфічні** використовують в окремих галузях.

Первинні показники формуються безпосередньо за даними обліку планової інформації, **похідні** розраховують на основі первинних даних, **синтетичні (інтегральні)** дають узагальнюючу характеристику складних економічних явищ — прибутку, собівартості тощо.

Натуральні показники відбивають величину явища у фізичних величинах (вагових, лінійних, об'ємних), **вартісні** — величину складних за складом явищ у грошовому вимірі.

Абсолютні показники — це вартісні, натуральні, трудові чи умовні вимірювачі, **відносні** — це відношення одного показника до іншого: коефіцієнти, індекси, відсотки. Вони характеризують ступінь виміру явища (процесу) або його результату в часі, просторі, структуру показників, що вивчаються, їх частоту та інтенсивність.

Усі економічні показники взаємопов'язані та взаємозумовлені. Досягнути поставленої мети аналітик може тільки при їх вивченні. Причинно-наслідкові зв'язки та результати вивчають на основі результативних та факторних показників.

Результативний показник — це економічний показник, що є об'єктом дослідження. Показники, які характеризують результати діяльності підприємства, називають факторними.

Поняття «фактор» — це одне із основних понять у фінансовому аналізі. Слово «**фактор**» означає той, що працює, виробляє, тобто це причина, рухома сила якого-небудь процесу, яка визначає його характер чи одну з характерних рис. При економічних дослідженнях під фактором розуміють умови, необхідні для визначення певного господарського процесу, а також причини, які мають вплив на результат цього процесу. Суть того чи іншого процесу можна розкрити з різним ступенем повноти, оскільки мислення рухається від менш глибокої до все більш глибокої сутності, тобто від сутності першого порядку до сутності другого порядку та ін. Тобто залежно від потреби фактори можна вивчати з різним ступенем глибини. На результати фінансово-господарської діяльності мають вплив різноманітні фактори, які перебувають у взаємному зв'язку, залежності та обумовленості (рис. 1.4, 1.5, 1.6).



Рис. 1.4. Збільшена схема факторного аналізу

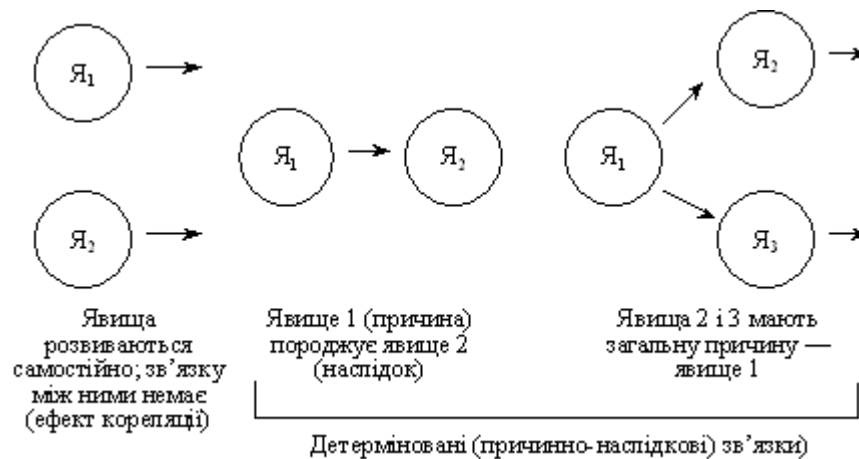


Рис. 1.5. Види взаємозв'язку між явищами

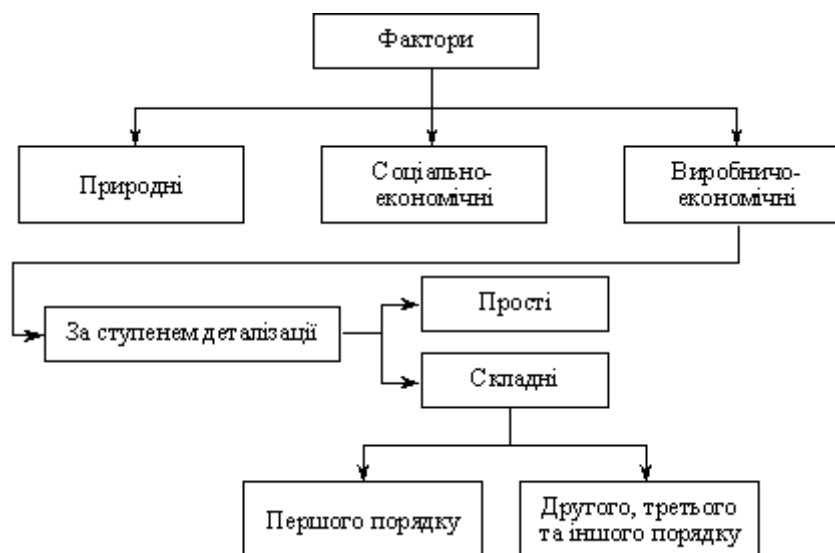


Рис. 1.6. Класифікація факторних показників

У процесі аналізу необхідно прагнути до найбільш докладного кількісного вимірювання факторів, а в тих випадках, коли сучасні методи розрахунків не дають змоги цього зробити, слід установлювати напрями впливу (позитивний або негативний) цього фактора. Фактори можна класифікувати за певними ознаками з тим, щоб глибше розібратися в суті господарських процесів та їх результатах, точніше оцінити значення кожного фактора у формуванні рівня показників, що вивчають. Усі фактори, які впливають на результати фінансово-господарської діяльності, можна підрозділити на природні, соціально-економічні, які сприяють найкращому використанню ресурсів підприємства, та виробничо-економічні, що характеризують використання виробничих ресурсів підприємства. **Природні фактори** не здійснюють систематичного впливу на результати діяльності підприємств. До **соціально-економічних** належать, наприклад, рівень освіти кадрів, організація культурно-масової роботи, житлові умови тощо. На сучасному етапі ці фактори вивчені дуже мало, розглядаються переважно виробничо-економічні фактори. За значущістю їх поділяють на основні та другорядні. До *основних* відносять фактори, які впливають, а до *другорядних* — ті, які не впливають на результати роботи підприємства. За ступенем залежності від трудового внеску колективу підприємства фактори поділяють на *залежні (внутрішні)* та *незалежні (другорядні)*. Для оцінки результатів роботи підприємства основними є залежні фактори. За часом дії фактори бувають *постійні* та *часові (змінні)*. До перших відносять фактори, які безперервно діють у процесі господарської діяльності, до других — фактори, які діють певний період часу. Залежно від того, діють фактори на всіх підприємствах чи в окремих галузях, їх поділяють на *загальні* та *специфічні*. За характером дії фактори підрозділяють на екстенсивні та інтенсивні. *Екстенсивні* фактори характеризують відхилення результативного показника від плану, бази за рахунок змін його кількісних характеристик, збільшення обсягу продукції за рахунок додаткового залучення робітників, витрат на матеріали в результаті скорочення норм витрат тощо. *Інтенсивні* фактори характеризують відхилення результативного показника від плану, бази за рахунок змін його якісних характеристик: збільшення обсягу продукції за рахунок зростання продуктивності праці, випуску продукції на одиницю устаткування та ін. За ступенем деталізації фактори поділяють на *прості* та *складні*, за можливістю вимірювання — на *ті, що піддаються*, та *ті, що не піддаються виміру*. Одні й ті самі фактори залежно від того, до якого показника визначають їх вплив, можуть бути як прямі, так і непрямі, тобто ті, що впливають на результативний показник через які-небудь ланки. Тому відрізняють фактори першого, другого та іншого порядку. Оскільки на результативний показник впливають багато взаємопов'язаних факторів, потрібна їх систематизація. Взаємозалежність між результатами та факторними показниками може бути прямою, детермінованою чи непрямою, тобто стохастичною. Вплив детермінованих факторів становить приблизно 85—90 %. Тому увага приділяється вивченню саме цих факторів. Скласти факторну систему означає подати результативний показник у вигляді алгебраїчної суми, добутку чи частки від ділення факторних показників, які здійснюють вплив на результативний показник. Побудова моделей факторних систем здійснюється від загального до детального (часткового), наближуючись до простих факторів. Факторна система може бути зображена математично чи схематично, тому розрізняють математичні та структурно-логічні моделі. За допомогою структурно-логічних моделей можна визначити наявність та напрям зв'язку між результативним та факторним показниками. Економічний показник — це кількісна і якісна характеристика явища, процесу або фінансових результатів. Залежно від ознак можна запропонувати таку класифікацію показників: 1) *за властивістю явищ і процесів* — кількісні та якісні показники; 2) *за ступенем використання* — загальні та специфічні; 3) *за способом утворення* — первинні, похідні та синтетичні (інтегральні); 4) *за способом розрахунку* — абсолютні й відносні.

6. Основні етапи фінансового аналізу

Можна виділити такі **основні етапи фінансового аналізу** підприємства:

1. Збір і підготовка вхідної інформації

2. Аналітична обробка

3. Аналіз, оцінка і інтерпретація результатів

4. Підготовка висновків і рекомендацій

На 1-му етапі проводиться збір внутрішньої і зовнішньої інформації, оцінка її достовірності. На цьому етапі з'ясовують особливості облікової політики підприємства, відбирають необхідні форми бухгалтерської звітності та проводять їх звірку, збирають статистичну інформацію.

На 2-му етапі здійснюють переведення типових форм бухгалтерської звітності в аналітичні форми, які дозволять проаналізувати структуру звітів і динаміку змін, проводять розрахунок і групування показників по основних напрямках аналізу.

На 3-му етапі проводиться аналіз структури і динаміки змін основних показників фінансових звітів, виявляють взаємозв'язки між основними показниками, здійснюють інтерпретацію отриманих результатів.

На 4-му етапі готують висновок щодо фінансового стану підприємства, виявляють "вузькі" місця і резерви підвищення ефективності діяльності, розробляють рекомендації щодо поліпшення фінансового стану підприємства.

7. Фінансовий аналіз та інші економічні науки

У вузівському підручнику з Загальної економічної теорії, виданому у 1995 році авторським колективом Російської економічної академії ім. Г.В.Плеханова було розміщено схему взаємозв'язку економічних наук, яка з деякими доповненнями (Макроекономіка, мікроекономіка, менеджмент, фінансовий менеджмент, бухгалтерський облік, аудит, фінансовий аналіз) наводиться нижче (мал.1.2).

	Конкретно-економічні науки	
	Економіка галузей Економіка підприємств Економіка країн	
Економіка особливих економічних форм і організацій	Загальна економічна теорія	Інформаційно-аналітичні науки
Фінанси Кредит Маркетинг Менеджмент Фінансовий менеджмент	Макроекономіка Мікроекономіка Політична економія	Економіко-математичні методи Статистика Бухгалтерський облік Аудит Аналіз господарської діяльності Фінансовий аналіз
	Історико-економічні науки	
	Історія економічної думки Історія народного господарства	

Мал.1.2. Взаємозв'язок економічних наук

Найбільш пов'язаний фінансовий аналіз з такими науками як фінансовий менеджмент, фінанси підприємств, економіка підприємств, аналіз господарської діяльності (економічний аналіз), бухгалтерський облік. Всі ці предмети входять до курсу вузівської підготовки фінансових і інвестиційних менеджерів.

ТЕМА 2. ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА.

1. Значення та необхідність оцінки фінансового стану

2. Загальна оцінка фінансового стану за показниками фінансової звітності. Агрегований Баланс та Звіт про фінансові результати

3. Аналіз активів

Мета лекції. Ознайомлення з основними джерелами інформації та критеріями оцінки фінансового стану аналізу.

1. Значення та необхідність оцінки фінансового стану

За умов переходу економіки України до ринкових відносин, суттєвого розширення прав підприємств у галузі фінансово-економічної діяльності значно зростає роль своєчасного та якісного аналізу фінансового стану підприємств, оцінки їхньої ліквідності, платоспроможності і фінансової стійкості та пошуку шляхів підвищення і зміцнення фінансової стабільності. Особливого значення набуває своєчасна та об'єктивна оцінка фінансового стану підприємств за виникнення різноманітних форм власності, оскільки жодний власник не повинен нехтувати потенційними можливостями збільшення прибутку (доходу) фірми, які можна виявити тільки на підставі своєчасного й об'єктивного аналізу фінансового стану підприємств. Систематичний аналіз фінансового стану підприємства, його платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості необхідний ще й тому, що дохідність будь-якого підприємства, розмір його прибутку багато в чому залежать від його платоспроможності. Ураховують фінансовий стан підприємства і банки, розглядаючи режим його кредитування та диференціацію відсоткових ставок.

Фінансовий стан підприємства – це комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства, визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів. Фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності. Тому на нього впливають усі ці види діяльності підприємства. Передовсім на фінансовому стані підприємства позитивно позначаються безперервний випуск і реалізація високоякісної продукції. Як правило, що вищі показники обсягу виробництва і реалізації продукції, робіт, послуг і нижча їх собівартість, то вища прибутковість підприємства, що позитивно впливає на його фінансовий стан. Існує і зворотний зв'язок, оскільки брак коштів може призвести до перебоїв у забезпеченні матеріальними ресурсами, а отже у виробничому процесі.

Фінансова діяльність підприємства має бути спрямована на забезпечення систематичного надходження й ефективного використання фінансових ресурсів, дотримання розрахункової і кредитної дисципліни, досягнення раціонального співвідношення власних і залучених коштів, фінансової стійкості з метою ефективного функціонування підприємства. Саме цим зумовлюється необхідність і практична значущість систематичної оцінки фінансового стану підприємства, якій належить суттєва роль у забезпеченні його стабільного фінансового стану.

Отже, фінансовий стан – це одна з найважливіших характеристик діяльності кожного підприємства [3, с. 83]. 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.

Фінансовий стан підприємства треба систематично й усебічно оцінювати з використанням різних методів, прийомів та методик аналізу. Це уможливить критичну оцінку фінансових результатів діяльності підприємства як у статичі за певний період, так і в динаміці –

за ряд періодів, дасть змогу визначити «більші точки» у фінансовій діяльності та способи ефективнішого використання фінансових ресурсів, їх раціонального розміщення. Неefективність використання фінансових ресурсів призводить до низької платоспроможності підприємства і, як наслідок, до можливих перебоїв у постачанні, виробництві та реалізації продукції; до невиконання плану прибутку, зниження рентабельності підприємства, до загрози економічних санкцій.

Основними завданнями аналізу фінансового стану є: -дослідження рентабельності та фінансової стійкості підприємства; -дослідження ефективності використання майна (капіталу) підприємства, забезпечення підприємства власними оборотними коштами; - об'єктивна оцінка динаміки та стану ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості підприємства; -оцінка становища суб'єкта господарювання на фінансовому ринку та кількісна оцінка його конкурентоспроможності;

-аналіз ділової активності підприємства та його становища на ринку цінних паперів; -визначення ефективності використання фінансових ресурсів. Аналіз фінансового стану підприємства є необхідним етапом для розробки планів і прогнозів фінансового оздоровлення підприємств. Кредитори та інвестори аналізують фінансовий стан підприємств, щоб мінімізувати свої ризики за позиками та внесками, а також для необхідного диференціювання відсоткових ставок.

У результаті фінансового аналізу менеджер одержує певну кількість основних, найбільш інформативних параметрів, які дають об'єктивну та точну картину фінансового стану підприємства. Розподіл аналізу на фінансовий та управлінський зумовлений розподілом системи бухгалтерського обліку, яка склалася на практиці, на фінансовий та управлінський облік. Обидва види аналізу взаємозв'язані, мають спільну інформаційну базу. Особливостями зовнішнього фінансового аналізу є: орієнтація аналізу на публічну, зовнішню звітність підприємства; множинність об'єктів-користувачів; різноманітність цілей і інтересів суб'єктів аналізу; максимальна відкритість результатів аналізу для користувачів.

Основним змістом зовнішнього фінансового аналізу, який здійснюється партнерами підприємства, контролюючими органами на основі даних публічної фінансової звітності, є: аналіз абсолютних показників прибутку; аналіз показників рентабельності.

Основним змістом внутрішнього аналізу фінансового стану підприємства є: аналіз майна (капіталу) підприємства; аналіз фінансової стійкості та стабільності підприємства; оцінка ділової активності підприємства; аналіз динаміки прибутку та рентабельності підприємства і факторів, що на них впливають. Цей аналіз здійснюється аналітиками підприємства і ґрунтується на широкій інформаційній базі, включаючи й оперативні дані.

Традиційна практика аналізу фінансового стану підприємства опрацювала певні прийоми й методи його здійснення. Можна назвати шість основних прийомів аналізу: 1) горизонтальний (часовий) аналіз – порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом; 2) вертикальний (структурний) аналіз – визначення структури фінансових показників з оцінкою впливу різних факторів на кінцевий результат; 3) трендовий аналіз – порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів та визначення тренду, тобто основної тенденції динаміки показників, очищеної від впливу індивідуальних особливостей окремих періодів; 4) аналіз відносних показників (коефіцієнтів) – розрахунок відношень між окремими позиціями звіту або позиціями різних форм звітності, визначення взаємозв'язків показників; 5) порівняльний аналіз – внутрішньогосподарський аналіз зведених показників звітності за окремими показниками самого підприємства та його дочірніх підприємств (філій); 6) факторний аналіз – визначення впливу окремих факторів (причин) на результативний показник детермінованих (розділених у часі) або стохастичних (що не мають певного порядку) прийомів дослідження.

Предметом фінансового аналізу підприємства є його фінансові ресурси, їх формування та використання. Для досягнення основної мети аналізу фінансового стану підприємства – об'єктивної його оцінки та виявлення на цій основі потенційних можливостей підвищення ефективності формування й використання фінансових ресурсів - можуть застосовуватися різні методи аналізу.

Методи фінансового аналізу – це комплекс науково-методичних інструментів та принципів дослідження фінансового стану підприємства.

В економічній теорії та практиці існують різні класифікації методів економічного аналізу взагалі та фінансового аналізу зокрема.

Перший рівень класифікації виокремлює неформалізовані та формалізовані методи аналізу. Неформалізовані методи аналізу ґрунтуються на описуванні аналітичних процедур на логічному рівні, а не на жорстких аналітичних взаємозв'язках та залежностях. До неформалізованих належать такі методи: експертних оцінок і сценаріїв, психологічні, морфологічні, порівняльні, побудови системи показників, побудови системи аналітичних таблиць. Ці методи характеризуються певним суб'єктивізмом, оскільки в них велике значення мають інтуїція, досвід та знання аналітика. До формалізованих методів фінансового аналізу належать ті, в основу яких покладено жорстко формалізовані аналітичні залежності, тобто методи: ланцюгових підстановок, арифметичних різниць, балансовий, виокремлення ізольованого впливу факторів, відсоткових чисел, диференційний, логарифмічний, інтегральний, простих і складних відсотків, дисконтування.

Таким чином, у ході аналізу фінансового стану підприємства можуть використовуватися найрізноманітніші прийоми, методи та моделі аналізу, їхня кількість та широта застосування залежать від конкретних цілей аналізу та визначаються його завданнями в кожному конкретному випадку.

Підбиваючи підсумок розгляду сутності оцінки фінансового стану підприємства, слід ще раз підкреслити, що необхідність та значення такої оцінки зумовлені потребою систематичного аналізу та вдосконалення роботи за ринкових відносин, переходу до самоокупності, самофінансування, потребою в поліпшенні використання фінансових ресурсів, а також пошуком у цій царині резервів зміцнення фінансової стабільності підприємства.

2. Загальна оцінка фінансового стану за показниками фінансової звітності. Агрегований Баланс та Звіт про фінансові результати

На основі аналізу балансу можна здійснити попередню оцінку фінансового стану господарства. Для цього необхідно: ви-явити позитивні та явно негативні («хворі») статті балансу; оцінити зміну валюти балансу за аналізований період; проана-лізувати динаміки і структури балансу.

Для аналізу структури і джерел утворення майна підприємства на підставі групування статей активу і пасиву складається аналітичний баланс.

Щоб отримати порівняльний аналітичний баланс, вихідний баланс доповнюють показниками структури, абсолютної та структурної динаміки активів і пасивів підприємства за звіт-ний період. Під час складання та аналізу порівняльного балансу використовують прийоми горизонтального (визначають абсолютні та відносні зміни різних статей балансу) та вертикального (визначають частку окремих статей та їх змін) аналізу.

Для загальної оцінки фінансового стану можна скласти агрегований (спрощений) баланс. При побудові агрегованого балансу зменшують кількість статей балансу, що підвищує його наочність і полегшує аналіз.

Актив	Абсолютні величини		Питома вага, %		Зміни			
	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	на початок звітного періоду	на кінець звітного періоду	в абсолютних величинах (3 - 2)	у питомій вазі (5 - 4)	у % на початок періоду (6:2)*100	у % до зміни підсумку балансу (6:6б)*100
1	2	3	4	5	6	7	8	9

В агрегованому балансі «Забезпечення наступних витрат і платежів» додають до власного капіталу, а «Доходи майбутніх періодів» — до поточних зобов'язань (якщо є доступ до інформації, то розподіляють на поточні та довгострокові зобов'язання).

Не вдаючись до розрахунку показників, на підставі оцінки статей балансу можна дійти певних висновків про фінансовий стан підприємства.

Про незадовільну роботу підприємства вказує наявність «хворих» статей:

- непокриті збитки;
- скорочення суми нерозподіленого прибутку;
- неоплачений капітал;
- вилучений капітал;
- скорочення резервного капіталу;
- сумнівні борги;
- прострочена та безнадійна дебіторська (кредиторська) заборгованість;
- векселі видані (отримані) прострочені;
- необоротні матеріальні активи, що знаходяться на консервації та тимчасово не використовуються;

- зростання грошових коштів на більше ніж 30 % від суми оборотних активів;
- зменшення грошових коштів нижче 10 % від суми оборотних активів;
- зростання дебіторської заборгованості на більше ніж 40 % від суми оборотних активів;
- зменшення виробничих запасів при збільшенні обсягів виручки.

На позитивні риси фінансового стану вказують:

- збільшення валюти балансу в кінці звітної періоду порівняно з початком;
- відсутність різких змін у значеннях окремих статей балансу;
- збільшення статутного капіталу;
- збільшення нерозподіленого прибутку;
- збільшення резервного капіталу;
- відносна рівновага дебіторської заборгованості з кредиторською;
- відсутність «хворих» статей у балансі;
- темпи приросту оборотних активів вищі, ніж темпи приросту необоротних активів;
- збільшення частки оборотних активів (може свідчити про формування мобільнішої структури активів, яка сприяє прискоренню обігу оборотних засобів);
- зростання робочого капіталу;
- не перевищення запасами величини робочого капіталу більш ніж удвічі (запаси повинні бути наполовину сформовані за рахунок власних коштів);

Звіт про фінансові результати діяльності підприємства

(Income Statement) — це звіт про доходи, витрати та прибутки (збитки) підприємства.

Фундаментом звіту є доходи (Revenues), витрати (Expenses), прибуток (Profit).

Дохід — це валові надходження економічних вигод протягом визначеного періоду, які виникають в результаті діяльності підприємства та збільшують власний капітал, але не в результаті внесків учасників.

Витрати — це зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів чи збільшення зобов'язань, що призводять до зменшення власного капіталу, крім випадків зменшення власного капіталу за рахунок розподілу між власниками.

Прибуток визначається як різниця між доходом та витратами.

Структурно звіт про фінансові результати оформлюється у вигляді таблиці, де виконується послідовне відрахування з доходу (виручки) всіх витрат, включаючи податки, при цьому фіксуються проміжні показники (валовий прибуток, операційний прибуток, прибуток до оподаткування, чистий прибуток). Кінцевим результатом є чистий прибуток (Net Income), який розподіляється на резервний капітал, дивіденди та нерозподілений прибуток. Чистий прибуток образно називають «bottom line», тобто нижня точка звіту про фінансові результати. Відомості про розподіл чистого прибутку, зокрема про його реінвестування, що спричиняє збільшення власного капіталу, можна отримати зі звіту про рух грошових коштів та звіту про власний капітал. Таким чином, у звіті про фінансові результати розкриваються причини одержання певної величини чистого прибутку, який вказує на зміни в розділі I пасиву балансу.

Фінансові результати	Абсолютні величини	Зміни
----------------------	--------------------	-------

	за попередній період	за звітний період	в абсолютних величинах (3 - 2)	у % до попереднього періоду (4:2)*100
1	2	3	4	5

У звіті про фінансові результати доходи, витрати та прибутки поділяються за видами діяльності. Розрізняють звичайну та надзвичайну діяльність підприємства (стихійні лиха, пожежі тощо). Звичайна діяльність поділяється на операційну, інвестиційну та фінансову. Операційна діяльність — це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції, що є головною метою створення підприємства і забезпечує основну частку його доходу. До операційної діяльності відносяться також інші види діяльності, які не можуть бути віднесені до інвестиційної чи фінансової.

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

Фінансова діяльність — це сукупність операцій, які призводять до зміни величини та (або) складу власного та позикового капіталу (які не є результатом операційної діяльності).

Залежно від виду діяльності розрізняють прибуток від операційної діяльності, прибуток від інвестиційної та фінансової діяльності, прибуток від надзвичайної діяльності.

Залежно від виду діяльності розрізняють витрати операційної діяльності, витрати інвестиційної та фінансової діяльності, витрати від надзвичайної діяльності.

У I розділі звіту про фінансові результати операційні витрати розглядаються відповідно до функцій: виробництво (собівартість реалізованої продукції — матеріальні витрати, оплата праці, амортизація); управління (адміністративні витрати); збут (на реалізацію).

У II розділі операційні витрати надаються за економічними елементами.

Сума операційних витрат, відображених у I розділі звіту про фінансові результати, відрізняється на суму зміни залишків незавершеного виробництва та готової продукції.

Якщо обсяг виробництва у звітному періоді перевищує обсяг реалізації, то для отримання операційних витрат, відображених у I розділі, суму витрат за елементами необхідно зменшити на суму збільшення залишків незавершеного виробництва (вартість напівфабрикатів власного виробництва) та готової продукції.

І навпаки — якщо обсяг реалізації перевищує обсяг виробництва, то до суми витрат за елементами слід додати суму зменшення залишків незавершеного виробництва та готової продукції.

Звіт про рух грошових коштів (Cash Flow Statement) — це звіт про надходження і видатки грошових коштів та їх еквівалентів у результаті всіх видів діяльності підприємства за звітний період.

Звіт про рух грошових коштів показує, за рахунок чого на підприємстві відбулася зміна залишків грошових коштів, тобто фактично дає пояснення розділу II активу балансу.

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

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

Чистий рух грошових коштів дорівнює приросту грошових коштів та їх еквівалентів за звітний період. Чистий рух грошових коштів розраховують як арифметичну суму руху коштів від усіх видів діяльності: операційної, інвестиційної та фінансової.

Основою розрахунку загального руху грошових коштів є операційний рух грошових коштів, який характеризує частину виручки від реалізації, яка залишається в розпорядженні підприємства після здійснення всіх грошових видатків операційного характеру.

Цей показник можна розглядати як критерій оцінювання внутрішнього потенціалу фінансування підприємства. Достатній розмір операційного руху грошових коштів створює сприятливі умови для залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел.

Наявність операційного руху грошових коштів характеризує здатність підприємства фінансувати інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел, погашати фінансову заборгованість та виплачувати дивіденди.

Останнім часом все більшої популярності набуває показник незалежний рух грошових коштів (Free Cash-flow). Це сума грошових надходжень у рамках операційної та інвестиційної діяльності. Характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх джерел. Серед економістів немає єдності щодо методології визначення руху грошових коштів. Існує прямий і непрямий методи розрахунку руху грошових коштів. Звіт про рух грошових коштів побудований за допомогою непрямого методу.

Відповідно до непрямого методу вихідною величиною є фінансовий результат від операційної діяльності до оподаткування, який потім коригується (табл. 2.2).

При складанні звіту про рух грошових коштів непрямим методом існує дві закономірності:

— прибуток від звичайної діяльності до оподаткування по-винен зменшуватись на величину збільшення негрошових оборотних коштів і збільшуватись на величину їх зменшення;

— прибуток від звичайної діяльності до оподаткування повинен збільшуватись на величину збільшення будь-якої статті короткострокової заборгованості і зменшуватись на величину їх зменшення.

Наприклад, амортизація нараховується в собівартості, але нікуди не сплачується. Оскільки при розрахунку прибутку амортизаційні витрати (у складі собівартості) його зменшили, і таке зменшення не призводило до грошових відтоків, то амортизація повинна бути додана до прибутку при коригуванні.

Збільшення дебіторської заборгованості означає, що виручка більша, ніж грошові надходження. Тобто прибуток повинен бути зменшений на величину збільшення дебіторської заборгованості.

Зменшення запасів означає, що підприємство не докупило запаси, тобто зекономило гроші. Це зменшення треба додати до прибутку.

Збільшення кредиторської заборгованості означає збільшення грошей і навпаки.

Дискусійним є питання віднесення відсотків за використання позичок до складу операційного руху грошових коштів. Хоча сплата відсотків мала належати до грошових видатків у рамках фінансової діяльності, згідно стандартам складання фінансової звітності ця позиція відноситься до операційного руху грошових коштів.

Фактичну суму сплачених відсотків розраховують на базі фінансової звітності за формулою

$$СВ = ФВ \pm ЗВ,$$

де СВ — сплачені відсотки;

ФВ — фінансові витрати за звітний період (Ф. 2 р. 140);

ЗВ — зміна заборгованості за відсотками, що підлягають сплаті, інформація про які міститься в складі статті «Інші поточні зобов'язання» (Ф.1 р. 610). Зменшення додається, збільшення віднімається.

За станом руху грошових коштів можна зробити висновки щодо якості управління підприємством (табл. 2.3).

Вважається, що управління підприємством є добрим, якщо чистий рух грошових коштів в результаті операційної діяльності має позитивне значення, інвестиційної — від'ємне, фінансової — від'ємне.

Це означає, що в результаті операційної діяльності, а саме — від реалізації продукції, підприємство отримує достатньо грошових коштів, щоб мати можливість інвестувати ці кошти, а також погашати залучені кошти. При цьому підприємству достатньо для здійснення інвестицій тільки власних засобів.

Якщо при цьому чистий рух засобів від усіх видів діяльності також має позитивне значення, то можна говорити, що керівництво повністю справилося зі своїми функціями.

Управління підприємством є нормальним якщо чистий рух грошових коштів в результаті операційної діяльності має позитивне значення, інвестиційної — від'ємне, фінансової — позитивне.

При такому управлінні на придбання необоротних активів спрямовуються кошти не тільки від операційної, а й від фінансової діяльності. Чистий рух коштів від усіх видів діяльності за звітний період також бажано, щоб був позитивним.

Управління підприємством є кризовим, якщо чистий рух грошових коштів у результаті операційної діяльності має від'ємне значення, інвестиційної — позитивне, фінансової — позитивне.

В цьому випадку підприємство фінансує витрати операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової діяльності. Така структура допустима тільки для заново створених підприємств, що ще не почали працювати на повну потужність і знаходяться на початковій стадії розвитку.

3. Аналіз активів

Для здійснення господарської діяльності кожне підприємство повинно мати певне майно, яке належить йому на правах власності чи володіння. Усе майно, яке належить підприємству і яке відображено в його балансі, називають активами.

Активи — це економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку; це ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до збільшення економічних вигід у майбутньому.

Згідно з національною обліковою теорією головним критерієм відображення певних цінностей в активі балансу є право власності на них без будь-якого посилання на можливість одержувати економічні вигоди від використання активу в майбутньому. Право власності має три форми свого прояву — право володіння, право користування і право розпорядження. Визначальним є право розпорядження. На практиці при складанні балансу згідно з Інструкцією про порядок заповнення форм річного бухгалтерського звіту підприємства право власності на майно реалізується не в усіх притаманних йому формах. Так, за статтею «Основні засоби» орендні підприємства відображають як власні, так і взяті в оренду цілісні майнові комплекси державних підприємств або їх структурних підрозділів, а також взяті у фінансову оренду основні засоби. Звичайно, орендні підприємства мають право володіти та користуватися орендованим майном, але не мають права вільно розпоряджатися ним. Проте навіть це неповне право дає суб'єктам власності можливість реалізувати її економічну суть — здійснювати привласнення результатів, пов'язаних з використанням майна. Водночас, Комітет з Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку зазначає, що право власності не є суттєвим при визнанні активу в балансі. Головним є те, що підприємство контролює вигоди, отримані від використання цього майна, та переймає ризики, пов'язані з активом.

Безумовно, щоб підприємство нормально функціонувало, необхідна наявність певних засобів і джерел. Основні виробничі засоби, що складаються з будівель, споруд, машин, обладнання та інших засобів праці, які беруть участь у процесі виробництва, є найголовнішою основою діяльності підприємства. Без їх наявності навряд чи могло б щось здійснитися. Природно, що для нормального функціонування кожного підприємства необхідні не тільки основні засоби, а й оборотні засоби, які являють собою передусім грошові засоби, які використовуються підприємством для придбання оборотних засобів і засобів обігу.

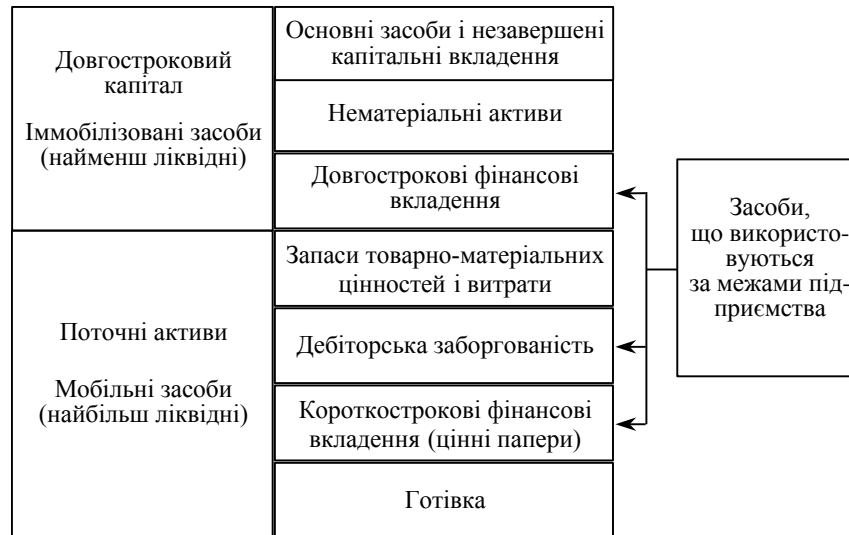


Рис. 3.1. Схема структури активів підприємства

Маючи чітке уявлення про кожний елемент основних засобів у виробничому процесі, про їх фізичний та моральний знос, про чинники, які впливають на використання основних засобів, можна знайти методи, за допомогою яких підвищується ефективність використання основних засобів і виробничих потужностей підприємства, які забезпечують зниження витрат виробництва і, звичайно, зростання продуктивності праці.

Формування активів будь-якого підприємства пов'язане з трьома етапами його розвитку на різних стадіях життєвого циклу:

1. Створення нового підприємства. Це найбільш відповідальний та складний етап формування активів (процес першочергового їх формування), особливо при створенні великих підприємств. Сформовані на цьому етапі активи здебільшого визначають потребу в стартовому капіталі, умови генерування прибутку, швидкість обороту цих активів, рівень їх ліквідності.

2. Розширення, реконструкція та модернізація діючого підприємства. Цей етап формування активів можна розглядати як постійний процес його розвитку в розрізі основних стадій його життєвого циклу. Розширення та оновлення складу активів діючого підприємства здійснюється згідно зі стратегічними задачами його розвитку з урахуванням можливостей формування інвестиційних ресурсів.

3. Формування нових структурних одиниць діючого підприємства (дочірніх підприємств, філіалів та ін.). Цей процес може відбуватися шляхом формування нових структурних майнових комплексів (на базі нового їх будівництва) або придбання готової сукупності активів у формі цілісного майнового комплексу (варіантами такого придбання є приватизація діючого державного підприємства, купівля збанкрутілого підприємства). Другий та третій етапи формування активів являють собою форми інвестиційної діяльності діючого підприємства.

Для забезпечення ефективної діяльності підприємства в майбутньому періоді процес формування його активів повинен носити цілеспрямований характер. Основною метою формування активів підприємства є виявлення та задоволення потреби в окремих їх видах для забезпечення операційного процесу, а також оптимізація їх складу для забезпечення умов ефективної господарської діяльності. З урахуванням цієї мети, процес формування активів підприємства будується на основі таких принципів:

1. Врахування перспектив розвитку операційної діяльності та форм її диверсифікації. Формування активів підприємства при його створенні підпорядковано насамперед задачам розвитку його операційної діяльності. При цьому слід мати на увазі, що на первинних стадіях життєвого циклу підприємства об'єм операційної діяльності зростає доволі високими темпами (за умови правильного вибору підприємством своєї ринкової позиції). Тому сформовані на первинній стадії активи підприємства повинні мати певний резервний потенціал, який би забезпечував можливості приросту продукції та диверсифікації операційної діяльності в майбутньому періоді.

2. Забезпечення співвідношення обсягу та структури сформованих активів, обсягу та структури виробництва і збуту продукції. Таке співвідношення повинно забезпечуватись у процесі розробки бізнес-плану створення нового підприємства через визначення потреби в окремих видах активів.

3. Забезпечення оптимального складу активів з позицій ефективності господарської діяльності. Така оптимізація складу активів підприємства направлена, з одного боку, на забезпечення наступного повного корисного використання окремих їх видів, а з іншого — на підвищення сукупної потенційної їх здатності генерувати операційний прибуток.

Процес цієї оптимізації здійснюється за трьома наступними етапами:

На першому етапі оптимізується співвідношення сукупних розмірів необоротних та оборотних активів підприємства, які використовуються в процесі його операційної діяльності.

На другому етапі оптимізується співвідношення активної та пасивної частини необоротних активів. До активної частини необоротних активів відносять машини, механізми та устаткування, які безпосередньо задіяні у виробничому технологічному процесі. До пасивної частини необоротних операційних активів відносять будівлі та приміщення; машини та устаткування, які використовуються в процесі управління операційною діяльністю; нематеріальні активи, які обслуговують операційний процес.

На третьому етапі оптимізується співвідношення трьох основних видів оборотних активів: — суми запасів товарно-матеріальних цінностей; суми дебіторської заборгованості; суми грошових активів.

Оптимізація складу необоротних та оборотних активів потребує врахування галузевих особливостей операційної діяльності, середньої тривалості операційного циклу на підприємстві, а також оцінки позитивних та негативних особливостей функціонування цих видів активів.

Отже, з урахуванням усіх розглянутих вище особливостей формування активів можна виділити основні завдання, які ставить перед собою підприємство в процесі управління активами:

- як отримати найбільший прибуток при найменшому ризику;
- як забезпечити правильну структуру активів;
- як своєчасно отримати кошти;
- як збільшити продаж;
- як вести правильну інвестиційну стратегію;
- як розробити методику оптимального залучення фінансових ресурсів.

Активи підприємства розподіляються за різними класифікаційними ознаками (рис. 3.2).

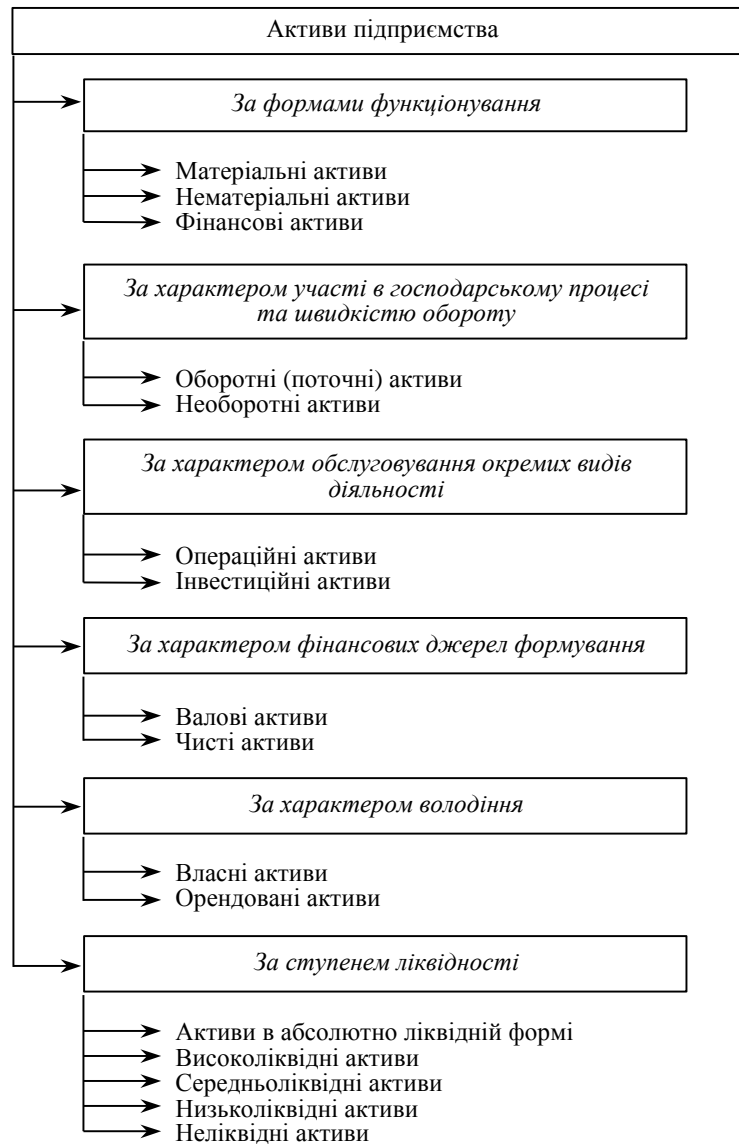


Рис. 3.2. Класифікація активів підприємства за основними ознаками

За **формою функціонування** виділяють:

- **матеріальні активи**, які характеризують активи підприємства, що мають матеріальну форму. Це основні засоби, незавершені капітальні вкладення, устаткування, виробничі запаси сировини та матеріалів, запаси швидкозношуваних предметів (МШП), обсяг незавершеного виробництва, інші види матеріальних активів;

- **нематеріальні активи**, що характеризують активи підприємства, які не мають матеріальної форми, але беруть участь у господарській діяльності та приносять прибуток. До них належать придбання підприємством прав користування окремими природними ресурсами, патентні права на використання винаходів, «ноу-хау» — сукупність технічних, технологічних, управлінських, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, які є предметом інновацій, але не запатентованих, права на виробничі моделі, товарний знак — емблема, рисунок чи символ, торгова марка — право на виняткове використання фірмового найменування юридичної особи, права на використання комп'ютерних програм, «гудвіл» — різниця між ринковою вартістю підприємства як майнового комплексу і його балансовою вартістю, інші аналогічні види майнових цінностей підприємства;

- **фінансові активи**, що характеризують різні фінансові інструменти, які належать підприємству або перебувають у його володінні. Це грошові активи в національній та іноземній валюті, дебіторська заборгованість у всіх її формах, коротко- та довгострокові фінансові вкладення.

За **характером участі в господарському процесі та швидкістю обороту активів** виділяють:

- *оборотні (поточні) активи*, що характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, які обслуговують поточну виробничо-комерційну операційну діяльність і повністю використовуються впродовж одного виробничо-комерційного циклу. До них відносять такі елементи: виробничі запаси сировини та напівфабрикатів, запаси МШП, обсяг незавершеного виробництва, запаси готової продукції, дебіторську заборгованість, грошові активи в національній та іноземній валюті, короткострокові фінансові вкладення, витрати майбутніх періодів;

- *необоротні активи*, що характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, які багаторазово використовуються в процесі господарської діяльності та переносять на продукцію свою вартість поступово. Це основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, устаткування, довгострокові фінансові вкладення, інші види необоротних активів.

За *характером обслуговування окремих видів діяльності* розрізняють:

- *операційні активи* — сукупність майнових цінностей, які використовують у виробничо-комерційній (операційній) діяльності підприємства з метою отримання операційного прибутку. До них належать: виробничі основні засоби, нематеріальні активи, що обслуговують операційний процес, оборотні операційні активи за винятком короткострокових фінансових вкладень;

- *інвестиційні* — активи, які характеризують сукупність майнових цінностей підприємства, пов'язаних зі здійсненням його інвестиційної діяльності. Це незавершені капітальні вкладення, устаткування, довго- та короткострокові фінансові вкладення.

За *характером фінансових джерел формування* виділяють:

- *валові активи* — сукупність майнових цінностей (активів) підприємства, які сформовані за рахунок як власного, так і позикового капіталу;

- *чисті активи*, які характеризують вартісну сукупність майнових цінностей підприємства, сформованих винятково за рахунок його власного капіталу.

За *характером володіння* активи поділяють на:

- *власні*;
- *орендовані*.

За *ступенем ліквідності* розрізняють:

- *активи в абсолютно ліквідній формі*, які не потребують реалізації, тобто грошові активи в національній та іноземній валюті;

- *високоліквідні активи* — активи, які можуть бути швидко конвертовані в грошову форму (як правило, на строк до одного місяця) без втрат своєї поточної ринкової вартості з метою своєчасного забезпечення платежів за поточними фінансовими зобов'язаннями. До них відносять короткострокові фінансові вкладення та короткострокову дебіторську заборгованість;

- *середньоліквідні активи* — це всі форми дебіторської заборгованості, крім короткострокової та безнадійної, запаси готової продукції для реалізації;

- *низьколіквідні* — активи, які можуть бути конвертовані в грошову форму без втрат своєї поточної ринкової вартості лише впродовж значного періоду часу (від півроку і більше). Це запаси сировини, напівфабрикатів, запаси МШП, основні засоби, незавершені капітальні вкладення, устаткування, довгострокові фінансові вкладення;

- *неліквідні активи* — такі види активів, які самостійно не можуть бути реалізовані. До них належать безнадійна дебіторська заборгованість, витрати майбутніх періодів, збитки поточних та минулих років.

Активи мають визнаватись і відображатись у балансі в грошовому виразі з використанням певної бази оцінки, а саме:

1. **Історичної собівартості** (за сумою сплачених грошових коштів чи їх еквівалентів або за справедливою вартістю компенсації, виданої, щоб придбати їх, на момент придбання);
2. **Поточної собівартості** (за сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яка була б сплачена в разі придбання такого або еквівалентного активу на поточний момент);
3. **Вартості реалізації** (за сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яку можна було б отримати на поточний момент через продаж активу в ході звичайної реалізації);
4. **Теперішньої вартості** (за теперішньою дисконтовою вартістю майбутніх чистих надходжень грошових коштів, які, як очікується, має генерувати стаття під час звичайної діяльності підприємства).

Основою оцінки є історична собівартість. Вона, як правило, комбінується з іншими оцінками.

Оскільки кредитори мають першочергові права щодо майна підприємства, для задоволення їх потреб інформація балансу традиційно класифікувалась так, щоб наочно відобразити платоспроможність підприємства, тобто ймовірність погашення заборгованості у разі його ліквідації.

Фінансовий стан підприємства значною мірою залежить від доцільності та правильності вкладення фінансових ресурсів у активи. В процесі функціонування підприємства величина активів і їх структура постійно змінюються. Характеристику про якісні зміни в структурі майна та його джерел можна отримати за допомогою вертикального та горизонтального аналізу звітності.

Вертикальний аналіз показує структуру майна підприємства та його джерел. Як правило, показники структури розраховують у відсотках до валюти балансу. Відносні показники певною мірою згладжують негативний вплив інфляційних процесів, які суттєво утруднюють зіставлення абсолютних показників у динаміці.

Горизонтальний аналіз звітності полягає в побудові однієї чи кількох аналітичних таблиць, у яких абсолютні показники доповнюються відносними темпами зростання (зниження).

В умовах інфляції цінність результатів горизонтального аналізу знижується.

На практиці нерідко об'єднують горизонтальний і вертикальний аналізи, тобто будують аналітичні таблиці, які характеризують як структуру майна підприємства та його джерел, так і динаміку окремих його показників (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

**СТРУКТУРА МАЙНА ПІДПРИЄМСТВА
І ДЖЕРЕЛ ЙОГО ФОРМУВАННЯ**

Показник	Значення показника				Зміни	
	на початок року	у % до валюти балансу	на кінець року	у % до валюти балансу	(гр. 4 – гр. 2)	(гр. 4 : гр. 2)
<i>1</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	<i>4</i>	<i>5</i>	<i>6</i>	<i>7</i>
АКТИВ						
Необоротні активи						
Поточні активи — усього						
Із них запаси, у тому числі: виробничі запаси готова продукція інші						
Ліквідні активи — усього						
У тому числі: векселі одержані						
дебіторська заборгованість						
поточні фінансові інвестиції						
грошові кошти та їх еквіваленти						
інші оборотні активи						
витрати майбутніх періодів						
ПАСИВ						
Власний капітал						
Позикові кошти — усього						
Із них						
Довгострокові зобов'язання						
Короткострокові зобов'язання — усього						
у тому числі: кредити банку розрахунки з кредиторами інші короткострокові зобов'язання						
Валюта балансу						

На цій стадії аналізу формується уявлення про діяльність підприємства, виявляються зміни в складі його майна і джерелах, встановлюються взаємозв'язки різних показників. З цієї метою визначають співвідношення окремих статей активу і пасиву балансу, їх частку в загальному підсумку (валюті) балансу, розраховують суми відхилень у структурі основних статей балансу порівняно з минулим періодом.

Загальну суму змін підсумку балансу розбивають на складові, що дає змогу зробити попередні висновки про характер руху в складі активів, джерелах їх формування та взаємообумовленості. Так, зміни в складі довгострокових (необоротних) і поточних (оборотних) засобів розглядають у взаємозв'язку зі змінами в зобов'язаннях підприємства.

Структура майна дає загальне уявлення про фінансовий стан підприємства. Вона показує частку кожного елемента в активах та співвідношення позикових і власних коштів підприємства в пасивах. У структурі вартості майна відображується специфіка діяльності кожного підприємства. Слід пам'ятати, що не можна порівнювати структуру підприємств різних галузей господарства. Проте аналіз її динаміки впродовж якогось періоду на конкретному підприємстві необхідний.

Однак сама по собі структура майна не визначає фінансового стану підприємства. Аналіз структури майна підприємства, її динаміки не дає відповіді на запитання, наскільки вигідно для інвестора вкладення коштів у певне підприємство, воно дає змогу оцінити стан активів і наявність коштів для погашення зобов'язань.

Кожне підприємство, враховуючи характер основних господарських операцій та особливості діяльності, вирішує питання про доцільність поділу активів на оборотні й необоротні. Однак відповідно до П(С)БО 2 «Баланс» цей поділ є обов'язковим.

До структури майна (активів) підприємства належать:

- необоротні активи;
- оборотні активи;
- витрати майбутніх періодів.

Найбільш загальну структуру активів у загальному вигляді характеризує коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів.

Значення цього показника значною мірою обумовлено галузевими особливостями кругообороту коштів підприємства. У процесі внутрішнього аналізу структури активів слід виявити причини різкої зміни коефіцієнта (коли це має місце) за звітний період.

Аналіз динаміки складу і структури майна дає змогу встановити розмір абсолютного та відносного приросту чи зменшення всього майна підприємства і окремих його видів. Приріст (зменшення) активу свідчить про розширення (звуження) діяльності підприємства.

Аналізуючи причини збільшення вартості майна підприємства, необхідно враховувати вплив інфляції, високий рівень якої призводить до значних відхилень номінальних даних балансового звіту від реальних.

Скорочення господарської діяльності може бути викликане зменшенням платоспроможного попиту на товари, роботи та послуги підприємства, обмеженням доступу на ринки сировини, матеріалів, напівфабрикатів або включенням в активний господарський оборот дочірніх підприємств за рахунок материнської компанії. Зміни в структурі майна створюють певні можливості для основної (операційної) діяльності і впливають на оборот сукупних активів.

Показники структурної динаміки відображують частку участі кожного виду майна в загальній зміні сукупних активів. Їх аналіз дає змогу зробити висновок про те, в які активи вкладені знову залучені фінансові ресурси або які активи зменшились за рахунок відпливу фінансових ресурсів. Для оцінки складу та структури майна підприємства складають табл. 3.2.

Таблиця 3.2

ОЦІНКА СКЛАДУ ТА СТРУКТУРИ МАЙНА ПІДПРИЄМСТВА

Показник	На початок року		На кінець року		Зміни за рік		% до зміни підсумку балансу
	тис. грн	% до підсумку	тис. грн	% до підсумку	тис. грн	% до початку року	
Необоротні активи (імобілізовані засоби)							
Нематеріальні активи							
Основні засоби							

Незавершене будівництво							
Довгострокові фінансові інвестиції							
Інші необоротні активи							
Мобільні засоби (оборотні активи)							
Запаси							
Розрахунки з дебіторами							
Короткострокові фінансові інвестиції							
Грошові кошти							
Інші оборотні активи							
Разом							
Витрати майбутніх періодів							
Усього							

Головним показником першого етапу аналізу фінансового стану підприємства є зіставлення показника темпів зростання обороту (обсягу продаж) з показниками темпів зростання обсягу сукупних активів. Коли перший показник більший за другий, можна зробити висновок, що підприємство правильно, раціонально регулює активи.

Отже, в активі балансу відображаються, з одного боку, виробничий потенціал, який забезпечує можливий для здійснення основної (операційної) діяльності підприємства, а з другого — активи, які створюють умови для здійснення інвестиційної та фінансової діяльності. Ці види діяльності тісно взаємопов'язані. Тому після загальної оцінки динаміки складу та структури майна необхідно докладно оцінити стан, рух і причини зміни кожного виду майна підприємства.

Необоротні активи (основні засоби) характеризуються такими якостями:

- є матеріальною частиною майна організації;
- використовуються як засоби праці при виробництві продукції, виконанні робіт і надання послуг чи для управління організацією та не призначені для продажу;
- їх використання покликане приносити дохід;
- використовуються протягом періоду, що перевищує 12 місяців, або звичайного операційного циклу, якщо він перевищує 12 місяців, незалежно від вартості.

Залежно від характеру участі основних засобів у галузі матеріального виробництва їх поділяють на:

- виробничі — об'єкти, використання яких спрямовано на систематичне отримання прибутку як основної мети діяльності, тобто використання в процесі виробництва промислової продукції, в будівництві, сільському господарстві, торгівлі та громадському харчуванні, заготівлі сільськогосподарської продукції тощо;
- невиробничі — об'єкти, які безпосередньо не беруть участі у процесі створення продукції та надання послуг, і призначені для задоволення соціально-побутових потреб працівників організації.

Залежно від цільового призначення та функцій, які вони виконують, основні засоби поділяють на такі види:

- ◆ будівлі, у тому числі зовнішні прибудови до будівлі, які мають господарське значення (склади, гаражі тощо);
- ◆ споруди (автодороги, мости тощо);
- ◆ передаточні пристрої (трубопроводи, мережі електропередачі тощо);
- ◆ машини та обладнання;
- ◆ вимірювальні й регулюючі пристрої та прилади (манометри, терези, мікроскопи тощо);
- ◆ обчислювальна техніка (комп'ютери, монітори, принтери);
- ◆ транспортні засоби (засоби руху, призначені для пересування людей, вантажів і речовин різного призначення);

- ◆ інструменти (предмети, які мають самостійне значення і не є складовою частиною якогось об'єкта);
- ◆ господарський інвентар (шафи, столи, сейфи тощо);
- ◆ інші основні засоби (робочий скот тощо).

З точки зору участі основних засобів у виробничому процесі, їх поділяють на дві частини:

- активну (робочі і силові машини, транспортні засоби, інструмент та інвентар);
- пасивну (будівлі, споруди).

За приналежністю основні засоби поділяють на:

власні (що знаходяться на балансі організації);

залучені (ті, що взяті на тимчасове користування в іншій організації на умовах оренди).

За ознакою використання основні засоби поділяють на:

- діючі (ті, що функціонують у процесі виробництва);
- недіючі (ті, що знаходяться на консервації чи у запасі).

Основні виробничі засоби в процесі експлуатації зазнають фізичного зносу і втрачають свої експлуатаційні якості. У зв'язку з цим ремонт основних виробничих засобів є необхідною умовою виробничого процесу. Від своєчасності та якості ремонту залежить ефективність використання основних виробничих засобів на підприємстві.

Своєчасний ремонт здійснюється для забезпечення роботи основних виробничих засобів і запобігає передчасному їх зносу і вибуттю, а також продовжує строк служби та підвищує виробничу потужність і скорочує потребу в нових капітальних вкладеннях.

Основні засоби можуть надходити на підприємство:

- після завершення будівництва нових об'єктів чи реконструкції та розширенні діючих;
- у разі придбання за плату у фізичних чи юридичних осіб;
- при безоплатній передачі їх фізичними чи юридичними особами;
- при отриманні від засновників підприємства як вклад у статутний капітал;
- при довгостроковій та поточній оренді.

Капітальні вкладення являють собою витрати на:

- 1) створення нових основних засобів;
- 2) реконструкцію діючих основних засобів;
- 3) розширення та технічне переозброєння діючих основних засобів.

Капітальні вкладення в основні засоби можна поділити за:

- характером відтворення;
- призначенням;
- галузевим напрямом;
- складом;
- джерелами.

1. За характером відтворення:

— на нове будівництво:

- а) витрати на будівництво підприємств;
- б) на будівництво будівель і споруд на нових площах за початковим проектом;

— на технічне переозброєння діючого підприємства:

- а) витрати на впровадження нової техніки і технології;
- б) на механізацію і автоматизацію виробничих процесів;
- в) на модернізацію і заміну застарілого обладнання новим, більш виробничим і економічним;

— на розширення (1) та реконструкцію (2) діючих підприємств:

1) а) витрати на будівництво за новим проектом;

б) будівництво і розширення наявних основних цехів, допоміжних цехів та обслуговуючих виробництв;

2) а) витрати на повне чи часткове переобладнання і перевпорядкування без будівництва нових та розширення діючих цехів основного виробництва;

б) будівництво нових цехів і об'єктів тієї самої потужності замість ліквідованих цехів і об'єктів даного призначення;

2. За призначенням:

- на будівництво об'єктів виробничого характеру:

а) витрати на спорудження промислових об'єктів;

б) об'єктів, які будуть обслуговувати транспортні споруди, водопровід, каналізацію тощо;

- на будівництво об'єктів невиробничого характеру:

а) витрати на житлове та інше будівництво культурно-побутового обслуговування робітників і службовців.

1. За галузевим напрямом:

залежно від розміщення засобів у різні галузі за їх територіальним розміщенням;

2. За складом:

- на будівництво:

а) загальнобудівні;

б) оброблювальні;

в) санітарно-технічні роботи;

г) роботи по впорядкуванню фундаментів, основ і опор під споруди;

- на монтаж:

а) складання і встановлення обладнання;

- на інші витрати і потреби:

а) витрати на проектні роботи;

б) витрати на утримання дирекції підприємства, що будується, і на технічний нагляд.

Капітальні вкладення здійснюються за рахунок різних видів грошових засобів. До них належать:

— власні кошти підприємства;

— кредити банку;

— бюджетні асигнування.

Ці джерела використовують у комплексі.

Власні кошти підприємств формують за рахунок:

1) амортизаційних відрахувань — фонд соціального розвитку (становить 1/3 капітальних вкладень на обладнання), засоби від реалізації продукції, фонд розвитку виробництва, науки і техніки, ресурси, мобілізовані в ході будівництва, розширення, реконструкції й технічного переоснащення діючих підприємств;

2) кредиту банку, особливе значення має довгостроковий кредит банку. Довгостроковий банківський кредит є тим гнучким та еластичним інструментом, за допомогою якого створюється можливість забезпечити здійснення заходів щодо подальшого розвитку підприємства.

Механізм довгострокового кредитування замовників не можна створювати окремо. Він не повинен стояти осторонь від інших кредитно-розрахункових важелів у сфері капіталовкладень. Потрібна єдина система довго- і короткострокового кредиту, обладнана раціональними формами розрахунків. Джерелом погашення кредиту насамперед повинен бути прибуток від здійснення заходів з кредитування, а потім уже засоби фонду розвитку виробництва та амортизаційні відрахування. Це значно наблизить кредит до рівня рентабельності заходів з кредитування.

На фінансування капіталовкладень направляються й централізовані ресурси держави — бюджетні асигнування. Розмір бюджетних засобів, необхідних для фінансування капітальних вкладень, визначається як різниця між річним обсягом витрат на капітальні вкладення і сумою власних засобів підприємства, які виділяються з цією метою. Конкретний розмір бюджетних засобів, що встановлюються для фінансування капіталовкладень, розраховується на основі балансових доходів і витрат. Цілком можливий і варіант застосування субвенції, тобто надання підприємствам бюджетного кредиту.

За своїм обсягом засоби підприємств послідовно набувають грошової, виробничої і товарної форм, що веде до їх поділу на виробничі засоби і засоби обертання.

Облік у натуральних показниках (площа будівель та споруд, одинична потужність машин тощо) необхідний для визначення кількості та виробничої потужності основних засобів. Цей вид обліку ґрунтується на паспортних даних основних засобів, які фіксують час придбання чи збудування, містять технічні характеристики засобів, а також інформацію щодо зміни їх стану (ремонт, модернізація, реконструкція тощо). Натуральні показники дають уявлення про кількісний склад основних засобів, але при цьому відсутня можливість співставлення різних об'єктів обліку та немає уявлення про їх спільну величину.

Вартісна оцінка основних засобів необхідна для планування розширеного відтворення основних засобів, визначення ступеня зносу та розміру амортизаційних відрахувань. Для оцінки основних засобів у вартісному вираженні використовуються початкова, відновлювальна і залишкова вартість основних засобів.

Об'єкти основних засобів відображаються у бухгалтерському обліку при їх постановці на облік по первісній вартості.

Первісна вартість основних засобів — сума фактичних витрат організації на їх набуття, спорудження та виготовлення, за винятком ПДВ та інших податків, що відшкодовуються.

При отриманні об'єкта як вклад у статутний капітал первісна вартість об'єкта основних засобів визначається в розмірі, встановленому засновниками організації.

При безповоротному отриманні основних засобів їх первісна вартість визначається на основі ринкових цін на дату оприбуткування (допускається експертна оцінка).

Оцінка об'єктів основних засобів, вартість яких виражена в іноземній валюті, виконується в загальному порядку на дату їх постановки на облік шляхом перерахунку вартості даних основних засобів в іноземній валюті у гривні по курсу НБУ.

Цей вид вартості використовується для розрахунку амортизаційних відрахувань, розрахунку рентабельності та фондівіддачі, а також інших показників, які характеризують ефективність використання основних засобів.

Відтворювальна вартість — вартість відтворення основних засобів, тобто їх будівництво чи набуття за ринковими цінами на конкретну дату. Відтворювальна вартість основних засобів визначається також за результатами їх переоцінки.

Первісну, а після переоцінки — відтворювальну вартість прийнято називати балансовою вартістю.

Залишкову вартість основних засобів визначають шляхом віднімання суми зносу з їх балансової вартості. Вона дає змогу оцінювати ступінь зносу засобів праці й планувати оновлення та ремонт основних засобів.

Під основним капіталом (необоротними активами) підприємства розуміють сукупність усіх майнових прав, які належать даному суб'єкту господарювання, у тому числі основні засоби, нематеріальні активи, оборотні кошти.

Спочатку оцінюють необоротні активи (табл. 3.3).

Таблиця 3.3

ОЦІНКА НЕОБОРОТНИХ АКТИВІВ

Актив	На початок звітнього року	На кінець звітнього року	Відхилення
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи:			
залишкова вартість			
первісна вартість			
знос			
Незавершене будівництво			
Основні засоби:			
залишкова вартість			
первісна вартість			
знос			

Актив	На початок звітнього року	На кінець звітнього року	Відхилення
Довгострокові фінансові інвестиції:			
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств			
інші фінансові інвестиції			
Довгострокова дебіторська заборгованість			
Відстрочені податкові активи			
Інші необоротні активи			
Усього за розділом I			

До необоротних активів належать:

- нематеріальні активи;
- незавершене будівництво;
- основні засоби;
- довгострокові фінансові інвестиції;
- довгострокова дебіторська заборгованість;
- відстрочені податкові активи;
- інші необоротні активи.

Політика управління операційними необоротними активами підприємства формується за такими етапами:

1. Аналіз операційних необоротних активів підприємства в майбутньому періоді. Такий аналіз проводиться з метою вивчення динаміки загального їх обсягу та складу, ступеня їх використання, інтенсивності оновлення та ефективності їх використання.

На першому етапі аналізу розглядається динаміка загального обсягу операційних необоротних активів підприємства — темпи їх росту у співвідношенні з темпами росту обсягу виробництва та реалізації продукції, обсягу операційних оборотних активів, загальної суми необоротних активів.

На другому етапі аналізу вивчається склад операційних необоротних активів підприємства та динаміка їх структури. У процесі цього вивчення розглядається співвідношення основних засобів та нематеріальних активів, які використовуються в операційному процесі підприємства; у складі основних засобів аналізується питома вага рухомих та нерухомих їх видів (які у виробничій діяльності характеризують відповідно активну та пасивну їх частини); у складі нематеріальних активів розглядаються окремі їх види.

На третьому етапі аналізу оцінюється стан необоротних активів, які використовує підприємство за ступенем їх зношення (амортизації). У процесі оцінки використовують такі основні показники:

— Коефіцієнт зносу основних засобів. Він розраховується за формулою

$$KZ_{0,3} = Z_{0,3} / Пв_{0,3},$$

де $KZ_{0,3}$ — коефіцієнт зносу основних засобів; Z — сума зносу основних засобів підприємства на певну дату; $Пв_{0,3}$ — первісна вартість основних засобів підприємства на певну дату.

— Коефіцієнт строку використання основних засобів. Для його розрахунку використовується формула

$$K_{0,3} = 3B_{0,3} / Пв_{0,3},$$

де $3B_{0,3}$ — залишкова вартість основних засобів підприємства на певну дату.

— Коефіцієнт амортизації нематеріальних активів. Його розрахунок проводиться за формулою:

$$KA_{н.а} = A_{н.а} / Пв_{н.а},$$

де $KA_{0,3}$ — коефіцієнт амортизації нематеріальних активів; $A_{н.а}$ — сума амортизації нематеріальних активів підприємства на певну дату; $Пв_{н.а}$ — первісна вартість нематеріальних активів підприємства на певну дату.

На четвертому етапі аналізу визначається період обороту операційних необоротних активів, які використовує підприємство. Він розраховується за формулою:

$$ПО_{o.n.a} = ОНА / 3,$$

де $ПО_{o.n.a}$ — період обороту операційних необоротних активів, які використовує підприємство; $ОНА/3$ — середньорічна сума всіх операційних необоротних активів підприємства за первісною вартістю; 3 — середньорічна сума зносу всіх операційних необоротних активів, які використовує підприємство.

На п'ятому етапі аналізу вивчається інтенсивність оновлення необоротних активів у майбутньому періоді. У процесі аналізу використовують такі основні показники:

— Коефіцієнт вибуття операційних необоротних активів. Він характеризує частку вибулих операційних необоротних активів у загальній їх сумі та розраховується за формулою

$$КВ_{o.n.a} = ОНА_{в} / ОНА_{поч},$$

де $КВ_{o.n.a}$ — коефіцієнт вибуття операційних необоротних активів; $ОНА_{в}$ — вартість вибулих операційних необоротних активів у звітному періоді; $ОНА_{поч}$ — вартість операційних необоротних активів на початок звітнього періоду.

— Коефіцієнт оновлення операційних необоротних активів. Він характеризує приріст нових операційних необоротних активів у загальній їх сумі та розраховується за формулою

$$КО_{o.n.a} = (ОНА_{вв} - ОНА_{в}) / ОНА_{к}$$

де $КО_{o.n.a}$ — коефіцієнт оновлення операційних необоротних активів; $ОНА_{вв}$ — вартість знову зведених операційних необоротних активів у звітному періоді; $ОНА_{в}$ — вартість вибулих операційних необоротних активів у звітному періоді; $ОНА_{к}$ — вартість операційних необоротних активів на кінець звітнього періоду.

Вказані показники розраховуються в процесі аналізу не тільки по операційних необоротних активах у цілому, а й у розрізі їх видів — основних засобів та нематеріальних активів.

На шостому етапі аналізу оцінюється рівень ефективності використання операційних необоротних активів у звітному періоді. У процесі оцінки використовують такі основні показники:

— Коефіцієнт рентабельності операційних необоротних активів. Його розрахунок відбувається за формулою:

$$КР_{o.n.a} = ЧП_{од} / ОНА_{сер},$$

де $КР_{o.n.a}$ — коефіцієнт рентабельності операційних необоротних активів; $ЧП_{од}$ — сума чистого прибутку, отримана підприємством від його операційної діяльності у звітному періоді; $ОНА_{сер}$ — середня вартість операційних необоротних активів підприємства у звітному періоді.

— Коефіцієнт виробничої віддачі операційних необоротних активів. Він характеризує обсяг реалізації продукції в розрахунку на одиницю операційних необоротних активів, які використовує підприємство. Розрахунок цього показника відбувається за формулою

$$КВВ_{o.n.a} = ОР / ОНА_{сер},$$

де $КВВ_{o.n.a}$ — коефіцієнт виробничої віддачі операційних необоротних активів; $ОР$ — обсяг реалізації продукції у звітному періоді; $ОНА_{сер}$ — середня вартість операційних необоротних активів у звітному періоді.

2. Оптимізація загального обсягу та складу операційних необоротних активів підприємства. Така оптимізація здійснюється з урахуванням виявлених у процесі аналізу резервів підвищення виробничого використання операційних необоротних активів у майбутньому періоді. До числа основних з таких резервів відносять: підвищення продуктивного використання операційних необоротних активів у часі (за рахунок приросту коефіцієнтів змінності та безперервності їх роботи) та підвищення продуктивного використання операційних необоротних активів за потужністю (за рахунок росту продуктивності окремих їх видів у межах передбаченої технічної потужності). У процесі оптимізації загального обсягу операційних необоротних активів з їх складу вилучають ті їх види, які не беруть участі у виробничому процесі з різних причин.

3. Забезпечення своєчасного оновлення операційних необоротних активів підприємства. З цією метою на підприємстві визначається необхідний рівень інтенсивності оновлення окремих груп операційних активів; розраховується загальний обсяг активів, підлеглих оновленню в майбутньому періоді; встановлюються основні форми та вартість оновлення різних груп активів.

4. Забезпечення ефективного використання операційних необоротних активів підприємства. Таке забезпечення полягає в розробці системи заходів, спрямованих на підвищення коефіцієнтів рентабельності та виробничої віддачі операційних необоротних активів.

Використовуючи в процесі управління ефективністю операційних необоротних активів ці показники, слід урахувати два важливих моменти, які забезпечують об'єктивність оцінки розроблених заходів. Перший з них полягає в тому, що при оцінці завжди потрібно використовувати відновлювану вартість операційних необоротних активів на момент проведення оцінки. Другий момент полягає в тому, що при оцінці слід використовувати залишкову вартість операційних необоротних активів, тому що більша їх частина в процесі зносу втрачає частину своєї продуктивності.

Зростання ефективності використання операційних необоротних активів дає змогу скоротити потребу в них. Тому, заходи щодо забезпечення підвищення ефективності використання операційних необоротних активів можна розглядати як заходи зі скорочення потреби в обсягу їх фінансування та підвищення темпів економічного розвитку підприємства за рахунок більш раціонального використання власних фінансових ресурсів.

5. Формування принципів та оптимізація структури джерел фінансування необоротних активів. Принципово оновлення та приріст операційних необоротних активів можуть фінансуватися за рахунок власного капіталу, довгострокового залученого капіталу (фінансового кредиту, фінансового лізингу та ін.) та за рахунок змішаного їх фінансування.

Узагалі на основі розглянутих принципів, які визначають політику управління необоротними активами, можна виділити такі позитивні особливості:

- а) вони практично не піддаються дії інфляції, тобто краще захищені від неї;
- б) необоротним активам менш притаманний фінансовий ризик втрат у процесі господарської діяльності підприємства;
- в) ці активи спроможні генерувати стабільний прибуток при несприятливій ринковій кон'юнктурі — при нецільовому їх використанні вони можуть бути передані в оренду іншим господарюючим суб'єктам;
- г) вони сприяють зниженню втрат товарів та інших матеріальних оборотних активів у процесі їх зберігання.

Разом з тим необоротні активи в процесі їх господарського використання мають і деякі недоліки:

- а) вони піддаються моральному зносу (особливо активна частина основних засобів), у зв'язку з чим, навіть якщо вони виведені з експлуатації тимчасово, вони втрачають свою вартість;
- б) ці активи важко піддаються фінансовому управлінню через те, що вони слабо змінювані в структурі в короткому періоді часу;
- в) у більшості випадків необоротні активи відносять до групи неліквідних активів (у короткому періоді часу) і тому вони не можуть слугувати засобом забезпечення потоку платежів при зниженні рівня платоспроможності підприємства та загрози його банкрутства.

Для аналізу руху основних засобів складено табл. 3.4.

Таблиця 3.4

РУХ ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ ПІДПРИЄМСТВА

Показник	Залишок на початок року	Введено	Вибуло	Залишок на кінець року	Темп зміни, %
Первісна вартість основних засобів, тис. грн					

У тому числі активна частина, тис. грн					
Залишкова вартість основних засобів					
Частка активної частини основних засобів, %					
Коефіцієнт придатності, %					
Коефіцієнт зносу, %					
Коефіцієнт оновлення, %					
Коефіцієнт вибуття, %					

Особливості структури та функціонального призначення різних елементів майна підприємства слід урахувати при їх аналізі.

Показники майнового стану підприємства характеризують стан та структуру активів підприємства у сукупності з їх джерелами покриття (пасивами), їх можна поділити умовно на дві групи: показники, які визначають стан основних засобів, та показники, які визначають стан оборотних коштів. Якісну характеристику основних засобів оцінюють за допомогою показників:

- частки активної частини основних засобів;
- коефіцієнта зносу;
- коефіцієнта придатності;
- коефіцієнта оновлення;
- коефіцієнта вибуття;
- індекса постійного активу;
- коефіцієнта довгострокового залучення позикових коштів;
- коефіцієнта накопичення зносу;
- коефіцієнта реальної вартості майна тощо.

Усі ці показники характеризують майновий стан підприємства з різних боків.

Індекс постійного активу показує частку основних засобів та необоротних активів у джерелах власних коштів. Його розраховують за формулою

$$\text{КПА} = \frac{O_3}{B_k},$$

де O_3 — основні засоби та необоротні активи; B_k — власні кошти.

Коефіцієнт накопичення зносу характеризує інтенсивність формування одного із джерел коштів на капітальні вкладення. Цей показник визначають за формулою

$$\text{КНЗ} = \frac{C_3}{C_{0.3}},$$

де C_3 — нарахована сума зносу; $C_{0.3}$ — початкова балансова вартість основних засобів.

Цей показник свідчить про ступінь фінансування основних засобів за рахунок зносу.

Важливим показником характеристики майнового стану підприємства є **коефіцієнт реальної вартості майна**, який показує, яку частку у вартості майна становлять засоби виробництва:

$$\text{КВМ} = \frac{O_{3.3} + B_3 + H_B + M_{\text{ш.п}}}{A},$$

де $O_{3.3}$ — основні засоби за залишковою вартістю; B_3 — виробничі запаси; H_B — незавершене виробництво; $M_{\text{ш.п}}$ — малоцінні та швидкозношувані предмети; A — вартість активів підприємства.

Цей коефіцієнт визначає рівень виробничого потенціалу підприємства, забезпеченість виробничого процесу засобами виробництва. Загальноприйнято, що якщо значення цього показника нижче за 0,5, це негативна ознака як для підприємства, так і для його партнерів. Однак на сьогодні вартість частини основних засобів занижено, тому в деяких випадках значення цього коефіцієнта, нижче за 0,5, вважають нормальним. Іншими причинами низького рівня коефіцієнта можуть бути занадто великі довгострокові фінансові або капітальні вкладення, великі залишки

готової продукції, велика дебіторська заборгованість. Усі ці причини негативно характеризують майновий та фінансовий стан підприємств, хоча такі з них, як велика дебіторська заборгованість та складські залишки готової продукції, в умовах сьогодення легко пояснити.

У сучасних умовах високого технічного рівня виробництва фінансовий стан будь-якого підприємства багато в чому визначається обсягами та прогресивністю основних засобів, їх технічним станом, ефективністю їх обороту. Ось чому такі характеристики використання основних засобів постійно мають бути в полі зору фінансового менеджера та аналітика.

Завданням фінансового аналізу використання основних засобів є:

- забезпеченість основними засобами (відповідність величини, складу та технічного рівня засобів потребам у них, своєчасності їх поповнення);
- технічний стан основного капіталу;
- ступінь використання основних засобів за чинниками, які на них впливають;
- повнота використання основних засобів;
- вплив використання устаткування на обсяг продукції;
- резерви збільшення обсягу продукції за рахунок поліпшення використання основних засобів.

В ході аналізу використання основних засобів досліджуються введення їх у дію, наявність, фондоддача, вибуття та ліквідація, ступінь використання устаткування тощо.

Аналіз розпочинають із визначення забезпеченості виробництва основними засобами. Після цього вивчають їх використання з погляду виявлення резервів, затим здійснюють розрахунки резервів збільшення обсягів виробництва за умов мобілізації резервів поліпшення використання основних засобів.

Узагальнюючим показником технічного стану основних засобів є ступінь їх зносу, тобто відношення величини зносу до початкової вартості всіх основних частин (насамперед виробничого устаткування та робочих машин, які мають вирішальний вплив на потужність підприємства).

Ступінь зносу основних засобів та його зміни визначають співвідношенням сум основних засобів (F) та їх зносу (r) в активі та пасиві бухгалтерського балансу на початок і кінець аналізованого періоду, %:

$$r = \frac{R_1 \cdot 100}{F_1} - \frac{R_0 \cdot 100}{F_0},$$

де індекси 0 та 1 — величини показників на початок та кінець періоду.

Якщо, наприклад, на підприємстві знос основних засобів зріс з 27,3 до 29,4 %, то це негативно характеризує дії підприємства щодо вдосконалення технічної бази виробництва.

Ступінь оновлення основних засобів вимірюється відношенням надходження за аналізований період основних засобів (F_n) до їх кількості на кінець року (F_1), %:

$$\Delta F = \frac{F_n \cdot 100}{F_1}.$$

Чим швидше відбувається заміна старого устаткування новим, тим більш ефективним та продуктивним є устаткування, оскільки при тривалому використанні воно морально старіє.

Для оцінки технічного рівня основних засобів визначають також частку прогресивного устаткування в загальній його кількості та вартості.

Найбільш узагальнюючим показником ефективності використання основних виробничих засобів є показник використання виробничої потужності.

Якщо сумарна виробнича потужність недостатньо використовується, то необхідно встановити, випуск яких саме видів продукції негативно впливає на загальний рівень використання потужностей за планом та фактично.

Показники використання потужностей — плановий ($K_{пл}$) та фактичний ($K_{ф}$) розраховують за формулами, %:

$$K_{пл} = \frac{Q_{пл} \cdot 100}{Z_{пл}},$$

$$K_{\phi} = \frac{Q_{\phi_i} \cdot 100}{Z_{\phi_i}},$$

де $Q_{пл}$, Q_{ϕ} — плановий та фактичний випуск i -го виду продукції; $Z_{пл}$, Z_{ϕ} — планова та фактична потужність по випуску цього виду продукції.

Після цього з'ясовують причини неповного використання виробничих потужностей за цими видами продукції та планують дії, спрямовані на усунення цих причин, зокрема, підвищення пропускнуєї спроможності виробництва.

Іншим узагальнюючим показником використання основних засобів є **фондовіддача**, тобто відношення обсягу продукції за аналізований період до основних виробничих засобів:

$$f = \frac{Q}{F},$$

де Q — випуск продукції; F — основні виробничі засоби.

Показник, зворотний фондовіддачі, **фондомісткість**, який розраховують за формулами

$$f_i = \frac{1}{F}, \text{ або } f_i = \frac{F}{Q}.$$

Перевагою показника фондомісткості є те, що його чисельник може бути розкладений на складові частини за окремими цехами та групами устаткування. Це дає змогу встановити вплив використання техніки на кожній виробничій ділянці на узагальнюючий показник використання засобів.

При визначенні показників фондовіддачі та фондомісткості обсяг продукції може бути розрахований у вартісних, натуральних та умовних одиницях.

Основні виробничі засоби визначають за вартістю, площею, яку вони займають, або в інших вимірниках, причому в розрахунок приймається їх середня хронологічна величина за аналізований період.

Натуральні та умовно-натуральні вимірники обсягу продукції застосовують лише на підприємствах, які випускають продукцію одного виду або якщо її можна порівняти до одного виду.

Тому більшість підприємств, які виготовляють широку номенклатуру виробів, зведені показники фондовіддачі розраховують виходячи з обсягу продукції у вартісному вираженні. При цьому можуть застосовуватись різні показники обсягу продукції — чиста, валова, реалізована, товарна продукція. З метою аналізу рекомендується також розраховувати суму прибутку на гривню вартості основних виробничих засобів.

На рівень фондовіддачі (фондомісткості) у вартісному вираженні впливають такі чинники:

- рівень цін на продукцію;
- структура ціни та її зміни внаслідок асортиментних змін;
- оцінка основних виробничих засобів;
- структура засобів;
- технічний їх рівень і стан;
- ступінь використання.

Для визначення впливу змін у структурі та асортименті продукції на динаміку фондовіддачі зіставляють динаміку обсягів виробництва та динаміку показників фондовіддачі, розрахованих на основі чистої та валової продукції.

Необхідно також проаналізувати вплив на фондовіддачу оцінки основних виробничих засобів, яка коливається по однакових за своєю технічною якістю основних засобах залежно від часу їх надходження та від того, яким способом здійснювалось будівництво споруд — господарським чи підрядним. Переоцінка основних засобів по відновлювальній вартості у перші роки після її проведення підсилюють вірогідність показників фондовіддачі та фондомісткості. Однак при цьому слід виходити з оцінки по повній відновлювальній вартості, а не по залишковій.

Вплив структури основних виробничих засобів на фондовіддачу обумовлений тим, що різні категорії основних виробничих засобів неоднаково активно беруть участь у виробничому

процесі. Зіставлення темпів зростання фондівдачі на 1 гривню вартості основних засобів, у тому числі машин та устаткування, дасть змогу виявити вплив змін у структурі основних засобів на ефективність їх використання.

Оцінка оборотних активів

Оборотні активи беруть одноразову участь у виробничому процесі, кардинально змінюючи при цьому свою натурально-речову форму. При цьому їх вартість повністю переноситься на знову створений продукт. Основним призначенням коштів у оборотних активах є забезпечення безперервності виробничого процесу. Аналіз оборотних активів подано в наступному розділі навчального посібника.

Аналіз структури майна підприємства та джерел його утворення має важливе значення для забезпечення стійкого фінансового стану підприємства. Тому на кожному підприємстві будь-якого виду діяльності та форми власності потрібно систематично оцінювати доцільність вкладання фінансових активів у активи, аналізувати в динаміці склад майна і джерела його утворення, виявляти причини змін у структурі майна та джерелах його формування, а також визначати на цій основі резерви підвищення ефективності використання майна.

Вартість усього майна підприємства визначають за даними Балансу (ф. № 1) як підсумок балансу або його валюта на певну календарну дату. Суму джерел формування майна підприємства обчислюють як підсумок пасиву балансу підприємства на ту саму календарну дату.

Зіставлення вартості майна та суми джерел його формування на початок і кінець року (або іншого календарного періоду) дає змогу визначити річні тенденції у змінах цих показників і зробити висновки щодо доцільності цих змін. Крім того, за даними балансу підприємства на початок і кінець року необхідно з'ясувати, які зміни відбулися в складі майна за основними структурними елементами, а також у джерелах їх формування.

У разі потреби визначення динаміки майна та джерел його формування за більш тривалий період слід проаналізувати загальну вартість майна та його структуру за низку років, що дасть змогу виявити тенденції зміни цих показників.

За допомогою даних такого аналізу аналітики підприємства зможуть зробити обґрунтовані висновки щодо можливостей підприємства використовувати власні кошти для формування майна та капіталу, визначити потребу підприємства у позикових коштах, надійність джерел формування фінансових ресурсів підприємства, а також за результатами аналізу намітити комплекс заходів щодо забезпечення в перспективі необхідних підприємству грошових надходжень.

Крім того, подібний аналіз дасть змогу з'ясувати, чи відповідають напрями й обсяги використання фінансових ресурсів підприємства перспективній стратегії його розвитку та вжити заходів щодо реструктуризації використання коштів підприємства.

При аналізі складу майна підприємства доцільно оцінити динаміку окремих структурних складових майна і зробити обґрунтовані висновки щодо тих змін, які відбулися в його структурі. З цією метою зіставляють у динаміці за низку періодів частки окремих структурних елементів майна.

Крім загальної суми господарських коштів, що є у розпорядженні підприємства, доцільно окремо проаналізувати частку активної частини основних засобів, що являє собою частку від ділення вартості активної частини основних засобів на загальну вартість основних засобів.

Розглянемо методичну послідовність загальної оцінки майна підприємства та його структури на методичних прикладах (табл. 3.5 і 3.6).

Таблиця 3.5

ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ВАРТОСТІ МАЙНА ПІДПРИЄМСТВА, грн

Показник	На початок року	На кінець року	Відхилення, +, –
Усього майна	150 500	162 300	+11 800
У тому числі:			

Показник	На початок року	На кінець року	Відхилення, +, –
основні засоби	68 628	70 113,6	+1485,6
% до майна	45,6	43,2	-2,4
оборотні кошти	81 872	92 186,4	+10 314,4
% до майна	54,4	56,8	+2,4
З них: матеріальні оборотні кошти	64 105,8	66 466,4	+2360,6
% до оборотних коштів	78,3	72,1	-6,2
грошові кошти та їх еквіваленти	17 766,2	25 720	+7953,8
% до оборотних коштів	21,7	27,9	+6,2

Із наведених у табл. 3.5 даних можна зробити такі висновки. Вартість майна підприємства протягом року збільшилась на 11 800 грн, або на 7,8 % від його суми на початок року. Основні засоби в загальній сумі майна становили на початок року 45,6, а на кінець року — 43,2 %. Отже, їх частка в загальній вартості майна знизилась на 2,4 відсоткового пункта (в.п). Частка оборотних коштів у загальній вартості майна за цей період збільшилась у тій самій пропорції, тобто на 2,4 в.п. Якщо на початок року частка оборотних коштів у загальній вартості майна становила 54,4, то на кінець року — 56,8 %.

Значна частка в оборотних коштах підприємства належала матеріальним оборотним коштам: 78,3 % на початок і 72,1 % на кінець року. Отже, частка матеріальних оборотних коштів протягом року знизилась на 6,2 в.п. на користь більш динамічної частки оборотних коштів — грошових коштів та їх еквівалентів. Частка останніх у сумі оборотних коштів становила на початок року 21,7, а на кінець — 27,9 %, що мало позитивний вплив на багато показників оцінки фінансового стану підприємства.

Оцінку складу майна підприємства наведено в таблиці 3.6.

Таблиця 3.6

**ОЦІНКА СКЛАДУ МАЙНА ПІДПРИЄМСТВА
ЗА СТРУКТУРНИМИ СКЛАДОВИМИ, грн**

Структурні складові майна підприємства	На початок року		На кінець року		Відхилення, +, –	
	сума, грн	частка, %	сума, грн	частка, %	за сумою, грн	за часткою, в.п.
Усього майна	150 500	100	162 300	100	11 800	—
У тому числі: немобільні (основні) засоби	68 628	45,6	70 113,6	43,2	1485,6	-2,4
мобільні (оборотні) кошти	81 872	54,4	92 186,4	56,8	10 314,4	+2,4
З них: запаси	64 105,8	42,6	66 466,4	41,0	2360,6	-1,6
дебіторська заборгованість	13 579,2	9,0	19 444,5	12,0	5865,3	+3,0
грошові кошти та їх еквіваленти	4187,0	2,8	6275,5	3,8	2088,5	+1,0

Із табл. 3.6 видно, що більше половини майна підприємства (54,4 % на початок і 56,8 % на кінець року) становлять мобільні (оборотні) засоби, решту — 45,6 % на початок і 43,2 % на кінець року — немобільні (основні) засоби.

У структурі мобільних (оборотних) засобів найбільшою є частка запасів (42,6 % до загальної суми майна на початок і 41 % — на кінець звітнього року). Як позитивну слід відзначити тенденцію до зниження частки запасів у загальній вартості майна на 1,6 в. п.

Дебіторська заборгованість у загальній вартості майна становить 9 % на початок і 12 % на кінець року. Отже, її частка в структурі майна збільшилась на 3,0 в. п.

Частка грошових коштів та цінних паперів за звітний рік також збільшилась на один відсотковий пункт, склавши на початок року 2,8, а на кінець 3,8 %.

У разі потреби на підприємстві доцільно здійснювати крім загальної оцінки майна та його структури також аналіз виробничого потенціалу підприємства, визначаючи на початок і кінець року частку таких структурних складових виробничого потенціалу, як основні засоби, виробничі запаси, незавершене виробництво.

Докладної оцінки потребує за даними бухгалтерської звітності така важлива структурна складова виробничого потенціалу, як основні засоби. Саме на основі цієї структурної складової майна здійснюють розрахунок і аналіз основних показників оцінки майнового стану підприємства.

Отже, важливою частиною майна підприємства є його основний капітал. У процесі оцінки ефективності використання основного капіталу за традиційним підходом мають бути визначені такі показники, як коефіцієнт зносу основних засобів, коефіцієнт їх відновлення та показники технічної і вартісної побудови капіталу.

Коефіцієнт зносу основних засобів визначають як частку від ділення суми зносу на первісну вартість основного капіталу

$$K_{\text{зн}} = \frac{\text{Сума зносу}}{\text{Первісна вартість основного капіталу}}$$

Розглянемо порядок розрахунку коефіцієнта зносу на методичному прикладі (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

РОЗРАХУНОК КОЕФІЦІЄНТА ЗНОСУ ОСНОВНИХ ЗАСОБІВ, тис. грн

Показник	На початок року	На кінець року	Відхилення, +, -
Основний капітал за первісною вартістю	330	360	+30
Знос	60	70	+10
Основний капітал за залишковою вартістю	270	290	+20
Коефіцієнт зносу	0,182	0,194	+0,012

Отже, на підприємстві збільшився коефіцієнт зносу основного капіталу, що є ознакою погіршення стану його матеріально-технічної бази. Однак коефіцієнт зносу не може певною мірою характеризувати фактичний знос основного капіталу хоча б тому, що у підприємства, як правило, є крім діючого ще й законсервоване устаткування, обладнання чи транспортні засоби, на які нараховується амортизація на повне відновлення. Тому хоча фактично такі основні засоби і не зношуються, проте загальна оцінка зносу основного капіталу підприємства змінюється.

Крім коефіцієнта зносу для характеристики руху основного капіталу на підприємствах застосовують **коефіцієнт відновлення основних засобів**. Він визнається як частка від ділення балансової вартості основних засобів, які надійшли до підприємства за звітний період, на балансову вартість основних засобів на кінець звітного періоду, тобто

$$K_{\text{відн}} = \frac{\text{Балансова вартість основних засобів які надійшли до підприємства за звітний період}}{\text{Балансова вартість основних засобів на кінець звітного періоду}}$$

Розглянемо порядок розрахунку коефіцієнта відновлення основного капіталу на методичному прикладі (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

РОЗРАХУНОК КОЕФІЦІЄНТА ВІДНОВЛЕННЯ ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ, тис. грн

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Відхилення, +, -
Балансова вартість основних засобів, що надійшли до підприємства за рік	40	50	+10

Балансова вартість основних засобів на кінець року	270	290	+20
Коефіцієнт відновлення основного капіталу	0,148	0,172	+0,024

Отже, балансова вартість основних засобів, що надійшли до підприємства за рік, збільшилась на підприємстві у звітному році порівняно із минулим на 10 тис. грн. Балансова вартість основних засобів на кінець звітного року порівняно із кінцем минулого також збільшилась на 20 тис. грн. Унаслідок таких змін коефіцієнт відновлення основного капіталу на підприємстві становив у звітному році 0,172 порівняно із 0,148 у минулому році, тобто збільшився на 0,024 (2,4 %), що слід оцінити як позитивне явище.

Коефіцієнт відновлення основного капіталу характеризує, яка частка в балансовій вартості основного капіталу на кінець року припадає на новий основний капітал.

Для характеристики руху основного капіталу доцільно також використовувати такий показник, як *коефіцієнт вибуття*. Він визначається як частка від ділення балансової вартості основних засобів, які вибули з підприємства за рік, на балансову вартість основних засобів на початок року і характеризує ту частку основного капіталу, яка вибула з підприємства за рік з різних причин (знос, реалізація як зайвого тощо).

Порядок розрахунку коефіцієнта вибуття основного капіталу наведено в табл. 3.9.

Таблиця 3.9

**РОЗРАХУНОК КОЕФІЦІЄНТА ВИБУТТЯ
ОСНОВНОГО КАПІТАЛУ, тис. грн**

Показник	Минулий рік	Звітний рік	Відхилення, +, -
Балансова вартість основних засобів, які вибули з підприємства протягом року з різних причин	30	40	+10
Балансова вартість основних засобів на початок року	280	330	+50
Коефіцієнт вибуття основного капіталу	0,107	0,121	+0,014

Отже, у звітному періоді порівняно із минулим балансова вартість основних засобів, які вибули з підприємства протягом року з різних причин, збільшилась на 10 тис. грн, а балансова вартість основних засобів на початок року була більшою відповідно на 50 тис. грн. Унаслідок цього коефіцієнт вибуття основного капіталу у звітному році становив 0,121, або 12,1 %, тобто став на 1,4 % більшим, ніж у минулому році.

Для всебічної оцінки майна підприємства поряд з оцінкою основного капіталу слід обов'язково здійснювати оцінку мобільних (оборотних) засобів. З цією метою доцільно порівнювати дані підсумків розділів II і III активу балансу, аналізуючи причини зміни структурного складу оборотного капіталу.

Як правило, найбільш типовими причинами збільшення оборотного капіталу можуть бути такі: збільшення фінансового результату від звичайної діяльності підприємства після сплати податку на прибуток, збільшення суми амортизаційних відрахувань, зростання вартості власних засобів підприємства, а також заборгованості підприємства по кредитах та позиках, збільшення суми зобов'язань підприємства по кредиторській заборгованості тощо.

У процесі аналізу ефективності використання майна підприємства доцільно використовувати показники, що характеризують рентабельність роботи підприємства. Це комплексні показники, що характеризують прибутковість підприємства.

З цією метою рекомендується використовувати такі показники рентабельності, які розраховують за даними звіту про фінансові результати:

1. Рентабельність усього майна підприємства (його активів)

$$P_m = \frac{\text{Чистий прибуток підприємства, що залишається у його розпорядженні}}{\text{Середня вартість активів підприємства}} \cdot 100.$$

Цей показник свідчить про те, скільки одиниць чистого прибутку отримало підприємство з кожної одиниці свого майна (загальної суми активів).

2. Рентабельність поточних активів

$$P_{п.а.} = \frac{\text{Чистий прибуток розпорядженні підприємства}}{\text{Середня вартість поточних активів}} \cdot 100.$$

Цей показник показує, скільки одиниць чистого прибутку отримало підприємство на кожну одиницю його поточних активів.

3. Рентабельність власного капіталу

$$P_{в.к.} = \frac{\text{Чистий прибуток розпорядженні підприємства}}{\text{Джерела власних коштів підприємства}} \cdot 100.$$

За допомогою цього показника з'ясовують, скільки чистого прибутку отримано підприємством на кожну одиницю власного капіталу.

4. Рентабельність інвестицій

$$P_i = \frac{\text{Фінансовий результат від звичайної діяльності до сплати податку}}{\text{Підсумок балансу – Короткострокові зобов'язання}} \cdot 100.$$

Цей показник показує, який фінансовий результат від звичайної діяльності отримало підприємство на кожну одиницю валюти балансу за винятком короткострокових зобов'язань.

5. Рентабельність реалізованої продукції

$$P_{р.п.} = \frac{\text{Чистий прибуток розпорядженні підприємства}}{\text{Виручка від реалізації продукції}} \cdot 100.$$

Цей показник свідчить про отриманий підприємством чистий прибуток на кожну одиницю виручки від реалізації продукції.

У комплексі перелічені показники дають змогу всебічно охарактеризувати ефективність використання майна підприємства.

ТЕМА 3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ.

1. Суть фінансової стабільності та стійкості

Ринкові умови господарювання та проблеми фінансового забезпечення діяльності підприємств обумовлюють необхідність зміни фінансово-економічної політики та кваліфікованої оцінки фінансового стану з метою виживання їх в умовах кризи і подальшого економічного зростання. Тому вітчизняні підприємства все частіше починають використовувати фінансовий аналіз.

Запорукою виживання підприємств в умовах кризи та основою їх фінансово стійкого стану є фінансова стабільність.

Фінансова стабільність підприємства є однією із найважливіших характеристик фінансового стану підприємства. Вона пов'язана з рівнем його залежності від кредиторів та інвесторів. За різних умов, в яких функціонує підприємство, останнє для досягнення фінансової стабільності проходить різні етапи. Так, в умовах кризи підприємство може досягати фінансової стабільності за такими етапами:

- 1) ліквідація поточної неплатоспроможності підприємства;
- 2) відновлення фінансової стійкості (фінансової рівноваги у короткостроковому періоді);
- 3) забезпечення фінансової рівноваги у довгостроковому періоді.

Кожному етапу фінансової стабільності відповідають певні її внутрішні механізми – оперативний, тактичний і стратегічний, що являють собою систему заходів, спрямованих на вирішення конкретних завдань.

Оперативний механізм фінансової стабільності – це система заходів, спрямованих, з одного боку, на зменшення розміру поточних зовнішніх зобов'язань підприємства у короткостроковому періоді, а з другого – на збільшення суми найліквідніших активів (грошей), що забезпечують термінове погашення цих зобов'язань *

* [Бланк Г.О., с. 297, 2-й том]

Тактичний механізм фінансової стабільності, являє собою систему заходів, спрямованих на досягнення точки фінансової рівноваги підприємства у наступному періоді. Під фінансовою рівновагою тут слід розуміти відповідність між можливим обсягом генерування власних фінансових ресурсів $ОГ_{в.ф.р}$ та необхідним обсягом споживання власних фінансових ресурсів ($ОС_{в.ф.р}$), тобто

$$ОГ_{в.ф.р} = ОС_{в.ф.р}$$

Стратегічний механізм фінансової стабільності, є винятково наступальною стратегією фінансового розвитку, яка забезпечує оптимізацію необхідних фінансових параметрів з метою прискорення економічного зростання підприємства. Тобто стратегічний механізм фінансової стабільності – це система заходів, спрямованих на підтримання досягнутої фінансової рівноваги підприємства у довгостроковому періоді. Цей механізм ґрунтується на використанні моделі стійкого економічного зростання підприємства, що забезпечується основними параметрами його фінансової стратегії. У цьому разі застосовують таку модель економічного зростання підприємства:

$$\Delta OP = ЧП : OP \cdot ККП \cdot A : BK \cdot KO_a,$$

де **ЧП : OP** – коефіцієнт прибутковості реалізації продукції;

ККП – коефіцієнт капіталізації чистого прибутку;

A : BK – коефіцієнт леверіджу активів;

KO_a – коефіцієнт оборотності активів.

За цього підходу фінансова стабілізація являє собою процес і взаємопов'язує основні його складові.

Фінансова стабільність підприємства, з одного боку, – це економічний процес, а з другого – економічна категорія.

Як економічний процес фінансова стабільність являє собою органічний процес чіткої взаємодії внутрішніх механізмів фінансової стабільності підприємства – оперативного, тактичного та стратегічного з метою виведення підприємства з кризового стану або забезпечення економічного його зростання.

Як економічна категорія фінансова стабільність – це сукупність економічних відносин, що забезпечують умови збереження підприємством абсолютної або нормальної фінансової стійкості при контрольованій фінансовій рівновазі та одночасно спроможність до стійкого економічного зростання при врахуванні найбільш вагомих зовнішніх чинників. Отже, **фінансова стабільність – це спроможність підприємства досягати стану фінансової рівноваги при збереженні достатнього ступеня фінансової стійкості та зберігати цей стан у довгостроковій перспективі при ефективному управлінні фінансами.**

Складовими елементами фінансової стабільності є: фінансова рівновага підприємства, ресурсна, потенційна та фінансова стійкість. Основними із цих складових фінансової стабільності є фінансова рівновага та фінансова стійкість.

Фінансова рівновага підприємства – це відповідність обсягів формування та використання (споживання) власних фінансових ресурсів. Така фінансова рівновага досягається оптимізацією співвідношення між часткою коштів, що капіталізуються, і тією їх часткою, що спрямовується на споживання, а також узгодження джерел формування та напрямів використання власних фінансових ресурсів, встановлення оптимального співвідношення між внутрішніми та зовнішніми джерелами формування власних фінансових ресурсів. Фінансова рівновага – це агрегований показник, тому досягнення фінансової рівноваги значною мірою залежить від ефективності облікової політики підприємства, політики формування та розподілу прибутку підприємства, амортизаційної, дивідендної, емісійної політики тощо. Досягнення фінансової рівноваги – одна із найважливіших умов забезпечення фінансової стабільності, оскільки зростання можливостей щодо забезпечення приросту власних фінансових ресурсів означає підвищення фінансової стійкості та приводить до зростання ринкової вартості підприємства.

Ресурсна стійкість – це оптимальна структура трудових і матеріальних ресурсів підприємства. Вона сприяє економії витрат за рахунок скорочення потреб у фінансових ресурсах на їх фінансування, а отже приводить до зростання прибутковості підприємства. Постійне збільшення прибутку дає змогу підприємству забезпечити в необхідній мірі формування власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел, що, в свою чергу, сприяє досягненню фінансової рівноваги та фінансовій стабілізації стану підприємства.

Потенційна стійкість – це можливість підприємства щодо нарощування обсягів діяльності та його спроможність вийти на новий рівень фінансової рівноваги. Підприємство може досягати як повної, так і часткової фінансової стабільності. Повна фінансова стабільність досягається підприємством тільки при створенні передумов для стабільного зменшення вартості капіталу, що використовується та постійного зростання ринкової вартості підприємства. Виконання такого завдання потребує прискорення темпів економічного розвитку підприємства на основі коригування окремих параметрів фінансової стратегії. Головною метою розробленої підприємством фінансової стратегії має бути забезпечення високих темпів стійкого економічного зростання підприємства, а саме таких, які б не порушували його фінансової рівноваги. Тільки в разі додержання цих вимог при реалізації фінансової стратегії буде забезпечуватись досягнення певного ступеня фінансової стабільності підприємства.

Фінансова стійкість – це такий стан фінансових ресурсів підприємства, за якого раціональне розпорядження ними є гарантією наявності власних коштів, стабільної прибутковості та забезпечення процесу розширеного відтворення. Фінансова стійкість – один із головних чинників, що впливає на досягнення підприємством фінансової рівноваги та фінансової стабільності.

У системі складових елементів фінансової стабільності підприємства фінансова стійкість займає одне із головних місць. Тому необхідним є пошук шляхів досягнення певного ступеня фінансової стійкості підприємства. Для забезпечення фінансової стабільності функціонування підприємства у перспективі необхідно визначати конкретний рівень фінансової стійкості та

здійснювати її кількісну оцінку. Велике значення мають визначення "певного ступеня" фінансової стійкості, низки чинників, що обумовлюють межу стійкості, обґрунтованості методичних підходів до її оцінки, особливо в умовах економіки кризового періоду. Кожне підприємство має визначити межу своєї фінансової стійкості. Недостатня фінансова стійкість підприємства може призвести до його неплатоспроможності, а надлишкова – сприятиме створенню "зайвих" запасів та резервів, у зв'язку з чим зростуть витрати на їх утримання, спостерігатиметься недоотримання прибутку та гальмування темпів економічного розвитку підприємства.

Визначення стандартизованої межі фінансової стійкості є складним процесом. Кожне підприємство функціонує та здійснює свою операційну діяльність в умовах певного економічного середовища. Умови функціонування підприємства визначаються фазою розвитку економічної системи. Щодо підприємства генерує низка чинників макроекономічного характеру, на які підприємство впливати не зможе, але зворотний їх вплив на ефективність діяльності підприємства, його ліквідність, платоспроможність і тим більше фінансову стійкість досить значний. На кожному етапі розвитку підприємства вплив чинників макроекономічного характеру є значним, але особливо їх значущість зростає на такій стадії розвитку системи, як економічна криза. Чинники макроекономічного характеру впливають на всі без винятку підприємства, проте характер їх впливу на фінансову стійкість залежить від специфіки діяльності кожного окремого суб'єкта господарювання. Внутрішні чинники, які впливають на фінансову стійкість, відображують специфіку діяльності підприємства та обумовлюються стадією життєвого циклу самого підприємства.

7.2. Основні чинники, що впливають на фінансову стійкість підприємства

На фінансову стійкість підприємства впливає ціла низка чинників. З метою управління окремими з них, посилення чи послаблення їх впливу на фінансову стійкість підприємства їх можна об'єднати в групи залежно від рівня виникнення та ступеня значущості.

За рівнем виникнення виділяють внутрішні та зовнішні чинники.

Залежно від ступеня їх значущості виділяють чинники I рівня (базові), II рівня (похідні) та III рівня (деталізуючі).

Оскільки з різних причин виникають чинники, що впливають на фінансову стійкість, то при виборі методів управління ними необхідно це врахувати. Якщо зовнішні чинники, що впливають на фінансову стійкість, викликані дією об'єктивних економічних законів і майже не залежать від діяльності підприємства, то внутрішнім чинникам властивий високий ступінь керованості, а характер їх зміни безпосередньо залежить від організації роботи самого підприємства. Отже, вплив внутрішніх і зовнішніх чинників на фінансову стійкість підприємства може бути різним, яким потрібно і можливо управляти в певних межах. За складом та ступенем значущості чинники, що впливають на фінансову стійкість, можна охарактеризувати так.

Чинники I рівня – це **узагальнюючі (базові) чинники**, які є результатом впливу чинників II і III рівнів і водночас виступають генератором взаємодії більш дрібних чинників.

До чинників I рівня відносять:

- фазу економічного розвитку системи;
- стадію життєвого циклу підприємства.

Фаза економічного циклу розвитку економічної системи є базовим зовнішнім чинником, що впливає на фінансову стійкість підприємства. Залежно від фази економічного розвитку системи будуть різними темпи реалізації продукції, виробництва, їх співвідношення, рівень інвестицій підприємства у товарні запаси, доходів підприємства та населення. Так, у період економічної кризи темпи реалізації продукції відстають від темпів її виробництва, зменшуються інвестиції в товарні запаси, що, в свою чергу, призводить до ще більшого скорочення збуту за одночасного зменшення доходів підприємств і рівня доходів населення. Отже знижується ліквідність підприємств та їх платоспроможність, що неодмінно негативно відбивається на ступені фінансової стійкості підприємства.

Другим базовим чинником I рівня виступає *стадія життєвого циклу підприємства*. Вона є основоположним чинником при визначенні загально-економічної мети діяльності

підприємства, для досягнення якої будуть спрямовані всі інші його стратегії (стратегія управління обсягами діяльності, стратегія управління власним та позиковим капіталом, фінансова стратегія). На рівні підприємства необхідно велику увагу приділяти з'ясуванню специфіки кожної окремої стадії його розвитку, оскільки специфіка кожної окремої стадії розвитку підприємства буде визначати також потенційні його можливості щодо забезпечення обсягів діяльності, а отже, величини прибутку, формування приросту активів та їх фінансування за рахунок окремих видів джерел, зокрема власними фінансовими ресурсами у необхідному обсязі з метою самофінансування, і разом з цим опосередковано формуватиме певний ступінь фінансової стійкості та стабільності фінансової діяльності підприємства.

Чинники II рівня – похідні. Вони є результатом дії основоположних (базових) чинників (фази економічного розвитку системи та стадії життєвого циклу підприємства). До складу чинників II рівня (похідних) належать:

- середній рівень доходів населення;
- демографічна ситуація;
- соціальна політика держави;
- податкова політика держави;
- грошово-кредитна політика;
- амортизаційна політика;
- загальний рівень стабільності;
- стратегія управління обсягами діяльності;
- стратегія управління активами;
- стратегія управління капіталом;
- стратегія управління грошовими потоками.

Чинники II рівня бувають як зовнішніми, так і внутрішніми.

Зовнішні чинники II рівня – це такі, вплив яких пов'язаний з характером державного регулювання (податкова, грошово-кредитна, амортизаційна, соціальна, демографічна політика тощо). Від ступеня відповідності видів, напрямів, методів цього регулювання і фази економічного циклу залежатиме характер та глибина впливу *деталізуючих* чинників, або чинників III рівня.

До *внутрішніх* похідних факторів другого рівня, що забезпечують фінансову стійкість, належать стратегія управління обсягами діяльності підприємства, політика управління його активами, власним і позиковим капіталом. Розроблена стратегія передбачає загальну потребу в активах, їх оптимальну структуру при одночасному визначенні джерел фінансування цієї потреби та оптимізації структури капіталу, що, в свою чергу, є гарантом досягнення ефективної пропорційності між коефіцієнтом фінансової прибутковості та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства. Досягнення необхідної пропорційності між коефіцієнтом прибутковості та коефіцієнтом фінансової стійкості має бути основною метою підприємства, оскільки це один із чинників, який сприяє максимізації його ринкової вартості.

Чинники III рівня – є деталізуючими. За допомогою їх з'ясовують і деталізують механізм впливу на фінансовий стан підприємства похідних чинників. До чинників III рівня (деталізуючих) відносять:

- середній рівень доходів населення;
- рівень конкуренції;
- рівень інфляції;
- склад та структуру активів;
 - стратегію управління власними фінансовими ресурсами та позиковим капіталом;
- стратегію управління ризиком.

Вплив чинників III рівня на фінансову стійкість є різним. Тому за їх значущістю одним із найважливіших внутрішніх чинників фінансової стійкості є оптимізація складу та структури активів підприємства. Аналогічним за своїм впливом є також правильний вибір стратегії управління активами. Значною мірою фінансова стійкість підприємства залежить від якості політики управління поточними активами, від того, який загальний обсяг оборотних коштів має

підприємство, який розмір запасів та активів у грошовій формі. При зменшенні виробничих запасів та зростанні ліквідних активів підприємство може отримувати більший обсяг прибутку за рахунок залучення в оборот додаткових коштів, однак разом з цим виникає ризик неплатоспроможності підприємства. Оптимізація *управління поточними активами* полягає в тому, щоб забезпечити достатньо високий рівень прибутковості активів при одночасній мінімізації ризику втрати платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості.

Другим за своєю значущістю внутрішнім чинником III рівня є *стратегія управління капіталом* – оптимізація складу та структури джерел фінансування активів, власних фінансових ресурсів, а також правильний вибір політики управління ними. Із збільшенням обсягу власних фінансових ресурсів за рахунок внутрішніх джерел збільшуються також потенційні можливості підприємства. Важливим є як загальний розмір прибутку, так і структура його розподілу, а саме та частка, яка спрямовується на реінвестиційні цілі.

Отже, *політика розподілу та використання прибутку* є одним із основних внутрішніх деталізуючих чинників, що впливають на фінансову стійкість підприємства.

На фінансову стійкість підприємства значний вплив мають *кошти, що додатково мобілізуються на ринку позичкового капіталу*. Збільшення позикового капіталу, з одного боку, приводить до зростання прибутковості власного капіталу, а з другого – надмірне зростання частки позикового капіталу призводить до зниження фінансової стійкості підприємства, зростання ризику втрати платоспроможності та фінансової незалежності. Отже, у цьому зв'язку особливо важливим є чинник умілого використання ефекту фінансового леверіджу і забезпечення оптимізації структури капіталу підприємства.

Вплив *зовнішніх чинників III рівня* на фінансову стійкість особливо зростає на стадії економіки кризового періоду. З фінансовою стійкістю підприємства тісно пов'язаний обсяг *платоспроможного попиту населення*, оскільки зростання обсягу попиту є стимулом до розширення обсягу його діяльності. Останнє потребує зростання активів підприємства, що в свою чергу, обумовлює необхідність пошуку додаткових джерел фінансування цього приросту. Залучення додаткових джерел фінансування призводить до структурних змін у складі джерел фінансування активів, а отже, відповідно впливає на ступінь фінансової стійкості підприємства.

Падіння платоспроможного попиту, яке характерне для кризового періоду функціонування економіки, призводить до загострення конкурентної боротьби та підвищення рівня конкуренції на ринках різних типів. Гострота конкурентної боротьби – не менш важливий зовнішній чинник фінансової стійкості, оскільки така боротьба призводить до кон'юнктурних змін на товарних, ресурсних та фінансових ринках, що, в свою чергу, є причиною змін цін на продукцію підприємства (що впливає на можливі обсяги реалізації), на матеріальні ресурси (що змінює витрати на виробництво та реалізацію), на фінансові ресурси (що відбивається на можливості залучення підприємством позикових коштів). Всі ці зрушення відразу відбиваються (позитивно чи негативно – залежно від характеру змін зовнішніх чинників) на ступені фінансової стійкості підприємства.

Зовнішнім фактором третього рівня, що впливає на фінансову стійкість, є *рівень інфляції*. Порівняно із стабільним етапом розвитку в умовах економічної кризи зростає вплив інфляції, що негативно відбивається на ступені фінансової стійкості підприємства, оскільки зменшується обсяг його чистого прибутку. Це призводить до зниження обсягу власних фінансових ресурсів, які формуються за рахунок внутрішніх джерел. Зменшення власних фінансових ресурсів підприємств при стабільній чи зростаючій потребі в ресурсах обумовлює необхідність їх запозичення у значно більших обсягах, а це означає, що ціна на позикові ресурси зростатиме, ускладнюватиметься можливість їх використання для збільшення прибутковості власного капіталу, внаслідок чого зросте вартість капіталу підприємства. Все це в сукупності сприяє зниженню ринкової вартості підприємства.

Макроекономічні чинники, що впливають на досягнення стабільності економічної системи та опосередковано на стабільність фінансового стану підприємств, класифікують за такими ознаками (табл. 7.1).

Таблиця 7.1

Класифікація макроекономічних чинників

№ пор.	Класифікаційна ознака	
1	2	3
1	За економічним значенням	<p>1. Основоположні чинники, які визначають основні макроекономічні пропорції розвитку економіки держави (обсяг виробництва валового національного продукту, обсяг інвестицій, обсяг і структура капіталовкладень, обсяг грошової маси в обігу).</p> <p>2. Похідні чинники, що є результатом впливу основоположних (температура інфляції, структура розміщення грошової маси, обсяг платоспроможного попиту населення, рівень доходів споживачів, стан грошового, фінансового та фондового ринків, ринку кредитних ресурсів, ринку засобів виробництва, ринку робочої сили)</p>
2	За походженням	<p>1. Чинники, що виникають внаслідок дії об'єктивних економічних законів (закону грошового обігу, який зумовлює розмір грошової маси в обігу, її структуру, закон кругообороту капіталу, який визначає обсяг інвестицій та їх структуру).</p> <p>2. Чинники, що виникають у зв'язку з державним регулюванням економіки (наявність та характер податкової політики, політики регулювання інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання, ринку кредитних ресурсів, грошового ринку, ринку цінних паперів)</p>
3	За характером впливу на економіку	<p>1. Чинники, що стимулюють розвиток економічної системи (зростання обсягів валового національного продукту, обсягів виробництва промислової продукції, збільшення обсягів інвестицій в економіку та перевищення їх обсягу над амортизацією, що є однією з умов зростаючої економіки).</p> <p>2. Чинники, які негативно впливають на розвиток економіки, тобто є основною передумовою стагнації економіки (скорочення обсягів інвестицій при одночасному перевищенні амортизаційних відрахувань над розмірами валових інвестицій, зростання собівартості продукції при одночасному скороченні обсягів виробництва, збільшення податкового тиску, негативні зрушення в структурі витрат на виробництво (реалізацію продукції, робіт, послуг)</p>
4	За характером впливу на результати фінансово-економічної діяльності підприємства	<p>1. Прямі фактори, зміни яких відразу відбиваються на фінансовому стані підприємств (зміни податкової політики – ставок, умов сплати податків, пільг тощо, амортизаційна політика, грошово-кредитна політика та ін.).</p> <p>2. Опосередковані чинники (до них належать основоположні)</p>

Відповідно до впливу зовнішніх і внутрішніх чинників різного рівня можна оцінити основні причини економічної кризи, в якій опинилася Україна в першій половині 90-х років. Причин багато, але однією з найголовніших була криза управління економікою. Вона виникла внаслідок того, що адміністративні методи управління були відкинуті, а для їх заміни своєчасно не створено ринкові економічні та правові важелі регулювання економічної системи. Ці важелі перебували на стадії становлення. Життєздатність економіки в цих умовах підтримувалася в основному за рахунок кредитної й грошової емісії.

Відсутність ефективного державного регулювання економіки призвела до її вкрай важкого стану, який характеризувався спадом виробництва за його низької ефективності,

кризовим фінансовим станом підприємств, посиленням безробіття, особливо прихованого, розвитком інфляційних процесів, дестабілізацією грошово-фінансової системи, затуханням інвестиційної діяльності, приховуванням валюти за кордоном, зростанням внутрішнього боргу, боргу держави, зниженням життєвого рівня населення. Така ситуація свідчила про те, що економічна система перебувала у фазі глибокої економічної та фінансової кризи.

Державне регулювання економікою в умовах розвинутого ринку має здійснюватися не директивним управлінням виробничою і фінансовою діяльністю підприємств та інших суб'єктів господарської діяльності, а управлінням соціально-економічними процесами за допомогою таких перевірених світовою практикою економічних і правових важелів, як ціни, тарифи, відсотки, податки, кредити, цінні папери, амортизаційна політика, пільги, державне замовлення і контракт, резерви субсидії, субвенції, державне мито. Вони виступають як прямі й опосередковані регулятори розвитку економіки, забезпечують умови для її саморегуляції в бажаному напрямі.

Крім економічних, соціально орієнтована ринкова економіка потребує адміністративних методів втручання саме в ті її сфери, де економічні не можуть дати необхідних результатів.

Отже, державне регулювання економіки має бути збалансованим і покликане не підміняти ринковий механізм, а доповнювати його завдяки превалюванню економічних важелів впливу на розвиток суспільного виробництва в межах дії економічних законів ринку. Щодо управління діяльністю підприємств їх менеджерами, то першочергове значення має фінансове управління, узгоджене із загальною економічною стратегією. За цих умов найбільш дієвими будуть важелі впливу на фінансову стійкість. Останню необхідно постійно вимірювати та аналізувати з метою пошуку резервів її зростання.

7.3. Кількісна оцінка фінансової стійкості підприємства

Значна кількість чинників, що впливає на фінансову стійкість підприємства, обумовлює відсутність в економічній літературі єдиного підходу до її визначення та оцінки. Передумовою оцінки фінансової стійкості майже у всіх методичних підходах визнається проведення аналізу фінансового стану підприємства та його оцінка за допомогою системи коефіцієнтів, які дають змогу зробити висновок про ступінь фінансової стійкості підприємства. В Україні використовують різні методики оцінки фінансового стану підприємств. Різні системи показників оцінки фінансового стану і стали причиною існування не одного підходу до визначення та оцінки фінансової стійкості. Методичні підходи до визначення фінансової стійкості підприємства об'єднують у три групи: 1) коефіцієнтний; 2) агрегатний; 3) інтегральний.

Основою *коефіцієнтного підходу* оцінки фінансової стійкості підприємства є обчислення та аналіз низки фінансових коефіцієнтів. Методичний підхід до визначення фінансової стійкості за допомогою фінансових коефіцієнтів є найбільш поширеним. При використанні коефіцієнтного підходу кількість фінансових коефіцієнтів коливається від одного до шістнадцяти і більше. Зокрема, Положенням про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації, затвердженим Наказом Міністерства України та Фонду Державного майна України від 26 січня 2001 р. № 49/121, визначено лише чотири коефіцієнти фінансової стійкості, хоча на практиці доцільно брати не менш як сім.

Єдиного загальноновизнаного підходу до кількісного визначення фінансової стійкості та побудови відповідних алгоритмів її оцінки немає. Існує два основних підходи до визначення фінансової стійкості, відповідно до яких диференційованою є база аналізу*.

За першого підходу при оцінці фінансового стану підприємства орієнтуються винятково на дані Балансу про джерела фінансування, тобто на капітал. У цьому разі оцінку фінансової стійкості підприємства здійснюють тільки на основі даних пасиву балансу.

* [Кон. с. 32].

За другого підходу для оцінки фінансової стійкості підприємства аналізують взаємозв'язок між активом і пасивом Балансу, тобто простежують напрями використання коштів.

За першого підходу коефіцієнти, розраховані за даними пасиву балансу, є основними. Однак характеристика фінансової стійкості за допомогою таких показників буде не повною. Важливо не тільки знати, звідки залучено кошти, а й куди їх вкладено, яка структура вкладень.

Більш повним і з економічного погляду більш виправданим є другий підхід. Тому повну оцінку фінансової стійкості підприємства слід здійснювати з використанням як коефіцієнтів, розрахованих за даними пасиву балансу, так і коефіцієнтів, що відображують взаємозв'язок між джерелами формування коштів підприємства і структурою вкладень.

Фінансову стабільність підприємства порівняно з фінансовою стійкістю оцінюють за більш широким колом показників. У світовій і вітчизняній практиці показники для оцінки фінансової стабільності поділяють на два класи.

До першого класу відносять показники із встановленими нормативними значеннями (показники ліквідності та платоспроможності), а до другого – показники без установлених нормативних значень (показники рентабельності, ефективності управління, ділової активності).

Першим етапом аналізу фінансового стану підприємства є оцінка оптимальності співвідношення власного і позикового капіталу підприємства. Ці показники можна розділити на два блоки:

1) коефіцієнти капіталізації, що характеризують фінансовий стан підприємства з позицій структури джерел коштів;

2) коефіцієнти покриття, які характеризують фінансову стійкість з позицій витрат, пов'язаних з обслуговуванням зовнішніх джерел залучених коштів.

Аналіз фінансової стійкості (платоспроможності) підприємства здійснюють за даними Балансу підприємства. Проведений аналіз характеризує структуру джерел фінансування ресурсів підприємства, суть фінансової стійкості та незалежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування його діяльності.

Аналіз фінансової стійкості (платоспроможності) підприємства здійснюють через розрахунок та оцінку таких показників (коефіцієнтів) (табл. 7.2).

Таблиця 7.2

Алгоритм розрахунку показників (коефіцієнтів) фінансової стійкості підприємства

№ пор.	Показник	Порядок розрахунку показника (коефіцієнта)
1	Коефіцієнт фінансо-вої автономії	рядок 380 Балансу $K_{авт} = \frac{\text{рядок 380 Балансу}}{\text{рядок 640 Балансу}}$
2	Коефіцієнт фінан-сової залежності	рядок 640 Балансу $K_{зал} = 1 / K_{авт} = \frac{\text{рядок 640 Балансу}}{\text{рядок 380 Балансу}}$
3	Коефіцієнт фінан-сового ризику	(рядок 430 Балансу + рядок 480 Балансу + рядок 620 Балансу + рядок 630 Балансу) : рядок 380 Балансу
4	Коефіцієнт маневр-ності власного капі-талу	рядок 380 Балансу – рядок 080 Балансу $K_{ман} = \frac{\text{рядок 380 Балансу} - \text{рядок 080 Балансу}}{\text{рядок 380 Балансу}}$
5	Коефіцієнт структу-ри покриття довго-строкових вкладень	рядок 480 Балансу $K_{п.д.в} = \frac{\text{рядок 480 Балансу}}{\text{рядок 080 Балансу}}$
6	Коефіцієнт довго-строкового залу-чення	рядок 480 Балансу $K_{д.з} = \frac{\text{рядок 480 Балансу}}{\text{рядок 080 Балансу}}$

	коштів	рядок 380 Балансу + рядок 480 Балансу
7	Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	рядок 380 Балансу $K_{н.к.д} = \frac{\text{рядок 380 Балансу}}{\text{рядок 380 Балансу} + \text{рядок 480 Балансу}}$

З метою забезпечення єдиного порядку і основних методичних принципів проведення аналізу фінансового стану приватизованих підприємств Мінфіном України і Фондом державного майна України встановлено скорочений перелік показників (коефіцієнтів) для оцінки фінансової стійкості (табл. 7.3).

Таблиця 7.3

**Алгоритм розрахунку показників (коефіцієнтів)
фінансової стійкості підприємства при приватизації**

№ пор.	Показник	Порядок розрахунку показника
1	Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	рядок 380 Балансу $K_{пл} = \frac{\text{рядок 380 Балансу}}{\text{рядок 640 Балансу}}$
2	Коефіцієнт фінансування	сума рядків 430, 480, 620, 630 Балансу $K_{ф} = \frac{\text{сума рядків 430, 480, 620, 630 Балансу}}{\text{рядок 380 Балансу}}$
3	Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	рядок 260 – рядок 620 Балансу $K_{з.в.к} = \frac{\text{рядок 260 – рядок 620 Балансу}}{\text{рядок 620 Балансу}}$
4	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	рядок 260 – рядок 620 Балансу $K_{ман} = \frac{\text{рядок 260 – рядок 620 Балансу}}{\text{рядок 380 Балансу}}$

Примітка. Табл. 7.3 складено на основі дод.1 до Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації.

Охарактеризуємо найбільш суттєві із показників (коефіцієнтів) капіталізації.

Коефіцієнт фінансової автономії (незалежності) (коефіцієнт концентрації власного капіталу) характеризує частку власних коштів (власного капіталу) в загальній сумі коштів, авансованих у його діяльність.

Коефіцієнт фінансової автономії розраховують за формулою

Власний капітал Підсумок розд. I пасиву Балансу

$K_{авт} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Всього джерел коштів}} = \frac{\text{Рядок 380 (ф. № 1)}}{\text{Рядок 640 (ф. № 1)}}$

Всього джерел коштів Валюта Балансу

Рядок 380 (ф. № 1)

=

Рядок 640 (ф. № 1)

Чим вище значення цього коефіцієнта, тим більш фінансово стійким, стабільним і більш незалежним від зовнішніх кредиторів є підприємство. Вважають, що у підприємства з високою часткою власного капіталу кредитори швидше вкладають кошти, оскільки вони мають можливість погасити борги за рахунок власних коштів. Практика свідчить, що загальна сума заборгованості не повинна перевищувати суму власних джерел фінансування, тобто джерела фінансування підприємства (загальна сума капіталу) мають бути хоча б наполовину сформовані за рахунок власних коштів. Отже, критичне значення коефіцієнта автономії має становити 0,5, хоча частка залученого капіталу в японських компаніях – 80%, що на 58% більше, ніж у США.

Коефіцієнтом, зворотнім коефіцієнту фінансової автономії, є **коефіцієнт фінансової залежності**. Добуток цих коефіцієнтів дорівнює 1.

Коефіцієнт фінансової залежності розраховують за формулою

$$K_{\text{зол}} = \frac{\text{Всього джерел коштів Валюта Балансу}}{\text{Власний капітал Підсумок розд. I пасиву Балансу Рядок 640 (ф. № 1)}} = \frac{\text{Всього джерел коштів Валюта Балансу}}{\text{Рядок 380 (ф. № 1)}} .$$

Зростання цього показника у динаміці означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні підприємства, а отже, втрату фінансової незалежності. Якщо його значення знижується до одиниці (100%), то це свідчить про те, що власники підприємства повністю його фінансують, а, якщо перевищує одиницю, то навпаки. Так, якщо значення коефіцієнта 1,40, це означає, що при вкладенні в активи підприємства 1,40 грн., позиченими є 40 коп.

Коефіцієнт фінансового ризику показує співвідношення залучених коштів і власного капіталу. Його обчислюють за формулою

$$K_{\text{ф.р}} = \frac{\text{Залучені кошти}}{\text{Власний капітал розд. III пасиву Балансу + Підсумок розд. IV пасиву Балансу + Підсумок розд. V пасиву Балансу) : Підсумок розд. I пасиву Балансу рядок 430 (ф. № 1) + рядок 480 (ф. № 1) + рядок 620 (ф. № 1) + рядок 630 (ф. № 1)}} = \frac{\text{Залучені кошти}}{\text{рядок 380 (ф. № 1)}} .$$

За цим коефіцієнтом здійснюють найбільш загальну оцінку фінансової стійкості. Він показує, скільки одиниць залучених коштів припадає на кожен одиницю власних. Зростання показника у динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів, тобто про зниження фінансової стійкості, і навпаки.

Оптимальне значення – $K_{\text{ф.р}} \leq 0,5$. Критичне значення – 1.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка частина власного оборотного капіталу перебуває в обороті, тобто у тій формі, яка дає змогу вільно маневрувати цими коштами, а яка капіталізована. Для забезпечення гнучкості у використанні власних коштів підприємства необхідно, щоб коефіцієнт маневреності за своїм значенням був досить високим.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховують як відношення власного оборотного капіталу підприємства до власних джерел фінансування

$$K_{\text{ман}} = \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власний капітал}}$$

Інформацією для розрахунку цього коефіцієнта є пасив Балансу та розрахункові дані, що відображують величину власних оборотних коштів. Величина власного капіталу підприємства показують у розд. I пасиву Балансу, тоді як величину власних оборотних коштів потрібно розрахувати. Цей показник характеризує ту частину власного капіталу підприємства, яка є джерелом покриття його поточних активів. Його можна розрахувати двома способами:

1) як різницю між сумою власного капіталу та сумою необоротних активів:

$$K_{\text{в}} = \text{Підсумок розд. I пасиву Балансу} - \text{Підсумок розд. I активу Балансу} = \text{рядок 380 (ф. № 1)} - \text{рядок 080 (ф. № 1)}$$

2) як різницю між сумою оборотних активів і сумою власного капіталу

$$K_{\text{в}} = (\text{Підсумок розд. II активу Балансу} + \text{Підсумок розд. III активу Балансу}) - (\text{Підсумок розд. II пасиву Балансу} + \text{Підсумок розд. III пасиву Балансу} + \text{Підсумок розд. IV пасиву Балансу})$$

пасиву Балансу + Підсумок розд. V пасиву Балансу) = (рядок 260 (ф. № 1) + рядок 270 (ф. № 1) – (рядок 430 (ф. № 1) + рядок 480 (ф. № 1) + рядок 620 (ф. № 1) + рядок 630 (ф. № 1).

Отже, формула розрахунку коефіцієнта маневреності матиме такий вигляд

(Підсумок розд. I пасиву Балансу - Підсумок розд. I активу Балансу

$K_{\text{ман}} = \frac{\text{Підсумок розд. I пасиву Балансу}}{\text{Підсумок розд. II пасиву Балансу} + \text{Підсумок розд. III пасиву Балансу} - (\text{Підсумок розд. II пасиву Балансу} + \text{Підсумок розд. III пасиву Балансу}) + \text{Підсумок розд. IV пасиву Балансу} + \text{Підсумок розд. V пасиву Балансу}}$

Підсумок розд. I пасиву Балансу

(Підсумок розд. II пасиву Балансу + Підсумок розд. III пасиву Балансу) – (Підсумок розд. II пасиву Балансу + Підсумок розд. III пасиву Балансу) +

Підсумок розд. IV пасиву Балансу + Підсумок розд. V пасиву Балансу

Підсумок розд. I пасиву Балансу

рядок 380 (ф. № 1) – рядок 080 (ф. № 1) рядок 260 (ф. № 1) +

рядок 380 (ф. № 1) рядок 380 (ф. № 1)

рядок 270 (ф. № 1) – рядок 430 (ф. № 1) + рядок 480 (ф. № 1) +

рядок 620 (ф. № 1) + рядок 630 (ф. № 1)

рядок 380 (ф. № 1)

За своїм значенням показник – величина власних оборотних коштів може значно коливатися залежно від структури капіталу та галузевої належності підприємства. Зміни коефіцієнта маневреності можуть бути як позитивними, так і негативними. Позитивним буде незначне збільшення коефіцієнта маневреності в динаміці. Різке збільшення цього коефіцієнта не може свідчити про нормальну діяльність підприємства, оскільки зростання значення цього показника відбувається за умови або зростання власного оборотного капіталу, або при зменшенні власних джерел фінансування. Збільшення цього показника автоматично викличе зменшення інших показників, наприклад коефіцієнта фінансової автономії, що призведе до посилення залежності підприємства від кредиторів.

Для визначення оптимального значення коефіцієнта маневреності потрібно цей показник по конкретному підприємству порівняти із середнім його значенням по галузі або у суб'єктів господарювання – конкурентів.

Розрахунок коефіцієнтів капіталізації для підприємства, що аналізується наведено в табл. 7.4.

Таблиця 7.4

№ пор.	Показник	Рівень показника		Зміни
		на поча-ток року	на кінець року	
1	Коефіцієнт фінансової автономії	0,78	0,73	-0,05
2	Коефіцієнт фінансової залежності	1,28	1,37	0,09
3	Коефіцієнт фінансового ризику	0,22	0,27	0,05
	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,04	0,03	-0,07

Найчастіше, чим вищий рівень коефіцієнта фінансової автономії і нижчий коефіцієнт фінансової залежності та коефіцієнта фінансового ризику, тим стійкіший фінансовий стан підприємства. На підприємстві, що аналізується, протягом звітного періоду коефіцієнт фінансової автономії підприємства знизився на 7,07 відсоткових пункта і на таку саму величину збільшився показник залежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів. Така динаміка показників фінансової автономії та фінансової залежності у даному разі не є негативною тенденцією, оскільки початкове значення наведених показників для підприємства, були на достатньо високому рівні.

На кожну 1 грн. власних коштів підприємства на початок звітної періоду припадало 0,016 грн. залучених коштів, на кінець звітної періоду – 0,0951 грн. Це ще раз підтверджує досить високий рівень фінансової стійкості підприємства.

Водночас підприємство відрізняється низьким рівнем маневреності власного капіталу, що обумовлено високою часткою власних коштів у структурі пасивів підприємства. Позитивним моментом є збільшення значення цього коефіцієнта в динаміці.

Для підприємства дуже важливо знайти оптимальне співвідношення коефіцієнта фінансової автономії і коефіцієнта маневреності власного капіталу, іншими словами, співвідношення власного і позикового капіталу.

Важливу роль при оцінці фінансової стійкості підприємства відіграють також коефіцієнти покриття.

Методика розрахунку коефіцієнта структури покриття довгострокових вкладень ґрунтується на припущенні, що довгострокові позики використано для фінансування придбання основних засобів та інших капітальних вкладень, тобто

$$K_{п.д.в} = \frac{\text{Довгострокові пасиви Підсумок розд. III пасиву Балансу}}{\text{Необоротні активи Підсумок розд. I активу Балансу}} = \frac{\text{рядок 480 (ф. № 1)}}{\text{рядок 080 (ф. № 1)}}$$

Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень показує, яка частина основних засобів та інших необоротних активів профінансована зовнішніми інвесторами. Збільшення коефіцієнта у динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів. Водночас фінансування капітальних вкладень за рахунок довгострокових джерел фінансування є ознакою добре розробленої стратегії підприємства. Цей показник може бути інтерпретований по-різному, що залежить, насамперед, від користувачів аналітичних даних. Для банків та інших інвесторів більш надійною є ситуація, коли значення цього коефіцієнта нижче, тоді як з позицій підприємства більш високе значення показника є ознакою нормального функціонування.

На підприємстві, що аналізується, на початку звітної періоду всі необоротні активи були профінансовані за рахунок власних коштів. До кінця року ситуація дещо змінилася: 4,1% (150 : 3663,7) вартості необоротних активів було профінансовано за рахунок власних коштів.

Коефіцієнти структури довгострокових джерел фінансування. Визначаючи значення цих показників, у розрахунок приймають тільки довгострокові джерела коштів. У цю підгрупу входять два взаємодоповнюючих показники – коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів і коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел, які обчислюють за формулою

$$K_{д.з.п.к} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Власний капітал + Довгострокові зобов'язання}} = \frac{\text{Підсумок розд. III пасиву Балансу}}{\text{Підсумок розд. I пасиву Балансу + Підсумок розд. III пасиву Балансу}} = \frac{\text{рядок 380 (ф. № 1) + рядок 480 (ф. № 1)}}{\text{Власний капітал + Довгострокові зобов'язання}} = \frac{\text{Підсумок розд. III пасиву Балансу}}{\text{Власний капітал + Довгострокові зобов'язання}}$$

**Підсумок розд. II пасиву Балансу + Підсумок розд. III пасиву Балансу
рядок 480 (ф. № 1)**

$$= \frac{\text{рядок 380 (ф. № 1) + рядок 480 (ф. № 1)}}{\dots}$$

Сума цих показників дорівнює одиниці. Зростання коефіцієнта $K_{д.з.п.к}$ у динаміці є негативною тенденцією і означає, що з позиції довгострокової перспективи підприємство все більше й більше залежить від зовнішніх чинників. Що стосується ступеня залучення позикових коштів, то в зарубіжній практиці існують різні думки. Найпоширенішою є думка про те, що частка власного капіталу у загальній сумі джерел довгострокового фінансування $K_{ф.н.к.д}$ має бути досить великою, при цьому нижню межу означено на рівні 0,6 (60%). При більш низькому рівні цього показника рентабельність власного капіталу не буде відповідати признаним оптимальним значенням.

Водночас у підприємство з високою часткою власного капіталу кредитори вкладають свої кошти більш охоче.

У нашому випадку на початок року коефіцієнт $K_{д.з.п.к}$ дорівнює нулю, оскільки, дострокові зобов'язання у підприємства відсутні. Це, з одного боку, характеризувало високу ступінь фінансової стійкості підприємства, а з другого – свідчило про недостатньо продуману фінансову стратегію підприємства і як наслідок знижувало рівень рентабельності власного капіталу підприємства. На кінець року значення цих коефіцієнтів було таким: $K_{д.з.п.к} = 0$; $K_{ф.н.к.д} = 1$. Така динаміка є позитивною тенденцією, оскільки свідчить про більш раціональний підхід до формування фінансової стратегії підприємства.

Важливим показником, який характеризує фінансову стійкість підприємства, є вид джерел фінансування матеріальних оборотних коштів.

Матеріальні оборотні кошти підприємства являють собою запаси, вартість яких відображується у розд. II активу Балансу. Кількісне значення даного показника визначається додаванням даних за такими статтями Балансу, як виробничі запаси, тварини на вирощуванні та відгодівлі, незавершене виробництво, готова продукція, товари. Розрахунок вартості матеріальних оборотних коштів підприємства можна виконати так:

$$З = \text{рядок 100 (ф. № 1) + рядок 110 (ф. № 1) + рядок 120 (ф. № 1) +} \\ \text{рядок 130 (ф. № 1) + рядок 140 (ф. № 1)}$$

Для характеристики джерел формування матеріальних оборотних коштів (запасів) використовують кілька показників, які характеризують види джерел:

1. Власні оборотні кошти

$$K_6 = \text{Підсумок розд. I пасиву Балансу} - \text{Підсумок розд. I активу Балансу} = \\ = \text{рядок 380 (ф. № 1)} - \text{рядок 080 (ф. № 1)} = (\text{Підсумок розд. II активу} \\ \text{Балансу} + \text{Підсумок розд. III активу Балансу}) - (\text{Підсумок розд. II пасиву Балансу} + \\ \text{Підсумок розд. III пасиву Балансу} + (\text{Підсумок розд. IV пасиву Балансу} + \text{Підсумок розд. V} \\ \text{пасиву Балансу})) = (\text{рядок 260 (ф. № 1)} + \\ \text{рядок 270 (ф. № 1)} - (\text{рядок 430 (ф. № 1)} + \text{рядок 480 (ф. № 1)} + \\ + \text{рядок 620 (ф. № 1)} + \text{рядок 630 (ф. № 1)})$$

2. Власні оборотні кошти і довгострокові позикові джерела формування запасів (функціонуючий капітал)

$$K_{в.п.з} = K_в + \text{Підсумок розд. III пасиву Балансу} = \\ = \text{рядок 380 (ф. № 1)} - \text{рядок 080 (ф. № 1)} + \text{рядок 480 (ф. № 1)}$$

3. Загальна величина основних джерел формування запасів

$$K_0 = K_{в.дп.} + \text{Короткострокові кредити} - \text{Необоротні активи} = \\ \text{рядок 380 (ф. № 1)} + \text{рядок 480 (ф. № 1)} + \text{рядок 500 (ф. № 1)} - \\ \text{рядок 080 (ф. № 1)}$$

Для правильної оцінки фінансової стійкості розрахункові дані цих показників порівнюють у динаміці та з нормативними значеннями. Рекомендовані значення показників і тенденції зміни наведено в табл. 7.5.

Нормативні значення показників фінансової стійкості підприємства

№ пор.	Показник	Рекомендоване значення, тенденції, зміни
1	Коефіцієнт фінансової автономії	Критичне значення – 0,5, збільшення
2	Коефіцієнт фінансової залежності	Критичне значення – 2, зменшення
3	Коефіцієнт фінансового ризику	$\leq 0,5$, критичне значення – 1
4	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	> 0 збільшення
5	Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	
6	Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,4
7	Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел	0,6

Для порівняння значень розрахованих показників (коефіцієнтів) у випадку, якщо основним звітним періодом, за який подається Звіт про фінансові результати, є квартал, а всі попередні періоди, за які здійснюються розрахунки, є річними, необхідно дані квартального звіту про фінансові результати помножити на коефіцієнт: $K=4 : N$, де N – порядковий номер звітного кварталу.

Для кожного підприємства значення наведених показників будуть різними. На величину коефіцієнтів впливають такі чинники: стадія життєвого циклу підприємства, галузь його діяльності, структура джерел коштів, оборотність оборотних та всіх активів. Тому застосування коефіцієнтного підходу є проблематичним з погляду неможливості зробити однозначні висновки щодо ступеня фінансової стійкості підприємства.

Агрегатний підхід ґрунтується на визначенні фінансової стійкості на основі агрегатів. Такий методичний підхід є доповненням до наведеного вище, оскільки виділяють чотири типи поточної фінансової стійкості підприємства.

Трьом показникам наявності джерел формування запасів відповідають три показники забезпечення запасів джерелами формування:

1. Надлишок (+) або нестача (–) власних оборотних коштів

$$\pm \Phi^B = K_B - Z;$$

2. Надлишок (+) або нестача (–) власних оборотних коштів і довгострокових джерел формування запасів

$$\pm \Phi^T = K_{B,ПЗ} - Z;$$

3. Надлишок (+) або нестача (–) загальної величини основних джерел формування запасів

$$\pm \Phi_o = K_o - Z.$$

За допомогою цих показників визначають трикомпонентний тип фінансової стійкості підприємства:

1, якщо $\Phi > 0$

$$S(\Phi) =$$

0, якщо $\Phi < 0$.

Після виконання розрахунків наведених вище показників підприємство може бути охарактеризоване одним із чотирьох типів фінансової стійкості:

1. *Абсолютна фінансова стійкість* трикомпонентний показник типу фінансової стійкості, що має такий вигляд: $S = (1,1,1)$, тобто

$$ЗВ < ВОК,$$

де **ЗВ** – запаси та витрати; **ВОК** – розмір власних оборотних коштів підприємства.

Цей тип фінансової стійкості характеризується тим, що всі запаси підприємства покриваються власними оборотними коштами, тобто підприємство не залежить від зовнішніх

кредиторів. Така ситуація зустрічається дуже рідко. Більше того, її навряд чи можна розглядати як ідеальну, оскільки це означає, що керівництво компанії не вміє, не бажає або не має можливості використовувати зовнішні джерела коштів для операційної діяльності.

2. *Нормальна фінансова стійкість* показник типу фінансової стійкості – $S = (0,1, 1)$. При цьому $ВОК < ЗВ < НДФ$, де $НДФ$ – нормальні джерела формування запасів, які визначають як суму власних оборотних коштів, банківських позик для покриття запасів, кредиторської заборгованості за товари.

У цій ситуації підприємство використовує для покриття запасів, крім власних оборотних коштів також довгострокові залучені. З погляду фінансового менеджменту такий тип фінансування запасів є "нормальним". Нормальна фінансова стійкість є найбільш бажаною для підприємства.

3. *Нестійкий фінансовий стан* (показник типу фінансової стійкості має вигляд: $S = (0,0,1)$). Він свідчить про такий стан, коли запасів і витрат більше, ніж нормальних джерел фінансування, тому підприємство змушено залучувати додаткові джерела фінансування. У цій ситуації існує можливість відновлення рівноваги за рахунок поповнення джерел власних коштів, скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів.

4. *Кризовий фінансовий стан* ($S = 0,0,0$) характеризується перевищенням запасів над нормальними джерелами фінансування за наявності в складі позикових коштів несплачених у строк кредитів та простроченої кредиторської й дебіторської заборгованості. Така ситуація свідчить про неспроможність підприємства розрахуватися за своїми зобов'язаннями. Вона стає причиною нестійкого фінансового стану в поточному періоді, що призводить до втрати фінансової рівноваги у довгостроковій перспективі.

Для зручності визначення типу фінансової стійкості наведено в табл. 7.6.

Визначимо тип фінансової стійкості підприємства, що аналізується. Для цього розрахуємо необхідні показники. Розрахунок представимо у табл. 7.7.

Таблиця 7.6

Зведена таблиця показників за типами фінансової стійкості

Показник	Тип фінансової стійкості			
	абсолютна	нормальна	нестійкий стан	кризовий стан
$\Phi^B = K_B - З$	$\Phi^B \geq 0$	$\Phi^B < 0$	$\Phi^B < 0$	$\Phi^B < 0$
$\Phi^T = K_{B,ПЗ} - З$	$\Phi^T \geq 0$	$\Phi^T \geq 0$	$\Phi^T < 0$	$\Phi^T < 0$
$\Phi^O = K_O - З$	$\Phi^O \geq 0$	$\Phi^O \geq 0$	$\Phi^O \geq 0$	$\Phi^O < 0$

Таблиця 7.7

Класифікація типу фінансового стану підприємства

Показник	Сума, тис. грн.	На початок року	На кінець року
1. Загальна величина (З)	9185,0	1774,6	2099,4
2. Наявність власних оборотних коштів (K_B)	3383	367,8	246,6
3. Величина функціонуючого капіталу ($K_{B,ПЗ}$)	9523,0	367,8	-246,6
4. Загальна величина джерел (K_O)	3523,0	437,8	253,0
5. $\Phi^B = K_B - З$	-5802,0	-1406,8	-2346,0
6. $\Phi^T = K_{B,ПЗ} - З$	338,0	-1406,8	-2346,0
7. $\Phi^O = K_O - З$	338,0	-1336,8	-1846,4
8. Трикомпонентний показник типу фінансової стійкості $S = [S (\pm \Phi^B), S (\pm \Phi^T), S (\pm \Phi^O)]$		/1,1,1/	//

Як видно з таблиці 7.7, підприємство має абсолютний тип фінансової стійкості, що свідчить про високу ступінь незалежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів. Більш того, підприємству необхідно використати у своїй господарській діяльності більше позикових коштів довгострокового фінансування, що підвищить рентабельність власного капіталу. Суму коштів, яку підприємство може залучити без втрати фінансової стійкості (фінансова стійкість буде характеризуватися як нормальна) на кінець року, становить 248 тис. гривень.

Інтегральний підхід дає змогу дати інтегровану оцінку ступеню фінансової стійкості. Його можна застосовувати на практиці, особливо в умовах кризового стану економічної системи, коли старі господарські зв'язки підприємства порушені і відбувається процес налагодження ним нових зв'язків з партнерами, зацікавлених у достатній фінансовій стійкості.

Показники фінансової стійкості за цього підходу характеризують стан і структуру активів підприємства та забезпеченість їх джерелами покриття. Система показників фінансової стійкості подано за такого підходу двома групами (табл. 7.8).

Склад, суть, алгоритм розрахунку кожного з показників фінансової стійкості при використанні інтегрального підходу наведено в табл. 7.7.

Таблиця 7.7

Характеристика показників фінансової стійкості, визначеної за інтегральним підходом

Назва показника	Суть показника	Алгоритм розрахунку	Взаємозв'язок з іншими показниками
1	2	3	4
1. Коефіцієнт покриття матеріальних запасів власними оборотними коштами ($Z_{в.о.к}$)	Характеризує ту частку матеріальних оборотних активів, що фінансується за рахунок власних оборотних коштів	ВОК: МОА, де ВОК – власні оборотні кошти, МОА – матеріальні оборотні активи	$K_{ман}, K_{п.а}, K_{д.п}, K_{р.с}, K_{з.с}$
2. Коефіцієнт маневреності власних коштів ($K_{ман}$)	Відображає мобільність власних джерел коштів	ВОК: ВК, де ВК – обсяг власного капіталу	$Z_{в.о.к}, K_{п.а}, K_{д.п}$
3. Індекс по-стійного активу ($K_{п.а}$)	Характеризує частку основних засобів та не-оборотних активів у складі власних джерел коштів	ОЗ: ВК, де ОЗ – основні засоби та інші необоротні активи	$Z_{в.о.к}, K_{ман}, K_{д.п}, K_{р.с}, K_{з.с}$
4. Коефіцієнт довгостроково-го залучення позикових коштів ($K_{д.п}$)	Дає оцінку інтенсивності використання підприємством довгострокових позикових коштів на відновлення та розширення	ДК: ВК, де ДК – обсяг довгострокового капіталу підприємства	$K_{ман}, Z_{в.о.к}, K_{п.а}, K_{н.з}, K_{з.с}$
5. Коефіцієнт накопичення зносу ($K_{н.з}$)	Слугує для оцінки ступеня фінансування, заміни та оновлення основних засобів за рахунок їх зносу	З: $P_{б.в}$, де З – нарахована сума зносу, $P_{б.в}$ – первісна балансова вартість основних засобів	$K_{д.п}$
6. Коефіцієнт реальної вартості майна ($K_{р.в}$)	Характеризує рівень виробничого потенціалу підприємства	(ОЗ+ВЗ+МВ+МШП) : А, де ОЗ – вартість основних засобів; НВ – вартість незавершеного виробництва; ВЗ – вартість виробничих запасів; МШП – вартість малоцінних та швидкозношуваних предметів	$Z_{в.о.к}, K_{п.а}, K_{з.с}$
7. Коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів	Відображає залежність підприємства від позикових коштів	ПК: Вк, де ПК – обсяг позикового капіталу підприємства	$Z_{в.о.к}, K_{п.а}, K_{д.п}, K_{р.в}$

Цей підхід цікавий тим, що на відміну від усіх охарактеризованих вище, в процесі його здійснення кожний з показників розглядається у взаємозв'язку з іншими показниками. Крім того, для загальної оцінки фінансового стану за цим підходом використовують узагальнюючий показник зміни фінансової стійкості підприємства

$$\Phi_c = \frac{(1+2 K_{д.п}^1 + 3 Z_{в.о.к}^1 + 1 : K_{з.с} + K_{р.в} + K_{п.а})^1}{(1+2 K_{д.п}^0 + 3 Z_{в.о.к}^0 + 1 : K_{з.с} + K_{р.в} + K_{п.а})^0} = 1,$$

де $K_{д.п}^1, K_{д.п}^0$ – коефіцієнт довгострокового залучення коштів у звітному та попередньому періодах; $Z_{в.о.к}^1, Z_{в.о.к}^0$ – коефіцієнт забезпечення матеріальних запасів власними оборотними коштами у звітному та попередньому періодах;

$K_{з.с}^1, K_{з.с}^0$ – коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів у звітному та попередньому періодах;

$K_{р.в}^1, K_{р.в}^0$ – коефіцієнт реальної вартості майна;

$K_{п.а}^1, K_{п.а}^0$ – коефіцієнт постійного активу.

Критерії оцінки цього показника такі:

якщо $\Phi_y > 0$, то це свідчить про збільшення фінансової стійкості підприємства;

якщо $\Phi_y < 0$, то це свідчить про зниження фінансової стійкості підприємства.

Цей показник є основною перевагою цього підходу, оскільки дозволяє оцінити фінансову стійкість за допомогою інтегрованого показника (див. формулу (1.5) і своєчасно виявити негативні тенденції з її зміни та усунути або нейтралізувати причини такої ситуації.

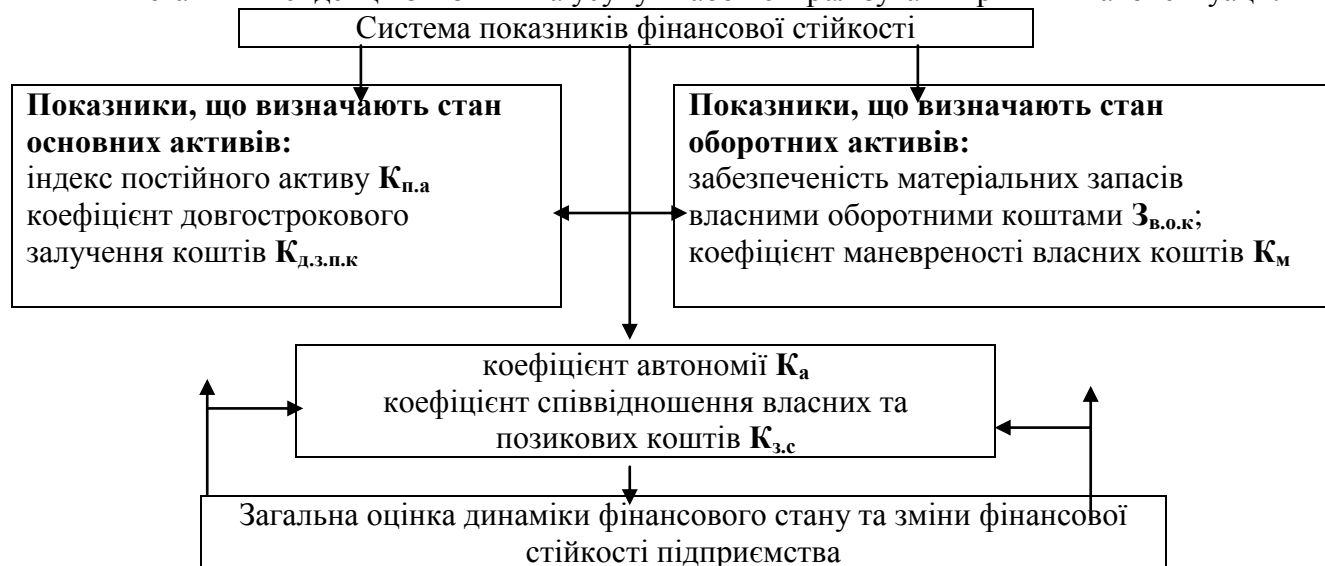


Рис. 1.5. Система показників фінансової стійкості підприємства на основі розрахунку узагальнюючого коефіцієнта фінансової стійкості Φ_c

Отже, велика кількість підходів до визначення фінансової стійкості підприємства свідчить про багатогранність цього поняття.

Фінансова стійкість – це спроможність підприємства забезпечувати пропорційний розвиток при збереженні достатнього рівня плато- та кредитно-спроможності.

У зв'язку з цим вважаємо цікавим дослідження, яке ґрунтується на інтегрованому поєднанні двох підходів:

- використанням узагальнюючого показника зміни фінансової стійкості підприємства Φ_c , що дає змогу оцінити загальну динаміку фінансового стану та зміни фінансової стійкості підприємства протягом певного періоду часу;

- в основі якого покладено виділення чотирьох типів поточної фінансової стійкості (абсолютна та нормальна фінансова стійкість, нестійкий, критичний фінансовий стан підприємства). За допомогою такого підходу можна визначити, до якого саме типу належать певні підприємства, а також зробити прогностичні розрахунки щодо перспектив розвитку підприємств у разі зміни фінансової стійкості.

ТЕМА 4. АНАЛІЗ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ТА ЛІКВІДНОСТІ.

1. Економічна сутність ліквідності та платоспроможності підприємства

2. Аналіз показників ліквідності та платоспроможності

З позиції фінансової діяльності будь-якому підприємству доводиться вирішувати такі завдання:

- підтримання спроможності своєчасно відповідати за своїми поточними фінансовими зобов'язаннями;
- забезпечення фінансування в необхідних обсягах.

Ці завдання формуються з позиції коротко- та довгострокової перспектив.

Фінансовий стан підприємства з позиції короткострокової перспективи оцінюється показниками ліквідності та платоспроможності, які в загальному вигляді характеризують його спроможність своєчасно і в повному обсязі здійснювати розрахунки за короткостроковими зобов'язаннями перед контрагентами. Короткострокова заборгованість підприємства, що відокремлена у відповідному розділі пасиву балансу, погашається різними способами, зокрема забезпеченням такої заборгованості можуть виступати будь-які активи підприємства, у тому числі необоротні. Разом з тим очевидно, що ситуація, коли, наприклад, частина основних засобів продається для того, щоб розрахуватися за короткостроковими зобов'язаннями, є небажаною. Саме тому, говорячи про ліквідність та платоспроможність підприємства як характеристики його поточного фінансового стану і оцінюючи, зокрема, його потенційні можливості розраховуватися із кредиторами за поточними операціями, цілком логічним є зіставлення оборотних активів та короткострокових пасивів.

Незважаючи на те, що на практиці поняття ліквідності та платоспроможності тісно взаємозв'язані, вони не є тотожними. Ліквідність у загальному розумінні означає здатність цінностей перетворюватися в грошові кошти. Вона характеризується наявністю в підприємства ліквідних засобів у формі залишку грошей у касі, грошових коштів на рахунках у банку та тих елементів оборотних активів, що легко реалізуються.

Ступінь ліквідності визначається тривалістю часового періоду, протягом якого ця трансформація може бути здійснена. Чим коротший період, тим вища ліквідність цього виду активів.

Слід зауважити, що в складі поточних активів є такі їх елементи, які можна швидко продати, але зі значною знижкою в ціні. До таких елементів відносять виробничі запаси, при реалізації яких підприємство отримує 40 і менше відсотків від їх облікової вартості.

У зв'язку з цим ліквідність необхідно розглядати:

- 1) як час, необхідний для продажу активів;
- 2) як суму, одержану від продажу активу.

Платоспроможність підприємства характеризується його можливістю і здатністю своєчасно й повністю виконувати свої фінансові зобов'язання перед внутрішніми та зовнішніми партнерами, а також державою.

Основними ознаками платоспроможності є:

- а) наявність у достатньому обсязі коштів на поточному рахунку;
- б) відсутність простроченої кредиторської заборгованості.

Оцінка платоспроможності необхідна не тільки для підприємства з метою аналізу й прогнозування його подальшої фінансової діяльності, а й для його зовнішніх партнерів і потенційних інвесторів. Як правило, досліджують поточну і перспективну платоспроможність.

Поточна платоспроможність характеризує поточний стан розрахунків на підприємстві та аналізується на основі даних про його фінансові потоки: приток грошових коштів має забезпечити покриття поточних зобов'язань господарюючого суб'єкта.

Перспективна платоспроможність визначає можливість підприємства у майбутньому розраховуватися за своїми короткостроковими боргами і досліджується переважно за допомогою показників ліквідності. Саме від рівня ліквідності залежить як перспективна, так і

поточна платоспроможність. Отже, ліквідність і платоспроможність не тотожні, хоча й дуже близькі поняття, причому ліквідність є більш місткою категорією, ніж платоспроможність.

Взаємозв'язок між платоспроможністю та ліквідністю підприємства, ліквідністю балансу і ліквідністю активів показано на рис. 7.1.

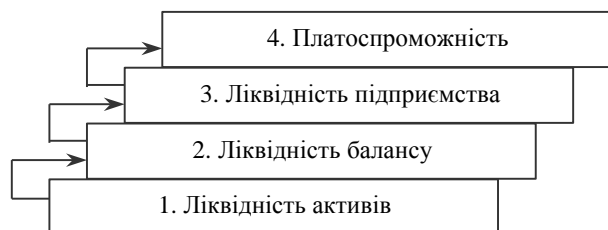


Рис. 7.1. Взаємозв'язок між показниками ліквідності та платоспроможності

Ліквідність балансу виражається в ступені покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошову готівку відповідає строку погашення платіжних зобов'язань. Ліквідність балансу досягається встановленням рівності між зобов'язаннями підприємства та його активами.

Ліквідність підприємства характеризує наявність у нього оборотних коштів у розмірі, теоретично достатньому для погашення короткострокових зобов'язань навіть з порушенням строків погашення, які передбачені контрактом. Зміст визначення полягає в тому, що якщо процеси виробництва і реалізації продукції відбуваються в нормальному режимі, то грошових коштів, які надходять від покупців продукції, буде достатньо для розрахунків з кредиторами, тобто розрахунків за поточними зобов'язаннями. Застереження про порушення строків погашення означає, що в принципі не є винятком збої в надходженні грошових коштів від дебіторів, однак у будь-якому разі ці кошти надійдуть і їх буде достатньо для розрахунків з кредиторами.

Слід зазначити, що наведене визначення категорії «ліквідність підприємства» не єдине і в економічній літературі спостерігається багатоваріантність тлумачень цього терміна.

З метою уточнення його суті вважаємо за доцільне розглянути походження слова «ліквідність». У перекладі з грецької мови «liquidus» означає «рідкий, плинний». Якщо пригадати властивості будь-якої рідини, то однією з них є здатність останньої приймати форму того посуду, який вона наповнює, і миттєво змінювати цю форму при її переміщенні з одного посуду в інший.

У зв'язку з цим вважаємо, що найбільш точним є визначення, коли під *ліквідністю* розуміють мобільність активів, їх спроможність (у разі потреби і за короткий проміжок часу) перетворюватися з натурально-речовинної форми в грошову.

Для розкриття поняття «ліквідність підприємства» необхідно врахувати ще одну характеристику рідини — її плинність. Остання забезпечується тепловим рухом молекул, яке являє собою коливання біля положення рівноваги.

Виходячи з викладеного можна дати таке визначення: «ліквідність підприємства» — це мобільність підприємства, його спроможність (при виникненні будь-яких обставин) за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел оперативного вишукувати резерви платіжних коштів, необхідних для погашення боргів, і постійно, на будь-який момент часу, підтримувати рівновагу між обсягами і строками перетворення активів у грошові кошти та обсягами і строками погашення зобов'язань.

Зазначені блоки схеми рівнозначні між собою, але разом з тим досягнення завдання другого блоку не можливе без реалізації завдань першого блоку, а третього — без наявності першого і другого, четвертого — без наявності першого і другого. Отже, ліквідність активів є основою платоспроможності підприємства. Іншими словами, ліквідність — це засіб підтримання платоспроможності.

Основною ознакою ліквідності є формальне перевищення (у вартісній оцінці) оборотних активів над короткостроковими пасивами. Чим більше це перевищення, тим сприятливіший фінансовий стан підприємства з позиції ліквідності. Якщо величина оборотних активів недостатньо велика порівняно з короткостроковими пасивами, поточний стан є нестійким; і

може виникнути ситуація, коли воно не матиме достатньо грошових коштів для розрахунків за своїми зобов'язаннями і змушене буде або порушити технологічний процес (наприклад, терміново продати частину запасів чи обтяжувати себе новими боргами), або розпродати частину довгострокових активів.

При визначенні рівня ліквідності недостатнім є лише порівняння величини поточних активів з величиною поточних пасивів. На практиці іноді виникає ситуація, коли поточні активи перевищують за величиною короткострокові пасиви, показники ліквідності характеризують фінансовий стан як задовільний, проте така оцінка вважається помилковою, оскільки в оборотних активах значну частку займають неліквіди та прострочена дебіторська заборгованість.

До неліквідів, як правило, відносять залежані виробничі запаси, споживчі властивості яких роблять неможливим їх використання в технологічному процесі, готову продукцію, що не користується попитом, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів.

Неліквіди, тобто активи, які не можуть бути використані в технологічному процесі чи реалізовані (як товар) на ринку, а іноді й невинуватена дебіторська заборгованість, не відображаються в балансі. Це означає, що активи, фактична цінність яких сумнівна, входять до їх загальної величини і використовуються при розрахунках показників ліквідності, рівень якої не відповідає реально існуючому. Хоча при складанні балансу активи, що потенційно не обіцяють доходу, мають бути списані на збитки, на практиці це здійснюється не завжди. Крім того, заздалегідь передбачити частку сумнівної дебіторської заборгованості дуже складно.

Разом з тим слід зазначити, що така ситуація має місце не завжди. Невиправдане збільшення поточних активів на величину неліквідів відбувається лише в процесі здійснення зовнішнього фінансового аналізу, оскільки інформація про якісний склад оборотних засобів є недоступною.

Можливість отримання більш точної оцінки ліквідності виникає в процесі здійснення внутрішнього аналізу, який ґрунтується на повних даних бухгалтерського обліку. Однак наявність неліквідів у структурі поточних активів не тільки робить результати зовнішнього аналізу ліквідності дуже умовними, а й значно погіршує якісний склад оборотних активів та негативно впливає на рівень ліквідності.

У свою чергу, наслідками низького рівня ліквідності є неспроможність підприємства швидко розраховуватися за допомогою наявного на балансі майна за своїми зобов'язаннями, що призводить до зниження дохідності, неплатежів і банкрутства.

Крім того, важкі наслідки низької ліквідності відчувають не тільки самі підприємства, а й їх кредитори, постачальники, оскільки відбувається затримка сплати відсотків і суми боргу, в крайньому разі — часткова або повна втрата неповернутого боргу, а також невиконання умов контракту тощо.

Отже, можна зробити висновок, що від структури оборотних активів за ступенем ліквідності залежить платоспроможність підприємства.

Досліджуючи взаємозалежність ліквідності та платоспроможності, слід зазначити, що ліквідність є менш динамічною категорією, ніж платоспроможність. Справа в тім, що в міру стабілізації виробничої діяльності підприємства в нього поступово складається певна структура активів і джерел коштів, різкі зміни якої порівняно рідкі. Тому показники ліквідності звичайно варіюють у певних цілком передбачуваних межах, що й дає підстави аналітичним агентствам розраховувати та публікувати середньогалузеві і середньогрупові значення цих показників для використання у міжгосподарських порівняннях і як орієнтири при відкритті нових напрямів виробничої діяльності.

Навпаки, фінансовий стан з погляду платоспроможності може бути досить змінним: незважаючи на те, що підприємство на конкретну дату характеризується як платоспроможне, вже наступного дня ця ситуація може кардинально змінитися внаслідок настання строків розрахунку, з одного боку, і відсутності коштів, наприклад, у результаті їх не надходження за відвантаженою раніше продукцією — з другого.

Таким чином, підприємство через фінансову недисциплінованість своїх дебіторів саме стає неплатоспроможним. Якщо затримка з надходженням платежу має короткостроковий або випадковий характер, то ситуація з погляду платоспроможності може найближчим часом

змінитися на краще, однак не виключені також інші менш сприятливі варіанти. Такі критичні ситуації особливо часто мають місце в комерційних організаціях, які через певні причини не підтримують у достатньому обсязі страховий запас грошових коштів на поточному рахунку.

Неплатоспроможність може бути випадковою, тимчасовою, хронічною або тривалою. Тому, аналізуючи стан платоспроможності підприємства, необхідно розглянути причини фінансової скрути, частоту її виникнення та тривалість прострочених боргів.

Причинами неплатоспроможності можуть бути невиконання плану по виробництву і реалізації продукції, підвищення її собівартості, невиконання плану по прибутку і, як результат, нестача власних джерел самофінансування. Однією з причин погіршення платоспроможності може бути неправильне використання оборотного капіталу: відволікання коштів у дебіторську заборгованість, а також вкладення в понадпланові запаси та на інші цілі, які тимчасово не мають джерел фінансування. Іноді причиною неплатоспроможності є не безгосподарність підприємства, а неможливість його клієнтів. Високий рівень оподаткування, штрафних санкцій за несвоєчасну сплату податків також може стати однією з причин неплатоспроможності суб'єкта господарювання.

2. Аналіз показників ліквідності та платоспроможності

Як уже зазначалося, підприємство може бути ліквідним у більшому або меншому ступені, оскільки до складу активів входять різноманітні їх елементи, серед яких є як ті, що легко реалізуються, так і ті, що важко реалізуються для погашення зовнішньої заборгованості

За *ступенем ліквідності* статті активів умовно можна розподілити на чотири групи:

Перша група (A₁) — це абсолютно ліквідні активи, такі як грошові кошти та короткострокові фінансові вкладення.

Друга група (A₂) — активи, що швидко реалізуються. Це готова продукція, відвантажені товари і дебіторська заборгованість. Ліквідність таких активів різна і залежить від низки факторів: своєчасності відвантаження продукції, оформлення банківських документів, швидкості платіжного документообороту в банках, попиту на продукцію та її конкурентоспроможності, місцезнаходження контрагентів та їх платоспроможності, умов надання комерційних кредитів покупцям, форм розрахунків тощо.

Слід зауважити, що основним компонентом цієї групи є дебіторська заборгованість. З метою підвищення ліквідності підприємство деякою мірою може управляти активами другої групи, зокрема змінюючи строки кредитування покупців.

Третя група (A₃) — це активи, що повільно реалізуються. До них належать виробничі запаси та незавершене виробництво.

Оборотні активи взаємопов'язані в межах кругообороту коштів (рис. 7.2). Зв'язки, показані на рис. 7.2, відображують послідовну трансформацію коштів з однієї групи активів у іншу:

- зв'язок 1 — технологічний процес виробництва продукції з відповідної сировини, матеріалу (перетворення напівфабрикатів у готову продукцію);
- зв'язок 2 — надходження на поточний рахунок платежів за продукцію, боргів від дебіторів;
- зв'язок 3 — реалізація сировини, матеріалів, напівфабрикатів стороннім організаціям.

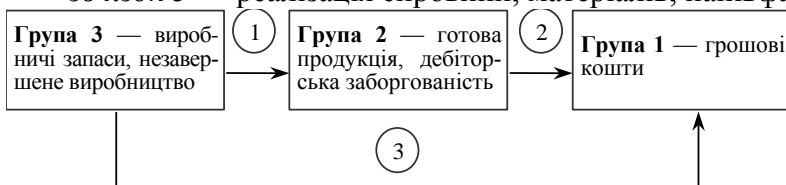


Рис. 7.2. Трансформація оборотних активів

Говорячи про меншу ліквідність запасів порівняно з іншими видами оборотних активів, ми виходимо саме із суті кругообороту грошових коштів на підприємстві. Безумовно, якщо запаси сировини, матеріалів, розглядати як товар, їх ліквідність може бути надто високою. Однак у даному випадку запаси розглядаються як проміжний елемент технологічного процесу.

Четверта група (A₄) — це активи, що важко реалізуються. До них відносять основні засоби, нематеріальні активи, довгострокові вкладення, незавершене будівництво.

Пропорція, в якій ці групи мають перебувати, визначається:

- 1) характером і сферою діяльності підприємства;

- 2) швидкістю обороту коштів підприємства;
- 3) співвідношенням оборотних і необоротних активів;
- 4) «якістю» — ступенем ліквідності поточних активів;
- 5) сумою та строковістю зобов'язань, на покриття яких призначені статті активів.

Оскільки в складі короткострокових пасивів можна виділити зобов'язання різного ступеня строковості, то одним зі способів оцінки ліквідності на стадії попереднього аналізу є зіставлення певних елементів активу з елементами пасиву.

У зв'язку з цим усі зобов'язання підприємства залежно від строковості їх погашення поділяють на чотири групи:

Перша група (П₁) — найбільш строкові зобов'язання (кредиторська заборгованість та кредити банку, строк повернення яких настав).

Друга група (П₂) — середньострокові зобов'язання (короткострокові кредити банку).

Третя група (П₃) — довгострокові зобов'язання (довгострокові кредити банку та позики).

Четверта група (П₄) — власний (акціонерний) капітал, що постійно є в розпорядженні підприємства.

Схематично процедура порівняння статей активів з відповідними статтями пасивів подана на рис. 7.3).

Баланс вважають абсолютно ліквідним, якщо: $A_1 \geq П_1$; $A_2 \geq П_2$; $A_3 \geq П_3$; $A_4 \leq П_4$.

При цьому, якщо виконуються перші три обов'язкові умови ліквідності $A_1 \geq П_1$; $A_2 \geq П_2$; $A_3 \geq П_3$, тобто поточні активи перевищують зовнішні зобов'язання підприємства, то виконується і остання нерівність $A_4 \leq П_4$, яка має балансуєчий характер та підтверджує наявність у суб'єкта господарювання власних оборотних коштів і означає дотримання мінімальної умови фінансової стійкості.

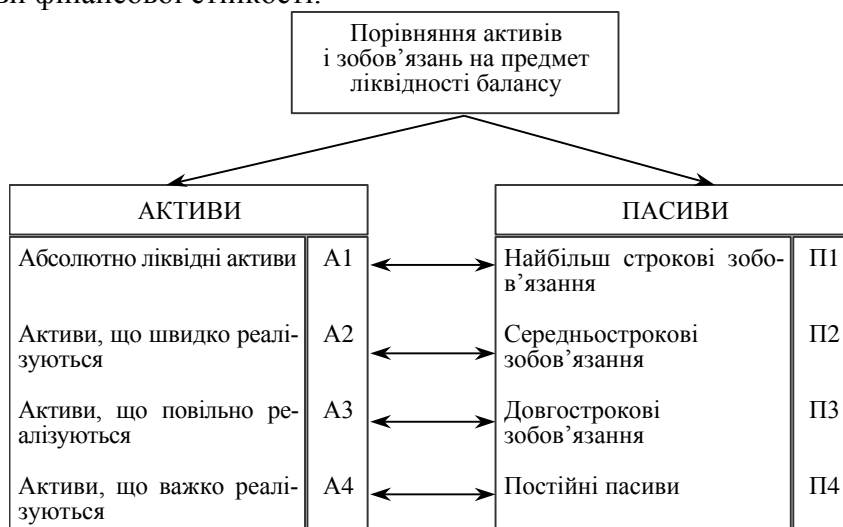


Рис. 7.3. Класифікація статей активу і пасиву балансу для аналізу ліквідності

Невиконання однієї з перших трьох нерівностей свідчить про порушення ліквідності балансу. При цьому нестача коштів по одній групі активів компенсується їх надлишком по іншій групі лише теоретично, оскільки при цьому має місце компенсація за вартісною величиною. Однак у реальній платіжній ситуації менш ліквідні активи не можуть замінити більш ліквідні. Тому якщо будь-яка з нерівностей має знак, протилежний зафіксованому в оптимальному варіанті, ліквідність балансу більшою або меншою мірою буде відрізняться від абсолютної.

Зіставлення найбільш ліквідних активів і тих їх елементів, що швидко реалізуються, з найбільш строковими зобов'язаннями і короткостроковими пасивами дає змогу оцінити поточну ліквідність. Порівняння активів, що повільно реалізуються, з довгостроковими зобов'язаннями відображує перспективну ліквідність.

Поточна ліквідність свідчить про платоспроможність підприємства в найближчий до моменту проведення аналізу час.

Перспективна ліквідність являє собою прогноз платоспроможності на основі зіставлення надходжень і платежів.

Вивченням співвідношень зазначених вище груп активів і пасивів за кілька періодів можна встановити тенденції в структурі балансу та його ліквідності.

Аналіз ліквідності балансу підприємства наведено в табл. 7.1, дані якої свідчать про те, що в цілому по підприємству поточні активи перевищують його поточні пасиви як на початок (на 23 868 грн), так і на кінець періоду (на 19 623 грн). Що стосується зіставлень по окремих групах, то по параметрах $A_2 \rightarrow P_2$, а також $A_3 \rightarrow P_3$ баланс відповідає критеріям абсолютної ліквідності. По параметру $A_1 \rightarrow P_1$ має місце платіжна нестача, яка до кінця досліджуваного періоду зростає на 1283 грн: з 4624 грн на початок до 5907 грн на кінець періоду.

У результаті уповільнення надходжень коштів від покупців за реалізовану продукцію збільшується величина поточних боргів, які потребують негайного погашення. Разом з тим відбувається зростання величини виробничих запасів, сформованих за рахунок залучених коштів, а також дебіторської заборгованості. Водночас збільшення розмірів груп A_2 і A_3 , а також P_2 і P_3 не впливає на знаки в цих нерівностях і ситуація, коли очікувані надходження від дебіторів перевищують величину короткострокових пасивів, а величина запасів — тобто довгострокові зобов'язання, продовжує зберігатися.

Нааявний платіжний надлишок по цих групах, як зазначалося вище, теоретично можна спрямувати на покриття нестачі коштів для погашення найбільш строкових зобов'язань. Однак на практиці без додаткового аналітичного обстеження поточних активів цього зробити не можна. Основна причина полягає в тому, що до складу дебіторської заборгованості та виробничих запасів входять також низьколіквідні їх елементи, такі як сумнівна дебіторська заборгованість, залежані виробничі запаси. Урівноважити ж активи групи 1 з пасивами аналогічної групи можна лише за рахунок дебіторської заборгованості підприємств зі стійким фінансовим станом, а також тих елементів виробничих запасів, які легко реалізуються.

Таблиця 7.1

АНАЛІЗ ЛІКВІДНОСТІ БАЛАНСУ

Актив	На початок періоду (грн)	На кінець періоду (грн)	Пасив	На початок періоду (грн)	На кінець періоду (грн)	Платіжний надлишок (+) або нестача (-)	
						на початок періоду (грн)	на кінець періоду (грн)
Група A_1 (грошові кошти)	1057	1243	Група P_1 (кредиторська заборгованість, кредити банку, строк повернення яких настав)	5681	7150	- 4624	- 5907
Група A_2 (дебіторська заборгованість, готова продукція)	14 615	20 190	Група P_2 (короткострокові кредити банку)	8763	13 830	5852	6360
Група A_3 (виробничі запаси, незавершене виробництво)	33 140	41 620	Група P_3 (довгострокові кредити і позики)	10 500	22 450	38 312	19 171

Група А ₄ (необоротні активи)	12 203	12 914	Група П ₄ (постійні пасиви)	36 071	32 537	- 23 868	- 19 623
Баланс	61 015	75 967	Баланс	61 015	75 967	—	—

Тому наступним етапом аналізу виступає оцінка якості оборотних активів — складу запасів, надійності покупців тощо.

З метою поглибленого аналізу складу поточних активів їх групують за критеріями ризику.

Так, до групи активів з *мінімальним ступенем ризику* відносять грошові кошти і короткострокові цінні папери, що легко реалізуються.

Активи з *малим ступенем ризику* — це дебіторська заборгованість підприємств з нормальним фінансовим станом, запаси (крім залежаних), готова продукція, що користується попитом.

До групи активів із *середнім ступенем ризику* належать незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів.

Високий ступінь ризику мають такі елементи оборотних активів, як сумнівна дебіторська заборгованість, запаси готової продукції, яка не користується попитом, залежані запаси, інші неліквіди.

На основі такої класифікації визначають величину активів, що важко реалізуються (сума груп оборотних активів із середнім та високим ступенем ризику), і оцінюють тенденцію зміни співвідношень між нею та загальною величиною активів, а також між нею й сумою активів, що легко реалізуються. До складу останньої відносять елементи поточних активів, що мають мінімальний і малий ступені ризику вкладання капіталу. Тенденція названих співвідношень до зростання вказує на зниження ліквідності.

При проведенні такого аналізу рекомендується врахувати, що поділ оборотних засобів на ті, що важко та легко реалізуються, не є постійним і може змінюватися зі зміною конкретних економічних умов. Наприклад, в умовах нестабільного постачання або інфляції підприємство може збільшити вкладення коштів у виробничі запаси та інші види товарно-матеріальних цінностей, ринкові ціни на які стабільно зростають, що дасть підґрунтя віднести їх до активів, які легко реалізуються.

Значне зростання оборотних активів, що важко реалізуються, має серйозні негативні наслідки для підприємства, до яких не тільки належить зниження його ліквідності. Крім того, збільшується величина так званого «мертвого» капіталу, внаслідок чого уповільнюється оборотність коштів і відповідно знижується ефективність діяльності. Дуже часто на підприємствах падіння значень показників рентабельності багато в чому визначається наявністю та зростанням частки активів, що важко реалізуються.

Основними причинами настання такої ситуації є:

- а) низька якість та висока ціна продукції, що виробляється;
- б) невідповідність місткості ринку, на якому передбачена реалізація продукції, обсягу її виробництва;
- в) послаблений контроль за зберіганням товарно-матеріальних цінностей, коли формально проведена інвентаризація не дає змоги скласти об'єктивну картину наявності та стану запасів матеріальних цінностей;
- г) відсутність оперативного контролю та аналізу дебіторської заборгованості, коли завдання працівників бухгалтерського відділу зводяться тільки до реєстрації господарських операцій та відображення їх в облікових регістрах.

Для узагальнення даних про стан оборотних активів складають аналітичну табл. 7.2, з якої видно, як протягом досліджуваного періоду змінювалася частка активів, що важко реалізуються, та яка сума поточних активів другої (А₂) і третьої (А₃) груп може бути реально спрямована на покриття нестачі коштів для погашення найбільш строккових зобов'язань.

Від того, наскільки забезпечена відповідність між групами активів і пасивів, багато в чому залежить платоспроможність або неплатоспроможність підприємства. Справа в тім, що неплатоспроможним підприємство може бути визнано навіть при достатньому перевищенні статтей активу над його зобов'язаннями, якщо капітал вкладений у низьколіквідні статті активу. І хоча затримка в платежах — явище тимчасове, вона може стати початком припинення всіх платежів у разі стабільної невідповідності строків оборотності зобов'язань підприємства та його майна.

При здійсненні аналізу ліквідності також потрібно з'ясувати і уточнити такі питання, як:

- свобода у розпорядженні активами (чи не є активи предметом застави);
- можливість швидкої втрати цінностей активу внаслідок його морального або фізичного зносу (може бути особливо актуальним для підприємств харчової промисловості та торговельних підприємств);
- доступність активів для поточного розпорядження (наприклад, наявність заморожених рахунків є принциповим чинником для оцінки поточної платоспроможності);
- контрольованість активів (для кредитора важливо володіти інформацією про спроможність позичальника швидко переміщувати або приховувати активи. Наприклад, переказати грошові кошти з одного рахунка на інший, відомості про який недоступні кредиторам);
- наявність умовних зобов'язань, до яких відносять гарантійні та потенційні зобов'язання, що можуть виникнути внаслідок несприятливого рішення по судовому розгляду. Хоча такі зобов'язання не можуть бути відображені в бухгалтерському балансі, оскільки по них не можна дати достовірну кількісну оцінку, інформація про сам факт наявності таких зобов'язань в обов'язковому порядку має бути надана в поясненнях до звітності.

Таблиця 7.2

АНАЛІЗ СТАНУ ОБОРОТНИХ КОШТІВ НА ПІДПРИЄМСТВІ

№ рядк а	Елементи оборотних активів	На початок періоду		На кінець періоду		Зміни за період	
		грн	% до величини оборотних активів	грн	% до величини оборотних активів	грн (гр. 3 — гр. 1)	% (гр. 4 — гр. 2)
1	2	3	4	5	6	7	8
1	Грошові кошти та їх еквіваленти						
2	Дебіторська заборгованість						
2.1	У тому числі сумнівна						
3	Готова продукція						
3.1	У тому числі та, що не користується попитом						
4	Виробничі запаси						
4.1	У тому числі залежані						
5	Незавершене виробництво						
6	Витрати майбутніх періодів						
7	Разом активи, що важко реалізуються (сума рядків 2.1, 3.1, 4.1, 5 і 6)						
8	Усього оборотні активи						

Продовжує аналіз ліквідності — дослідження відповідних фінансових коефіцієнтів, яке здійснюється поетапним зіставленням окремих груп активів з короткостроковими пасивами на основі даних балансу.

Узагальнюючим показником ліквідності є коефіцієнт поточної ліквідності (коефіцієнт покриття), який визначається співвідношенням усіх поточних активів до поточних зобов'язань і характеризує достатність оборотних активів підприємства для погашення своїх боргів. Загальний коефіцієнт покриття показує, скільки грошових одиниць оборотних активів припадає на кожну грошову одиницю поточних зобов'язань

$$K_{п.л} = \frac{OA}{КП},$$

де OA — оборотні активи; КП — короткострокові пасиви.

Багаторазове перевищення оборотних активів над короткостроковими зобов'язаннями дає змогу зробити висновок про те, що підприємство володіє значним обсягом вільних ресурсів, які формуються з власних джерел. З позиції кредиторів така ситуація є більш прийнятною, оскільки посилює їх упевненість у погашенні боргів. Однак з погляду ефективності діяльності підприємства значне накопичення запасів, відволікання коштів у дебіторську заборгованість спричиняє уповільнення оборотності його коштів, а отже, призводить до зменшення маси прибутку. Тому необхідно встановити оптимальний розмір такого перевищення.

В економічній літературі наводиться теоретичне значення коефіцієнта поточної ліквідності — від 1,5 до 2. Проте це лише орієнтовне значення, яке вказує на порядок показника, а не його точне нормативне значення.

Застосування такого нормативного значення коефіцієнта поточної ліквідності до всіх підприємств є економічно недоцільним. Навіть якщо не враховувати галузеві особливості (коли зміна нормативного значення коефіцієнта є об'єктивною, оскільки відбиває структуру активів і пасивів, що змінюється залежно від сфери діяльності), на одному й тому самому підприємстві в різні періоди його діяльності нормативний рівень коефіцієнта може суттєво відрізнятись.

До факторів, що впливають на нормативне значення цього показника, як правило, відносять:

а) зіставлення умов надання і отримання комерційного кредиту: якщо оборотність дебіторської заборгованості перевищує оборотність кредиторської заборгованості, то рівень коефіцієнта поточної ліквідності може бути нижчим від орієнтовного його значення. Якщо має місце зворотна ситуація, то критичний рівень цього коефіцієнта має бути вищим за теоретично встановлений норматив;

б) ефективність роботи підприємства відносно управління запасами: деякі компанії за рахунок високої культури організації технологічного процесу, наприклад упровадження системи постачання сировини та матеріалів, відомої під назвою «точно в строк» (just-in-just), можуть суттєво скоротити рівень запасів, а отже, знизити значення коефіцієнта поточної ліквідності до нижчого рівня, ніж у середньому по галузі, без негативних наслідків для свого поточного фінансового стану;

в) високу оборотність грошових коштів, коли підприємство може дозволити собі відносно невисокий рівень коефіцієнта покриття. У даному разі прийнятна ліквідність забезпечується за рахунок більш інтенсивного притоку грошових коштів у результаті поточної діяльності.

Отже, аналізуючи поточний фінансовий стан підприємства з позиції ліквідності, потрібно врахувати ці та інші фактори, що впливають на рівень цього показника.

При використанні коефіцієнта поточної ліквідності в процесі аналізу слід урахувати також його недоліки, до яких належать:

- статичність (цей показник розраховують на основі балансових даних, які характеризують майновий стан підприємства за станом на конкретну дату і відповідно одноманітний. Тому виникає потреба в аналізі його динаміки за низку періодів);

- можливість завищення показника внаслідок включення до складу поточних активів низколіквідних або неліквідних їх статей;

- недостатня інформативність для прогнозування майбутніх грошових надходжень і витрат, що є головним завданням аналізу поточної платоспроможності;

- наявність потенційних зобов'язань, які не відображуються в балансі і не враховуються при розрахунку коефіцієнта поточної ліквідності;
- ігнорування перспективних виплат, які можуть спричинити значний відтік грошових коштів у майбутньому.

З метою підвищення достовірності аналізу показників ліквідності традиційно рекомендується враховувати специфіку виробничої діяльності та індивідуальних компонентів поточних активів і поточних зобов'язань. Крім того, в сучасній економічній літературі висловлюється думка про доцільність у цьому зв'язку зіставлення дисконтованих за середньостроковими ставками дохідності зобов'язань і оборотних активів підприємства.

Дисконтована вартість поточних активів дає відповідь на запитання про теперішню вартість активів з урахуванням можливих строків їх продажу для перетворення на гроші, а **дисконтована вартість короткострокових пасивів** — про теперішню їх вартість з урахуванням строків виконання всіх короткострокових зобов'язань підприємства. Для розрахунку коефіцієнта поточної ліквідності запропоновано таку формулу

$$K_{п.л} = \frac{\sum PV(OA)_i + B_{п.л}}{\sum PV(КП)_j}$$

де $PV(OA)_i$ — теперішня вартість активів підприємства з урахуванням строків можливої реалізації (перетворення на гроші); $PV(OA)_j$ — теперішня вартість короткострокових зобов'язань підприємства з урахуванням строків їх виконання; $B_{п.л}$ — ліквідна вартість низьколіквідних (неліквідних) поточних активів.

Незважаючи на зазначені недоліки показника, які певною мірою обмежують його застосування, його все-таки широко використовують в аналітичних дослідженнях завдяки позитивним рисам, які:

- характеризують упевненість зовнішніх суб'єктів аналізу в спроможності підприємства розраховуватися за своїми короткостроковими зобов'язаннями;
- визначають резерв ліквідності засобів, які можна використовувати як гарантію безпечності;
- полягають у легкості отримання інформації для розрахунку, зручності та простоті обчислення.

За своїм змістом, аналогічним коефіцієнту поточної ліквідності, є коефіцієнт швидкої ліквідності, який розраховують по більш вузькому колу оборотних активів, коли з їх загальної величини вилучають найменш ліквідну частку — виробничі запаси за формулою

$$K_{ш.л} = \frac{ОФ - ВЗ}{КП},$$

де ВЗ — виробничі запаси.

Логіка такого вилучення полягає не тільки в значно меншій ліквідності запасів, а й у тому, що грошові кошти, які можна отримати на випадок змушеної реалізації виробничих запасів, можуть бути значно менші за витрати на їх придбання.

Аналізуючи динаміку цього показника, слід звертати увагу на фактори, що зумовили його зміну. Так, якщо зростання коефіцієнта швидкої ліквідності було пов'язано в основному зі збільшенням величини невиправданої дебіторської заборгованості, то навряд чи така тенденція може бути охарактеризована як позитивна.

Орієнтовним значенням показника вважається рівень від 0,5 до 1, але для цього показника, як і для попереднього, підприємство самостійно встановлює норматив, урахуваючи різні фактори впливу.

Найбільш жорстким критерієм ліквідності є **коефіцієнт абсолютної ліквідності**, який визначається відношенням найбільш ліквідних активів (грошових коштів) до поточних зобов'язань.

$$K_{а.л} = \frac{ГК}{КП},$$

де ГК — грошові кошти.

Цей коефіцієнт показує, яка частка короткострокової заборгованості в разі потреби може бути погашена негайно за рахунок наявних грошових коштів. Теоретично достатнім вважається, якщо коефіцієнт абсолютної ліквідності вищий як 0,2—0,35. Це означає, що 20—

30 % своїх короткострокових боргів підприємство може погасити в поточний момент. Ось чому цей показник називають ще коефіцієнтом платоспроможності.

При оцінці ліквідності та платоспроможності крім відносних використовують також абсолютні показники. Одним із основних показників є **власні оборотні кошти**. Цей показник характеризує ту частину власного капіталу підприємства, яка є джерелом покриття його поточних активів (тобто активів, що мають оборотність менш як один рік). Він є розрахунковим показником і залежить як від структури активів, так і від структури джерел коштів. Величину власних оборотних коштів розраховують за формулою $ВOK = OA - КП$.

Економічна інтерпретація показника полягає в тому, що він показує, яка сума оборотних коштів залишається в розпорядженні підприємства після розрахунків за короткостроковими зобов'язаннями. У певному розумінні це характеристика свободи маневру та фінансової стійкості підприємства з позиції короткострокової перспективи. У практиці фінансового аналізу цей показник також називають **чистими оборотними активами, робочим капіталом, функціонуючим капіталом**.

За інших однакових умов величина власних оборотних коштів, як правило, збільшується зі зростанням обсягів виробничої діяльності. Основним і постійним джерелом збільшення власних оборотних коштів є прибуток. Цей показник є абсолютним, тобто непристосованим для просторово-часового зіставлення, не існує і будь-яких орієнтирів по його величині. Хоча слід зауважити, що значення цього показника для підприємства пов'язано не стільки з характеристикою співвідношення поточних активів і пасивів як певною гарантією ліквідності на випадок перевищення перших над другими (тобто з оцінкою абсолютної величини власних оборотних коштів), скільки з характером і причинами його змін та тим безпосереднім впливом, який він має на платоспроможність.

З метою визначення основних причин змін величини власних оборотних коштів було розглянуто господарські операції, у результаті чого встановлено, що розмір показника залишається незмінним, якщо:

а) господарські операції супроводжуються одночасними змінами вартісної величини оборотних активів та поточних пасивів. Наприклад, відбувається придбання сировини в кредит. У результаті на одну й ту саму величину збільшуються виробничі запаси і кредиторська заборгованість, тобто загальна величина поточних активів і поточних пасивів, а отже, обсяг власних оборотних коштів залишається незмінним;

б) відбувається перегрупування складу оборотних активів. Наприклад, на підприємстві здійснюється випуск готової продукції або відпуск матеріалів у виробництво. Такі операції супроводжуються трансформацією форми оборотних коштів, а не зміною їх величини. Отже, розмір власних оборотних коштів не змінюється;

в) спостерігаються зміни у складі короткострокових зобов'язань.

Зміни величини власних оборотних коштів відбуваються під впливом операцій, що стосуються одного з елементів поточних активів або поточних пасивів, довгострокових активів або довгострокових пасивів.

У більшості випадків основною причиною зміни цього показника є прибуток, що отримує підприємство в результаті здійснення виробничо-господарської діяльності. Проте характер змін залежить від раціональності розміщення чистого доходу. Якщо діяльність підприємства супроводжується збільшенням виробничих запасів або дебіторської заборгованості, яке не обумовлено розширенням обсягів виробництва, а отже, є невиправданим, то прибуток стає джерелом фінансування й покриття відволікання коштів. Викликане цим збільшення величини власних оборотних коштів не можна розглядати як позитивну тенденцію, оскільки змінена структура поточних активів на користь низьколіквідних їх елементів погіршує платіжну дисципліну підприємства. Загрожує також платоспроможності ситуація, коли величина власних оборотних коштів зменшується (тобто коли оборотні активи зростають менш швидкими темпами, ніж короткострокові пасиви), оскільки це пов'язано із додатковим фінансуванням, отриманим на позиковій основі.

Отже, при дослідженні величини власних оборотних коштів необхідно не тільки визначити розмір і динаміку зміни цього показника, а й з'ясувати їх причини та наслідки.

Крім розглянутих вище фінансових показників визначається коефіцієнт, що характеризує ступінь **забезпеченості поточної діяльності власними оборотними коштами**. Його розраховують за формулою

$$K_3 = \frac{ВOK}{OA}.$$

Цей коефіцієнт показує, яка частка оборотних активів фінансується за рахунок коштів підприємства.

Значущість коефіцієнта пояснюють тим, що у фінансовому плані поточна діяльність виражається в постійній трансформації короткострокових активів і пасивів. Очевидно, будь-який актив має два джерела покриття: власні й позикові кошти. При укладанні кредитних угод і договорів постачання кредитори завжди звертають увагу на кредитоспроможність контрагента, у тому числі з позиції забезпеченості наданого кредиту (товарного, комерційного, банківського) власними коштами постачальника (одержувача коштів). Чим вища частка власних коштів позичальника в покритті оборотних активів, тим безпечнішим для кредитора є укладання кредитних угод.

Наступним показником є **маневреність власних оборотних коштів (функціонуючого капіталу)**, який характеризує частку власних оборотних коштів, яка знаходиться у формі грошових коштів, тобто коштів, що мають абсолютну ліквідність

$$M_{ф.к} = \frac{ГК}{ВOK}.$$

За інших однокових умов зростання показника в динаміці розглядається як позитивна тенденція. Прийнятне орієнтовне значення показника встановлюється підприємством самостійно і залежить від того, наскільки висока щоденна потреба підприємства у вільних грошових ресурсах.

Ще одним показником, який досліджується в процесі аналізу ліквідності та платоспроможності, є частка власних оборотних коштів у покритті запасів. Цей коефіцієнт являє собою поодинокий випадок попереднього показника, коли в знаменнику замість загальної величини оборотних активів залишається лише їх частина — запаси і витрати

$$K_{п.з} = \frac{ВOK}{З}.$$

Логіка показника полягає в тому, що дебіторська і кредиторська заборгованість приблизно урівноважують одна одну, а інші оборотні кошти покриваються двома джерелами — власними й позиковими коштами. Оскільки в цій частці оборотних коштів запаси домінують, саме з ними доцільно порівнювати величину власних оборотних коштів. Нижня межа, що рекомендується по цьому показнику, — 50 %.

Показником, який також являє певний інтерес для аналітика, є **коефіцієнт покриття запасів**. Його розраховують як співвідношення величини «нормальних» джерел покриття запасів до суми запасів.

До «нормальних» відносять джерела, які можуть розглядатися як джерела покриття запасів. До них належать:

- власні оборотні кошти;
- короткострокові кредити та позики банків під товарні запаси;
- кредиторська заборгованість за отримані сировину, матеріали.

Якщо значення цього показника менше за одиницю, то поточний фінансовий стан підприємства вважають нестійким. Логіка розрахунку коефіцієнта покриття запасів полягає в тому, щоб перевірити, які джерела коштів і в якому обсязі використані для покриття виробничих запасів. Залежно від того, яке із джерел коштів використовують для формування запасів, можна з певною часткою впевненості судити про рівень платоспроможності господарюючого суб'єкта.

Безумовно, наведеними показниками не обмежується різноманітність способів оцінки ліквідності та платоспроможності. Це пов'язано насамперед з тим, що всі вони не враховують

розміру джерел притоку і відтоку грошових коштів у короткостроковій перспективі, а отже, не дають змоги визначити спроможність підприємства стабільно забезпечувати перевищення коштів над платіжними зобов'язаннями.

Тому з метою оперативного внутрішнього аналізу поточної платоспроможності, щоденного контролю за надходженням коштів від продажу продукції, погашення дебіторської заборгованості та іншими надходженнями грошових коштів, а також для контролю за виконанням платіжних зобов'язань перед постачальниками, банками та іншими кредиторами складають платіжний календар, в якому, з одного боку, розраховують наявні та очікувані надходження грошових коштів, а другого — розмір їх витрачання на той самий період. Оперативний платіжний календар складають на основі даних про відвантаження та реалізацію продукції, закупівлю засобів виробництва, документів про розрахунки з оплати праці, видавання авансів працівникам, виписки з банківських рахунків тощо (табл. 7.3).

Таблиця 7.3.

ОПЕРАТИВНИЙ ПЛАТІЖНИЙ КАЛЕНДАР НА 15.03. 2005 р.

Платіжні кошти	Сума, грн	Платіжні зобов'язання	Сума, грн
Залишок грошових коштів: у касі; на поточному рахунку		Виплата заробітної плати	
Цінні папери із строком погашення до 15.03		Відрахування у фонд соціального захисту	
Надходження грошових коштів до 15.03 від: реалізації продукції; іншої реалізації; фінансової діяльності		Платежі до бюджету та в державні цільові фонди	
Аванси, отримані від покупців		Сплата рахунків постачальників	
Кредити, позики		Сплата відсотків за кредит	
Погашення простроченої дебіторської заборгованості		Повернення банківського кредиту	
Інше		Погашення іншої кредиторської заборгованості	
		Усього	
		Перевищення платіжних коштів над платіжними зобов'язаннями	
Баланс		Баланс	

Для визначення поточної платоспроможності слід платіжні кошти на відповідну дату порівняти з платіжними зобов'язаннями на ту саму дату. Ідеальним є варіант, коли цей коефіцієнт буде становити одиницю або дещо більше.

Для з'ясування причин зміни рівня платоспроможності важливе значення має аналіз виконання фінансового плану за дохідною та витратною частинами. Для цього дані Звіту про рух грошових коштів, а також Звіту про фінансовий результат порівнюють з даними фінансової частини бізнес-плану. У процесі аналізу насамперед установлюють виконання плану щодо надходження грошових коштів, в основному від реалізації продукції, робіт та послуг, майна, з'ясовують причини зміни суми виручки та виявляють резерви її збільшення. Особливу увагу

приділяють використанню грошових коштів, оскільки навіть при виконанні дохідної частини фінансового плану перевитрати та нераціональне використання грошових коштів можуть призвести до фінансових труднощів.

Витратну частину фінансового плану аналізують за кожною статтею зі з'ясуванням причини перевитрат, які можуть бути виправданими і невиправданими. За результатами аналізу фінансового плану мають бути виявлені резерви збільшення планомірного надходження грошових коштів для забезпечення стабільної платоспроможності підприємства в перспективі. Певний науковий інтерес представляє французька методика оцінки платоспроможності. На основі дослідження 95 малих та середніх підприємств була розроблена модель, яка дає змогу оцінити ймовірність затримки платежів фірмою залежно від значення такого дискримінантного показника:

$$Q = -0,16V_1 - 0,22V_2 + 0,87V_3 + 0,1V_4 - 0,24V_5,$$

$$\text{де } \dot{O}_1 = \frac{\text{Грошовікошти} + \text{Дебіторськ} \text{ заборговаїсть}}{\text{Підсумокбалансу}};$$

$$\dot{O}_2 = \frac{\text{Власнийкапітал} + \text{Довгостроовіпасиви}}{\text{Підсумокбалансу}};$$

$$\dot{O}_3 = \frac{\text{Фінансовівитрати}}{\text{Виручкавід реалізації}};$$

$$\dot{O}_4 = \frac{\text{Витрати на персонал}}{\text{Прибутокпісля оподаткування}};$$

$$\dot{O}_5 = \frac{\text{Прибутокдо сплати відсотків і податків}}{\text{Позиковий капітал}}.$$

Ймовірність затримки платежів, що мають різне значення показника Q , наведено в табл. 7.4.

Таблиця 7.4.

Значення Q	+ 0,21	+ 0,48	+ 0,002	- 0,026	- 0,068	- 0,087	- 0,107	0,131	- 0,164	
Ймовірність затримки платежів, %	100	90	80	70	60	50	40	30	20	10

У вітчизняній практиці з метою прогнозування платоспроможності підприємства розраховують **коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності**.

$$K_{\text{в.в}} = \frac{K_{\text{п.л}}^{\text{п.п}} + \frac{6(3)}{T} (K_{\text{п.л}}^{\text{к.п}} - K_{\text{п.л}}^{\text{п.п}})}{K_{\text{п.л}}^{\text{н}}},$$

де $K_{\text{п.л}}^{\text{п.п}}, K_{\text{п.л}}^{\text{к.п}}$ — фактичний коефіцієнт поточної ліквідності відповідно на початок і кінець періоду; $K_{\text{п.л}}^{\text{н}}$ — нормативний рівень коефіцієнта поточної ліквідності; T — тривалість звітного періоду, міс.;

6(3) — період відновлення (втрати) платоспроможності, міс.; за період відновлення платоспроможності прийнято 6 міс., період втрати — 3 міс.

Отже, алгоритм розрахунку коефіцієнта $K_{\text{в.в}}$ являє собою конструкцію, в чисельнику якої прогнозне значення коефіцієнта поточної ліквідності, розраховано на перспективу, а в знаменнику — його нормативний рівень. Показник відображує наявність реальної можливості у підприємства відновлювати або втрачати платоспроможність протягом певного періоду.

Підставою для визнання структури балансу підприємства незадовільною, а підприємства — неплатоспроможним є виконання однієї з таких умов:

а) коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду має значення менше ніж 2;

б) коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами на кінець звітного періоду менший за 0,1.

Якщо одна з названих умов не виконується, оцінюється можливість *відновлення платоспроможності підприємства*. Для цього визначають прогнозне значення коефіцієнта поточної ліквідності на кінець так званого «періоду відновлення платоспроможності», що дорівнює 6 міс., і зіставляють його з нормативним рівнем. Якщо значення показника $K_{в.в}$ не менше за 1, підприємство протягом 6 міс. спроможне вийти на нормативний рівень коефіцієнта поточної ліквідності та відновити свою платоспроможність. Якщо $K_{в.в} < 1$, то підприємство швидше за все не матиме такої можливості.

У разі відсутності підстав для визнання структури балансу незадовільною досліджують імовірність *втрати підприємством платоспроможності*. У цьому випадку також розраховують прогнозне значення коефіцієнта поточної ліквідності на кінець періоду, але такого, що дорівнює 3 міс., і зіставляють його зі своїм нормативом. Якщо значення $K_{в.в}$ буде меншим за 1, то підприємство найближчим часом не зможе виконувати свої зобов'язання перед кредитором, якщо $K_{в.в}$ буде більшим за 1, то втрата платоспроможності підприємству не загрожує.

Незважаючи на простоту розрахунку, алгоритм коефіцієнта відновлення (втрати) платоспроможності не враховує ніяких заходів, яких кожне підприємство вживатиме в разі виникнення незадовільної структури балансу.

Саме тому в практиці роботи внутрішніх аналітиків підприємства часто виникає потреба в застосуванні певного комплексного показника, відповідні значення якого вкажуть на ступінь наближення фінансових труднощів. При цьому обов'язково враховуються особливості діяльності конкретного підприємства, його величина, галузева належність. У свою чергу, специфіка діяльності підприємства визначає значущість різних коефіцієнтів у загальній картині його фінансового благополуччя. Склад групи фінансових коефіцієнтів, який стане найкращим показником платоспроможності, а також значення вагомих множників, які відображують ступінь значущості кожного з коефіцієнтів, як правило, встановлюють експертним шляхом.

Як комплексний індикатор фінансової стійкості деякі вчені пропонують таку комбінацію коефіцієнтів:

- *коефіцієнт оборотності запасів:*

$$R_1 = \text{Виручка від реалізації} / \text{Середня вартість запасів};$$

- *коефіцієнт поточної ліквідності:*

$$R_2 = \text{Оборотні активи} / \text{Короткострокові пасиви};$$

- *коефіцієнт структури капіталу:*

$$R_3 = \text{Власний капітал} / \text{Позиковий капітал};$$

- *коефіцієнт рентабельності:*

$$R_4 = \text{Прибуток звітного періоду} / \text{Підсумок балансу};$$

- *коефіцієнт ефективності:*

$$R_5 = \text{Прибуток звітного періоду} / \text{Виручка від реалізації}.$$

Отже, формула для оцінки фінансової стійкості матиме вигляд

$$N = 25R'_1 + 25R'_2 + 20R'_3 + 20R'_4 + 1025R'_5,$$

де $R'_i = \frac{\text{Фактичне значення показника } R_i}{\text{Нормативне значення цього показника}}$.

Нормативне значення коефіцієнтів встановлюється підприємством самостійно і є для нього оптимальним.

Коефіцієнти 25, 25, 20, 20, 10 являють собою частку впливу кожного з факторів і пропонуються експертами.

Якщо $N \geq 100$, то фінансова ситуація на підприємстві вважається стабільною, якщо $N < 100$ вона викликає занепокоєння. Чим суттєвіше відхилення від значення 100 в менший бік, тим складніша ситуація і вища ймовірність того, що в підприємства протягом короткострокового періоду виникнуть фінансові труднощі.

Той факт, що внутрішні й зовнішні аналітики розраховують і досліджують показник $K_{в.в}$, свідчить про те, що кожне підприємство потенційно несе в собі ризик зниження ліквідності і втрати платоспроможності. Враховуючи економічну сутність цих характеристик фінансового стану, а також методи розрахунку їх основних показників, можна з упевненістю сказати, що такий ризик залежить від обсягів, структури та складу поточних активів і пасивів, які, у свою чергу, формуються в результаті проведення обраної підприємством політики управління активами та пасивами.

Відомо, що у фінансово-господарській діяльності підприємства кожний із елементів поточних активів (виробничі запаси, дебіторська заборгованість та грошові кошти) відіграє свою роль: запаси сировини й матеріалів використовуються для виробництва продукції, дебіторська заборгованість виникає в результаті існуючої практики продажу товарів за безготівковим розрахунком у кредит, грошові кошти — багатофункціональні. Для забезпечення ритмічної й стабільної поточної діяльності підприємство повинно мати у своєму розпорядженні необхідну величину поточних активів та їх елементів.

Однак суб'єкти господарювання по-різному підходять до вирішення цього завдання. Одні підтримують політику накопичення достатньо великих запасів сировини та матеріалів, займають лояльну позицію відносно покупців, надаючи їм пільгове кредитування, збільшують залишки вільних грошових коштів на своїх рахунках. Безумовно, така позиція підприємства має певні переваги, наприклад, суттєво знижується ризик зупинки виробництва внаслідок несвоечасного постачання сировини, збільшується кількість покупців у результаті надання їм пільгових умов реалізації товару в кредит тощо. Однак таку політику управління оборотними активами не можна вважати виправданою і ефективною, оскільки вона супроводжується прямими і непрямими втратами: тривалий строк зберігання сировини на складі призводить до її старіння та псування, пільгові умови надання комерційного кредиту сприяють зростанню частки сумнівної дебіторської заборгованості в загальній її величині, невикористання тимчасово вільних грошових коштів, які є в розпорядженні підприємства, позбавляє його можливості отримувати додатковий дохід тощо. Іншими словами, надмірно велика величина оборотних коштів супроводжується зниженням ефективності та прибутковості роботи підприємства.

Інші підприємства обирають діаметрально протилежну політику, сутність якої полягає в граничній мінімізації рівня оборотних коштів. Остання досягається через налагодження ритмічного постачання сировини, що дає змогу скоротити до мінімуму її запаси на складі, встановлення жорстких вимог по розрахунках за продукцію, що приводить до зменшення величини дебіторської заборгованості та ін.

З погляду підвищення ефективності діяльності підприємства така політика є виправданою, але тільки теоретично. Так, у результаті мінімізації залишків основних елементів поточних активів зменшується величина коштів, що відволікаються з обороту, відповідно прискорюється оборотність оборотного капіталу, збільшується величина прибутку. Однак слід наголосити, що реалізація таких заходів на практиці дуже часто призводить до небажаних наслідків. Так, можливі збої в постачанні сировини та матеріалів (при їх мінімальних запасах) можуть стати причиною різкого скорочення обсягів виробництва або призупинення виробничого процесу, жорсткі умови реалізації товару в кредит можуть призвести до втрати покупців, відсутність резерву грошових коштів може ускладнити відносини з кредиторами тощо.

Саме тому політика управління оборотними коштами має забезпечити компроміс між:

- а) витратами на підтримання оборотних активів у сумі, складі, структурі, які напевно гарантують відсутність збоїв у технологічному процесі;
- б) доходами у зв'язку із безперебійною роботою підприємства;
- в) втратами у зв'язку з ризиком втрати ліквідності та платоспроможності;
- г) доходами від додаткового включення оборотних коштів у господарський процес.

Хоча не існує будь-яких однозначних універсальних алгоритмів розробки ефективної політики управління оборотними коштами, все-таки базові рекомендації в цьому напрямі відомі. Так, щодо:

виробничих запасів пропонується використання системи моделі, що оптимізують сукупні витрати по замовленню, доставці та зберіганню запасів, в основі якої закладено параметри, встановлені в плановому порядку або за допомогою експертних оцінок;

дебіторської заборгованості рекомендується застосування системи знижок за дострокову сплату відвантаженої продукції, що призводить до прискорення оборотності коштів у розрахунках;

грошових коштів передбачено застосування системи моделей, призначених для аналізу, прогнозування та оптимізації грошових коштів.

Отже, облік ризикової складової ліквідності та платоспроможності з позиції управлінського персоналу підприємства зводиться до вибору оптимальної політики управління величиною, складом і структурою оборотних активів, яка дає змогу привести до прийняттого значення ризик втрати ліквідності та за рахунок цього підвищити рентабельність діяльності.

ТЕМА 5. АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ.

1. Поняття, види і значення грошових потоків для підприємства

2. Аналіз руху грошових коштів

2.1. Розрахунок тривалості фінансового циклу

2.2. Методи оцінки руху грошових коштів

2.3. Оцінка оптимального рівня грошових коштів

2.4. Визначення вартості грошей у часі

1. Поняття, види і значення грошових потоків для підприємства

Підвищений інтерес до досліджень природи грошових потоків, закономірностей і особливостей їх руху спостерігається в світовій економічній думці порівняно недавно та пов'язаний з необхідністю:

- здійснення динамічного аналізу функціонування підприємства;
- вишукування доступних підприємству джерел фінансування із забезпеченням оптимальної їх структури;
- раціонального розміщення коштів у відповідних елементах активів підприємства;
- перетворення прибутку, відображеного в бухгалтерському обліку підприємства, на величину грошових коштів;
- забезпечення ліквідності та платоспроможності підприємства.

Поняття «грошовий потік» досить часто зустрічається в зарубіжній економічній літературі. У свою чергу, вітчизняні аналітики почали широко використовувати його тільки з розвитком ринкового реформування української економіки.

В умовах командно-адміністративної економіки аналіз господарської діяльності оперував лише поняттям коштів як найліквіднішої складової активів. До коштів включали гроші на поточному рахунку і в касі підприємства. У виданнях з економічного аналізу М. Баканова, С. Барнгольд, В. Белобородової, А. Шеремета та багатьох інших відомих дослідників кошти розглядали в контексті оборотних засобів, які, у свою чергу, поділялися на нормовані та ненормовані. Кошти відносили до оборотних засобів, за якими планові норми та нормативи були відсутні, отож, за базу порівняння переважно приймали попередній період, тобто вивчали динаміку їх абсолютних сум за даними балансу підприємства. Притому збільшення залишків на поточному рахунку та в касі за період у динаміці трактувалося як позитивне явище, тоді як в умовах ринкової економіки підприємства повинні прагнути раціонально використовувати вільні кошти. Необхідність оптимізації залишків грошових коштів обумовлена збитками, які реально несе підприємство внаслідок їх невикористаного збільшення. Це збитки, пов'язані із:

- інфляцією та знеціненням грошей;
- втраченою можливістю їх вигідного розміщення й одержання додаткового доходу.

В англо-американській літературі кошти у звичайному для нас розумінні мають назву готівки. Саме визначення коштів є значно осяжнішим — це готівка та грошові еквіваленти, тобто інші короткострокові ліквідні активи, що можуть бути реалізовані в будь-який час без значних витрат. Слід мати на увазі, що купівля та продаж грошових еквівалентів розглядається лише як трансформація з однієї форми коштів у іншу, а не як рух грошових потоків.

У французьких економічних виданнях існує інше визначення коштів, що використовується починаючи з 70-х років — різниця між чистим оборотним капіталом і потребою в оборотному капіталі. Воно відоме як рівняння функціональної рівноваги Мельє, Бароле і Бульме. Поряд з ним існує також поняття касової готівки, що визначається як сума коштів і банківських кредитів. Звідси кошти дорівнюють касовій готівці мінус банківські кредити. Отже, кошти збігаються з готівкою тільки у разі, якщо підприємство не потребує кредитів для підтримання своєї фінансової рівноваги. Саме існування концепції фінансової

рівноваги у французькій школі фінансового менеджменту зумовлює використання цього підходу до визначення категорії коштів.

У ринкових умовах поява терміну «грошовий потік» поряд з існуванням категорії коштів є цілком виправданою. Адже термін «грошовий потік» розкриває динамізм підприємницької діяльності, де грошові надходження й витрачання мають постійний характер, ідуть безперервними потоками. Тільки в балансі підприємства його кошти показані на певну дату.

В. М. Суторміна вважає, що фінансовий аналіз визначає грошові потоки як кошти, які одержує підприємство в результаті підприємницької діяльності. М. А. Поукок і А. Х. Тейлор зазначають, що термін «грошовий потік» означає «... усі кошти, що надходять у розпорядження підприємства і доступні для використання протягом періоду часу». Крім того, загальноприйнятим чинником економічного життя, підкреслюють вони, є те, що «... якщо підприємство має намір «залишитися в бізнесі», воно повинно безперервно здійснювати продаж і покривати витрати. Тому має існувати безперервний потік і інших матеріальних цінностей у бізнесі з нього».

На сьогодні в Україні під грошовими потоками розуміють надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів. Однак, на наш погляд, більш змістовним та точним визначенням цієї категорії є таке, за яким *грошовий потік* являє собою сукупність розподілених у часі надходжень і виплат грошових коштів, що генеруються господарською діяльністю підприємства [4].

У зарубіжних та вітчизняних джерелах немає єдиного визначення грошового потоку. Адже вжитий відокремлено і без певних характеристик цей термін не має значного змістовного навантаження. У зв'язку з цим розрізняють різні види грошових потоків залежно від тих чи інших аналітичних потреб.

Так, для визначення структури грошового потоку і джерел його формування в розрізі видів діяльності використовують таку класифікацію.

1. Грошовий потік від операційної діяльності характеризується витрачанням грошових коштів, пов'язаних зі сплатою рахунків постачальників та підрядників, виплатою заробітної плати, відрахуванням до бюджету та внесками в державні цільові фонди, сплатою відсотків за кредити і позики; іншими виплатами, які забезпечують здійснення операційної діяльності. Одночасно цей вид грошового потоку відображує надходження грошових коштів від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), погашення дебіторської заборгованості, авансів, що отримані від покупців та замовників, податкових органів у порядку здійснення перерахунку надмірно сплачених сум тощо.

Оскільки операційна діяльність підприємства є головним джерелом прибутку, то вона має генерувати основний потік грошових коштів.

2. Грошовий потік від фінансової діяльності складається насамперед з надходжень від випуску акцій, залучення банківських кредитів і позик. Вибуття коштів у зв'язку з фінансовою діяльністю включає виплату дивідендів та повернення позик і кредитів.

3. Грошовий потік від інвестиційної діяльності охоплює придбання (створення) та реалізацію майна довгострокового використання. Перш за все це стосується надходження (вибуття) основних засобів, нематеріальних активів, а також придбання або реалізації цінних паперів інших компаній.

При сприятливій для підприємства економічній ситуації воно прагне до розширення та модернізації виробництва. Тому інвестиційна діяльність у цілому приведе до тимчасового відтоку грошових коштів.

Поряд з наведеною класифікацією для потреб аналізу кредитоспроможності доцільно використовувати розподіл грошових потоків, який існує в міжнародній практиці, на пріоритетні, дискреційні і фінансові.

Пріоритетний потік — це виплати комерційного характеру, необхідні для нормального стану діяльності, які є пріоритетними відносно інших виплат. Цей потік завжди є від'ємним і включає податкові платежі, погашення основної суми боргу за банківськими кредитами, сплату відсотків за ними тощо.

Дискреційний потік охоплює виплати чи надходження коштів, які не є обов'язковими, тобто за необхідності їх можна відкласти. Прикладами таких платежів можуть бути витрати у зв'язку з поглинанням інших компаній, придбанням цінних паперів, виплатою дивідендів за акціями тощо. У деяких джерелах економічної інформації замість дискреційного грошового потоку використовують термін «вільний грошовий потік», який розраховують відніманням від операційного грошового потоку суми, що призначена для використання. Ця величина може бути як позитивною, так і негативною. Негативна величина дискреційного (вільного) грошового потоку означає, що компанія не зможе фінансувати виробничий процес за рахунок коштів, отриманих від операційної діяльності, отже, змушена вишукувати додаткові внутрішні джерела або залучати зовнішні.

Фінансовим потоком вважають надходження й виплати коштів, пов'язані зі змінами довгострокового капіталу. Він включає надходження від емісії акцій чи отримання кредитів, виплати основної суми боргу (якщо ці виплати не розглядалися як пріоритетні), викуп компанією власних акцій або погашення інших довгострокових фінансових інструментів.

Наведену вище класифікацію грошових потоків (за більш широким колом ознак) поглиблює І. О. Бланк, який пропонує за *масштабом обслуговування господарського процесу* розрізняти:

1) грошовий потік по підприємству в цілому. Це найбільш агрегований вид грошового потоку, який акумулює всі види грошових потоків, що обслуговують господарський процес підприємства у цілому;

2) грошовий потік по окремих видах господарської діяльності підприємства. Цей вид грошового потоку характеризує результат диференціації сукупного грошового потоку підприємства в розрізі окремих видів його господарської діяльності;

3) грошовий потік по окремих структурних підрозділах підприємства. Така диференціація грошового потоку підприємства визначає його як самостійний об'єкт управління в системі організаційно-господарської побудови підприємства;

4) грошовий потік по окремих господарських операціях.

За *методом визначення об'єму* грошові потоки поділяють на:

1) валовий грошовий потік, який характеризує всю сукупність надходжень і витрат грошових коштів у період часу, що розглядається в розрізі окремих його інтервалів;

2) чистий грошовий потік, який характеризує різницю між позитивними і негативними грошовими потоками (між надходженням та витрачанням грошових коштів). Чистий грошовий потік є важливим результатом фінансової діяльності підприємства, що визначає фінансову рівновагу і темпи зростання його ринкової вартості.

За *рівнем достатності обсягу* виділяють:

1) надлишковий грошовий потік — це грошовий потік, при якому надходження коштів суттєво перевищують реальну потребу підприємства в цілеспрямованому їх витрачанні;

2) дефіцитний грошовий потік — це такий грошовий потік, при якому надходження коштів значно нижчі за потреби підприємства в них.

За *безперервністю формування* розрізняють:

1) регулярний грошовий потік, який характеризує надходження або витрачання коштів по окремих господарських операціях, яке здійснюється постійно. Характер регулярних носить більшість видів грошових потоків від операційної діяльності, потоки, що пов'язані з обслуговуванням фінансового кредиту і реалізацією довгострокових інвестиційних проектів;

2) дискретний грошовий потік, що характеризує надходження або витрачання грошових коштів, пов'язаних зі здійсненням одиничних господарських операцій. До цього виду потоку можна віднести одноразове витрачання грошових коштів, що пов'язані з придбанням підприємством цілісного майнового комплексу, купівлею ліцензій тощо.

За *напрямом руху грошових коштів* виділяють:

1) позитивний грошовий потік, який характеризує сукупність надходжень грошових коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій;

2) негативний грошовий потік, який характеризує сукупність виплат грошових коштів підприємством у процесі здійснення його виробничо-господарської діяльності.

Слід зауважити, що платіжна криза в Україні зумовлена «витратним» характером економіки: сукупні витрати в країні значно перевищують сукупні доходи. Це пояснюється насамперед тим, що підприємства не здатні генерувати позитивний грошовий потік від операційної діяльності.

У зв'язку з цим вважаємо за необхідне зупинитися на розгляді факторів, що визначають грошові потоки вітчизняних підприємств.

До **зовнішніх факторів** слід віднести:

- ✓ загальну платіжну кризу в країні;
- ✓ низький рівень виробництва;
- ✓ розвиток науки і техніки;
- ✓ низьку купівельну спроможність населення;
- ✓ невідрегульованість правового забезпечення;
- ✓ недосконалість податкової політики;
- ✓ неплатоспроможність підприємств.

До **внутрішніх факторів** належать:

- ✓ висока частка умовно-постійних витрат у собівартості;
- ✓ енерготрудомісткість та ресурсозатратність наявних технологій;
- ✓ низька якість продукції в поєднанні з її високою ціною;
- ✓ «тінізація» частини господарського обороту;
- ✓ брак джерел довгострокового фінансування капіталовкладень;
- ✓ низький рівень управління дебіторською заборгованістю та виробничими запасами.

Слід зазначити, що поділ чинників на зовнішні та внутрішні є умовним, оскільки існує зворотний зв'язок: криза на макрорівні спричиняє кризу на мікрорівні, і навпаки.

Проблеми фінансового розвитку на мікрорівні перебувають у тісному взаємозв'язку з проблемами макроекономічного регулювання. Загальноекономічна ситуація в країні, інвестиційний клімат, інституційне й правове оточення можуть стимулювати або пригнічувати фінансовий розвиток підприємств, піддавати їх руйнівному чи творчому процесу. У свою чергу, підприємницька активність, напрями та способи її реалізації впливають через зворотний зв'язок на загальну економічну ситуацію в країні і стан її макропараметрів. Деякою мірою цей механізм розвитку нагадує хімічну реакцію автокаталізу: певні початкові умови включають реакцію, продукти якої самі стають її каталізаторами та стимулюють нові витки її розвитку з наростаючим темпом. При цьому, з погляду збереження системи й ефективності її функціонування, процес може мати різний характер: у негативному випадку може відбутися катастрофічне наростання деструктивних змін у системі, у позитивному — еволюційний розвиток і перехід системи на новий режим економічного зростання [21].

Отже, макророзвиток економічної системи та процес фінансового розвитку на мікрорівні настільки тісно переплетений прямими й зворотними зв'язками, що отримання реальної картини макроекономічних процесів і розуміння їх природи неможливе без глибоких досліджень фінансових механізмів, що визначають функціонування підприємств. Особливо гостро необхідність такого підходу проявляється в ситуації, коли те чи інше мікро- явище протікає в макросередовищі, охопленому кризовими процесами.

Ось чому на сучасному етапі особливої актуальності набувають дослідження, спрямовані на розгляд аналітичного забезпечення фінансового управління підприємствами в умовах нестабільного зовнішнього середовища. При цьому проблеми раціоналізації грошових потоків підприємств доцільно вивчати з перспективних позицій — досягнення ними стійкого фінансового стану як необхідної вимоги функціонування в ринкових умовах.

2. Аналіз руху грошових коштів

В умовах планової економіки грошові кошти не відігравали значущої ролі в діяльності підприємств, оскільки їх величина як у касі, так і на поточному рахунку регулювалася вищими державними установами.

Для підприємств, які функціонують у ринкових умовах, здійснення безперервного руху грошових коштів стає головним завданням, успішне вирішення якого зможе забезпечити

функціонування основної діяльності, погашення зобов'язань та реалізацію питань соціальної програми розвитку підприємництва. Аналіз руху потоків грошових коштів дає змогу вивчити їх динаміку, визначити суму перевищення надходжень над виплатами і, отже, зробити висновок про можливості внутрішнього фінансування.

Грошові кошти самі по собі, тобто не вкладені у виробництво, з одного боку, не можуть приносити дохід, а з другого боку, підприємство завжди повинно мати певну суму вільних коштів, необхідних у разі виникнення додаткових потреб у коштах, а також несподіваних можливостей їх вигідного вкладення. Саме цим визначається необхідність певної систематизації підходів до управління цими активами.

У цілому система ефективного управління грошовими коштами передбачає виділення трьох блоків аналітичних процедур:

1. Розрахунок тривалості фінансового циклу;
2. Аналіз руху грошових коштів;
3. Оцінка оптимального рівня грошових коштів;
4. Визначення вартості грошей у часі.

2.1. Розрахунок тривалості фінансового циклу

Будь-який бізнес починається за наявності певної суми грошових коштів, що перетворюються в ресурси для виробництва. Після цього в процесі діяльності підприємства грошові кошти використовуються на оплату праці та інші поточні витрати. Сировина і матеріали передаються із запасів у виробництво. Деякі необхідні для виробництва складові купуються в кредит і тимчасово фінансуються через кредиторську заборгованість наперед до погашення її з отриманих потім грошових коштів. У міру виробництва готових виробів вони накопичуються на складі, що збільшує запаси готової продукції. Якби не було реалізації, то процес виробництва постійно трансформував би грошові кошти, сировину, інші витрати на виробництво та кредиторську заборгованість у зростаючі запаси готової продукції.

Якщо підприємство не може постійно перетворювати готову продукцію в грошові кошти через реалізацію, то систематичне збільшення запасів призводить до виснаження як грошових коштів, так і сировинних ресурсів. У такому разі брак коштів компенсується або кредитами, або збільшенням власного капіталу. Відповідно такі дії призводять до загострення нестачі коштів і підприємство втрачає змогу своєчасно гасити кредиторську заборгованість.

При реалізації продукції підприємство, як правило, надає кредит своїм покупцям. Якби продукція продавалася за готівку, то надходження грошей було б постійним. При реалізації товару в кредит надходження по рахунках відкладається на час обороту дебіторської заборгованості. Як тільки покупці оплачують свої рахунки, їм знову надається кредит. Аналогічно підприємство в міру погашення кредиторської заборгованості знову здійснює нові закупки сировини та матеріалів у постачальників у кредит.

Усі ці операції багаторазово повторюються і супроводжуються грошовими надходженнями та витратами.

Отже, кругообіг капіталу, що включає наведені господарські операції, логічно підводить нас до необхідності розгляду кількісної оцінки фінансової діяльності щодо циркуляції грошових коштів на підприємстві.

Таку оцінку здійснюють за допомогою показника *тривалості фінансового циклу*, який характеризує середню тривалість між впливом грошових коштів у зв'язку зі здійсненням поточної виробничої діяльності та їх припливом як результатом виробничо-господарської діяльності.

Для того щоб більш чітко уявити логіку розрахунку цього показника, розглянемо схему трансформації грошових коштів у оборотних активах (рис. 6.1)

З рис. 6.1 видно, що операційний цикл більшою мірою характеризує виробничо-технологічний аспект діяльності підприємства, а фінансовий цикл — її фінансову компоненту.

Безумовно, операційний і фінансовий цикли пов'язані, але описують різні сторони процесу функціонування підприємства як суб'єкта господарювання. На основі схеми нескладно визначити алгоритм розрахунку тривалості циклу:

$$T_{\phi} = O_{в.з} + O_{д.з} - O_{к.з},$$

де $O_{в.з}$ — оборотність коштів, утілених у виробничі запаси; $O_{д.з}$ — оборотність дебіторської заборгованості; $O_{к.з}$ — оборотність кредиторської заборгованості.

Аналіз динаміки тривалості фінансового циклу рекомендується проводити періодично. Якщо скорочення тривалості операційного циклу, без сумнівів, розглядається як позитивні тенденції, то щодо показника $T_{ф}$ подібного безапеляційного судження зробити не можна. Тут потрібний факторний аналіз, оскільки якщо скорочення тривалості фінансового циклу досягнуто за рахунок не виправданого уповільнення оборотності кредиторської заборгованості, то подібний факт швидше є негативним, ніж позитивним.

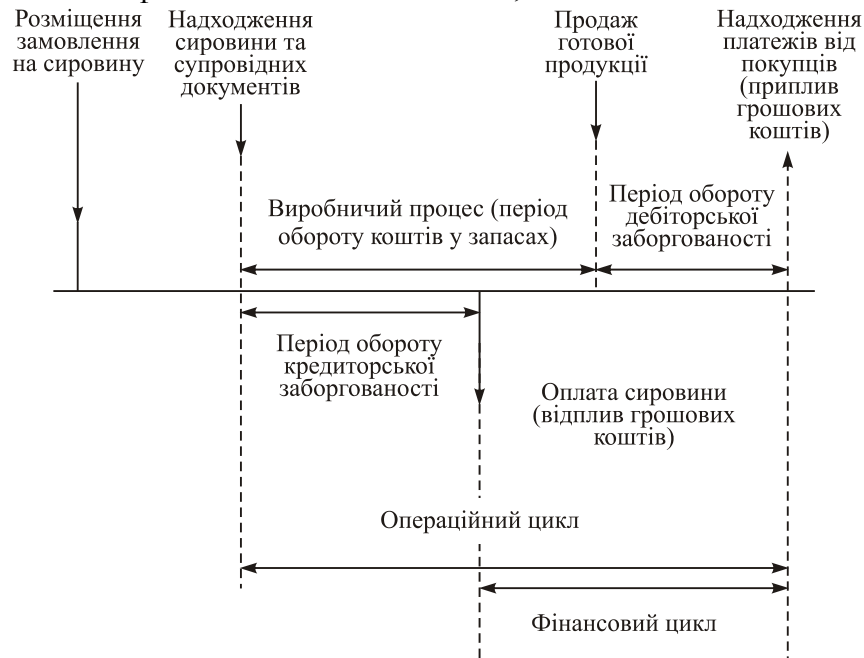


Рис. 6.1. Схема трансформації грошових коштів в оборотних активах

Наведена схема трансформації грошових коштів в оборотних активах дає змогу визначити внутрішні (щодо підприємства) фактори, які впливають на тривалість фінансового циклу. Очевидно, що такими чинниками є:

- оборотність дебіторської заборгованості;
- оборотність виробничих запасів.

Цей факт указує на необхідність здійснення в контексті цього блоку аналітичних процедур аналізу оборотності дебіторської заборгованості і виробничих запасів з метою виявлення причин не виправданого збільшення тривалості їх обороту, що призводить до збільшення фінансового циклу. Результати саме такого аналізу допоможуть вжити дійових заходів, здатних прискорити оборотність зазначених вище елементів поточних активів.

Для реалізації окресленого кола завдань розглянемо алгоритм розрахунку *періоду погашення (інкасації) дебіторської заборгованості*, який визначають за формулою

$$P_{д.з} = \frac{T \cdot \bar{ДЗ}}{V_p},$$

де T — тривалість періоду, що аналізується; $\bar{ДЗ}$ — середня величина дебіторської заборгованості; V_p — виручка від реалізації продукції.

З формули видно, що величина $\bar{ДЗ}$ перебуває в прямій залежності з показником $P_{д.з}$, а обсяг реалізації — у зворотній.

Це означає, що досягти скорочення періоду інкасації дебіторської заборгованості можна або за рахунок збільшення виручки від реалізації, або зменшенням величини дебіторської заборгованості.

Для того щоб збільшити обсяг реалізації продукції підприємство має:

- нарощувати свій виробничий потенціал;
- активно здійснювати реконструкцію та модернізацію діючого обладнання, а також оновлення морально застарілих основних засобів;

- удосконалювати продукцію та розширювати її асортимент, впроваджуючи на ринок нові види товару;
- поліпшити організацію виробництва з метою забезпечення ритмічного випуску продукції;
- підвищувати попит на продукцію за рахунок її якості;
- встановлювати ціни на продукцію з урахуванням її споживчих властивостей;
- розширювати ринки збуту продукції тощо.

Досягти *прискорення оборотності дебіторської заборгованості через зменшення її залишків* можна за рахунок:

- посилення контролю за станом розрахунків з покупцями за відстроченими платежами;
- перегляду кредитної історії платника;
- проведення аналізу заборгованості по окремих дебіторах з метою виявлення постійних неплатників;
- посилення контролю за співвідношенням дебіторської й кредиторської заборгованості та збалансованості тенденцій їх змін;
- оцінки можливостей продажу дебіторської заборгованості банкам (факторинг);
- надання знижок покупцям при достроковій оплаті товару.

В економічно розвинених країнах набула поширення така схема реалізації товарів у кредит: «2/10, полная 30». Це означає, що:

- покупець отримує 2 % — у знижку в разі сплати отриманого товару впродовж 10 днів з початку періоду кредитування;
- покупець сплачує повну вартість товару, якщо оплата здійснюється з 11-го по 30-й день кредитного періоду;
- у разі несплати протягом місяця покупець додатково сплачує штраф, величина якого диференціюється відповідно до моменту сплати;

Слід зазначити, що умови розрахунків обираються так, щоб, з одного боку, рання сплата була привабливою для покупців, а з другого — доцільною для продавців. У зв'язку з цим виникає необхідність *оцінки можливості надання* знижки при достроковій оплаті.

Розмір та умови надання знижки встановлюються з урахуванням:

- 1) темпів інфляції;
- 2) середньорічної ставки відсотка за кредит;
- 3) норми прибутку.

Розглянемо техніку аналізу. В умовах інфляції падіння купівельної спроможності грошей за період характеризується коефіцієнтом $K_{ц}$, який є оберненим до індексу цін. Якщо зазначена договором сума до отримання становить S , а динаміка цін характеризується індексом $I_{ц}$, то реальна сума грошей з урахуванням їх купівельної спроможності в момент сплати буде: $\frac{S}{I_{ц}}$.

Розглянемо приклад на базі умовного підприємства A :

1. Обсяг реалізації товару в кредит — 12 453 260 грн.
2. Період погашення дебіторської заборгованості — 89 днів.
3. Норма прибутку — 35 %.
4. Щомісячний темп інфляції — 3 %.
5. При реалізації товару за схемою «5/15, net 45» тривалість погашення дебіторської заборгованості — 60 днів.

Виходячи з наданої інформації, індекс цін становить 1,03. Враховуючи те, що на підприємстві A період погашення дебіторської заборгованості 89 днів (тобто 3 міс.), індекс цін у середньому дорівнюватиме 1,093 ($1,03^3$). Тоді коефіцієнт падіння купівельної спроможності грошей становитиме 0,915 ($1 : 1,093$). Іншими словами, підприємство реально отримає тільки 91,5 % вартості товару, втрачаючи з кожної тисячі 85 грн, або 8,5 %.

Відповідно від виручки на умовах подальшої сплати підприємство реально отримає тільки 11 394 732 грн ($12\,453\,260 \cdot 0,915$). Сума в розмірі 1 058 528 грн ($12\,453\,260 - 11\,394\,732$) — це приховані збитки від інфляції.

Якщо підприємство перейде на нові умови реалізації товару за схемою «5/15, net 45», то індекс цін за 60 днів (період інкасації дебіторської заборгованості в умовах нової кредитної політики) буде становити 1,06 ($1,03^2$), а коефіцієнт падіння купівельної спроможності грошей — 0,943 ($1/1,06$). Це вказує на те, що втрати підприємства зменшаться порівняно з розрахованою вище сумою (1 058 528 грн) і складуть 709 835 грн [$(1 - 0,943) \cdot 12\,453\,260$]. Проте це тільки розмір втрат підприємства, пов'язаних з інфляцією. Для того щоб визначити їх загальну величину, потрібно також урахувати втрати, що несе підприємство від надання знижок. Для цього використовують формулу

$$\frac{K_3}{M_B} \cdot V_{п.к} \cdot r_3,$$

де K_3 — кількість днів, протягом яких діє знижка; M_B — максимальна відстрочка платежу; $V_{п.к}$ — обсяг продажу товару в кредит; r_3 — розмір знижки.

Для підприємства *A* втрати становитимуть 207 553,5 грн ($15 : 45 \cdot 12\,453\,260 \cdot 0,05$).

Отже, загальна сума втрат буде дорівнювати 917 388,5 (709 835 + 207 553,5), що на 141 139,5 грн ($917\,388,5 - 1\,058\,528$) менше, ніж величина витрат, яку підприємство має до переходу на систему знижок.

Разом з тим підприємство *A* крім збитків отримає також і додатковий дохід за рахунок вивільнення коштів унаслідок зменшення залишків дебіторської заборгованості, тобто підвищення її оборотності.

Алгоритм розрахунку такий:

$$\frac{12\,453\,260}{360} \cdot 90 = 3\,113\,315 \text{ грн} \text{ — залишки дебіторської заборгованості до переходу на нові}$$

умови надання кредиту;

$$\frac{12\,453\,260}{360} \cdot 60 = 2\,075\,543 \text{ грн} \text{ — залишки дебіторської заборгованості при реалізації товару}$$

в кредит зі знижкою;

$$3\,113\,315 - 2\,075\,543 = 1\,037\,772 \text{ грн} \text{ — вивільнення коштів;}$$

$$1\,037\,772 \cdot 0,35 = 363\,220,2 \text{ грн} \text{ — додатковий прибуток, що отримає підприємство.}$$

Враховуючи вище розрахований фактор, відкоригуємо загальну суму втрат підприємства. Її розмір становитиме 554 168,3 грн, що майже вдвічі менше, ніж втрати підприємства при звичайній реалізації товару в кредит.

Наступним аргументом на користь надання знижки покупцям у разі дострокової сплати є той факт, що підприємство в даному випадку отримує можливість **скоротити обсяг фінансування**, тобто обсяг необхідного для функціонування підприємства капіталу. Якщо середній строк сплати дебіторської заборгованості — 60 днів, і підприємство надає покупцям, наприклад, двовідсоткову знижку за оплату в строк не пізніше 14 днів, то така знижка для підприємства може розглядатись як отримання кредиту за ставкою 15,7% [$2 \cdot 360 : (60 - 14)$].

Завдяки двовідсотковій ставці підприємство-продавець швидше повертає гроші в обіг, що виключає необхідність залучати позикові кошти.

Якщо підприємство залучає кредитні ресурси від 24% річних, то умови реалізації для нього будуть вигідними.

Другий фактор, що впливає на тривалість фінансового циклу, — **оборотність виробничих запасів**, яку розраховують за формулою

$$O_{в.з} = \frac{T \cdot \overline{ВЗ}}{C_B},$$

де T — тривалість періоду, що аналізується; $\overline{ВЗ}$ — середня величина запасів; C_B — собівартість реалізованої продукції.

Наведений алгоритм розрахунку вказує на те, що основними заходами, завдяки яким можна скоротити період обороту виробничих запасів ($O_{в.з}$) є зниження собівартості продукції та зменшення залишків запасів.

Резервами **зниження собівартості продукції** можуть стати:

- випереджаючі темпи зростання обсягів виробництва відносно темпів зростання сукупних витрат;
- раціональне використання виробничих, трудових, фінансових ресурсів;
- якість сировини, матеріалів, кваліфікація працівників; досконалість технології;
- зняття з виробництва нерентабельної продукції, оптимізація товарної структури;
- усунення невиправданого завищення норм витрат на одиницю виробу;
- заміна дорогих матеріалів більш дешевими, але якісними предметами праці.

Що стосується проблеми **зменшення виробничих запасів**, то йдеться не про зведення їх величини до мінімуму. У цьому зв'язку завдання фінансового аналізу полягає в тому, щоб **визначити їх оптимальний рівень**, тобто щось середнє між надмірно великими запасами, спроможними привести до фінансових труднощів, і надмірно малими, небезпечними для стабільного виробництва. Таке завдання не може бути вирішено в умовах стихійного формування запасів — необхідна налагоджена система контролю стану запасів.

2.2. Методи оцінки руху грошових коштів

Аналіз грошових потоків підприємства має здійснюватися з урахуванням вимог системного підходу та комплексного вивчення економічних явищ і процесів підприємства, що реалізуються, у структурі методики фінансового аналізу. Аналіз грошових потоків підприємства передбачає визначення таких основних структурних елементів:

- цілей і завдань аналізу;
- сукупності синтетичних і аналітичних показників та їх взаємозв'язків;
- факторів, що впливають на зміну показників;
- конкретних методів аналізу;
- джерел інформації.

Головною метою аналізу руху грошових коштів є оцінка спроможності підприємства заробляти грошові кошти в розмірі і в строки, необхідні для здійснення запланованих витрат.

Сформульована основна мета фінансового аналізу в процесі управління грошовими коштами може бути досягнута завдяки вирішенню таких завдань:

1. Визначення обсягів і джерел грошових коштів, що надходять на підприємство. У процесі здійснення такого напрямку аналізу доцільно зупинитися на розгляді таких питань:

- чи не відбулося надходження грошових коштів за рахунок збільшення короткострокових зобов'язань, які потребують погашення в майбутньому;
- чи не збільшився акціонерний капітал за рахунок додаткової емісії акцій;
- чи не було розпродажу майна (основних засобів, виробничих запасів);
- чи скорочуються запаси матеріальних цінностей, незавершеного виробництва, готової продукції на складі.

2. Дослідження основних напрямів використання грошових коштів. У цьому зв'язку слід проаналізувати питання:

- чи не спостерігається зниження показників оборотності активів;
- чи немає уповільнення оборотності поточних активів;
- чи не зростають абсолютні значення запасів і дебіторської заборгованості;
- чи не було різкого збільшення обсягів виробництва товарів, що потребує додаткових грошових потоків;
- чи не було надмірних виплат акціонерам понад рекомендованих норм розподілу чистого прибутку;
- чи своєчасно здійснюються платежі до бюджету та державні цільові фонди;
- чи не було тривалої заборгованості персоналу по заробітній платі.

3. Оцінка причин дефіциту грошових коштів. Такими причинами можуть бути:

- низька рентабельність продажу, активів і власного капіталу;
- відволікання грошових коштів у зайві виробничі запаси та незавершене виробництво, вплив інфляції на запаси;
- випереджаючі темпи зростання дебіторської заборгованості відносно темпів зростання обсягів реалізації;

- великі капітальні витрати, що не забезпечені відповідними джерелами фінансування;
- високі виплати податків і зборів, а також суми дивідендів акціонерам;
- надмірна частка позикового капіталу в пасиві балансу і пов'язані з цим високі виплати відсотків за користування кредитами та позиками;
- зниження коефіцієнта оборотності оборотних активів, тобто залучення в оборот підприємства додаткових грошових коштів.

4. Аналіз достатності власних коштів для здійснення інвестиційної діяльності. Джерелами грошових коштів для інвестиційної діяльності підприємства можуть бути надходження у формі амортизаційних відрахувань та чистого прибутку, доходи безпосередньо від інвестиційної діяльності, надходження за рахунок джерел довгострокового фінансування (емісія акції та корпоративних облігацій, довгострокові кредити та позики).

Порівнюючи розмір фінансування запланованих підприємством певних напрямів інвестиційної діяльності з величиною чистого грошового потоку від операційної діяльності, визначають величину додаткових коштів, необхідних для залучення із зовнішніх джерел. Чим більша величина чистого грошового потоку, що формується в результаті операційної діяльності, тим менша потреба в додатковому залученні позикових коштів для здійснення інвестиційної діяльності. За інших рівних умов таку ситуацію слід розглядати як позитивну, оскільки це дає змогу зменшити фінансові витрати, пов'язані з обслуговуванням боргу, та забезпечити фінансову незалежність від зовнішніх інвесторів і кредиторів.

5. Оцінка причин невідповідності величини грошових коштів сумі отриманого прибутку. При аналізі фінансового стану підприємства необхідно розрізняти, що прибуток за звітний період і грошові кошти, отримані підприємством протягом періоду, — не одне й те саме. Прибуток виражає приріст авансованої вартості, що характеризує ефективність управління підприємством. Наявність прибутку не означає наявності у підприємства вільних грошових коштів, доступних для витрачання. Ситуація, коли підприємство є прибутковим, але не має коштів, щоб розрахуватися зі своїми робітниками та контрагентами, має місце в трансформаційній економіці.

Аналіз руху грошових коштів якраз дає змогу пояснити розбіжності між величиною грошових коштів підприємства за звітний період та величиною отриманого за цей період прибутку.

Основні причини розбіжності між величиною грошових коштів і сумою отриманого прибутку.

1. Прибуток (збитки), що відображується у Звіті про фінансові результати, формується відповідно до принципів бухгалтерського обліку, згідно з яким доходи і витрати визнаються в тому обліковому періоді, в якому вони були нараховані (незалежно від реального руху грошових коштів):

а) облік реалізованої продукції на момент її відвантаження (виставлення розрахункових документів покупцям), пов'язаний із розбіжністю величини відвантаження і надходження грошових коштів від покупців. Причина такої розбіжності — зміни залишків дебіторської заборгованості;

б) наявність витрат, що відносяться до майбутніх періодів, призводить до того, що реальна сума платежів відрізняється від собівартості продукції, в яку, як відомо, включаються витрати тільки звітного періоду;

в) наявність відкладних платежів, тобто нарахованих, але не здійснених у звітному періоді витрат збільшує собівартість продукції на ці витрати, але відтоку грошових коштів не відбувається;

г) поділ витрат на капітальні та поточні. Якщо поточні витрати безпосередньо відносяться на собівартість реалізованої продукції, то капітальні відшкодовуються протягом тривалого періоду часу через амортизаційні відрахування. Проте саме капітальні витрати супроводжуються більш значним відтоком грошових коштів.

2. Джерелом збільшення грошових коштів не обов'язково є прибуток (наприклад, притік грошових коштів може бути забезпечений за рахунок їх залучення на позиковій основі), так само як відтік грошових коштів часто не пов'язаний зі зменшенням фінансового результату.

3. Придбання активів довгострокового характеру і пов'язаний з цим відтік грошових коштів не впливає на величину прибутку, а їх реалізація змінює сукупний фінансовий результат на суму результату від цієї операції.

4. На величину фінансових результатів впливають витрати, які не супроводжуються відтоком грошових коштів (наприклад, амортизаційні відрахування).

5. На розбіжність фінансового результату та величини грошових коштів безпосередній вплив мають зміни в складі оборотного капіталу.

Діяльність підприємства, що накопичує запаси товарно-матеріальних цінностей, неминуче супроводжується відтоком грошових коштів; але до того моменту, поки запаси не будуть відпущені у виробництво, величина фінансового результату не зміниться. Отже, збільшення залишків по статтях оборотних активів призводить до додаткового відтоку грошових коштів, а скорочення — до їх притоку.

6. Відплив грошових коштів пов'язаний із закупкою товарно-матеріальних цінностей і визначається характером розрахунків із кредиторами. Наявність кредиторської заборгованості дає змогу підприємству використовувати запаси, які ще не сплачені. Відповідно чим більше період погашення кредиторської заборгованості, тим більша сума несплачених запасів перебуває в обороті підприємства і тим вагомішою є розбіжність між обсягом матеріальних цінностей, відпущених у виробництво (собівартість реалізованої продукції), і розміром платежів кредиторам.

Логіка аналізу руху грошових коштів полягає в тому, щоб визначити залишок грошових коштів на початок і кінець періоду за видами діяльності, а також їх надходження та напрями використання.

При аналізі руху грошових коштів використовують методи вертикального і горизонтального аналізу. Відповідно до них на основі даних бухгалтерського обліку про рух грошових коштів складають аналітичну табл. 6.1. З даних табл. видно, що в цілому по підприємству за звітний період надійшло грошових коштів на суму 15 190,8 тис. грн, причому 94,8 %, або 14 407,1 тис. грн, підприємство отримало від операційної, майже 3 %, або 443,7 тис. грн, — від інвестиційної та 2,3 %, або 340 тис. грн, — від фінансової діяльності.

Разом з тим результати аналізу структури надходжень грошових коштів дають змогу визначити основні їх джерела. До них можна віднести:

- виручку від реалізації продукції (82,6 %);
- погашення дебіторської заборгованості (8,6 %);
- надходження від продажу основних засобів (2,9 %);
- залучення кредитів і позик (2,3 %);
- аванси, отримані від покупців (2,2 %).

Загальна величина витрат грошових коштів по підприємству складає 14 959,0 тис. грн, з них 87,6 %, або 13 109,4 тис. грн, витрачено в результаті здійснення операційної діяльності, 12,1 %, або 1804,1 тис. грн, — сума відпливу коштів по інвестиційній діяльності, 0,3 %, або 45,5 тис. грн, становлять витрати, пов'язані з фінансовою діяльністю.

Основними напрямками використання грошових коштів стали:

- розрахунки з постачальниками (35 %);
- відрахування до бюджету та внески в державні цільові фонди (26,6 %);
- виплати на оплату праці (25,7 %);
- придбання майна довгострокового характеру (12,1 %).

Крім того, дані табл. 6.1 вказують, що внаслідок перевищення загального позитивного грошового потоку над негативним їх залишок на кінець періоду збільшився на 231,8 тис. грн.

АНАЛІТИЧНА ТАБЛИЦЯ ДЛЯ АНАЛІЗУ ГРОШОВИХ КОШТІВ

Показник	Сума, тис. грн	У тому числі за видами діяльності			Відносні величини, %						
		операційна	інвестиційна	фінансова	Усього	Горизонтальний аналіз			Вертикальний аналіз		
						операційна	інвестиційна	фінансова	операційна	інвестиційна	фінансова
1. Залишок грошових коштів на початок періоду	248,3	248,3	×	×	×	×	×	×	×	×	×
2. Надійшло грошових коштів — усього	15 190,8	14 407,1	443,7	340,0	100	94,8	2,9	2,3	100	100	100
У тому числі: виручка від продажу товарів, робіт, послуг	12 548,3	12 548,3	×	×	82,6	×	×	×	87,1	×	×
виручка від продажу основних засобів	443,7	×	443,7	×	2,9	×	×	×	×	100	×
аванси, отримані від покупців (замовників)	325,4	325,4	×	×	2,2	×	×	×	2,3	×	×
бюджетні асигнування та інше цільове фінансування	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×	×
погашення дебіторської заборгованості	1311,9	1311,9	×	×	8,6	×	×	×	9,1	×	×
отримання штрафів від підприємств, що порушили умови угоди	126,8	126,8	×	×	0,8	×	×	×	0,9	×	×
залучення кредитів і позик	340,0	×	×	340,0	2,3	×	×	×	×	×	100
інші надходження	94,7	94,7	×	×	0,6	×	×	×	0,6	×	×
3. Витрачено грошових коштів — усього	14 959,0	13 109,4	1804,1	14,5	100	87,6	12,1	0,3	100	100	100
У тому числі: на оплату рахунків постачальників	5234,3	5234,3	×	×	35,0	×	×	×	40,0	×	×
на оплату праці	3841,4	3841,4	×	×	25,7	×	×	×	29,3	×	×

Здатність генерувати позитивний грошовий потік виявили операційна та фінансова діяльність: розмір чистого грошового потоку за даними видами діяльності становив 1297,8 тис. грн (14 407,1 – 13 109,4) та 294,5 тис. грн (340 – 45,5). Що стосується інвестиційної діяльності, то вона характеризується негативним грошовим потоком, величина якого перевищує суму надходжень на 1360,4 тис. грн (1804,1 – 443,6). Слід зазначити, що така ситуація є об'єктивно виправданою, оскільки підприємство здійснює оновлення основних засобів, і брак коштів у даному разі покривається за рахунок надходжень від операційної діяльності та довгострокових кредитів.

Фінансова інформація про рух грошових коштів може бути використана для розрахунку аналітичних показників. У практиці фінансового аналізу використовують групу показників платоспроможності, які розраховують як відношення надходжень і платежів. Такі показники можуть застосовуватися як до грошових потоків від певних видів діяльності, так і до грошових потоків підприємства в цілому.

Базова формула розрахунку показника має такий вигляд:

$$K_{\text{пл}} = \frac{\Gamma_{\text{н}}}{\Gamma_{\text{в}}},$$

де $K_{\text{пл}}$ — коефіцієнт платоспроможності; $\Gamma_{\text{н}}$ — грошові надходження за період; $\Gamma_{\text{в}}$ — грошові витрати.

Визначення цього коефіцієнта потрібне для того, що показати, наскільки в разі несприятливих умов можуть бути скорочені надходження грошових коштів без загрози необхідним розрахункам.

Очевидно, що значення $K_{\text{пл}}$ не має бути меншим за одиницю. У протилежному разі можна говорити про те, що поточних надходжень недостатньо для здійснення поточних платежів і підприємство здійснює їх за рахунок залишку грошових коштів на початок періоду.

У цьому зв'язку слід зазначити, що однією з основних умов стабільного фінансового стану підприємства є надходження грошових коштів, що забезпечує покриття його поточних зобов'язань. Відсутність такого мінімально необхідного запасу грошових коштів свідчить про фінансові труднощі підприємства.

Наступним показником, що вказує на виникнення фінансових ускладнень, є тенденція до скорочення частки грошових коштів у складі оборотних активів підприємства при зростаючому обсязі його поточних зобов'язань. Тому щомісячний аналіз співвідношення грошових коштів і найбільш термінових зобов'язань (строк яких закінчується в поточному місяці) може надати точну інформацію про надлишок (нестачу) грошових коштів на підприємстві.

Іншим методом оцінки достатності грошових коштів є визначення тривалості періоду їх обороту. З цією метою використовують таке співвідношення:

$$T_{\text{об}} = \frac{\overline{\Gamma\text{К}} \cdot T}{O_{\text{г.к}}},$$

де $T_{\text{об}}$ — тривалість періоду обороту; $\overline{\Gamma\text{К}}$ — середні залишки грошових коштів; T — тривалість періоду, що аналізується (рік, квартал); $O_{\text{г.к}}$ — оборот грошових коштів за період.

Для розрахунку середніх залишків грошових коштів використовують внутрішні облікові дані про величину залишків на початок і кінець періоду (наприклад, місяць) на рахунках грошових коштів. З цією метою використовують формулу

$$\overline{\Gamma\text{К}} = \frac{\frac{\Gamma\text{К}_1}{2} + \Gamma\text{К}_2 + \Gamma\text{К}_3 + \dots + \frac{\Gamma\text{К}_n}{2}}{n-1},$$

де $\Gamma\text{К}_n$ — залишки грошових коштів на початок n -го місяця, тис. грн; n — кількість місяців у періоді.

Для визначення величини середнього обороту потрібно використовувати кредитовий оборот за період, що аналізується, по субрахунку 311 «Поточні рахунки в національній валюті», беручи до уваги, що більшість підприємств здійснюють безготівкові розрахунки зі своїми контрагентами, а видавання грошових коштів через касу (наприклад, заробітна плата працівників) передбачає їх попереднє одержання в банку та використання (чекові книжки, акредитиви) за рахунок власних коштів, пов'язане з перерахуванням коштів з поточного рахунку на відповідні спеціальні рахунки. У цих випадках використання суми кредитових оборотів по рахунках 30 «Каса», 311 «Поточні рахунки

в банку в національній валюті», 313 «Інші рахунки в банку в національній валюті» для визначення величини обороту призвело б до подвійного рахунку і, як наслідок, — до значного викривлення показника оборотності грошових коштів на підприємстві. Однак якщо на підприємстві значна частина розрахунків проходить через касу або формування спеціальних рахунків здійснюється на позиковій основі, тобто суми, що проводяться за кредитом субрахунків 30 «Каса», 313 «Інші рахунки в банку в національній валюті», не знаходять свого попереднього відображення на субрахунку 311 «Поточні рахунки в банку в національній валюті», вказані витрати грошових коштів мають бути додані до суми кредитового обороту по рахунку 311 «Поточні рахунки в банку в національній валюті». Для аналізу зміни обороту грошових коштів протягом звітного періоду, з моменту надходжень грошей на поточний рахунок до моменту їх вибуття, складають аналітичну табл. 6.2.

Таблиця 6.2

Зміна тривалості обороту грошових коштів підприємства по місяцях

Місяць	Залишки грошових коштів, грн	Оборот за місяць, грн	Період обороту, дні $[(\text{гр. 1} \cdot 30) : \text{гр. 2}]$
Січень			
Лютий			
Березень			
...			
Грудень			

При використанні фінансової інформації про рух грошових коштів основним показником є результат зміни грошових коштів від поточної діяльності. По цьому показнику роблять висновки про спроможність підприємства генерувати грошові кошти в результаті своєї основної діяльності. Саме тому важливо відокремити грошові кошти, що створюються на підприємстві, від коштів, що залучаються у вигляді кредитів, додаткових внесків власників тощо.

Слід мати на увазі, що загальна зміна грошових коштів за період може бути позитивною, підприємство може мати задовільні значення коефіцієнтів ліквідності, тоді як величина чистого грошового потоку від операційної діяльності буде негативною. Це означає, що результатом основної діяльності є відтік грошових коштів, а їх приріст за період забезпечений позитивним рухом коштів від фінансової, а іноді інвестиційної діяльності. Якщо подібна ситуація для даного підприємства повторюється з періоду в період, необхідно знати, що настане момент, коли воно буде не в змозі погасити свої фінансові зобов'язання, тобто буде неплатоспроможним.

Наведений приклад указує на те, що платоспроможність і ліквідність підприємства дуже часто перебувають у залежності від реального грошового обороту у виді потоку грошових платежів, що відображаються на рахунках бухгалтерського обліку. Саме тому основним завданням фінансового менеджменту є здійснення контролю за поточною ліквідністю та платоспроможністю, у зв'язку з чим визначають причини дефіциту (надлишку) грошових коштів і аналізують джерела їх надходжень та напрями використання. Отже, аналіз руху грошових коштів значно доповнює методику оцінки платоспроможності та ліквідності і дає змогу реально оцінити фінансово-економічний стан суб'єкта господарювання. З цією метою використовують як прямий, так і непрямий методи оцінки руху грошових коштів.

Прямий метод ґрунтується на русі грошових коштів по рахунках підприємства. **Переваги** методу полягають у тому, що він дає змогу:

- визначити основні джерела притоку і напрями відтоку грошових коштів;
- робити оперативні висновки про достатність коштів для платежів за поточними зобов'язаннями;
- встановлювати взаємозв'язок між обсягом реалізації продукції та грошовою виручкою за звітний період;
- ідентифікувати статті, що формують найбільший притік і відтік грошових коштів;
- використовувати отриману інформацію для прогнозування грошових потоків;
- контролювати всі надходження і напрями витрачання грошових коштів, оскільки грошовий потік безпосередньо пов'язаний з регістрами бухгалтерського обліку (Головною книгою, журналами-ордерами та іншими документами).

У довгостроковій перспективі прямий метод аналізу допомагає оцінити ліквідність та платоспроможність підприємства. Недоліком цього методу є те, що він не розкриває взаємозв'язку

між отриманим фінансовим результатом та зміною абсолютного розміру грошових коштів. Якщо суб'єкт господарювання виробляє і реалізує рентабельну продукцію (товари, послуги), то це є найважливішою передумовою дотримання необхідного рівня потоку грошових коштів. З певною часткою умовності можна сказати, що приріст (зменшення) грошових коштів за певний період має відповідати прибутку (збиткам) від діяльності підприємства.

Водночас грошовий потік і розрахунок прибутку не збігаються в часі при використанні методу визначення прибутку від реалізації продукції за моментом її відвантаження. У цьому випадку продукція може вважатися реалізованою в одному часовому періоді, а гроші надходити в іншому.

Розв'язати названі суперечності покликаний *непрямий метод*, який передбачає трансформацію чистого прибутку в суму грошових коштів.

Перевага непрямого методу при використанні в оперативному управлінні грошовими потоками полягає в тому, що він дає змогу встановити відповідність між фінансовим результатом та власними оборотними коштами. З його допомогою можна виявити найбільш проблемні місця в діяльності підприємства (накопичення іммобілізованих грошових коштів) та розробити шляхи виходу з критичної ситуації.

При застосуванні непрямого методу фінансовий результат перетворюється за допомогою низки коригувальних процедур у величину зміни грошових коштів за період (різниця сум на початок і кінець періоду). У методичних цілях необхідно виділити певну послідовність здійснення таких коригувань.

На **першому етапі** встановлюють відповідність між фінансовим результатом і власним оборотним капіталом. Для цього усувають вплив на фінансовий результат:

- операцій нарахування амортизації;
- операцій, пов'язаних з вибуттям об'єктів довгострокових активів.

Бухгалтерські операції нарахування амортизації полягають, як відомо, у віднесенні на собівартість продукції амортизаційних відрахувань. Оскільки зменшення прибутку внаслідок цих операцій не приводить до скорочення грошових коштів, для отримання реальної величини грошових коштів суми нарахованої амортизації мають бути додані до чистого прибутку.

Операції списання з балансу залишкової вартості об'єктів основних засобів та інших необоротних активів ніяк не впливають на величину грошових коштів, оскільки пов'язаний з ними відтік коштів відбувся значно раніше — у момент його придбання. Відповідно сума збитку в розмірі недоамортизованої вартості має бути додана до величини чистого прибутку.

Якщо фінансовим результатом вибуття довгострокових активів є прибуток, виникає ситуація, при якій його величина може бути врахована двічі: перший раз — у складі чистого прибутку, другий раз — у складі виручки від реалізації довгострокових активів при аналізі грошових потоків від інвестиційної діяльності. Для того щоб усунути подвійний облік, використовують таку коригувальну процедуру: **величина прибутку від реалізації (вибуття) довгострокових активів вилучається з чистого прибутку; сума збитків — додається до чистого прибутку.**

На **другому етапі** коригування встановлюють відповідність змін власного оборотного капіталу і грошових коштів. У цьому зв'язку необхідно визначити, як зміни по кожній статті оборотного капіталу впливають на стан грошових коштів підприємства.

Для того щоб оцінити реальний притік грошових коштів на підприємство від його покупців, розглянемо механізм відображення бухгалтерських операцій на прикладі рахунка «Розрахунки з покупцями і замовниками». Сальдо цього рахунка являє собою заборгованість покупців на початок (кінець) періоду, оборот за дебетом — виникнення (збільшення) заборгованості, оборот за кредитом — її погашення.

Очевидно, що рух грошових коштів виникає лише при операціях, що відображуються за кредитом рахунку (надходження грошових коштів). Як і для будь-якого активного рахунку, для цього рахунку діє принцип визначення кінцевого сальдо за формулою

$$C_2 = C_1 + O_d - O_k ,$$

де C_1 , C_2 — сальдо на початок і кінець періоду; O_d , O_k — обороти за дебетом і кредитом рахунку.

Тоді

$$O_k = O_d + C_1 - C_2 = O_d - (C_2 - C_1).$$

Якщо протягом звітнього періоду заборгованість покупців збільшується ($C_2 > C_1$), це вказує на те, що притік коштів на підприємство був нижчим за зафіксований у Звіті про фінансовий результат на величину різниці кінцевого і початкового залишків, тобто ця різниця має бути вилучена з величини чистого прибутку.

Запис за дебетом рахунка «Розрахунки з покупцями і замовниками» передбачає кредитування покупців. Відповідно притік грошових коштів на підприємство буде визначатися сумою реалізації та зміною величини дебіторської заборгованості. Якщо за даними підприємства виручка від реалізації становить 12 000 000 грн, а дебіторська заборгованість на початок — 3 500 000 грн і на кінець періоду — 5 500 000, то реальне надходження коштів на підприємство дорівнює 10 000 000 грн (12 000 000 – (5 500 000 – 3 500 000)). Це означає, що на суму 2 000 000 грн чистий прибуток, відображений у Звіті про фінансовий результат, був завищений порівняно з реальним притоком грошових коштів; відповідно сума 2 000 000 грн має бути вилучена з фінансового результату.

Очевидно, що зменшення дебіторської заборгованості приводить до збільшення реального притоку грошових коштів, а отже, у даному разі різниця між розмірами дебіторської заборгованості на початок і кінець періоду має бути додана до чистого прибутку.

Аналогічним буде механізм коригувань по рахунку «Матеріали». Господарські операції, що відображаються за дебітом цього рахунка, пов'язані з надходженням матеріальних цінностей на підприємство; оборот за кредитом рахунка характеризує їх вибуття (списання на виробництво і реалізацію). Отже, рух коштів пов'язаний з надходженням матеріальних цінностей (їх платою), а операції їх вибуття формують собівартість продукції. Тоді, використовуючи формулу

$$O_d = O_k + (C_2 - C_1),$$

можемо стверджувати, що якщо $C_2 > C_1$, тобто відбувається збільшення запасів, то $O_d > O_k$. Це означає, що якщо протягом звітнього періоду виробничі запаси збільшилися (наприклад, на 30 000 грн), то реальний відтік грошових коштів буде на цю величину вищим, ніж сума витрат, відображених у собівартості продукції. З цієї причини для підприємства прибуток є завищеним на 30 000 грн і має бути зменшеним на цю величину.

У операцій, що відображаються на пасивних рахунках, механізм впливу на рух грошових коштів обернений.

Як приклад можна розглянути зміни залишків по кредиторській заборгованості. Збільшення залишків свідчить про те, що відвантажені матеріальні цінності або продані послуги залишаються неоплаченими, тоді як підприємство витрачає матеріальні цінності і списує їх вартість на собівартість продукції.

Інший приклад — зміни залишків по статті «Кредиторська заборгованість з оплати праці». Збільшення заборгованості в періоді означає, що реально було нараховано і включено до собівартості більше, ніж виплачено робітникам.

Очевидно, що в наведених прикладах і для кожної статті пасиву діє загальне правило: при збільшенні залишків кредиторської заборгованості величина собівартості є завищеною порівняно з реальним відтоком грошових коштів, а фінансовий результат — заниженим. І навпаки, при скороченні залишків по статтях поточних пасивів фінансовий результат є завищеним порівняно з фактичним витрачанням грошових коштів.

Наведені приклади змін залишків по активних і пасивних рахунках указують на існування певного правила коригувальних процедур, згідно з яким *збільшення залишків по статтях поточних активів має бути виключено, а зменшення — додано до показника чистого прибутку; збільшення залишків по статтях поточних пасивів повинно бути додано до фінансового результату, а зменшення — виключено.*

Слад зазначити, що таке правило дає змогу виявити та проаналізувати фактори, що вплинули на зміну грошових коштів. Для цього спочатку оцінюють зміни, що відбулися у складі активів і капіталу підприємства (табл. 6.3).

**ЗМІНА ВЕЛИЧИНИ МАЙНА І КАПІТАЛУ
ПІДПРИЄМСТВА ЗА ЗВІТНИЙ ПЕРІОД**

Статті балансу	На початок періоду	На кінець періоду	Відхилення, +, -
АКТИВ			
Основні засоби	7164,7	6804,4	- 360,3
Запаси	2465,9	3207,6	741,7
Дебіторська заборгованість	840,4	1361,1	520,7
Поточні фінансові вкладення	—	—	—
Грошові кошти та їх еквіваленти	114,2	184,7	70,5
Витрати майбутніх періодів	12,7	9,9	- 2,8
ПАСИВ			
Статутний капітал	6043,5	6225,0	181,5
Додатковий капітал	1371,8	1044,6	- 327,2
Резервний капітал	541,7	687,4	145,7
Нерозподілений прибуток	—	—	—
Довгострокові зобов'язання	—	—	—
Короткострокові кредити банку	350	603,6	253,1
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1984,0	2441,7	457,7
Поточні зобов'язання за розрахунками:			
з одержаних авансів	126,7	325,6	198,9
з бюджетом	53,3	82,4	29,1
з позабюджетних платежів	46,7	63,7	17,0
з оплати праці	79,7	93,7	14,0
інші розрахунки	—	—	—
Доходи майбутніх періодів	—	—	—

Після цього визначають, як зміни по кожній статті активу і пасиву балансу вплинули на стан грошових коштів підприємства та розміри його чистого прибутку.

Зростання будь-яких елементів активу балансу — фактор, що зменшує грошові кошти, і навпаки; збільшення будь-яких елементів пасиву балансу — фактора, який збільшує грошові кошти, і навпаки.

Таблиця 6.4

АНАЛІЗ РУХУ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ

Показник	Зміни за період, що аналізується
I. Фактори, що збільшують грошові кошти	
1. Основні засоби	+ 360,3
2. Статутний капітал	+ 181,5
3. Резервний капітал	+ 145,7
4. Короткострокові кредити банку	+ 253,1
5. Кредиторська заборгованість	+ 457,7
6. Поточні зобов'язання	+ 259,0
7. Витрати майбутніх періодів	+ 2,8
Усього по розділу I	+ 1660,1
II. Фактори, що зменшують грошові кошти	
1. Запаси	- 741,7
2. Дебіторська заборгованість	- 520,7
3. Додатковий капітал	- 327,2
Усього по розділу II	- 1589,6
Усього чисті зміни грошових коштів (розд. I + розд. II)	+ 70,5

Виходячи з даних табл. 6.4, основними факторами, що мали вплив на збільшення грошових коштів, стали зниження вартості основних засобів і зростання короткострокових зобов'язань. Основні фактори, які зменшили величину грошових коштів, — це зростання дебіторської заборгованості та запасів.

Очевидно, що подальший аналіз даної ситуації передбачає вирішення таких завдань:

- 1) оцінити причини зниження вартості основних запасів;
- 2) визначити характер збільшення залучених коштів та надійності їх джерел;
- 3) проаналізувати причини збільшення дебіторської заборгованості: переглянути дебіторів, за рахунок яких це відбулося;
- 4) оцінити обґрунтованість збільшення виробничих запасів.

Отже, оцінюючи кожен із факторів, що позитивно чи негативно вплинули на приріст грошових коштів, можна не тільки виявити причини приросту, а й розробити конкретні заходи щодо змін у структурі активів і пасивів, а також удосконалити фінансову політику підприємства.

На **третьому етапі** коригувальних процедур проводять додаткові операції, пов'язані з використанням чистого прибутку (штрафи, що сплачуються з чистого прибутку, дивіденди, виплати з фонду споживання тощо).

Порядок розрахункових перетворень фінансового результату у величину грошових коштів, який використовують у процесі застосування непрямого методу оцінки, можна схематично зобразити так, як показано на рис. 6.2.



Рис. 6.2. Порядок обчислення грошових надходжень та виплат операційної діяльності

У цілому за результатами аналізу грошових потоків непрямым методом можна отримати відповіді на такі запитання:

- в якому обсязі і з яких джерел були отримані надходження грошових коштів та які основні напрями їх використання;
- чи спроможне підприємство в результаті своєї операційної діяльності забезпечити перевищення надходжень грошових коштів над платежами; наскільки є стабільним таке перевищення;
- чи в змозі підприємство розрахуватися за своїми поточними зобов'язаннями;
- чи достатньо підприємству отриманого прибутку для обслуговування його операційної діяльності;
- чи достатньо власних коштів для здійснення інвестиційної діяльності;
- як пояснюється розбіжність величини отриманого прибутку і наявності грошових коштів тощо.

Повертаючись до загальної моделі аналізу грошових потоків, зазначимо, що запропоновані блоки аналітичних завдань доцільно було б розглянути стосовно їх відношення до виду аналізу виходячи з часового аспекту вирішення — ретроспективний, оперативний, перспективний (стратегічний).

Подібний розподіл аналітичних процедур дає змогу згрупувати їх залежно від періоду дослідження в комплексі завдань ретроспективного, перспективного та оперативного аналізу і побудувати загальну модель аналізу грошових потоків підприємства (рис. 6.3).

Таке розмежування аналітичних блоків допоможе наочніше проаналізувати прямі й зворотні інформаційні зв'язки за видами аналізу, а також певну послідовність виконання аналітичних процедур. Ця структура моделі виправдана також тим, що особливо у випадку з грошовими коштами вид аналізу визначає для кожного завдання певну методику, тобто ціль, сукупність аналітичних показників, джерела інформації, методи аналізу, організацію й технічне забезпечення виконання аналітичних робіт.

Метою проведення *ретроспективного аналізу* грошових потоків на підприємстві є оцінка інформації про рух коштів у минулих періодах, результати якої дають змогу розробити заходи, спрямовані на підвищення ефективності використання грошових ресурсів, виявлення резервів внутрішніх джерел фінансування діяльності підприємства, поліпшення структури балансу з позиції ліквідності та фінансової стійкості.

Досягнення цієї мети передбачає вирішення таких завдань:

- оцінку спроможності підприємства генерувати грошовий потік від операційної діяльності;
- оцінку потреби підприємства у споживанні одержаних коштів;
- визначення спроможності підприємства відповідати за зобов'язаннями та здійснювати інвестиційну діяльність власними грошовими ресурсами.

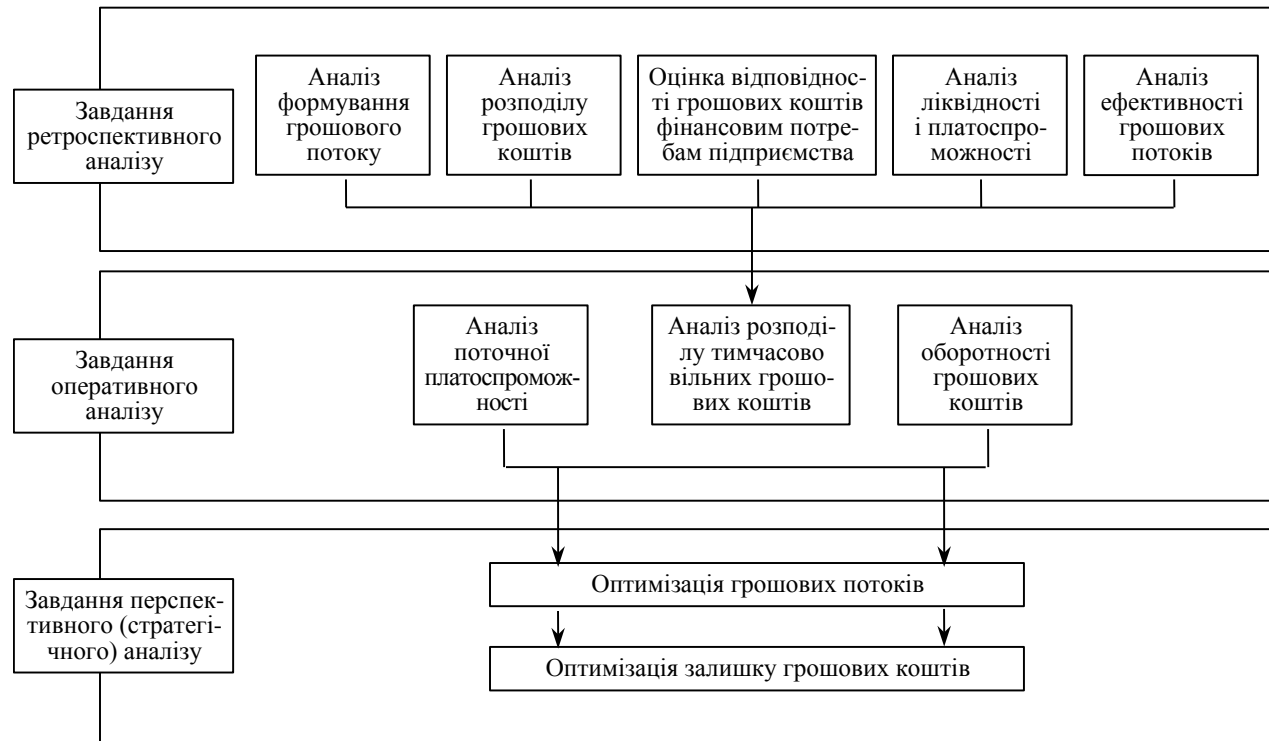


Рис. 6.3. Модель грошових потоків підприємства в часовому просторі

У зв'язку з тим, що рух грошових коштів, а також його результати (чистий грошовий потік) впливають на ліквідність та платоспроможність підприємства, у межах ретроспективного аналізу поряд з класичними його завданнями доцільно здійснити аналіз:

- ліквідності та платоспроможності;
- втрат у грошовому потоці внаслідок непродуманої політики стосовно дебіторів;
- внутрішніх ресурсів підвищення платоспроможності;
- шляхів підвищення ліквідності балансу підприємства.

На **першому етапі** ретроспективного аналізу розглядають динаміку обсягу формування позитивного грошового потоку підприємства в розрізі окремих джерел. У процесі цього аналізу темпи приросту позитивного грошового потоку порівнюють з темпами приросту активів підприємства, обсягів виробництва та реалізації продукції. Особливу увагу на цьому етапі аналізу приділяють вивченню співвідношення залучення коштів за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел, виявленню ступеня залежності розвитку підприємства від зовнішніх джерел фінансування.

На **другому етапі** вивчають динаміку обсягів формування негативного грошового потоку підприємства, а також структуру цього потоку за напрямками розподілу грошових коштів. На цьому етапі аналізу визначають, наскільки розмірно розвивалися за рахунок витрачання грошових коштів окремі види активів підприємства, що забезпечують приріст його ринкової вартості, за якими напрямками використовувалися грошові кошти, залучені із зовнішніх джерел, якою мірою погашалася сума основного боргу за залученими раніше кредитами та позиками.

На **третьому етапі** розглядають збалансованість позитивного і негативного грошових потоків, а також вивчають динаміку показника чистого грошового потоку як найважливішого показника фінансової діяльності підприємства та індикатора рівня збалансованості його грошових потоків у цілому. У процесі аналізу визначають роль і місце чистого прибутку підприємства у формуванні його чистого грошового потоку, виявляють ступінь достатності амортизаційних відрахувань з позиції необхідності оновлення основних засобів і нематеріальних активів.

У зв'язку з тим, що існує зворотний зв'язок між сумою нарахованої амортизації та величиною чистого грошового потоку, на цьому етапі аналізу вивчають вплив амортизаційної політики, обраної підприємством, на формування його грошових надходжень.

Відомо, що конкретний спосіб нарахування амортизації переслідує свої цілі і по-різному впливає на грошові потоки. Завданням **прискорених методів** амортизації є забезпечення найбільшого притоку грошових коштів у перші роки експлуатації і використання активів.

Спосіб списання вартості пропорційно до обсягу продукції (робіт), або **виробничий метод** дає змогу ув'язати величину нарахованої амортизації та інтенсивність використання основних засобів. Чим інтенсивніше використання основних засобів, тим більший притік грошових коштів необхідно забезпечити для того, щоб мати можливість здійснювати додаткові витрати по утриманню та експлуатації обладнання.

Лінійний метод нарахування амортизації може бути доцільний за умови, що підприємство зацікавлене в стабільних грошових потоках. Особливе місце в процесі здійснення даного етапу аналізу займає «якість чистого грошового потоку» — узагальнена характеристика структури джерел формування показника. Висока якість чистого грошового потоку характеризується зростанням частки чистого прибутку, отриманого за рахунок збільшення випуску продукції і зменшення її собівартості; а низька якість пов'язана зі зростанням частки чистого прибутку за рахунок збільшення цін на продукцію, здійсненням позареалізаційних операцій тощо.

Одним із аспектів аналізу, що здійснюється на цьому етапі, є визначення достатності чистого грошового потоку, що генерується підприємством, з позиції його потреб. У таких

цілях використовують коефіцієнт достатності чистого грошового потоку, який розраховують за формулою

$$K_{\text{д}} = \frac{Ч_{\text{г.п}}}{БЗ + \Delta З + Д},$$

де $Ч_{\text{г.п}}$ — сума чистого грошового потоку підприємства в період, що розглядається; $БЗ$ — сума виплат основного боргу за довго- та короткостроковими кредитами і позиками підприємства; $\Delta З$ — сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства; $Д$ — сума дивідендів (процентів), що сплачені власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції).

З метою усунення впливу господарських циклів розрахунок коефіцієнта достатності чистого грошового потоку підприємства рекомендується здійснювати за три останніх роки.

На **четвертому етапі** аналізу досліджують синхронність формування позитивного і негативного грошових потоків у розрізі окремих інтервалів звітного періоду, розглядають динаміку залишків грошових активів підприємства, що відображує рівень цієї синхронності та забезпечує абсолютну платоспроможність. У процесі дослідження синхронності формування різних видів грошових потоків розраховують коефіцієнт ліквідності грошового потоку підпр

$$L_{\text{г.п}} = \frac{\text{ГП}_{\text{в.п}} - (\text{ГК}_1 - \text{ГК}_0)}{\text{ГП}_{\text{в.н}}},$$

де $L_{\text{г.п}}$ — коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства; $\text{ГП}_{\text{в.п}}$, $\text{ГП}_{\text{в.н}}$ — відповідно сума валового позитивного і негативного грошових потоків; ГК_1 , ГК_0 — сума залишку грошових активів підприємства на кінець і початок періоду.

На **п'ятому етапі** аналізу визначають ефективність грошових потоків підприємства. Узагальнюючим показником такої оцінки виступає коефіцієнт ефективності грошового потоку підприємства, який розраховують за формулою

$$K_{\text{е.ф}} = \frac{Ч_{\text{г.п}}}{\text{ГП}_{\text{в.н}}}.$$

Певне уявлення про рівень ефективності грошового потоку дає змогу отримати коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку

$$K_{\text{р}} = \frac{Ч_{\text{г.п}} - Д}{\Delta I_{\text{р}} + \Delta I_{\text{ф}}},$$

де $\Delta I_{\text{р}}$, $\Delta I_{\text{ф}}$ — сума приросту реальних і довгострокових фінансових інвестицій.

Наведені узагальнюючі показники можуть бути доповнені коефіцієнтом рентабельності використання середнього залишку грошових активів у короткострокових фінансових вкладеннях та коефіцієнтом рентабельності використання середнього залишку накопичених інвестиційних ресурсів у довгострокових фінансових вкладеннях тощо

Дані такого аналізу дають змогу:

- визначити привабливість підприємства для інвестицій та надати інвесторам інформацію про достатність коштів для фінансування його виробничо-господарської діяльності;
- переконати потенційних кредиторів у достатності коштів для розрахунків за зобов'язаннями;
- надати вичерпну інформацію акціонерам та аудиторам, відображуючи динаміку руху коштів протягом періодів;
- розглянути можливості оплати підприємством непередбачених фінансових зобов'язань;
- виявити резерви оптимізації грошових потоків.

Необхідність в організації підприємства **оперативного аналізу** грошових потоків пов'язана з низкою вихідних передумов. Головна з них — це важливість коштів у процесі

забезпечення стабільного функціонування підприємства та необхідність вирішення питань з управління грошовими потоками в оперативному режимі.

За рівнем пріоритетності щодо економічних категорій, які можуть виступати об'єктами оперативного аналізу, *кошти*, безумовно, займають основне місце. Це зумовлено тим, що, по-перше, ціль комерційного підприємства — максимізація прибутку або максимізація багатства акціонерів — обов'язково пов'язана з коштами. По-друге, кошти в ринковій економіці є критично важливим і одночасно обмеженим ресурсом. По-третє, навіть прибуткове підприємство може опинитися у скрутному становищі, не маючи коштів у потрібний момент для оплати за зобов'язаннями, що може зумовити не тільки соціально-економічну напругу в стосунках з контрагентами, фінансовими органами, працівниками, а й у кінцевому підсумку призвести до банкрутства.

Отже, оперативний аналіз грошових потоків слід здійснювати на підприємстві з метою формування інформаційного забезпечення прийняття своєчасних управлінських рішень у цілях оптимального використання грошових запасів, оптимізації коштів, а також уникнення кризових ситуацій (щодо ліквідності). Зазначений аналіз передбачає реалізацію таких завдань:

- аналіз поточної платоспроможності;
- аналіз резервів підтримання поточної платоспроможності;
- аналіз використання тимчасово вільних грошових активів;
- аналіз оборотності грошових коштів.

Одним із найважливіших завдань оперативного аналізу грошових потоків, безумовно, є пошук резервів прискорення оборотності грошових активів. До класичних резервів, управління якими можна здійснювати в оперативному режимі, слід віднести:

- відмову від утворення дебіторської заборгованості;
- прискорення інкасації коштів, у результаті чого скорочується залишок грошових активів у касі;
- скорочення розрахунків готівкою (готівкові розрахунки збільшують залишок у касі і скорочують строк користування власними грошовими активами на період проходження платіжних документів постачальника).

Оскільки існування певного рівня дебіторської заборгованості в сучасних умовах є об'єктивною дійсністю, в цілях прискорення оборотності грошових активів необхідно здійснювати оперативний аналіз розрахунків з покупцями. Завдання його полягає в оцінці ліквідності дебіторської заборгованості, що насамперед передбачає виділення в її складі нормальної та простроченої заборгованості.

Необхідність в організації *стратегічного аналізу* грошових потоків зумовлена передусім тим, що отримання приросту грошових коштів є важливою перспективною метою будь-якого підприємства та запорукою його виживання у ринкових умовах. У зв'язку з цим аналіз здійснюється з метою досягнення платоспроможності підприємства у заданому перспективному періоді через раціоналізацію грошових потоків у часі за їх величиною та структурою.

При формуванні завдань стратегічного аналізу грошових потоків пропонується виходити з необхідності вирішення двох класів управлінських проблем:

1. Статичної проблеми забезпечення підприємства коштами;
2. Динамічної проблеми управління грошовими потоками підприємства.

Статична проблема полягає в забезпеченні потреб підприємства грошовими коштами, причому розмір залишку грошових коштів, необхідних підприємству в майбутньому, має розраховуватися з позиції його оптимальної величини.

Така настанова зумовлена суперечністю, що існує між платоспроможністю підприємства, для підтримання якої переслідується мета максимізації середнього залишку грошових коштів, та втратою вартості грошей у часі, що викликає необхідність її

мінімізації. Питання оптимізації залишку грошових активів підприємства розглянуто в наступному параграфі.

Динамічна проблема полягає в забезпеченні оптимізації грошових потоків підприємства. Така оптимізація є однією з найважливіших функцій управління грошовими потоками, спрямованою на підвищення їх ефективності в майбутньому періоді.

Важливими аналітичними завданнями, що вирішуються в контексті динамічної проблеми, є:

- оцінка заходів, спроможних забезпечити більш повну збалансованість позитивних і негативних грошових потоків у часі та за обсягами;
- аналіз можливостей підвищення суми та якості чистого грошового потоку, що генерується господарською діяльністю підприємства;
- виявлення і оцінка резервів, реалізація яких допоможе знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення грошових коштів;
- аналіз механізму забезпечення більш тісного взаємозв'язку грошових потоків за видами господарської діяльності.

2.3. Оцінка оптимального рівня грошових коштів

У сучасних вітчизняних умовах поступово змінюється відношення до нормування традиційно ненормованих елементів поточних активів. Ідеться про необхідність визначення оптимального розміру грошових коштів на рахунку і в касі, яка, у свою чергу, зумовлена класичним конфліктом, що існує між ліквідністю та дохідністю.

Для розуміння суті цього конфлікту розглянемо взаємозв'язок, що існує, з одного боку, між грошовими активами та ліквідністю, а з другого — між грошовими активами і дохідністю.

Безумовно, якщо величина грошових активів зростає, ліквідність підприємства підвищується, і це є позитивною тенденцією. Однак разом зі збільшенням залишків грошових коштів підприємство втрачає можливість вигідного розміщення тимчасово вільної їх частини та отримання додаткового доходу. Відповідно ефективність діяльності підприємства знижується. Для того щоб підвищити ефективність використання надлишку грошових коштів, підприємство, як правило, здійснює його вкладення в цінні папери або строкові контракти, що, у свою чергу, приводить до загострення проблем, пов'язаних з ліквідністю.

Отже, велика дохідність будь-якої форми вкладення грошових коштів завжди оплачується зниженням ліквідності, а збільшення шансів на прибуток означає зростання ризику втрати ліквідності.

Виходячи із викладеного, можна зробити висновок, що політика управління грошовими коштами має забезпечити пошук компромісу між ефективністю діяльності та ліквідністю підприємства, яка полягає в оптимізації залишків грошових коштів.

Для оптимізації коштів починаючи з 50-х років дослідники фінансів запропонували математичні моделі, в основу яких закладено такі ідеї, як і в методи оптимізації виробничих запасів.

Одна з таких моделей належить В. Баумолю. Вона ґрунтується на положенні, що управління коштами, як і товарними запасами, передбачає сукупні витрати, пов'язані з підтриманням певного їх рівня на рахунку, які умовно можна поділити на дві групи. Перша — це оплата банківських послуг при залученні кредиту або комісійні платежі за конвертацію цінних паперів у кошти. Позначимо цей вид витрат V_k . Ці витрати при збільшенні залишку коштів знижуються, оскільки зменшується кількість операцій по конвертації. Друга група — це витрати, пов'язані зі зберіганням коштів (V_s). До них можна віднести втрати підприємства через відмову від інвестування грошового залишку в короткострокові фінансові вкладення. У даному разі сума витрат прямо пропорційна до залишку грошових коштів. Отже, існує деяка оптимальна величина коштів, що забезпечує рівновагу процесу зниження однієї групи витрат і зростання другої. Вона мінімізує сукупні витрати, пов'язані з даною групою грошових коштів. В. Баумоль виразив величину їх оптимального залишку через відомі параметри

діяльності фірми і зовнішнього середовища, поклавши в основу систему суворих вихідних передумов:

- попит на кошти за аналізований період є відомою детермінованою величиною; при цьому коефіцієнт витрачання коштів за одиницю часу вважається постійним;
- платежі підприємства з поповнення залишку на рахунку здійснюються негайно і в наперед задані моменти часу;
- усі резерви грошових активів зберігаються у формі короткострокових фінансових вкладень;
- витрати на створення запасів пропорційні до його величини і є постійною відомою величиною;
- витрати на зберігання коштів виражаються у вигляді процентного доходу за короткостроковими фінансовими вкладеннями.

Математичний алгоритм розрахунку оптимального розміру залишку грошових коштів відповідно до моделі Баумоля має такий вигляд

$$ГК_{\text{опт}} = \sqrt{\frac{2 \cdot B_{\text{к}} \cdot \Pi_{\text{г.к}}}{B_3}},$$

де $\Pi_{\text{г.к}}$ — планова потреба в грошових коштах; $B_{\text{к}}$ — витрати по обслуговуванню однієї операції поповнення грошових коштів; B_3 — рівень витрат доходів при забезпеченні грошових коштів (середня ставка відсотка по короткостроковим фінансовим вкладенням).

Середній запас грошових коштів становить $\frac{ГК_{\text{опт}}}{2}$.

У найбільш загальному вигляді динаміка грошових залишків за моделлю Баумоля подана на рис. 6.4.

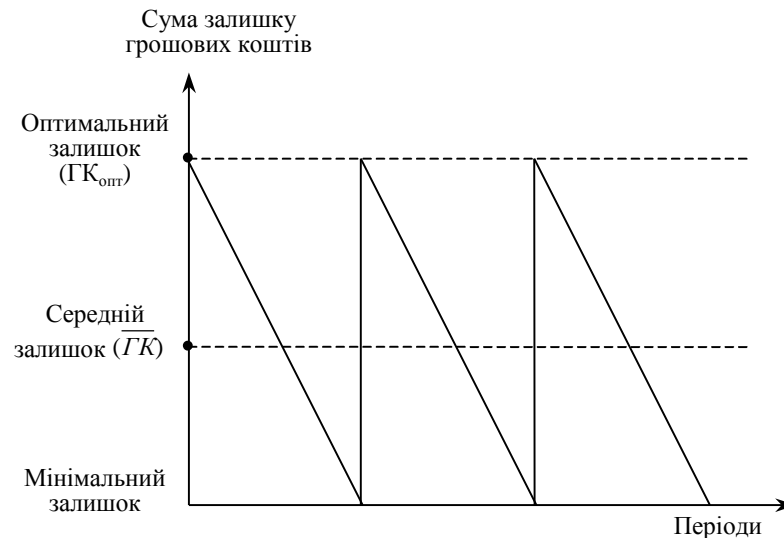


Рис. 6.4. Формування та витрачання залишків грошових коштів відповідно до моделі Баумоля

Приклад 1

На основі моделі Баумоля потрібно визначити середній і оптимальний розміри залишку грошових коштів, виходячи з таких даних:

- а) плановий річний обсяг грошового обороту підприємства становить 302,5 тис. грн;
- б) витрати на обслуговування однієї операції поповнення грошових коштів — 200 грн;
- в) середньорічна ставка відсотка по короткостроковим фінансовим вкладенням — 25 %.

Розмір оптимального та середнього залишків грошових активів підприємства становитиме:

$$ГК_{\text{опт}} = \sqrt{\frac{2 \cdot 200 \cdot 302\,500}{0,25}} = 22\,000 \text{ грн.}$$

$$\overline{\text{ГК}} = \frac{22\,000}{2} = 11\,000 \text{ грн.}$$

Модель Баумоля є простою і достатньою мірою, прийнятною для підприємств, грошові витрати яких стабільні й прогнозовані. Насправді таке трапляється рідко; залишок коштів на поточному рахунку змінюється випадково, причому можливі значні коливання.

Модель, розроблена Міллером і Орром, являє собою компроміс між простотою та реальністю. Побудова моделі ґрунтується на процесі Бернуллі (стохастичному процесі), в якому надходження і витрачання грошей від періоду до періоду є незалежними випадковими подіями.

Логіку управління залишком коштів на поточному рахунку наведено на рис. 6.5. Вона полягає в тому, що залишок коштів на рахунку хаотично змінюється доти, доки не досягає верхньої межі. Як тільки це відбувається, підприємство починає купувати достатню кількість цінних паперів з метою приведення запасу грошових коштів до деякого нормального рівня. Якщо запас грошових коштів досягає нижньої межі, то в цьому разі підприємство продає свої цінні папери і в такий спосіб поповнює запас грошових коштів до нормальної межі.

При вирішенні питання про розмах варіації (різниця між верхньою та нижньою межами) рекомендується дотримуватися такої політики: якщо щоденна мінливість грошових потоків велика або постійні витрати, пов'язані з купівлею та продажем цінних паперів, високі, то підприємству слід збільшити розмах варіації, і навпаки. Рекомендується також зменшити розмах варіації, якщо є можливість отримання доходу завдяки відсотковій ставці по цінних паперах.

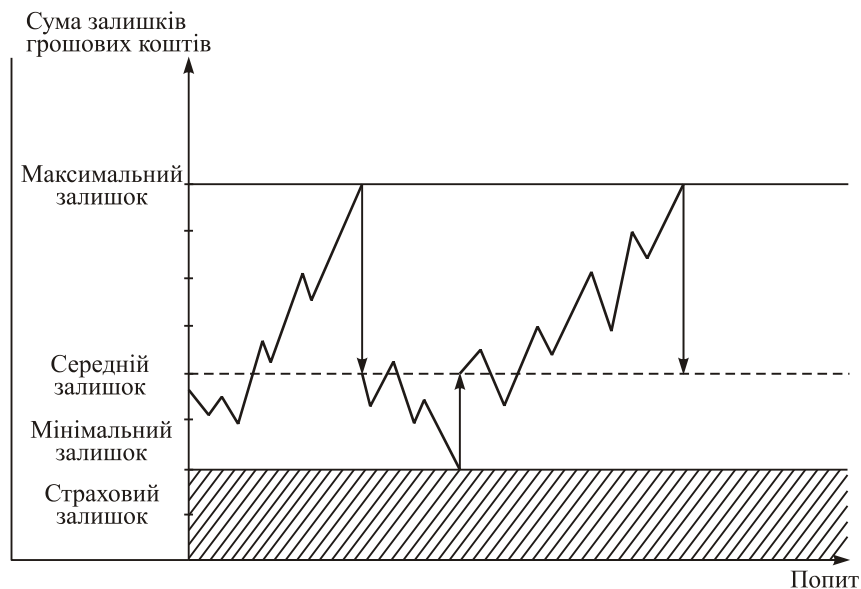


Рис. 6.5. Модель Міллера—Ора

Реалізація моделі здійснюється в кілька етапів.

1. Встановлюють мінімальну величину грошових коштів (ГК_{\min}), яку доцільно постійно мати на поточному рахунку. (Вона визначається експертним шляхом виходячи із середньої потреби підприємства в оплаті рахунків, можливих вимог банку тощо).

2. За статистичними даними визначають варіації щоденного надходження коштів на поточний рахунок (σ^2).

3. Визначають витрати по зберіганню коштів (B_3) на поточному рахунку (зазвичай їх приймають в сумі ставки щомісячного доходу по короткостроковим цінним паперам) та витрати по взаємній трансформації грошових коштів і цінних паперів (B_T) (ця величина постійна).

4. Розраховують розмах варіації залишку грошових коштів на поточному рахунку за формулою

$$P_B = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot B_T \cdot \sigma^2}{4 \cdot B_3}}$$

5. Розраховують верхню межу грошових коштів на поточному рахунку ($ГК_{\max}$), при перевищенні якої необхідно частину грошових коштів конвертувати в короткострокові цінні папери:

$$ГК_{\max} = ГК_{\min} + P_B.$$

6. Визначають точку повернення (T_n) — величину залишку грошових коштів на поточному рахунку, до якої необхідно повернутися у випадку, якщо фактичний залишок коштів на рахунку виходить за межі інтервалу ($ГК_{\min}$, $ГК_{\max}$)

$$T_n = ГК_{\min} + \frac{P_B}{3}.$$

Приклад 2

На основі моделі Міллера—Ора визначити розмах варіації залишку грошових активів, а також максимальну і середню суми цього залишку за такими даними:

а) страховий (мінімальний) залишок грошових активів по підприємству на плановий рік установлений у розмірі 4500 грн;

б) середньоквадратичне відхилення щоденного обсягу грошового обороту за даними аналізу за попередній рік — 2500 грн;

в) витрати по обслуговуванню однієї операції поповнення грошових коштів — 40 грн;

г) середньоденна ставка відсотка по короткострокових фінансових вкладеннях — 0,05 %.

Розмах варіації залишку грошових активів становитиме:

$$P_B = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3 \cdot 40 \cdot 2500^2}{4 \cdot 0,0005}} \approx 21\,633 \text{ грн.}$$

$$ГК_{\max} = 21\,633 + 4500 = 26\,133 \text{ грн.}$$

$$T_n = 4500 + \frac{21\,633}{3} = 11\,711 \text{ грн.}$$

Незважаючи на чіткий математичний апарат розрахунку оптимальних сум залишків грошових активів, наведені моделі (Модель Баумоля і Міллера—Ора) поки що складно використовувати у вітчизняній практиці фінансового менеджменту через такі причини:

- брак оборотних активів не дає змоги підприємствам формувати залишок грошових коштів у необхідному розмірі з урахуванням їх резерву;

- уповільнення платіжного обороту викликає значні коливання у розмірах грошових надходжень, що відображуються і на сумі залишку грошових активів;

- обмежений перелік короткострокових фондових інструментів, що перебувають в обігу на ринку цінних паперів, та їх низька ліквідність.

У зв'язку з цим вітчизняні науковці пропонують для практичного використання інші моделі оптимізації середнього залишку грошових активів підприємства. Так, І. О. Бланк пропонує підхід, суть якого полягає в розрахунку необхідного розміру окремих видів залишку коштів (операційного, страхового, компенсаційного, інвестиційного) у майбутньому періоді.

2.4. Визначення вартості грошей у часі

Відомо, що гроші — це особливий товар, який можна обмінювати на будь-які інші товари без обмежень. Крім того, гроші — це еквівалент вартості всіх інших товарів, оскільки саме за допомогою грошей у вигляді фіксованої їх кількості вимірюється вартість будь-якого товару.

Однак самі гроші мають вартість. Причому грошова одиниця, яка є сьогодні, і грошова одиниця, яка очікується до одержання через деякий час, не є рівноцінними: мати певну суму грошей сьогодні завжди краще, ніж мати її завтра (принцип діє незалежно від зміни загального рівня цін). Це пояснюється впливом трьох основних факторів (рис. 6.6).

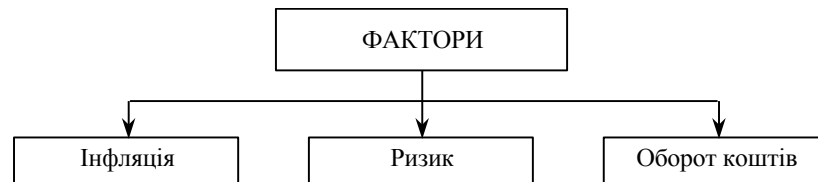


Рис. 6.6. Фактори, що впливають на зміну вартості грошей у часі

Інфляція — явище, властиве практично будь-якій економіці, наслідком якого є знецінення грошей. Якщо уявити, що підприємство має вільні грошові кошти у розмірі 300 000 грн, а темп інфляції на рік становить 20 %, то вже в наступному році, якщо гроші не використовувалися, а зберігалися, їх купівельна спроможність знизиться і реальна вартість дорівнюватиме 240 000 грн.

Ризик неодержання очікуваної суми також є достатньо очевидною причиною. Будь-який договір, згідно з яким очікується надходження грошових коштів у майбутньому, має ненульову ймовірність бути невиконаним узагалі або виконаним частково.

Оборот коштів — фактор, який полягає в тому, що кошти, як і будь-який актив, повинні з часом генерувати дохід за ставкою, яка задовольняє власника. Тому сума, очікувана до одержання через деякий час, має перевищувати початкову суму, якою володіє інвестор у момент прийняття рішення, на величину можливого доходу.

У будь-якому разі вартість однієї й тієї самої суми грошей сьогодні завжди є більшою, ніж завтра, оскільки вимірювання вартості грошей ґрунтується на можливості їх використання протягом певного періоду часу.

Саме на основі розрахунку вартості використання грошей протягом певного періоду часу ґрунтуються концепції майбутньої та теперішньої їх вартості, алгоритм визначення якої полягає в такому.

Найпростішим видом фінансової угоди є одноразове надання в борг певної суми PV з умовою, що через деякий час t буде повернена більша сума FV . Як відомо, результативність подібної угоди може бути охарактеризована двоюко: або за допомогою абсолютного показника — $FV - PV$, або розрахунком певного відносного показника. Абсолютні показники частіше за все не підходять для подібної оцінки у зв'язку з їх незрівнянністю в просторово-часовому аспекті. Тому використовують спеціальний коефіцієнт — ставку. Цей показник розраховують відношенням приросту вихідної суми до базисної величини, якою можуть бути PV або FV . Отже, ставку обчислюють за формулою

$$r_t = \frac{FV - PV}{PV}.$$

У фінансових розрахунках такий показник має назву «відсоткова ставка», «відсоток», «ставка відсотку», «норма прибутку»; він являє собою виражене у відсотках відношення суми нарахованого за певний інтервал доходу до суми, що є на початок даного інтервалу.

$$d_t = \frac{FV - PV}{FV}.$$

Визначену так відсоткову ставку називають обліковою, або дисконтом. Цей показник розраховують як відношення суми доходу, що виплачується за певний інтервал, до величини нарахованої суми, одержаної по закінченні цього інтервалу.

Очевидно, що обидві ставки взаємозв'язані, тобто знаючи один показник, можна розрахувати інший:

$$r_t = \frac{d_t}{1 - d_t}, \text{ або } d_t = \frac{r_t}{1 + r_t}.$$

У будь-якій простій фінансовій угоді завжди присутні три величини, дві з яких задані, а одна є шуканою.

Процес, в якому задані вихідна сума і відсоткова ставка, у фінансових розрахунках має назву **нарощення**. Процес, в якому задані очікувана в майбутньому до отримання сума і

коефіцієнт дисконтування, називають процесом **дисконтування**. У першому випадку йдеться про рух грошових потоків від сучасного до майбутнього, у другому — про рух від майбутнього до сучасного (рис. 6.7).

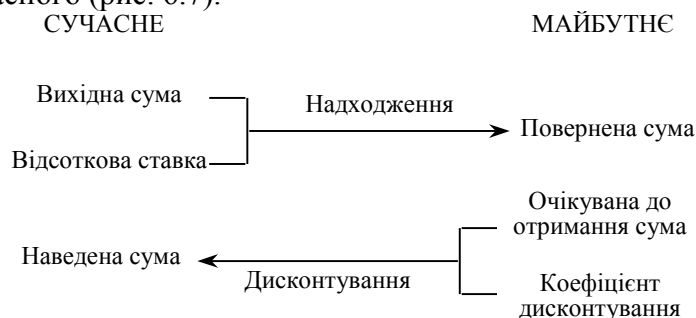


Рис. 6.7. Логіка фінансових операцій

Позикові операції, що є основою комерційних розрахунків, мають давню історію. Саме в цих операціях виявляється насамперед необхідність обліку часової цінності грошей.

Надаючи свої грошові кошти в борг, їх власник отримує певний дохід у вигляді відсотків, які нараховують по деякому алгоритму протягом певного проміжку часу. Оскільки стандартним часовим інтервалом у фінансових операціях є один рік, найбільш поширеним варіантом є встановлення відсоткової ставки у вигляді річної ставки, яка передбачає одноразове нарахування відсотків після закінчення року з моменту отримання позики.

Відомі дві основні схеми нарахування відсотків: проста і складна.

Схема нарахування простих відсотків припускає незмінність бази, з якої відбувається нарахування. Якщо на початку року інвестор розміщує на рахунку в банку суму P під відсоток r , то через n років вкладник одержить:

$$P_n = P + P \cdot r + \dots + P \cdot r = P(1 + nr).$$

Приклад 3

Визначити нарощену суму з вихідної суми в 4000 грн при розміщенні її в банку на умовах нарахування простих відсотків, якщо річна ставка — 13%, а період нарахування — 15 років.

Нарощена сума становитиме:

$$4000 \cdot (1 + 15 \cdot 0,13) = 11\,800 \text{ грн.}$$

Якщо простий відсоток нараховують протягом періоду, який менший за рік, то попередня формула трансформується в таку:

$$P_n = P \cdot \left(1 + r \cdot \frac{t}{360}\right).$$

Приклад 4

Підприємству в кредит на п'ять місяців з 01.02. ц. з. за ставкою 18 % річних надано 125 000 грн, що нараховуються за схемою простих відсотків. Необхідно визначити суму кредиту до погашення.

Сума кредиту становитиме:

$$P = 125\,000 \cdot \left(1 + 0,18 \cdot \frac{150}{360}\right) = 134\,375 \text{ грн.}$$

При нарахуванні **складних відсотків** черговий річний дохід визначають не з вихідної величини інвестованого капіталу, а із загальної суми, яка включає також раніше нараховані, але не витребувані інвестором відсотки. У цьому разі відбувається капіталізація відсотків у міру їх нарахування.

Відповідно до ідеології нарахування складних відсотків у кінці першого року розмір інвестованого капіталу дорівнюватиме: $P_1 = P + P \cdot r = P \cdot (1 + r)$; у кінці другого: $P_2 = P_1 + P_1 \cdot r = P_1 \cdot (1 + r) = P \cdot (1 + r)^2$; у кінці n -го року: $P_n = P \cdot (1 + r)^n$.

Приклад 5

На внесок у банк у розмірі 8500 грн строком на шість років нараховується 15 % річних за схемою складних відсотків. Яка сума буде на рахунку в кінці означеного періоду, якщо нарахування відсотків здійснюється щокварталу?

Розрахунок буде таким:

$$P_6 = 8500 \cdot \left(1 + \frac{0,15}{4}\right)^{6 \cdot 4} = 21\,336,4 \text{ грн.}$$

Використання в розрахунках складних відсотків у разі багаторазового його нарахування більш логічно, оскільки в цьому випадку капітал, що генерує доходи, постійно зростає. При застосуванні простого відсотка доходи в міру їх нарахування доцільно знімати для споживання або використання в інших інвестиційних проектах чи поточній діяльності.

Формула складних відсотків є однією з базових формул у фінансових розрахунках, тому для зручності користування значення множника $FM_1(r, n)$, що називається *мультиплікатором* і забезпечує нарощення вартості, табульовані для різних значень r і n . Тоді формула алгоритму нарощення за схемою складних відсотків матиме такий вигляд:

$$P_n = P \cdot FM_1(r, n),$$

де $FM_1(r, n) = (1 + r)^n$ — мультиплікатор

Економічний зміст множника $FM_1(r, n)$ полягає в тому, що він показує, чому буде дорівнювати одна грошова одиниця через n періодів при заданій відсотковій ставці r .

У практичних розрахунках для наочної та швидкої оцінки ефективності запропонованої ставки нарощення при реалізації схеми складних відсотків користуються приблизним розрахунком часу, необхідного для подвоєння інвестиційної суми, відомого як «правило 72-х». Це правило передбачає, що якщо r — відсоткова ставка, то $k = 72/r$ являє собою кількість періодів, за яке вихідна сума збільшиться приблизно вдвічі.

Таке правило добре спрацьовує для невеликих значень r (до 20 %). Так, якщо річна ставка $r = 12\%$, то $k = 72 / 12 = 6$.

Оцінюючи доцільність фінансових вкладень у той чи інший вид бізнесу, виходять з того, що визначають прибутковість цих вкладень. Завдання зводиться до того, щоб порівняти інвестиції, які підприємець має зробити сьогодні, із грошових надходжень, які він отримає в майбутньому. Тобто виникає необхідність порівняння сум грошей у різні моменти часу. Для цього їх приводять до одного часового знаменника — до теперішнього часу.

Основна ідея цієї процедури полягає в тому, щоб оцінити майбутні грошові надходження з позиції поточного моменту, тобто визначити величину суми P , яка в майбутньому має становити задану величину P_n . У цьому випадку P буде відповідати поточній (теперішній, приведеній) вартості P_n .

Теперішня вартість — грошова вартість майбутніх доходів на теперішній час. Розрахунки теперішньої вартості здійснюють за допомогою дисконтування.

Дисконтування — це зведення економічних показників різних років до порівняльного в часі виду. Дисконтування здійснюють за допомогою формули

$$P = \frac{P_n}{(1 + r)^n} = P_n \cdot FM_2(r, n),$$

де P_n — майбутня вартість; P — поточна вартість; $\frac{1}{(1 + r)^n}$ — коефіцієнт дисконтування.

Значення коефіцієнта дисконтування табульовані, а його економічний зміст полягає в тому, що він відображує теперішню ціну однієї грошової одиниці майбутнього, тобто чому з позиції поточного моменту дорівнюватиме одна грошова одиниця, що циркулює у сфері бізнесу n періодів з моменту розрахунку при заданій відсотковій ставці r та частоті нарахування відсотків.

Приклад 6

Визначити поточну вартість облігації з нульовим купоном номінальною вартістю 5000 грн і строком погашення 12 років, якщо прийнятна норма прибутку становить 14 %.

$$P = \frac{5000}{(1+0,14)^{12}} = 1037,8 \text{ грн,}$$

або

$$P = 5000 \cdot FM_2(14\%, 12) = 5000 \cdot 0,208 = 1040 \text{ грн.}$$

Одним із основних елементів фінансового аналізу є оцінка грошового потоку C_1, C_2, \dots, C_n , що генерується протягом низки часових періодів у результаті реалізації будь-якого проекту. Елементи потоку C_n можуть бути або незалежними, або пов'язаними між собою певним алгоритмом. Часові періоди найчастіше передбачаються однаковими. Крім того, для простоти викладення матеріалу передбачено, що елементи грошового потоку є односпрямованими, тобто немає чергування відтоку і притоку грошових коштів. Вважають, що надходження, які генеруються в межах одного часового періоду, мають місце або на його початку, або в кінці. У першому випадку потік називають **пренумерандо**, у другому — **постнумерандо**.

Крім того, слід знати, що оцінка грошового потоку може виконуватися в межах вирішення двох завдань:

а) прямого, коли проводиться оцінка з позиції майбутнього (реалізується схема нарощення);

б) зворотного, коли проводиться оцінка з позиції сучасного (реалізується схема дисконтування).

Перш ніж розглянути методику оцінки грошових потоків постнумерандо і пренумерандо з позиції теперішнього та майбутнього, слід зауважити, що ключовим моментом у названих схемах є передумова про те, що аналіз здійснюється з позиції такого інвестора, який не накопичує отримані грошові кошти, а негайно інвестує їх з метою отримання додаткового доходу.

Розглянемо найбільш поширену ситуацію, коли грошові надходження по роках змінюються. Нехай C_1, C_2, \dots, C_n — грошовий потік; r — коефіцієнт дисконтування. Необхідно визначити вартість даного грошового потоку з позиції майбутнього й сучасного.

Для *прямого завдання* майбутню вартість грошового потоку пренумерандо S_{pre} розраховують за формулою

$$S_{pre} = \sum_{k=1}^n C_k (1+r)^{n-k+1}.$$

Якщо оцінюється потік постнумерандо, то майбутню його вартість визначають як суму нарощених надходжень за формулою:

$$S_{pst} = \sum_{k=1}^n C_k (1+r)^{n-k}.$$

Зворотне завдання, яке передбачає оцінку з позиції поточного моменту, для грошового потоку постнумерандо виконують за допомогою формули

$$A_{pst} = \sum_{k=1}^n \frac{C_k}{(1+r)^k} = \sum_{k=1}^n C_k \cdot FM_2(r, k).$$

Наведена вартість потоку пренумерандо в загальному виді може бути розрахована за формулою

$$A_{pst} = \sum_{k=1}^n \frac{C_k}{(1+r)^{k-1}}.$$

Потік, в якому грошові надходження в кожному періоді однакові за величиною, називають **ануїтетом**. Як і в загальному випадку, виділяють два типи ануїтетів: постнумерандо і пренумерандо.

Прикладом ануїтета постнумерандо можуть слугувати рентні платежі, що регулярно надходять за користування земельною ділянкою, зданою в оренду, якщо договором передбачена регулярна оплата оренди по закінченні чергового періоду. Ануїтетом

пренумерандо може виступати, наприклад, схема періодичних грошових внесків на банківський рахунок на початку кожного місяця з метою накопичення достатньої суми для великої купівлі.

Пряме завдання оцінки анuitета при заданих величинах регулярного надходження P і відсотковій ставці r передбачає оцінку майбутньої вартості, і для анuitета постнумерандо вирішується за допомогою формули:

$$S_{pst}^a = P \cdot \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k} = P \cdot FM_3(r, n).$$

Економічний зміст мультиплікатора

$$FM_3(r, n) = \frac{(1+r)^n - 1}{r} = \sum_{k=1}^n (1+r)^{n-k}.$$

полягає в тому, що він показує, чому дорівнюватиме сумарна величина анuitета в одну грошову одиницю до кінця строку його дії. Передбачається, що здійснюється лише нарахування грошових сум, а їх вилучення може бути зроблено по закінченні строку дії анuitетів.

Відповідна розрахункова формула для анuitета пренумерандо має вигляд

$$S_{pre}^a = P \cdot FM_3(r, n) \cdot (1+r).$$

Загальне ставлення зворотного завдання оцінки анuitета постнумерандо також достатньо наочне. У цьому разі здійснюється оцінка майбутніх грошових надходжень з позиції поточного моменту, під яким у даному випадку розуміють момент часу, з якого починають відраховуватися однакові часові інтервали, що входять до анuitета.

Оцінку поточної вартості анuitета постнумерандо розраховують за формулою:

$$A_{pst}^a = P \cdot \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k} = P \cdot FM_4(r, n).$$

Економічний зміст коефіцієнта дисконтування

$$FM_4(r, n) = \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+r)^k}$$

полягає в тому, що він показує, чому дорівнює з позиції поточного моменту величина анuitета з регулярними грошовими надходженнями в розмірі однієї грошової одиниці, яке продовжується n рівних періодів із заданою відсотковою ставкою r .

Відповідна розрахункова формула для анuitета пренумерандо така:

$$A_{pre}^a = P \cdot FM_4(r, n) \cdot (1+r).$$

ТЕМА 6. АНАЛІЗ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.

1. Суть, значення і принципи кредитування

2. Аналіз кредитоспроможності позичальника

Сфера кредитування безпосередньо пов'язана з потребами розвитку національного виробництва. Перебуваючи у центрі сучасного грошово-фінансового господарства, обслуговуючи інтереси господарських суб'єктів, кредит опосередковує зв'язки між державою, банком, підприємствами та населенням. За допомогою кредиту прискорюється процес обороту капіталу як на макро-, так і на мікроекономічному рівнях. Опосередковуючи всі стадії відтворювального процесу, кредит сприяє досягненню вищої рентабельності виробництва та прибутковості капіталу. Нині завдання відновлення виробничого призначення кредиту стає одним із першочергових. Кредитні відносини мають сприяти подоланню економічної кризи в Україні й забезпечити прогресивний розвиток вітчизняного товарного виробництва.

Виникнення кредитних відносин має закономірний, об'єктивний характер. Існування товарно-грошових відносин означає, що суб'єкти господарювання економічно відокремлені один від одного. Кошти кожного підприємства в процесі виробництва й обігу здійснюють індивідуальний кругообіг, відокремлений, з одного боку, від індивідуальних кругообігів інших підприємств, а з другого — від обігу грошових коштів держави і населення. Закономірності кругообігу виробничих фондів обумовлюють постійні зміни потреби підприємства в грошових коштах, а відносна самостійність індивідуальних кругообігів призводить до різночасності цих потреб: в той час як одні виробничі ланки зазнають підвищену потребу в коштах, у інших виникають тимчасово вільні кошти.

У результаті цього процесу виникає об'єктивна економічна *суперечність між потребами підприємства в грошових коштах та їх наявністю*. Вона може мати дві форми прояву та виступати як суперечність між наявністю коштів і тимчасовою відсутністю потреби в них та між тимчасовою потребою в додаткових грошових коштах і їх відсутністю.

Перша суперечність виникає в результаті прагнення підприємства підвищувати ефективність своєї діяльності. Однак цієї мети не можна досягти, якщо не використовувати тимчасово вільні кошти, не знаходити їм сфер застосування. Ця суперечність вирішується за допомогою кредиту, який надається на умовах повернення й платності, завдяки чому кредитор має можливість отримати додатковий дохід у формі позикового відсотка та підвищити результативність своєї діяльності.

Суть суперечності між потребами в додаткових грошових коштах та їх відсутністю полягає в необхідності забезпечення безперервного процесу відтворення, розширення виробничого процесу. Природним джерелом покриття такої потреби виступають тимчасово вільні кошти інших підприємств, держави, населення, які можуть надаватися лише у формі кредиту або позики. Отже, виникнення кредитних відносин є об'єктивною необхідністю.

Поряд з необхідністю кредитних відносин внаслідок утворення тимчасово вільних капіталів та їх руху формується можливість надання кредиту. Останній виражає економічні відносини між кредитором і позичальником, які виникають під час одержання позики, користуватися нею та її повернення.

Метою кредитора є одержання прибутку (відсотків), а метою позичальника — задоволення потреби у додаткових грошових ресурсах. Кредитори надають, а позичальники одержують вартість (капітал) у позику, яка може бути представлена в грошовій або товарній формі.

До кредиторів відносять не тільки банки та спеціальні кредитні установи, які організують та обслуговують рух позикового капіталу, забезпечують його залучення, акумуляцію та перерозподіл. Позикодавцем можуть виступати і самі підприємства, які здійснюють торговельні поставки своєму покупцеві з відстрочкою платежу.

Процес надання кредиту, який включає сукупність механізмів реалізації кредитних відносин, називають **кредитуванням**. Юридичною основою системи кредитування є кредитний договір. Усі питання щодо кредитування вирішуються безпосередньо між двома сторонами: кредитором і позичальником. Кредитний договір передбачає виникнення певних обов'язків кожної із сторін. Одночасно суб'єкти кредитних відносин також володіють певними правами та відповідають за дотримання й використання договірних умов.

Вихідним елементом механізму кредитування, через який створюються конкретні умови функціонування кредиту, є **принципи кредитування**.

Основним принципом кредитування, який забезпечує своєчасне повернення позичкових коштів, є **принцип строковості**. Цей принцип передбачає економічно обгрунтоване встановлення як строків користування кредитами, так і строків його погашення.

Принцип строковості спрямований на зміцнення платіжної дисципліни. Кредитори здійснюють економічний вплив на позичальника, який порушує цю дисципліну, через застосування диференційованих відсоткових ставок за користування кредитом, а також використання інших економічних заходів впливу, передбачених кредитною угодою.

Внаслідок своєї специфіки кредит не може бути використаний на здійснення будь-яких витрат, що виникли на різних ділянках господарства. Його можна спрямувати тільки на економічно доцільні витрати, що мають поворотну основу. Тому ще одним принципом кредитування є **принцип цілеспрямованості**. Цей принцип по суті потребує визначення меж використання кредиту.

Якщо названих два принципи забезпечують дію такого закону кредиту, як повернення коштів, то в основу принципу забезпеченості кредиту покладено закон збереження кредитних коштів. Останній передбачає повне та своєчасне погашення залучених коштів, для чого кредитори використовують різні форми забезпечення цього повернення.

Спочатку цей принцип передбачав наявність конкретного матеріального забезпечення по кожній кредитній операції. В подальшому в міру розвитку кредитних відносин, підвищення ролі кредиту в господарстві поняття забезпеченості стало більш широким. Кредит вважається забезпеченим, якщо він відповідає всій сукупності потреб в оборотних коштах, на які він виданий (під всі понаднормативні запаси будь-яких цінностей, хоча остання має певне значення і тепер), відповідає обсягу діяльності підприємства. Однак надані кредити передбачають не тільки матеріальне забезпечення. Головною умовою забезпечення повернення кредиту є фінансовий стан позичальника, його кредитоспроможність. Саме тому оцінці кредитоспроможності підприємства кредиторами приділяється особлива увага.

2. Аналіз кредитоспроможності позичальника

Аналіз кредитоспроможності позичальника здійснюють не тільки комерційні банки, які стикаються з необхідністю прийняття рішень про можливість та умови надання кредиту потенційному позичальнику, а й будь-які підприємства при встановленні умов розрахункових операцій із своїми покупцями, коли вивчається можливість реалізації продукції з відстрочкою платежу. Це обумовлено тим, що процес кредитування (незалежно від того, хто його здійснює) пов'язаний з впливом різноманітних чинників ризику, спроможних призвести до непогашення кредиту і відсотків по ньому. До чинників, що залежать від клієнта, належать характер кредитної угоди та кредитоспроможність.

Характер кредитної угоди диктується репутацією позичальника та його потребами в обсязі кредиту, його строках, засобах забезпечення повернення.

Кредитоспроможність — це спроможність клієнта в повному обсязі та у визначений кредитною угодою строк розраховуватися за своїми борговими зобов'язаннями. Кредитоспроможність пов'язана із платоспроможністю.

Платоспроможність характеризується своєчасністю погашення всіх видів боргів, в тому числі кредитів та позик, і тому є більш широким поняттям, ніж кредитоспроможність.

Між платоспроможністю і кредитоспроможністю є одна суттєва відмінність. Підприємство погашає свої боргові зобов'язання за рахунок вільних грошових коштів на рахунках. Погашення позикової заборгованості можливе також за рахунок джерел:

- виручки від реалізації заставного майна;
- коштів поручителів і гарантів;
- коштів страхових товариств;
- коштів депозитного вкладу.

Реалізуючи принцип забезпеченості повернення кредитів і позик, кредитор розраховує (навіть при низькій платоспроможності позичальника) на повне або хоча б часткове погашення позикової заборгованості за рахунок вторинних джерел.

Кредитоспроможність позичальника характеризується:

- репутацією позичальника, яка відрізняється своєчасністю розрахунків за раніше отриманими кредитами, якістю наданих звітів, відповідальністю та компетенцією керівництва;
- поточним фінансовим станом і спроможністю виробляти конкурентоспроможну продукцію;
- можливістю в разі потреби мобілізувати грошові кошти з різних джерел;
- доходністю підприємства, яка обумовлює його можливість сплачувати відсотки за кредит при здійсненні нормальної фінансової діяльності;
- метою використання кредитних ресурсів;
- сумою кредиту, яка оцінюється виходячи з проведення позичальником заходів, спрямованих на визначення ліквідності балансу, співвідношення між власними й залученими коштами;
- погашенням кредиту, вивчення якого здійснюється шляхом аналізу повернення кредиту за рахунок реалізації матеріальних цінностей, надання гарантій, використання заставного права;
- забезпеченістю кредиту з погляду визначення прав кредитора брати в заставу під видану позичку активи підприємства, включаючи цінні папери.

Процес оцінки комплексу умов, що визначають кредитоспроможність позичальника, схематично показано на рис. 9.1:

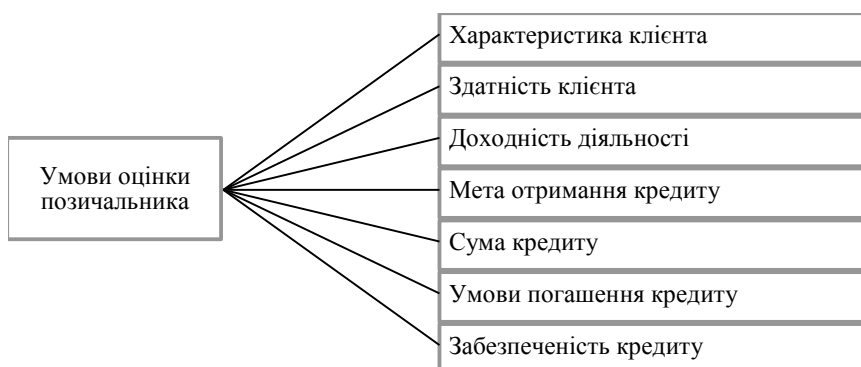


Рис. 9.1.

Метою аналізу кредитоспроможності є оцінка результатів фінансової діяльності позичальника, на основі якої кредитор приймає рішення щодо можливості надання кредиту або припинення кредитних відносин з клієнтом.

Досягнення мети реалізується через вирішення таких завдань:

- вивчення фінансового стану клієнта;
- попередження втрат кредитних ресурсів у результаті неефективної роботи позичальника;
- стимулювання суб'єктів господарювання в підвищенні ефективності своєї фінансово-господарської діяльності.

Основними джерелами інформації для оцінки кредитоспроможності підприємства є баланс та інші форми бухгалтерської звітності на кілька звітних дат.

До комплексу бухгалтерської звітності підприємства входять:

- Бухгалтерський баланс (ф. № 1);
- Звіт про фінансові результати (ф. № 2);
- Звіт про рух грошових коштів (ф. № 3);
- Звіт про власний капітал (ф. № 4).

Аналіз кредитоспроможності підприємства за його балансом здійснює кредитний інспектор; він вивчає також іншу доступну інформацію про потенційного позичальника та робить попередній висновок про можливість надання йому кредиту.

Спроможність потенційного позичальника — юридичної особи своєчасно погашувати позику визначається на основі бухгалтерського балансу на кілька звітних дат. Це необхідно для того, щоб виявити можливі зміни фінансового стану підприємства в динаміці. Крім того, аналіз балансу дає змогу визначити, який обсяг коштів має в своєму розпорядженні підприємство та який за величиною кредит ці кошти забезпечують.

При **дослідженні активу балансу** рекомендують звернути увагу на такі моменти:

1. У разі застави основних засобів, виробничих запасів, готової продукції, інших запасів і витрат право власності заставника на вкладені цінності має підтверджуватися включенням їх вартості до складу відповідних балансових статей.

2. Залишок коштів на поточному рахунку має відповідати даним банківської виписки на звітну дату.

3. При аналізі дебіторської заборгованості потрібно звернути увагу на строки її погашення, оскільки надходження боргів може стати для позичальника одним із джерел повернення кредиту.

При **вивченні пасиву балансу** особливу увагу слід приділити дослідженню розділів, що відображують стан залучених коштів.

1. Проаналізувати кредитні угоди по тих позиках, заборгованість по яких відображена в балансі, і впевнитися, що вона не є простроченою.

2. Наявність простроченої заборгованості по кредитах інших банків є негативним чинником і свідчить про недоліки в роботі позичальника, які, можливо, планується компенсувати за допомогою нового кредиту.

3. Необхідно проконтролювати, щоб запропонована як забезпечення застава не була заставлена іншому банку.

4. Оцінюючи стан кредиторської заборгованості, слід впевнитися, що позичальник має змогу розраховуватися з кредиторами.

Однак аналіз балансу дає лише загальне уявлення про кредитоспроможність. Тому для розрахунку якісних показників кредитоспроможності використовують дані оперативного обліку, фінансового планування, відомості, що накопичуються в банках, у статистичних органах, дані анкет клієнтів, інформацію постачальників, результати обробки даних обстеження за спеціальними програмами, відомості спеціальних бюро по оцінці кредитоспроможності суб'єктів господарювання.

Викладені вище умови оцінки кредитоспроможності підприємства визначають зміст способів її оцінки. До способів оцінки кредитоспроможності відносять:

- 1) фінансові коефіцієнти, які дають змогу оцінити фінансовий стан і ефективність роботи підприємства;
- 2) аналіз грошового потоку, за допомогою якого можна виявити тенденції та сезонну потребу підприємства в грошових ресурсах;
- 3) оцінку ділового ризику, яка уможливує визначення рівня впливу на підприємство ризику, пов'язаного з діловим середовищем.

Оцінку кредитоспроможності позичальника виконують у два етапи. На першому етапі визначають показники, які характеризують фінансовий стан підприємства, а на другому здійснюють оцінку та узагальнення показників і визначають клас надійності позичальника.

Оцінка кредитоспроможності підприємства на основі фінансових коефіцієнтів

У світовій та вітчизняній практиці використовують різні фінансові коефіцієнти для оцінки кредитоспроможності позичальника. Їх вибір визначається особливостями клієнтури банку, можливими причинами фінансових труднощів, та кредитною політикою кредитора.

Методика оцінки фінансово-господарської діяльності підприємства поєднує як об'єктивні дані, що формуються на основі бухгалтерської звітності, так і чинники, що мають суб'єктивний характер. Останні визначаються на основі інформації, якою володіє банк, та пакета документів, які надає позичальник для одержання кредиту. Установи банку здійснюють оцінку фінансового стану позичальника — юридичної особи перед наданням йому позики, а в подальшому — шокквартилу для визначення розміру відрахувань до резерву та контролю за діяльністю позичальника.

Аналіз фінансово-господарської діяльності позичальника згідно з Положенням Національного банку України передбачає дослідження таких показників:

- обсягу реалізації продукції;
- собівартості;
- прибутків і збитків;
- рентабельності;
- платоспроможності;
- фінансової стійкості;
- складу та динаміки дебіторсько-кредиторської заборгованості.

Крім того, комерційним банкам рекомендується враховувати такі суб'єктивні показники, як:

- ефективність управління підприємством;
- ринкова позиція позичальника та його залежність від циклічних і структурних змін в економіці та в галузі;
- наявність державних замовлень і державної підтримки позичальника;
- професіоналізм керівництва та його ділова репутація.

Критерії оцінки фінансового стану позичальника Національного банку України пропонує комерційним банкам встановлювати самостійно на основі ґрунтовної і виваженої оцінки фінансової діяльності клієнта, проведеної за підсумком порівнювального аналізу балансів, звітів про фінансові результати та їх використання. Позичальник повинен мати фінансові передумови для отримання позики та бути спроможним своєчасно повернути наданий йому кредит відповідно до умов кредитного договору. В кожному окремому випадку банк визначає ступінь ризику, який готовий взяти на себе.

У світовій банківській практиці при вирішенні питання про надання кредиту діяльність клієнтів докладно аналізується за найважливішими напрямками, перші літери назв яких (англійською мовою) становлять аббревіатуру CAMPARI:

- C — character — характеристика клієнта, особисті якості;

A — ability — спроможність до повернення позики;

M — margin — маржа (дохідність);

P — purpose — мета, на яку витрачатимуться кошти;

A — amount — розмір позики;

I — insurance — страхування ризику непогашення позики.

Такий методологічний підхід використовують також комерційні банки України при оцінці кредитоспроможності позичальника.

З метою більш точного визначення кредитоспроможності позичальника, а відповідно рівня фінансового ризику банку використовують методики, які ґрунтуються на аналізі фінансових коефіцієнтів. Як правило, система оціночних коефіцієнтів зводиться до таких п'яти груп:

I. Коефіцієнти ліквідності.

II. Коефіцієнти ефективності або оборотності.

III. Коефіцієнти фінансової стійкості (фінансового лівериджу).

IV. Коефіцієнти прибутковості.

V. Коефіцієнти обслуговування боргу.

Показники кредитоспроможності, що входять до кожної з цих груп, можуть відрізнятися великою різноманітністю (табл. 9.1).

Таблиця 1

№ пор.	Показник	Нормативні рівні
1	Коефіцієнти ліквідності: поточної ліквідності швидкої ліквідності	2—1,25
2	Коефіцієнти ефективності (оборотності): запасів дебіторської заборгованості основних засобів активів	
3	Коефіцієнти фінансового лівериджу: співвідношення боргових зобов'язань і активів співвідношення боргових зобов'язань і власного капіталу співвідношення боргових зобов'язань і акціонерного капіталу співвідношення боргових зобов'язань і матеріального акціонерного капіталу (акціонерний капітал — нематеріальні активи) співвідношення довгострокової заборгованості та фінансових (основних) активів співвідношення власного капіталу і активів співвідношення власних оборотних коштів і поточних активів	0,25—0,6 0,66—2,0
4	Коефіцієнти прибутковості: норми прибутку рентабельності норми прибутку на акцію	
5	Коефіцієнти обслуговування боргу: покриття відсотка покриття фінансових платежів	7,0—2,0

Коефіцієнти ліквідності. Як уже зазначалося (див. розд. 7), ліквідність підприємства характеризується показниками ліквідності балансу як співвідношення активів і платіжних зобов'язань.

При розрахунку коефіцієнтів ліквідності враховують групи активів з розділу II балансу, оскільки саме оборотні активи використовуються підприємством для розрахунків за боргами при поточній діяльності. Необоротні активи залучаються для оцінки можливості розрахунків по боргах звичайно на стадії банкрутства підприємства або для оцінки банками вторинних джерел погашення кредиту, якщо заставою виступають певні види необоротних активів (будинки, споруди, обладнання тощо).

При розрахунку коефіцієнтів ліквідності зіставляються три види оборотних активів, згрупованих за ступенем ліквідності, з трьома видами поточних пасивів, розподілених за строком їх погашення. Якщо підприємство не надає в банк таких розшифровок, при розрахунку коефіцієнтів ліквідності поточні боргові зобов'язання беруть з балансу як підсумкову суму.

З усіх коефіцієнтів ліквідності особливе значення приділяється коефіцієнту покриття. Він є основою для визнання структури балансу незадовільною (при оцінці підприємства на ступінь його неспроможності). В комерційних банках коефіцієнт покриття використовують для оцінки межі кредитування позичальника. Надання позики банк може припинити при значенні коефіцієнта, яке дорівнює або менше за одиницю. Це означає, що поточні зобов'язання немає чим оплачувати.

Коефіцієнти ефективності використання активів доповнюють першу групу показників і дають змогу зробити більш обґрунтовані висновки про результативність діяльності підприємства та його кредитні можливості. Наприклад, якщо показники ліквідності зростають за рахунок збільшення величини дебіторської заборгованості або вартості запасів при одночасному уповільненні їх оборотності, клас кредитоспроможності позичальника не можна перевищувати.

Ефективність використання активів характеризується показниками оборотності. Найбільш поширеними з них є:

- тривалість одного обороту активів;
- коефіцієнт оборотності активів.

Тривалість обороту активів багато в чому залежить від органічної будови функціонуючого капіталу в загальній сумі активів, тим триваліше буде оборотність, і навпаки, при збільшенні оборотних активів прискорюється загальна оборотність капіталу.

Враховуючи тривалий строк служби основних засобів, на практиці оборотність частіше визначають лише по оборотних активах. Для прийняття обґрунтованих управлінських рішень вивчають показники оборотності окремих видів оборотних коштів:

- оборотність виробничих запасів;
- оборотність дебіторської заборгованості;
- оборотність готової продукції;
- оборотність грошових коштів.

Розраховані показники оборотності окремих видів оборотних коштів необхідні для визначення впливу кожної статті поточних активів на зміну загальної тривалості обороту оборотних активів.

Коефіцієнт оборотності активів в основному використовують у факторному аналізі. Чим коротша тривалість одного періоду, тим більше оборотів здійснюють активи за період і тим ефективніше вони використовуються.

Економічний ефект прискорення оборотності виражається у відносному вивільненні коштів з обороту, в збільшенні обсягів реалізації продукції та суми прибутку. Саме тому зростання коефіцієнта оборотності активів в динаміці розглядають як позитивну тенденцію.

Коефіцієнти фінансового лівериджу. Створення і функціонування будь-якого комерційного підприємства спрощено являє собою процес інвестування фінансових ресурсів на тривалій основі з метою отримання прибутку. Поточна діяльність суб'єкта господарювання, як правило, пов'язана з ризиком, зокрема виробничим і фінансовим.

Виробничий ризик — це ризик, що більшою мірою обумовлений галузевими особливостями бізнесу, тобто структурою активів, в які підприємство вирішило вкласти свій капітал.

Фінансовий ризик — ризик, обумовлений структурою джерел. В цьому разі мова йдеться не про те, куди вкладені грошові кошти, а про те, з яких джерел отримано кошти і яке співвідношення цих джерел.

Як відомо, розрізняють власні та залучені кошти. Причина залучення позикових коштів найчастіше пов'язана із браком власних коштів підприємства, необхідних йому для посилення свого економічного потенціалу. Виникнення такої ситуації є нормальним об'єктивним явищем, яке переживає будь-яке підприємство на певних етапах свого розвитку. Однак процедура залучення коштів є складною і потребує належного обґрунтування. Це пов'язано з тим, що більша частина джерел коштів платна, причому вартість джерел — це сума коштів, яку необхідно сплатити за можливість використання певного обсягу ресурсів, що виражена у відсотках до цього обсягу, залежить від загальної фінансової структури, тобто структури коштів. Оскільки всі джерела мають власну вартість, кожній компанії властива така характеристика, як *середньозважена вартість капіталу* (див. розд. 5), суттєва для визначення ринкової вартості підприємства та спроможності його до довгострокового стійкого генерування прибутку. За інших умов чим нижче значення середньозваженої вартості капіталу, тим кращий фінансовий стан суб'єкта господарювання з позиції довгострокової перспективи.

Залучення позикових коштів змінює структуру джерел, підвищує фінансову залежність підприємства та фінансовий ризик, приводить до зростання середньозваженої вартості капіталу. Саме цим пояснюється суттєвість такої характеристики, як фінансовий ліверидж.

В буквальному розумінні *ліверидж* означає дію невеликої сили (важеля), за допомогою якої можна переміщувати важкі предмети. Щодо економіки то він трактується як якийсь чинник, незначні зміни якого можуть призвести до суттєвих змін низки результативних показників.

Основним результативним показником є чистий прибуток підприємства, величина якого залежить від багатьох чинників, тому можливе різне факторне розкладання його змін. Зокрема, його можна представити як різницю між виручкою та витратами двох основних типів — виробничого і фінансового характеру. Вони незалежні, але величиною і часткою кожного з цих типів витрат можна управляти. Таке подання факторної структури прибутку є важливим в умовах ринкової економіки і свободи в фінансуванні комерційного підприємства за допомогою кредитів банків, які відрізняються відсотковими ставками, що пропонуються.

Отже, з позиції фінансового управління діяльністю суб'єкта господарювання чистий прибуток залежить, по-перше, від того, наскільки раціонально використані надані підприємству фінансові ресурси, і, по-друге, від структури джерел коштів.

Перший момент знаходить відображення в обсязі та структурі основних і оборотних коштів та ефективності їх використання, другий — фінансовий ризик — в співвідношенні власних і залучених коштів як джерел довгострокового фінансування, доцільності та ефективності використання останніх.

Враховуючи, що використання залучених коштів пов'язане з певними витратами для підприємства, вплив його фінансової структури на величину прибутку характеризується категорією фінансового лівериджу.

Суть, значущість та ефект фінансового лівериджу виражається так:

- велика частка залученого капіталу в загальній сумі джерел фінансування характеризується як високий рівень фінансового лівериджу і свідчить про високий рівень фінансового ризику;
- суть фінансового ризику полягає в тому, що регулярні платежі (наприклад, відсотки) є обов'язковими, тому в разі недостатності коштів може виникнути необхідність ліквідації частини активів;
- фінансовий ліверидж свідчить про наявність і ступінь фінансової залежності підприємства від кредиторів та інвесторів;
- залучення довгострокових кредитів і позик супроводжується зростанням фінансового лівериджу та фінансового ризику;

• для підприємства з високим рівнем фінансового лівериджу навіть незначні зміни прибутку до сплати відсотків і податків можуть призвести до суттєвих змін чистого прибутку.

Теоретично фінансовий ліверидж може дорівнювати нулю, якщо підприємство фінансує свою діяльність тільки за рахунок власних коштів. Такий суб'єкт господарювання називають фінансово незалежним. У разі, якщо залучається позиковий капітал, компанію вважають фінансово залежною.

Відомо два основних показники фінансового лівериджу:

- 1) співвідношення залученого та власного капіталу;
- 2) відношення темпу зміни частого прибутку до темпу зміни валового прибутку.

Перший показник дуже наочний, легко розраховується і інтерпретується, другий використовують для кількісної оцінки наслідків при розвитку фінансово-господарської ситуації (обсяг виробництва, збут продукції, змушена або цільова зміна цінової політики тощо) в умовах обраної структури капіталу, тобто обраного рівня фінансового лівериджу.

Розглянемо залежність рівня чистого прибутку підприємства від співвідношення його власних і залучених джерел фінансування на умовному прикладі.

Приклад. Два підприємства **A** і **B** за I квартал поточного року мають однаковий обсяг реалізації продукції і рівень сукупних витрат. Розмір прибутку до сплати відсотків за кредит і податків у них також однаковий.

Показник	Підприємст во A	Підприємст во B
1. Виручка, г.о.	850 000	850 000
2. Сукупні витрати, г.о.	722 500	722 500
3. Прибуток до сплати відсотків і податків, г.о.	127 500	127 500

При цьому відомо, що підприємства **A** і **B** мають різну фінансову структуру: підприємство **A** активно використовує залучені джерел, підприємство **B**, навпаки, віддає перевагу власним джерелам фінансових ресурсів. Структура пасиву балансу цих підприємств наведена в табл. 9.2:

Таблиця 9.2

	Підприємство A	Підприємство B
1. Підсумок балансу, г.о. У тому числі:	1 020 000	1020000
1.1. власний капітал, г.о.	395 500	785000
1.2. залучений капітал, г.о.	624 500	235000
2. Фінансовий левєридж	1,58	0,3

Середня ставка по обслуговуванню залученого капіталу у цих підприємств однакова і становить 8 % за квартал. Фінансові витрати підприємств за цей період (витрати по обслуговуванню боргу) відрізняються, тому обсяг оподатковування і чистого прибутку підприємств **A** і **B** за I квартал поточного року наведено табл. 9.3.

Таблиця 9.3

ФОРМУВАННЯ ЧИСТОГО ПРИБУТКУ ПІДПРИЄМСТВ З РІЗНИМ РІВНЕМ ФІНАНСОВОГО ЛІВЕРИДЖУ ГРН

Показник	Підприємство A	Підприємство B
----------	--------------------------	--------------------------

1. Прибуток до сплати відсотків за кредит і податків	127	500	127	500
2. Сума відсотків за користування кредитом	49	960	18	800
3. Оподатковуваний прибуток	77	540	108	700
4. Податок на прибуток (30 %)	23	262	32	610
5. Чистий прибуток	54 278		76 090	

Отже, незважаючи на однакові обсяги реалізації та величину сукупних витрат у підприємства *A* з більш високим рівнем фінансового лівериджу величина чистого прибутку менша, ніж у підприємства *B*.

Очевидно, що якщо ринкова ситуація буде несприятливою і призведе до суттєвого зниження виручки, то підприємства з більш високим рівнем фінансового лівериджу значно раніше втратять фінансову стійкість і стануть збитковими, ніж підприємства, які фінансують свою діяльність за рахунок власних джерел. Отже, високий рівень фінансового лівериджу є відображенням високого ризику, властивого даному підприємству, і тому та ретельно досліджується і процесі визначення доцільності надання кредиту. Однак остаточний висновок про кредитоспроможність підприємства формулюється лише з урахуванням динаміки коефіцієнтів прибутковості.

Коефіцієнти прибутковості (рентабельності). Ці коефіцієнти застосовуються для загальної характеристики використання всього капіталу і розглядаються як додаткові до показників названих вище груп коефіцієнтів. Для оцінки кредитоспроможності використовують такі показники рентабельності:

а) коефіцієнти норми прибутковості:

- рентабельність одиниці продукції

$$\frac{\text{Прибуток від реалізації одного виробу}}{\text{Собівартість цього виробу}};$$

- рентабельність основної діяльності

$$\frac{\text{Прибуток від реалізації продукції}}{\text{Витрати на виробництво і збут продукції}};$$

- рентабельність продажу

$$\frac{\text{Прибуток від реалізації продукції}}{\text{Виручка від реалізації продукції}};$$

б) коефіцієнти рентабельності:

- рентабельність сукупних активів (майна) підприємства

$$\frac{\text{Прибуток звітного року (ф. № 2)}}{\text{Середня сума активів}};$$

- рентабельність власного капіталу

$$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Середня величина власного капіталу}};$$

в) коефіцієнти норми прибутку на акцію:

- дохід на акцію

$$\frac{\text{Дивіденди по простих акціях}}{\text{Середня кількість простих акцій}};$$

- дивідендний дохід

$$\frac{\text{Річний дохід на одну акцію}}{\text{Середня ринкова ціна акції}};$$

Усі показники рентабельності характеризують кращу віддачу функціонуючого капіталу, якщо вони в динаміці зростають. Тому в банківській практиці необхідно використовувати такі показники (як і коефіцієнти інших груп) за кілька звітних періодів або на дві звітні дати.

Якщо частка прибутку у виручці від реалізації продукції зростає, підвищується прибутковість активів і капіталу, то можна не знижувати рейтинг клієнта навіть при погіршенні коефіцієнтів фінансового левеїджа.

Коефіцієнти обслуговування фінансового боргу (ринкові коефіцієнти) відображують, яка частка прибутку погашається відсотковими та фінансовими платежами. Загальна формула їх розрахунку полягає в наступному:

- Коефіцієнт покриття відсотків $= \frac{\text{Прибуток за період}}{\text{Відсоткові платежі за період}}$
- Коефіцієнт покриття відсоткових платежів $= \frac{\text{Прибуток за період}}{\text{Відсотки} + \text{Лізингові платежі} + \text{Дивіденди по привілейованим акціям} + \text{Інші фіксовані платежі}}$

Конкретна методика визначення чисельника названих коефіцієнтів залежить від того, чи належать відсоткові або фіксовані платежі до собівартості або сплачуються з прибутку.

Коефіцієнти обслуговування фінансового боргу відображують, яка частина прибутку використовується для відшкодування відсоткових або всіх фіксованих платежів. Особливе значення ці коефіцієнти мають при високих темпах інфляції, коли величина сплачених відсотків може наближуватися до основного боргу клієнта або навіть його перевищувати. Чим більша частка прибутку спрямовується на покриття відсотків та інших фіксованих платежів, тим менше її залишається для погашення боргових зобов'язань і покриття ризиків, тобто тим гірша кредитоспроможність клієнта [6, с. 204—205].

Слід зауважити, що оцінка кредитоспроможності підприємства на основі фінансових коефіцієнтів потребує індивідуального підходу до кожного клієнта. Необхідна систематична аналітична робота по оцінці фінансового стану позичальника. Ця методика має ряд недоліків:

- будується на даних про залишки;
- відображує стан у минулому;
- показує в основному рух оборотних активів тощо.

Ці недоліки, на наш погляд, в певний період нейтралізуються при оцінці кредитоспроможності позичальника на основі аналізу грошових потоків.

9.2.2. Оцінка кредитоспроможності на основі аналізу грошових потоків

Аналіз грошового потоку — спосіб оцінки кредитоспроможності підприємства, в основу якого покладено використання факторних показників, що характеризують оборот коштів у клієнта в звітному періоді. Саме цим метод аналізу грошового потоку принципово відрізняється від методу оцінки кредитоспроможності клієнта на основі системи фінансових коефіцієнтів, розрахунок яких будується на звітних (сальдових) показниках.

Аналіз грошового потоку полягає в зіставленні відтоку і притоку коштів у позичальника за період, який відповідає строку надання кредиту (див. розд. 6).

Різниця між надходженням і витрачанням коштів визначає величину чистого грошового потоку. Як уже зазначалося, зміни величини запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості, інших активів і пасивів, основних засобів по-різному впливають на чистий грошовий потік. Для визначення цього впливу порівнюють залишки за статтями запасів, дебіторів, кредиторів тощо на початок і кінець періоду. Зростання залишків запасів, дебіторів та інших активів протягом періоду означає відтік коштів і враховується при розрахунку із знаком «-», а зменшення — приток коштів і фіксується із знаком «+». Збільшення величини довго- та короткострокової заборгованості, а також інших пасивів розглядається як надходження коштів («+»), а зниження — як їх витрачання («-»).

Крім того, у визначенні припливу і відпливу коштів, пов'язаних із зміною величини основних засобів, є певні особливості. Враховуються не тільки зростання або зниження їх залишку за період, а й результати реалізації частки основних засобів протягом періоду. Перевищення ціни реалізації над балансовою оцінкою розглядається як надходження коштів, а зворотна ситуація — як їх витрачання.

Приток (відтік) коштів у зв'язку із зміною вартості основних засобів + Вартість основних засобів на кінець періоду – Вартість основних засобів на початок періоду + Результати реалізації основних засобів протягом періоду.

Для аналізу грошового потоку використовують дані як мінімум за три останніх роки. Якщо клієнт мав стійкі перевищення надходження коштів над їх витрачанням, то це свідчить про його фінансову стійкість, а отже, кредитоспроможність. Коливання величини чистого грошового потоку, а також короткочасне перевищення витрат над надходженням коштів вказує на більш низький рейтинг клієнта за рівнем кредитоспроможності.

Насамкінець, систематичне перевищення відтоку грошових коштів над їх притоком характеризує клієнта як некредитоспроможного. Середня величина чистого грошового потоку, що мало підприємство протягом досліджуваного періоду, може бути використана як межа надання нових кредитів чи позик. Перевищення позикового грошового потоку над негативним відображенням, в якому розмірі клієнт може погашати за період боргові зобов'язання. На основі співвідношення величини чистого грошового потоку і розміру боргових зобов'язань клієнта визначається клас його кредитоспроможності. Нормативні рівні цього співвідношення:

- I клас — 0,75;
- II клас — 0,30;
- III клас — 0,25;
- IV клас — 0,20;
- V клас — 0,15. [6, с. 207—211].

Аналіз грошового потоку дає змогу зробити висновок про слабкі місця в управлінні підприємство. Наприклад, витрачання коштів може бути пов'язане з управлінням запасами, розрахунками (дебітори, кредитори), фінансовими платежами (податки, відсотки, кредитори). Виявлення слабких ланок менеджменту використовують для розробки умов кредитування, відображених у кредитній угоді. Наприклад, якщо основним чинником витрачання коштів є надмірне відволікання коштів у розрахунки, то умовою кредитування клієнта може бути підтримання оборотності дебіторської заборгованості протягом усього строку користування кредитом на певному рівні. З такої причини відтоку коштів, як недостатньої величини акціонерного капіталу, умовою кредитування може бути збереження певного нормативного рівня коефіцієнта фінансового левериджу.

Для прийняття рішення про доцільність і розмір надання кредиту на відносно тривалий строк аналіз грошового потоку здійснюється не тільки на основі факторних даних за минулі періоди, а й на основі прогнозних даних на плановий період. При цьому фактичні дані використовують для розрахунку прогнозних показників. Прогнозна величина окремих елементів притоку і відтоку коштів визначається з урахуванням їх середнього значення за минулі періоди та планових строків зростання виручки від реалізації.

Оцінка кредитоспроможності на основі аналізу ділового ризику

Діловий ризик — це ризик, пов'язаний з несвоєчасним завершенням кругообороту фондів та неефективним використанням ресурсів (фінансових, матеріальних, трудових). Чинниками ділового ризику є різні причини, що призводять до припинення або затримки кругообороту фондів на окремих стадіях: постачання, виробництва, реалізації.

Стадію постачання можна оцінити за такими показниками:

- кількістю постачальників та їх надійністю;
- потужністю і кількістю складських приміщень;
- відповідністю способу транспортування характеру вантажу;
- доступністю цін на сировину та його транспортування для позичальника;

- кількістю посередників між покупцями і виробником сировини та інших матеріальних цінностей;
- віддаленістю постачальника;
- економічними чинниками;
- модою на сировину та інші цінності, що закупаються;
- чинниками валютного ризику;
- небезпекою впровадження обмежень на вивіз та ввіз імпортової сировини.

Прямі поставки, кількість постачальників, тривалі зв'язки, ритмічність поставки, наявність складських приміщень, близьких до місця виробництва, оцінюються більш високо і отримують при кількісній оцінці більше балів.

Стадію виробництва можна оцінити за такими показниками:

- наявністю і кваліфікацією робочої сили;
- віком і потужністю обладнання;
- завантаженістю обладнання;
- станом виробничих приміщень;
- продуктивністю робітників;
- продуктивністю обладнання.

Зростання частки робітників високої кваліфікації, продуктивності праці робітників та обладнання, частки обладнання із строком експлуатації до 10—12 років також оцінюється високо.

Стадію реалізації оцінюють за допомогою таких показників, як:

- кількість покупців та їх платоспроможність;
- диверсифікованість дебіторів;
- ступінь захисту від неплатежів покупців;
- ступінь конкуренції в галузі;
- порядок розрахунків;
- вплив на ціну зовнішніх чинників;
- демографічні чинники;
- чинники валютного ризику;

• можливість впровадження обмежень на вивіз з країни та ввіз в іншу країну експортної продукції.

Зростання кількості покупців, прогресивні форми розрахунків, низька частка простроченої дебіторської заборгованості, недостатня насиченість ринку продукцією дають змогу оцінити роботу підприємства як надійну.

В умовах економічної нестабільності аналіз ділового ризику в момент надання кредиту або позики суттєво доповнює оцінку кредитоспроможності підприємства на основі фінансових коефіцієнтів, які розраховують на основі середніх фактичних даних за звітний період.

Перелічені фактори ділового ризику обов'язково беруть до уваги при розробці банком стандартних форм кредитних заявок, а також техніко-економічного обґрунтування можливості надання кредиту.

Оцінка ділового ризику комерційним банком може проводитися за системою, коли кожний чинник ділового ризику оцінюється в балах.

Аналогічна модель оцінки ділового ризику застосовується також на основі інших критеріїв. Бали виставляють за кожним критерієм і підсумовують. Чим більша сума балів, тим менший ризик і більша ймовірність завершення угоди із запрогнозованим ефектом, що дає змогу позичальнику своєчасно розрахуватися із своїми борговими зобов'язаннями.

Визначення класу кредитоспроможності підприємства

При аналізі кредитоспроможності підприємства на другому етапі визначають клас позичальника.

Клас кредитоспроможності клієнта визначають на базі основних і допоміжних показників. Основні показники, обрані комерційним банком, мають бути незмінними відносно тривалий час і зафіксовані в документі про його кредитну політику.

Набір допоміжних показників може переглядатися залежно від ситуації, що склалася. Як допоміжні показники можна використовувати показники оцінки ділового ризику, менеджменту, тривалості простроченої заборгованості банку, аналізу балансу тощо.

Клас кожного показника встановлюють зіставленням фактичного його значення з нормативним. Нормативні рівні основних показників орієнтовані на світові стандарти, однак є індивідуальними для даного банку і даного періоду. Нормативні рівні інших коефіцієнтів можуть бути розроблені кожним банком на основі накопиченої статистичної інформації про фактичні значення показників за групами клієнтів однакових (або близьких за технологією) галузей економіки.

На основі проведеного аналізу кількісних (системи показників) і якісних чинників комерційні банки визначають клас надійності позичальника. Залежно від стану платоспроможності, фінансової стійкості та можливості виконувати свої зобов'язання підприємство може бути віднесене до одного з п'яти класів, які характеризують його надійність:

Клас А — фінансова діяльність дуже добра і дає змогу погашати основну суму кредиту та відсотків по ньому в установлені строки:

- не менш як п'ять років з часу державної реєстрації;
- не менш як один рік з часу останньої структурної реорганізації, зміни складу акціонерів;
- наявність позитивних аудиторських висновків за останні три роки діяльності;
- наявність перспективного бізнес-плану;
- відсутність фактів неповернення чи несвоєчасного повернення позик;
- відсутність фактів несплати чи несвоєчасної сплати нарахованих відсотків за позиками;
- прибуткова діяльність за останні три роки.

До цього класу належать позичальники, стосовно яких немає жодних сумнівів щодо своєчасності та повноти погашення позики і відсотків за нею.

Клас Б — фінансова діяльність добра або дуже добра, але немає можливості підтримувати її на цьому рівні впродовж тривалого часу:

- не менш як п'ять років з часу державної реєстрації;
- не менш як один рік з часу останньої структурної реорганізації, зміни складу акціонерів;
- наявність позитивних аудиторських висновків за останні три роки діяльності;
- наявність бізнес-плану;
- відсутність фактів неповернення як несвоєчасного повернення позик;
- відсутність фактів несплати чи несвоєчасної сплати нарахованих відсотків за позиками;
- прибуткова діяльність за попередній господарський рік, але рівень прибутку порівняно з минулим роком зменшився.

До цього класу відносять позичальників, до яких щодо спроможності до своєчасного й повного погашення позик та сплати відсотків за ними на момент класифікації немає претензій, але передбачена реорганізація, диверсифікація виробництва, зміна профілю діяльності, району роботи тощо або зовнішні чинники (загальний стан галузі основної діяльності) не дають можливості віднести їх до вищого класу.

Клас В — фінансова діяльність задовільна, проте спостерігається чітка тенденція до погіршення:

- менше від трьох років з часу державної реєстрації;
- менш як один рік з часу останньої структурної реорганізації, зміни складу акціонерів;
- наявність позитивного аудиторського висновку за останній рік діяльності;

- наявність бізнес-плану чи його розробки;
- наявність фактів періодичного затримання повернення позик та сплати нарахованих відсотків за нею;
- чітко простежується поява негативних чинників щодо первісних джерел погашення позик.

До цього класу належать позичальники, якість джерел погашення позик (виручка від реалізації) яких більше не влаштовує банк внаслідок появи періодичної затримки погашення позики та відсотків за нею.

Клас Г — фінансова діяльність погана, спостерігається її чітка циклічність протягом коротких періодів часу:

- менш як один рік з часу державної реєстрації останньої структури реорганізації, зміни в складі акціонерів;
- наявність частково негативного аудиторського висновку або відсутність аудиторського висновку;
- відсутність бізнес-плану;
- наявність фактів неповернення чи несвоєчасного повернення позик;
- наявність фактів несплати або несвоєчасної сплати нарахованих відсотків за позиками;
- збиткова діяльність за попередній рік, негативні фінансові результати у поточному році;
- відсутність повного покриття суми позики розміром застави чи іншого забезпечення;
- нестабільна динаміка показників на кварталні дати, значення показників погіршується.

До цього класу відносять позичальників, які не можуть повернути повної суми позики в строк та на умовах, передбачених кредитним договором (відсутність повного забезпечення позики заставою, негативні фінансові результати тощо).

Клас Д — фінансова діяльність свідчить про збитки і, очевидно, основна сума позики, на відстрочки за нею не можуть бути надані:

- менш як один рік з часу державної реєстрації, останньої структури реорганізації, зміни в складі акціонерів;
- наявність негативного аудиторського висновку чи відсутність аудиторського висновку;
- відсутність бізнес-плану;
- наявність фактів неповернення або несвоєчасного повернення позик;
- наявність фактів несплати чи несвоєчасної сплати нарахованих відсотків за позиками;
- відсутність повного покриття суми позики розміром застави або іншого забезпечення;
- позичальника визначено банкрутом або проти нього ведеться справа в арбітражному суді;
- збиткова діяльність за останні три роки, негативні фінансові результати за поточний рік.

До цього класу належать позичальники, подальше кредитування яких неприпустиме, а видані позики практично неможливо повернути на час проведення класифікації [9, с. 108—111].

Слід зазначити, що наведена методика визначення класу кредитоспроможності підприємства не завжди дає змогу зробити однозначний висновок. Це зумовлено тим, що в результаті аналізу виникає ситуація, коли різні показники кредитоспроможності вказують на різні класи одного й того самого позичальника. В цьому зв'язку з метою усунення суперечностей, що виникають, рекомендують клас кредитоспроможності клієнта визначати або за більшою кількістю показників, що потрапили до відповідного класу, або на основі рейтингової оцінки.

Рейтинг — розташування показників у певному порядку залежно від суми по кожному показнику та загальної їх суми по всіх показниках для оцінки класу кредитоспроможності.

Сума балів по кожному показнику визначається множенням класу цього показника на його вагу, яка встановлюється залежно від його важливості та значення для конкретного банку при оцінці кредитоспроможності. Значущість показника визначається залежно від політики даного банку, особливостей клієнта, ліквідності їх балансу, стану ресурсів; наявність простроченої заборгованості по кредиторам і позиках та неплатежів постачальникам підвищує роль коефіцієнтів ліквідності, за допомогою яких оцінюють спроможність підприємства до оперативного вивільнення грошових коштів. Залучення ресурсів банку в кредитування постійних запасів, зменшення розміру власного капіталу підвищує рейтинг показника фінансового лівериджу.

На всю систему обраних показників розподіляють 100 пунктів, що становлять одиницю, відповідно до відносної важливості того чи іншого показника для прийняття рішення щодо кредитування.

Загальну оцінку кредитоспроможності клієнта (його рейтинг) визначають як суму балів за кожним показником. Залежно від того, в яких межах знаходиться розраховане у такий спосіб значення, позичальника на основі рейтингової шкали (табл. 9.3) відносяться до певного класу (А, Б, В, Г, Д).

З підприємствами кожного класу комерційний банк по-різному будує свої кредитні відносини. На основі рейтингу, присвоєного позичальнику, кредитний інспектор приймає попереднє рішення про можливість надання позики та умови кредитування (табл. 4).

Таблиця 9.3

№ пор.	Значення інтегрального показника	Клас
1	Понад 200	А
2	160—200	Б
3	135—160	В
4	110—135	Г
5	Менш як 110	Д

Таблиця 9.4

ЗАЛЕЖНІСТЬ МОЖЛИВОСТЕЙ І УМОВ НАДАННЯ КРЕДИТУ ВІД РЕЙТИНГУ ПОЗИЧАЛЬНИКА

Клас	Кредитний рейтинг	Можливість і умови надання кредиту
А	Дуже високий	Пільговий відсоток за користування кредитом. Надання кредиту без забезпечення. Контроль за фінансовим станом необов'язковий
Б	Високий	Відсоток встановлюється на рівні ставки, діє на ринку. Зменшення форм забезпечення. Контроль за фінансовим станом необов'язковий
В	Задовільний	Кредит може бути наданий на загальних умовах. Здійснюється поточний контроль за фінансовим станом
Г	Низький	Кредит може бути наданий за більш високою ставкою, що включає премію за ризик; під кілька видів забезпечення, в обмеженій (розміром статутного капіталу) сумі. Здійснюється контроль за документооборотом угоди, що кредитується
Д	Неприйнятний	Кредит не видається

Розглянемо алгоритм розрахунку рейтингу кредитоспроможності торговельного підприємства на такому прикладі. Припустимо, що значення оціночних коефіцієнтів таке: коефіцієнти абсолютної ліквідності, швидкої ліквідності, поточної ліквідності, автономії становлять відповідно 0,08; 0,6; 2,2; 0,65, а оборотність активів (порівняно з попереднім періодом) залишилася на такому самому рівні.

Встановлені банком значення класності показників залежно від їх значень наведено в табл. 9.5.

Таблиця 9.5

РОЗПОДІЛ ПОКАЗНИКІВ ПО КЛАСАМ

№ пор.	Показник	Нормативне значення	Розподіл за класами		
			1-й	2-й	3-й
1	Коефіцієнт абсолютної ліквідності $K_{а.л}$	0,2—0,35	0,2 і вище	0,1—0,2	< 0,1
2	Коефіцієнт швидкої ліквідності $K_{ш.л}$	0,5—1	0,5 і вище	0,3—0,5	< 0,3
3	Коефіцієнт поточної ліквідності $K_{п.л}$	2,0	2,0 і вище	1—2	< 1
4	Коефіцієнт оборотності активів $K_{об}$	—	Прискорення	На одному рівні	Уповільнення
5	1. 2. Коефіцієнт автономії K_a	0,5	0,5 і вище	0,3—0,5	< 0,3

Отже, по даному підприємству першому показнику $K_{а.л}$, враховуючи його фактичне значення (0,08), присвоюється 3-й клас; другому $K_{ш.л}$ — 1-й клас; третьому $K_{п.л}$ — 1-й клас; четвертому $K_{об}$ — 2-й клас; п'ятому показнику K_a — 1-й клас.

Визначимо рейтинг кредитоспроможності позичальника, якщо відомі класи показників та їх частка (табл. 9.6).

Таблиця 6

РЕЙТИНГИ ПОЗИЧАЛЬНИКА

Показник	Клас	Вага	Сума балів
$K_{а.л}$	3	20	60
$K_{ш.л}$	1	20	20
$K_{п.л}$	1	10	10
$K_{об}$	2	30	60
K_a	1	20	20
Всього	*	100	170

Рейтинг розраховують за формулою

$$R = \sum_{k=1}^n K_k \cdot d_k,$$

де K_k — фактичне значення k -го показника; d_k — вага k -го показника.

Для нашого прикладу рейтинг підприємства становитиме

$$R = 3 \cdot 20 + 1 \cdot 20 + 1 \cdot 10 + 2 \cdot 30 + 1 \cdot 20 = 170$$

Отже, за сумою балів позичальник належить до класу Б і може розраховувати на вигідні умови отримання кредиту.

Зазначимо низку ряд проблем, які необхідно враховувати при розробці подібних методик.

1. Необхідний ретельний відбір основних оціночних критеріїв. У разі можливості ці показники не повинні бути тісно взаємозв'язані між собою.

2. Порогові значення оціночних показників мають бути обґрунтованими. В наведеному прикладі видно, що по зазначених коефіцієнтах обрано орієнтовні нормативні значення. На практиці необхідне використання розрахованих для конкретного підприємства нормативних рівнів показників, які б враховували його галузеву належність, специфіку, масштаби та характер діяльності.

3. Вага коефіцієнтів також має бути обґрунтованою. З наведеного прикладу видно, що коефіцієнт швидкої ліквідності має пріоритет перед коефіцієнтом поточної ліквідності. Навряд чи це виправдано для торговельної організації, оскільки основну частину оборотних коштів такої організації становлять товарні запаси, тобто коефіцієнт поточної ліквідності якраз і враховує ці активи. Отже, в цьому випадку він більш важливий та інформативний з аналітичного погляду.

ТЕМА 7. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ.

- 1. Теоретичні основи методології здійснення аналізу**
- 2. Аналіз наявності, складу і динаміки джерел формування майна**
- 3. Оцінка вартості капіталу**
- 4. Аналіз рентабельності капіталу**

1. Теоретичні основи методології здійснення аналізу

У сучасних умовах господарювання структура джерел формування майна є тим чинником, який має безпосередній вплив на фінансовий стан підприємства — його платоспроможність і ліквідність, величину доходу, рентабельність діяльності. Результати даного тематичного аналізу дають змогу підвищити ефективність управлінських рішень щодо забезпечення:

1. Максимізації прибутку. Реалізація цієї мети досягається за умови наявності у підприємства необхідної суми фінансових ресурсів, сформованої при мінімальному рівні фінансових витрат, раціонального їх розміщення та ефективного використання.

2. Фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку, що сприяє тривалому безризиковому розвитку підприємства та поступальному розширенню обсягів його господарської діяльності.

3. Максимізації ринкової вартості підприємства.

Для втілення в життя зазначених цілей управління аналіз джерел формування майна передбачає вирішення таких завдань:

- дослідження наявності капіталу, його достатності для забезпечення необхідних темпів економічного розвитку підприємства. Для цього визначають загальний розмір капіталу, порівнюють його з величиною необхідного підприємству майна, оцінюють доцільність залучення різних форм капіталу з відповідних джерел, вивчають обрані підприємством схеми фінансування оборотних та необоротних активів;

- аналіз дохідності капіталу при певному рівні фінансового ризику. Оцінка дохідності (рентабельності) капіталу на стадії його формування передбачає визначення середньорічної його вартості, здійснення аналізу співвідношення власного і позикового капіталу, дослідження форм залучення останнього з позиції генерування відповідного рівня прибутку. Вирішуючи це завдання, слід пам'ятати про прямий зв'язок, що існує між рівнем дохідності капіталу та рівнем фінансового ризику, пов'язаного з процесом його формування. Тому при здійсненні оцінки дохідності капіталу, що формується, рекомендується визначати і враховувати допустиму для підприємства межу фінансового ризику;

- здійснення оцінки фінансового ризику, пов'язаного з формуванням капіталу, при певному рівні його дохідності. У процесі виконання цього завдання насамперед аналізують рівень ризику, фактори, що на нього впливають, а також резерви його зниження. Мінімізація рівней ризиків може бути забезпечена шляхом диверсифікації форм капіталу, що залучається, оптимізації структури джерел його формування, запобігання окремим фінансовим ризикам, ефективних форм їх внутрішнього та зовнішнього страхування;

- проведення оцінки фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку. Для цього аналізують рівень фінансової стійкості та платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку, оцінюють структуру капіталу з позиції її оптимальності, досліджують обсяги авансування джерел у високоліквідні види активів, порівнюють фактичну їх величину з необхідною;

- аналіз фінансової гнучкості підприємства, тобто здатності підприємства швидко формувати необхідний обсяг додаткового капіталу при несподіваному виникненні високоєфективних інвестиційних пропозицій або нових можливостях прискорення економічного зростання. Слід зауважити, що необхідна фінансова гнучкість забезпечується в процесі формування капіталу за рахунок оптимізації співвідношення

власних і позикових його видів, довго- та короткострокових форм його залучення, зменшення рівня фінансових ризиків.

Наведені завдання аналізу формування капіталу підприємства тісно взаємозв'язані, хоча деякі з них підпорядковані різноспрямованим цілям управління (наприклад, забезпечення умов досягнення максимальної дохідності капіталу та мінімізації фінансового ризику, пов'язаного з його формуванням; накопичення достатнього обсягу капіталу та забезпечення постійної рівноваги підприємства в процесі його розвитку тощо). Тому в процесі формування капіталу підприємства окремі завдання аналізу мають бути узгоджені між собою і вирішуватися з позиції оптимальності для найбільш ефективної реалізації головної мети управління.

Головна мета аналізу джерел формування майна полягає не тільки в тому, щоб установити й оцінити структуру та динаміку джерел коштів і напрямів його розміщення, а й у тому, щоб оцінити ступінь впливу на фінансовий стан підприємства додатково залученого капіталу.

Перш ніж перейти до висвітлення основних аспектів аналізу, вважаємо за потрібне розглянути поняття капіталу, оскільки від правильного його розуміння значною мірою залежить наукова оцінка економічних відносин, які виникають у результаті функціонування підприємства.

Багато дослідників вважають, що капітал — це сукупність засобів виробництва, які приносять дохід їхньому власникові. А. Сміт розглядав капітал як запас, що використовується для господарських потреб і приносить дохід; Д. Рікардо — як ту частину багатства, що використовується у виробництві і складається з інструментів, матеріалів, машин; Дж. С. Мілль — як попередньо накопичений запас продуктів минулої праці, який забезпечує необхідні для виробничої діяльності будівлі, знаряддя і матеріали, а також харчування та інші засоби існування для робітників на час виробничого процесу; А. Маршалл — як сукупність речей, без яких виробництво не могло б здійснюватися з однаковою ефективністю, але які не є безоплатними дарами природи. Перелічені підходи до визначення капіталу дещо односторонні; вони пов'язують цю категорію з сукупністю речових факторів виробництва. Отже, дослідники звертають увагу на речову форму капіталу, хоча навіть із цього боку не врахована така частина капіталу, як грошовий капітал, який ніяк не можна ототожнювати з засобами виробництва і який призначений для придбання факторів виробництва, забезпечення безперервності руху капіталу у сферах виробництва та обігу. Крім речових факторів, так званого «фізичного капіталу», Г. Беккер, Дж. Мінсер та інші вчені вводять поняття «людський капітал», під яким розуміють витрати, що сприяють майбутньому збільшенню доходів індивідуума (надбання знань, навичок, енергія людей тощо).

Усі розглянуті підходи загалом можна охарактеризувати як народногосподарські (макроекономічні). З погляду підприємства капітал є сумою вартісної оцінки його майна та коштів, які використовуються в процесі господарської діяльності.

Для того щоб функціонувати, підприємство має авансувати кошти для придбання факторів виробництва, тобто:

- а) засобів виробництва (речовий фактор);
- б) робочої сили (особистий фактор).

Отже, капітал починає свій рух у сфері обігу як грошовий капітал, функцією якого є придбання елементів виробничого капіталу.

При наявності засобів виробництва і робочої сили на підприємстві здійснюється виробничий процес. Капітал тут виступає як виробничий капітал, функцією якого є виробництво товару та додаткової вартості.

Для одержання вартості та додаткової вартості в грошовій формі здійснюється реалізація виготовленого товару. При цьому капітал набуває форми товарного капіталу, головною функцією якого є реалізація товару і одержання додаткової вартості у грошовій формі.

Отже, капітал проходить три стадії і набуває відповідно трьох форм — грошової, виробничої та товарної. Такий послідовний рух називають кругообігом капіталу. Припинення руху на одній зі стадій кругообігу призводить до порушення процесу зростання капіталу. Довга затримка в одній із функціональних форм капіталу приводить до його загибе.

Схема кругообігу капіталу така:

$$\Gamma \rightarrow T \begin{array}{l} \swarrow \text{ЗВ} \\ \searrow \text{РС} \end{array} \rightarrow \dots \text{В} \dots \rightarrow P \rightarrow \Gamma',$$

де Γ (Γ') — гроші; T — товар; ЗВ — засоби виробництва; РС — робоча сила; В — процес виробництва; P — реалізація.

Отже, капітал, який спочатку був включений до сфери підприємницької діяльності у вигляді грошових коштів, у процесі виробництва матеріалізувався в продукт, що пройшов стадію реалізації, повернувся до власника у формі грошових коштів, включаючи не тільки вартість, а й додаткову вартість. Виникнення останньої зумовлено тим, що в господарській діяльності підприємства кожен із факторів виробництва відіграє свою роль. Так, вартість спожитих засобів виробництва конкретною працею переноситься у вартість готової продукції без змін. Інша справа з робочою силою. Робітник одержує заробітну плату як плату за свою робочу силу. Проте в процесі виробництва він створює нову вартість, причому більшу, ніж вартість робочої сили. І вона, як результат абстрактної праці, приєднується до перенесеної вартості.

Отже, вартість речового фактора в процесі виробництва не змінюється — яким він входить у виробництво, таким і проявляється (кількісно) у вартості нового товару. Затрати на робочу силу (заробітна плата) у процесі виробництва трансформуються в більшу величину — нову вартість. Виходячи з цього, весь витрачений капітал поділяють на дві частини: постійний і змінний.

Постійний — це та частина капіталу, яка перетворюється в засоби виробництва і в процесі виробництва не змінює своєї величини.

Змінний — це та частина капіталу, яка витрачається на купівлю робочої сили і в процесі виробництва змінює свою величину (зростає).

Поділ капіталу на постійний і змінний дає змогу з'ясувати, що постійний капітал виступає лише як передумова для створення й збільшення вартості. Створює і збільшує вартість тільки жива робоча сила, яка своєю конкретною працею переносить стару вартість, а абстрактною працею не лише відтворює вартість робочої сили, а й створює додаткову вартість.

Оскільки капітал постійно перебуває в русі, всі його три частини (грошова, виробнича та товарна) здійснюють кругообіг. Безперервний рух капіталу у сферах виробництва й обігу, послідовне повторення стадій кругообігу перетворюють його в оборот капіталу.

У зв'язку з тим, що різні частини капіталу обертаються з різною швидкістю, майно підприємства поділяють на майно довгострокового користування, яке перебуває в обороті більш як один рік, і майно, яке використовується протягом одного циклу і повністю переносить свою вартість на знов створену продукцію. Таке майно перебуває в обороті не більше від одного року. Іншими словами, весь капітал підприємства поділяється на основний і оборотний.

Чим більше співвідношення між основним і оборотним капіталом на користь останнього, чим коротші виробничі цикли, тим швидше може обертатись капітал. Враховуючи те, що прискорення оборотності капіталу має позитивний і безпосередній вплив на розмір фінансового результату, питання раціонального його (капіталу. — Авт.) розміщення в активах підприємства належить до переліку основних управлінських завдань, спрямованих на підвищення ефективності діяльності підприємства.

Відповідно до міжнародних стандартів обліку крім фізичної виділяють фінансову концепцію капіталу.

При фінансовій концепції капіталу однією з найважливіших цілей управління є підтримування номінальної вартості інвестованого капіталу та його купівельної спроможності. Така фінансова підтримка капіталу на підприємстві забезпечується тоді, коли вартісна величина чистих активів на кінець звітного періоду перевищує аналогічний показник на початок звітного періоду, тобто коли підприємство отримує прибуток.

Слід зауважити, що останньому належить основне місце в складі внутрішніх джерел формування власного капіталу. Це зумовлено тим, що прибуток формує переважну частину власних фінансових ресурсів, забезпечує приріст власного капіталу і відповідно зростання ринкової вартості підприємства.

Отже, на відміну від фізичної концепції капіталу, яка передбачає поділ останньої в його натурально-речовій формі (постійний — змінний, основний — оборотний), у межах фінансової концепції класифікацію капіталу здійснюють у його грошовій формі.

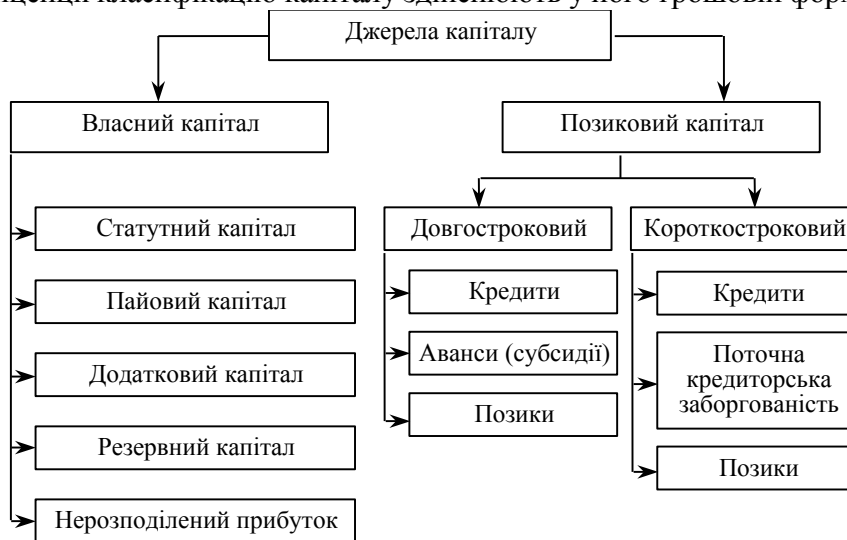


Рис. 5.1. Структура капіталу підприємства

Так, за джерелами формування капітал поділяють на власний і позиковий.

Власний капітал підприємства визначається вартістю його чистих активів, яку розраховують як різницю між вартістю майна підприємства та його зобов'язаннями. Власний капітал складається зі статутного, додаткового та резервного капіталу, нерозподіленого прибутку.

Позиковий капітал — це частка вартості майна підприємства, сформованого за рахунок зобов'язань, які в майбутньому мають бути погашені. До складу позикового капіталу входять довго- та короткострокові зобов'язання. Структуру капіталу підприємства подано на рис. 5.1.

Власний капітал є основою незалежності підприємства. Необхідність у власному капіталі обумовлена вимогами самофінансування. Проте потрібно враховувати, що фінансування діяльності підприємств тільки за рахунок власних коштів не завжди вигідне для нього, особливо в тих випадках, коли виробництво має сезонний характер. Тоді в окремі періоди будуть накопичуватися великі кошти на рахунках у банку, а в інші періоди їх буде бракувати. Крім того, у цьому зв'язку варто взяти до уваги рівень цін на фінансові ресурси. Якщо він невисокий, а підприємство може забезпечувати більш високий рівень віддачі на вкладений капітал, ніж сплачує за кредитні ресурси, то, залучаючи позикові кошти, воно може підвищити рентабельність власного капіталу.

Однак поповнюючи сукупний капітал за рахунок кредитних ресурсів, потрібно не тільки враховувати вартість, а й напрями їх розміщення. Від того, в які види активів мають інвестуватися позикові кошти, залежить вибір тривалості їх залучення: на короткостроковій чи довгостроковій основі.

Якщо для формування поточних активів підприємство як джерела фінансування обирає не короткострокові, а довгострокові кредити, це призводить до збільшення фінансових витрат, пов'язаних з обслуговуванням боргу, а отже, до зменшення прибутку, зниження ефективності

діяльності. Якщо ж виникає потреба у створенні додаткових або удосконаленні наявних основних засобів і підприємство (при недостатній величині власних коштів) обирає менш дорогі — короткострокові кредити чи позики, це призводить або до невиконання цих обов'язків, або до небезпечного вилучення коштів з обороту. Головною причиною настання негативної для підприємства ситуації є незбігання строків погашення заборгованості з періодом отримання віддачі на вкладений у необоротні активи капітал.

Отже, від того, наскільки оптимальне співвідношення власного та позикового капіталу, раціональне його розміщення в активах підприємства, багато в чому залежить його фінансовий стан.

Аналіз джерел формування майна починають з дослідження його структури та динаміки її змін.

2. Аналіз наявності, складу і динаміки джерел формування майна

Поряд з аналізом структури активів для оцінки фінансового стану підприємства необхідним є аналіз структури пасивів, тобто джерел власних і позикових коштів, вкладених у майно. Співвідношення цих джерел визначає перспективи розвитку суб'єкта господарювання.

При аналізі джерел фінансових ресурсів, їх динаміки та структури слід мати на увазі, що оцінка структури джерел здійснюється як внутрішніми, так і зовнішніми користувачами бухгалтерської інформації. Відповідно до цього існують різні підходи до аналізу. Так, зовнішні користувачі (банки, постачальники та ін.) оцінюють зміни частки власних коштів підприємства в загальній сумі джерел фінансування з погляду фінансового ризику при укладанні угод; ризик зростає зі зменшенням частки власних джерел коштів.

Внутрішній аналіз структури джерел майна пов'язаний з оцінкою альтернативних варіантів фінансування діяльності підприємства. Основними критеріями вибору виступають ступінь ризику, ціна того чи іншого джерела фінансування, умови залучення позикових коштів, строки сплати боргу, можливі напрями використання тощо.

Як уже зазначалося, капітал будь-якого підприємства може бути представлений двома складовими — власними і позиковими коштами.

Власний капітал складається з двох складових: інвестованого капіталу, тобто капіталу, вкладеного власниками в підприємство, та накопиченого, тобто створеного на підприємстві крім того, що був спочатку авансований власниками.

Інвестований капітал включає номінальну вартість простих та привілейованих акцій, а також додатково сплачений (понад номінальну вартість акцій) капітал. Перша складова інвестованого капіталу відображена в балансі підприємства статутним капіталом, друга — додатковим капіталом (у частині отриманого емісійного доходу).

Накопичений капітал **знаходить своє відображення у вигляді статей, які виникають у результаті розподілу чистого прибутку (резервний капітал, нерозподілений прибуток, фонд накопичення).**

Теоретично величина власного капіталу характеризується показником чистих активів. Досить часто при визначеній вартості чистого майна (або чистих активів) виникає питання про включення до складу активів, що приймаються до розрахунку, нематеріальних активів. Відома практика фінансового аналізу зарубіжних країн, яка передбачала вилучення цієї статті з розрахунку величини чистого майна.

Враховуючи те, що нематеріальні активи належать до числа тих статей балансу, викривлення реальної величини яких є найбільш поширеним у вітчизняній практиці, при визначенні величини чистих активів рекомендують до розрахунку включати тільки ті нематеріальні активи, які безпосередньо використовуються і приносять дохід, є документально підтверджені витрат, пов'язаних з їх придбанням або створенням, право на користування нематеріальним активом має бути підтверджено відповідним документом.

Визначення величини чистих активів (власного капіталу) має не тільки теоретичне, а й велике практичне значення. На основі показника вартості чистих активів оцінюється структура капіталу (співвідношення власних і позикових коштів). Зниження частки власного капіталу погіршує кредитоспроможність підприємства. Крім того, враховуючи, що показник власного і позикового капіталу використовують для розрахунку рентабельності вкладень у підприємство, завищення обсягу зобов'язань у сукупних пасивах матиме негативний вплив на об'єктивність показників, що характеризують ціну сукупного капіталу та окремих його джерел.

Підприємство в практиці фінансування своєї діяльності крім власного використовує ще й позиковий капітал.

Позикові кошти являють собою правові та господарські зобов'язання підприємства перед третіми особами. Величина позикових коштів характеризує можливе майбутнє вилучення коштів підприємства, пов'язане з раніше прийнятими зобов'язаннями.

Залежно від ступеня строковості позикові кошти поділяють на довгострокові та короткострокові.

До *довгострокових зобов'язань* належать усі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу зі строком його використання більше від одного року.

До *короткострокових зобов'язань* відносять усі форми залученого на позиковій основі капіталу зі строком його використання до одного року.

Основні відмінності між власним і позиковим капіталом визначаються такими критеріями:

- пріоритетністю прав;
- механізмом нарахування виплат;
- характером зворотного грошового потоку;
- ступенем визначеності отримання грошової суми;
- датою одержання грошових сум.

Пріоритетними правами володіють кредитори (звідси логіка визначення власного капіталу за залишковим принципом).

Виплати власникам капіталу у формі відсотків та дивідендів здійснюються за рахунок чистого прибутку підприємства, тоді як сплата відсотків за позиковий капітал здійснюється за рахунок витрат (собівартості) і відповідно до складу оподатковуваної бази не входить, внаслідок чого підприємство отримує податкову економію.

По позиковому капіталу зворотний грошовий потік поряд з платежами по його обслуговуванню включає також повернення сум основного боргу, по власному капіталу зворотний грошовий потік включає лише платіж відсотків та дивідендів власникам. Це визначає більшу безпеку використання власного капіталу з позиції забезпечення платоспроможності та фінансової стійкості підприємства, що стимулює його готовність іти на формування більш вагомої величини цього капіталу.

Величина сум, що сплачуються кредиторам, зазвичай фіксується і визначається або конкретною грошовою сумою, або початковою чи номінальною сумою плюс сума відсотків, яка є платою за кредит. Величина дивідендів (якщо як власний виступає акціонерний капітал) визначається сумою отриманого чистого прибутку, дивідендною політикою, наявністю грошових коштів, величиною чистих активів та іншими факторами.

Дата погашення боргових зобов'язань наперед відома, тоді як сам факт наявності статутного капіталу не вказує на те, що в підприємства є зобов'язання перед власниками по виплаті їм дивідендів. Дивіденди потрапляють до складу зобов'язань тільки після того, як вони будуть оголошені.

Аналіз джерел формування капіталу починають з оцінки динаміки їх складу та структури. При цьому складають і досліджують аналітичну табл. 5.1.

Дані таблиці свідчать про те, що фінансові ресурси підприємства за рік зросли на 5175,0 тис. грн, або на 52,9 % (тобто більш як у 1,5 раза). Величина власного капіталу в абсолютному вираженні збільшилася на 3115,0 тис. грн, або на 55,5 %. Зросла також

частка власного капіталу, яка на кінець періоду становила 58,4 %, що на 1 % більше, ніж на початок періоду.

Частка позикового капіталу за звітний період знизилася і становила 41,6 %, що свідчить про підвищення ступеня фінансової незалежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів. В абсолютному вираженні розмір позикового капіталу збільшився на 2060,0 тис. грн і на кінець досліджуваного періоду становив 6219,0 тис. грн. Це зростання було обумовлено збільшенням суми довгострокових зобов'язань на 270,0 тис. грн, а поточних зобов'язань підприємства — на 1790,0 тис. грн.

Таблиця 5.1

АНАЛІЗ СТАТЕЙ ПАСИВУ БАЛАНСУ

Пасив балансу	На початок періоду		На кінець періоду		Абсолютне відхилення, тис. грн	Темп зростання, %
	тис. грн	% до підсумку	тис. грн	% до підсумку		
Джерела майна — усього	9773,0	100,0	14 948,0	100,0	5175,0	152,9
У тому числі:						
власний капітал	5614,0	57,4	8729,0	58,4	3115,0	155,5
залучений капітал	4159,0	42,6	6219,0	41,6	2060,0	149,5
З нього:						
довгострокові зобов'язання	850,0	8,7	1120,0	7,5	270,0	131,8
поточні зобов'язання	3309,0	33,9	5099,0	34,1	1790,0	154,1

Важливе значення в аналізі структури джерел коштів має *оцінка раціональності співвідношення власних і позикових коштів*.

Фінансування діючого підприємства за рахунок власного капіталу здійснюється, по-перше, через реінвестування прибутку і, по-друге, через збільшення капіталу підприємства (випуск нових цінних паперів).

Якщо в процесі своєї виробничо-господарської діяльності підприємство в основному орієнтується на власні джерела, це приводить до зміцнення його стабільності та підвищення фінансової незалежності. Для банків та інших інвесторів така ситуація є більш надійною, оскільки виключає фінансовий ризик неповернення боргів. Разом з тим підприємства, що обрали таку стратегію фінансування, мають невисокий рівень дохідності, оскільки ефективність використання позикових коштів у більшості випадків більш висока, ніж власних.

Якщо головним джерелом фінансування на підприємстві є позикові кошти, то виникає загроза різкого зменшення джерел фінансування в наступному періоді, причому як позикових, так і власних. Зменшення позикових коштів може бути обумовлено високим ризиком вкладення, а власних — їх «проїданням». Отже, збільшення частки позикових коштів посилює фінансову нестійкість підприємства та підвищує ступінь його фінансових ризиків.

При цьому ризик підприємницької діяльності зростає у зв'язку з тим, що зобов'язання мають бути виконані незалежно від конкретних доходів підприємства. Наприклад, угода, що укладається з банком, передбачає жорсткий порядок платежів, які забезпечують повернення суми боргу та відсотків за користування кредитними ресурсами або втрату прав власності на майно, що виступає матеріальним забезпеченням кредитної угоди.

Отже, підприємства в процесі фінансування своєї діяльності мають використовувати всі доступні їм альтернативні джерела коштів (як власні, так і позикові), дотримуючись при цьому певних умов, які дають змогу забезпечити його фінансову надійність. Зокрема,

при вирішенні питання про доцільність залучення позикових коштів слід оцінити структуру пасивів на підприємстві, що склалася. Якщо частка боргу в ній значна, то залучення нових позикових коштів є небезпечним, оскільки ризик неплатоспроможності в таких умовах занадто великий.

Залучаючи позикові кошти, підприємство збільшує свої фінансові витрати на суму відсотків, пов'язаних з використанням кредитних ресурсів. Це зміщує точку беззбитковості і потребує від підприємства (для її досягнення) збільшення обсягів продажу. Отже, підприємство з вагомою часткою позикового капіталу має меншу можливість для маневру на випадок непередбачуваних обставин, таких як падіння попиту на продукцію, значні зміни відсоткових ставок, зростання витрат, сезонні коливання.

В умовах нестійкого фінансового становища це може бути однією з причин втрати платоспроможності: грошових надходжень на підприємстві буде недостатньо для покриття збільшеної суми витрат.

Крім того, наявність конкретних зобов'язань може супроводжуватися тими чи іншими умовами, що обмежують свободу підприємства в розпорядженні та управлінні активами. Найбільш типовим прикладом таких обмежень є заставні зобов'язання.

Однак формування активів за рахунок позикових джерел може бути й привабливим, оскільки кредитор не пред'являє прямих претензій стосовно майбутніх доходів підприємства. Незважаючи на результати діяльності підприємства, кредитор має право претендувати лише на суму основного боргу і сплату відсотків за кредит. Причому плата за користування позиковими коштами, наприклад кредитом банку, враховується при розрахунку бази оподаткування, зменшуючи податкові витрати позичальника.

Слід зазначити, що залучення позикового капіталу під менший відсоток, ніж рентабельність підприємства, дає змогу підвищити прибутковість власного капіталу, розширити масштаби діяльності.

Нарешті, оскільки величина зобов'язань і строки їх погашення наперед відомі, можна більш точно здійснювати фінансове планування грошових потоків.

Отже, усі ці моменти мають бути враховані у фінансовому аналізі при оцінці раціональності структури пасивів.

До основних показників, що характеризують структуру капіталу, відносять коефіцієнт незалежності, коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт фінансування. Їх розраховують за наведеними нижче формулами.

1. Коефіцієнт незалежності:

$$K_H = \frac{BK}{\Sigma K},$$

де BK — класний капітал; ΣK — загальний капітал (валюта балансу).

Цей коефіцієнт розраховують як інвестори, так і кредитори підприємства, оскільки він характеризує частку коштів, вкладених власниками в загальну вартість майна підприємства. Теоретично вважається, що якщо коефіцієнт незалежності більший або дорівнює 50 %, то ризик кредиторів мінімальний: продавши половину майна, сформованого за рахунок власних коштів, підприємство зможе погасити свої боргові зобов'язання. Слід наголосити, що таке положення не може розглядатися як загальне правило. Воно потребує уточнення і врахування специфіки діяльності підприємства, його галузевої незалежності та впливу інших факторів.

2. Коефіцієнт фінансової стійкості:

$$K_{\text{фс}} = \frac{BK + \text{ДПК}}{\Sigma K},$$

де ДПК — довгострокові позикові кошти.

Значення коефіцієнта відображує частку довгострокових пасивів у складі сукупного капіталу, тобто тих джерел фінансування, які підприємство може використовувати у своїй діяльності тривалий час.

3. Коефіцієнт фінансування:

$$K_{\phi} = \frac{BK}{PK},$$

де ПК — позиковий капітал.

Коефіцієнт показує, яка частина діяльності підприємства фінансується за рахунок власних, а яка — за рахунок позикових коштів. Ситуація, при якій величина коефіцієнта фінансування менша за одиницю (більша частка майна підприємства

сформована за рахунок позикових коштів), може свідчити про загрозу платоспроможності і перешкоджати отриманню кредитів.

Однак слід зауважити, що рекомендовані значення показника недоцільно застосовувати до всіх підприємств. Висновки щодо допустимого для підприємства співвідношення власного та позикового капіталу необхідно робити з урахуванням інших характеристик його діяльності. Рекомендується поряд з результатами розрахунків коефіцієнта фінансування використовувати інформацію про швидкість оборотності активів, рівень постійних витрат, попит на продукцію, налагодженість каналів постачання і збуту.

Підприємства, діяльність яких характеризується високою оборотністю коштів, зберігатимуть достатньо високу фінансову стійкість навіть тоді, коли частка власного капіталу в структурі джерел буде меншою від половини. Водночас у капіталомістких підприємств з тривалим періодом обороту коштів, що мають значну частку необоротних активів, частка позикових коштів, яка становить 40 % — 50 %, може бути небезпечною для фінансової стабільності.

Продовжує аналіз структури джерел фінансування *оцінка факторів, що впливають на співвідношення власних і позикових коштів* і відповідно, на фінансову стійкість підприємства. До числа важливих факторів, що обумовлені внутрішніми умовами роботи суб'єкта господарювання, відносять:

1. Спосіб розміщення джерел коштів в активах підприємства. У цьому проявляється нерозривний зв'язок пасивної та активної частини балансу.

У процесі оцінки цього фактора перевіряють співвідношення:

- необоротних активів і джерел їх формування;
- оборотних активів і джерел їх формування;
- запасів і джерел їх формування.

Перевірка відбувається на основі балансової моделі з урахуванням загального правила забезпечення фінансової стійкості:

$$HA + OA = BK + DZ + KZ,$$

де HA — необоротні активи; OA — оборотні активи; BK — власний капітал; ДЗ — довгострокові зобов'язання; КЗ — короткострокові зобов'язання.

Відповідно до наведеного правила необоротні активи мають формуватися в основному за рахунок власного капіталу та довгострокових боргових зобов'язань. Якщо підприємство не має позикових коштів, що залучаються на тривалий час, основні засоби та інші необоротні активи слід формувати за рахунок власного капіталу. При цьому частка загальної величини останнього має бути спрямована також на формування оборотного капіталу.

Крім власного оборотного капіталу джерелами покриття поточних активів виступають короткострокові пасиви. Матеріальні запаси мають формуватися за рахунок власних оборотних коштів, короткострокових позикових коштів і кредиторської заборгованості.

Виходячи з викладених передумов, при правильному розміщенні джерел фінансування в майні підприємства мають зберігатися такі рівняння:

а) $HA = (BK - BOK) + DZ;$

б) $OA = BOK + КП;$

в) $Z = BOK + ?,$

де BOK — власні оборотні кошти; КП — короткострокові пасиви.

На умовному прикладі розглянемо структуру балансу підприємства А, яка характеризується такими даними, %:

БАЛАНС

АКТИВ		ПАСИВ	
Основні засоби та інші не-оборотні активи	— 60	Джерела власних коштів	— 55
Поточні активи	— 40	Короткострокові позикові кошти	— 45
Баланс	— 100	Баланс	— 100

У цьому прикладі структура джерел коштів на перший погляд свідчить про досить стабільне становище підприємства: більший обсяг його діяльності (55 %) фінансується за рахунок власного, менший — за рахунок позикового капіталу (45 %). Однак результати аналізу розміщення коштів у активах викликають серйозні побоювання відносно його фінансової стійкості. Більш як половина майна (60 %) характеризується тривалим строком використання, а отже, тривалим періодом окупності. Як уже зазначалося вище, на цю групу майна не доводиться розраховувати при забезпеченні поточної платоспроможності. На частку активів, призначених для реалізації, припадає лише 40 %. Отже, у такого підприємства сума поточних зобов'язань перевищує величину поточних активів. Це свідчить про те, що частка активів довгострокового характеру була сформована за рахунок короткострокових зобов'язань підприємства. У зв'язку з цим можна очікувати, що строк погашення останніх настане раніше, ніж окупляться вкладення коштів. Отже, очевидно, що підприємство А обрало небезпечний спосіб розміщення коштів, наслідком якого є надто важкий фінансовий стан.

Узагальнюючи викладене вище, можна зробити висновок, що порушення відповідностей, указаних у загальному правилі забезпечення фінансової стійкості, призводить до погіршення фінансового стану підприємства.

2. Структура активів підприємства з позиції їх ліквідності. Підприємства, у яких обсяг активів, що важко реалізуються, у складі оборотних засобів значний, повинні мати більшу частку власного капіталу.

Припустимо, що підприємство Б має таку структуру майна та джерел їх утворення, %:

БАЛАНС

Актив		Пасив	
Основні засоби та інші необоротні активи	— 30	Власний капітал	— 65
Незавершене виробництво	— 30	Короткострокові залучені кошти	— 35
Витрати майбутніх періодів	— 5		
Готова продукція	— 14		
Дебіторська заборгованість	— 20		
Грошові кошти	— 1		
Баланс	— 100	Баланс	— 100

В його пасивах переважає частка власного капіталу. При цьому обсяг позикових коштів, залучених на короткостроковій основі, у 2 рази менший, ніж сума поточних активів (70 % = 30 % + 5 % + 14 % + 20 % + 1 %).

Відповідно до правила забезпечення фінансової стійкості формування поточних активів за рахунок короткострокових пасивів і частки власного капіталу допустиме.

Однак при більш докладному дослідженні структури майна підприємства В виявляється, що більш як 60 % активів — це ті, що важко реалізуються. Якщо врахувати, що в складі готової продукції є така, яка не користується попитом, а в складі дебіторської заборгованості — сумнівна заборгованість, то навіть при такому значному перевищенні власного капіталу над позиковим може виникнути загроза фінансовій стійкості підприємства.

У зв'язку з цим суб'єкти господарювання, у яких обсяг активів, що важко реалізуються, значний, повинні мати більшу частку власного капіталу¹.

3. Швидкість одного обороту коштів. Підприємство, швидкість обороту коштів у якого вища, може мати більшу частку позикових джерел у сукупних пасивах без загрози для власної платоспроможності і без збільшення ризику для кредиторів. Підприємство з високою оборотністю капіталу здатне забезпечити приплив грошових коштів у необхідному розмірі та своєчасно розрахуватися за своїми зобов'язаннями. Тому такі підприємства є більш привабливими для кредиторів та інвесторів.

4. Співвідношення тривалості виробничо-комерційного циклу і строку погашення кредиторської заборгованості. Чим більший період виробничо-комерційний цикл обслуговується капіталом кредитора, тим менша частка власного капіталу може бути у підприємства.

5. Структура витрат підприємства. Відомо, що до складу витрат будь-якого підприємства належать змінні та постійні витрати. До останніх відносять амортизацію, орендну плату, заробітну плату адміністративно-управлінського персоналу тощо. Чим вищий рівень умовно-постійних витрат у структурі собівартості продукції, тим вищий ризик неплатоспроможності підприємства, якщо з якихось причин його доходи зменшаться. Відповідно, підприємства, у яких частка постійних витрат у загальній їх сумі значна, повинні мати більший обсяг власного капіталу.

Необхідну підприємству (теоретичну) величину власного капіталу визначають виходячи з прямої пропорційної залежності, яка існує між критичним обсягом реалізації та власним капіталом і виражається таким співвідношенням:

$$\frac{BK_T}{\Pi} = \frac{V_p^k}{V_p},$$

де Π — сукупні пасиви; BK_T — теоретична величина власного капіталу; V_p^k — критичний обсяг реалізації; V_p — фактичний обсяг реалізації за період.

Звідси теоретична величина власного капіталу становитиме:

$$BK_T = \frac{\Pi \cdot V_p^k}{V_p}.$$

Отже, якщо в балансі підприємства величина наявного власного капіталу менша від його розрахованої величини, то роблять висновок про те, що в умовах фактичного співвідношення доходів і витрат частка власного капіталу дуже мала, а сама структура джерел коштів небезпечна для кредиторів.

Для більш повного аналізу джерел формування капіталу досліджують структуру власного та позикового капіталу, з'ясовують причини змін окремих його складових та дають оцінку цим змінам.

У процесі здійснення *аналізу власного капіталу* визначають частку його окремих складових, а також оцінюють динаміку його складу і структури за останні періоди.

Необхідність окремого розгляду статей власного капіталу пов'язана з тим, що кожна з них є характеристикою правових та інших обмежень здатності підприємства розпоряджатися своїми активами.

До складу власного капіталу відносять:

1. *Статутний капітал*, який характеризує початкову суму власного капіталу підприємства, інвестовану у формування активів на початку його створення. Його розмір визначається статутом підприємства. Для суб'єктів господарювання окремих сфер діяльності та організаційно-правових форм (акціонерне товариство, товариство з обмеженою відповідальністю) мінімальний розмір статутного капіталу регулюється законодавством.

¹ Ефимова О. В. *Финансовый анализ*. — С. 85—86.

2. *Додатковий капітал* являє собою приріст вартості майна підприємства в результаті його дооцінки відповідно до встановленого порядку, безоплатного отримання майна в процесі здійснення капітальних вкладень, отриманого емісійного доходу.

3. **Резервний капітал формується згідно із встановленим законом порядком за рахунок прибутку підприємства і має суворо цільове призначення. Він являє собою зарезервовану частину власного капіталу, що призначена для внутрішнього страхування господарської діяльності підприємства.**

Інформація про величину резервного капіталу в балансі підприємства має важливе значення для зовнішніх користувачів бухгалтерської звітності, які розглядають резервний капітал як запас його фінансової міцності. У країнах з розвинутими ринковими відносинами відсутність резервного капіталу або його недостатню величину вважають чинником додаткового ризику вкладення коштів у підприємство, оскільки це свідчить або про незначну величину прибутку, або про використання резервного капіталу на покриття збитків. І той, і інший факт для кредиторів є негативним в оцінці надійності потенційного позичальника або партнера.

4. *Нерозподілений прибуток* характеризує частину прибутку підприємства, отриманого в попередньому періоді та не використаного на споживання власниками і персоналом. Ця частина прибутку призначена для капіталізації, тобто для реінвестування на розвиток виробництва. За своїм економічним змістом він є однією з форм резерву власних фінансових коштів підприємства, що забезпечують його виробничий розвиток у наступному періоді.

Джерелами формування власного капіталу є власні фінансові ресурси, які поділяють на внутрішні та зовнішні.

У складі внутрішніх джерел формування основне місце належить прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства. Він забезпечує приріст власного капіталу, зростання ринкової вартості підприємства. Певну роль у складі внутрішніх джерел відіграють амортизаційні відрахування, особливо на підприємствах з високою вартістю власних основних засобів та нематеріальних активів. Однак суму власного капіталу підприємства вони не збільшують, а лише виступають коштами його реінвестування. Інші внутрішні джерела не відіграють помітної ролі у формуванні власного капіталу.

У складі зовнішніх джерел формування основне місце належить залученню підприємством додаткового пайового (шляхом додаткових внесків коштів у статутний капітал) або акціонерного (шляхом додаткової емісії та реалізації акцій) капіталу. Для окремих підприємств одним із зовнішніх джерел формування власного капіталу є надана їм безоплатна фінансова допомога. До інших зовнішніх джерел входять матеріальні та нематеріальні активи, що безплатно передані підприємству та включені до складу його балансу.

З метою вивчення причин зміни величини та складу власного капіталу за період складемо і розглянемо аналітичну табл. 5.2.

Із табл. 5.2 видно, що в цілому за досліджуваний період величина власного капіталу зросла на 3115 тис. грн, або на 55,5 %. Таке зростання насамперед було зумовлене збільшенням статутного капіталу на 72,7 %, резервного капіталу — на 50,3, додаткового капіталу — на 35 %.

Таблиця 5.2

АНАЛІЗ ДИНАМІКИ СТРУКТУРИ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ

Показник	На початок року		На кінець року		Абсолютне відхилення, тис. грн	Темп зростання, %
	сума, тис. грн	% до підсумку	сума, тис. грн	% до підсумку		
Власний капітал — усього	5614,0	100,0	8729,0	100,0	3115,0	155,5

У тому числі:						
1. Статутний капітал	3003,0	53,5	5187,0	59,4	2184,0	172,7
2. Додатковий вкладений капітал	1160,0	20,6	1160,0	13,3	—	—
3. Інший додатковий капітал	1076,0	19,2	1453,0	16,6	377,0	135,0
4. Резервний капітал	608,0	10,8	914,0	10,5	306,0	150,3
5. Нерозподілений прибуток	—	—	160,0	1,8	160,0	—
6. Несплачений капітал	(146,0)	(2,6)	(84,0)	(1,0)	- 62,0	57,5
7. Вилучений капітал	(87,0)	(1,5)	(61,0)	(0,6)	- 26,0	70,1

Спостерігалось збільшення величини складових елементів власного капіталу: статутного — на 2184 тис. грн, додаткового — на 377 тис. грн, резервного — на 306 тис. грн, нерозподіленого прибутку — на 160 тис. грн, що призвело до змін у його структурі.

Так, частка статутного капіталу, на який припадає більш як половина власного капіталу, на кінець звітного року становила 59,4 %, що на 5,9 % більше, ніж на початок періоду. Разом з тим відбулося зменшення частки додаткового капіталу, який незважаючи на це, продовжує залишатися другим (за питомою вагою) елементом власного капіталу. На його частку на початок періоду припадало 39,8 % власного капіталу, на кінець періоду — 29 %. Несуттєво (на 0,3 %) зменшилася частка резервного капіталу, яка на кінець періоду становила 10,5 %. Новим елементом у структурі власного капіталу стала стаття «Нерозподілений прибуток», на який у кінці досліджуваного періоду припадало 1,8 % власного капіталу.

Слід зауважити, що оцінку складу та структури власного капіталу підприємства слід здійснювати в динаміці за низку років, щоб виявити основні тенденції змін. Так, зростання величини власного капіталу, пов'язане із збільшенням обсягів виробництва, свідчить про розширення виробничої та комерційної діяльності підприємства. Це зміцнює економічну самостійність та фінансову стійкість і відповідно підвищує надійність підприємства як партнера.

Якщо поряд зі збільшенням величини власного капіталу відбувається падіння обсягів виробництва і реалізації продукції, то така тенденція обумовлена інформаційними процесами, що підвищує ризик потенційних партнерів.

Окремо розглядають *динаміку і структуру позикового капіталу*. Позиковий капітал у джерелах формування майна підприємства в сучасних умовах набуває важливого значення для забезпечення ефективної фінансової діяльності, оскільки покриває тимчасову додаткову потребу підприємства в коштах. Залучення позикового капіталу обумовлено характером виробництва, складними розрахунково-платіжними відносинами, необхідністю поповнення нестачі власних коштів та іншими об'єктивними причинами. Використання позикового капіталу дає змогу розширювати обсяги господарської діяльності підприємства, забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, прискорити формування різних фінансових фондів, а в кінцевому підсумку — підвищити ринкову вартість підприємства.

Позиковий капітал, який використовують суб'єкти господарювання, характеризує в сукупності обсяг його фінансових зобов'язань. Такі фінансові зобов'язання в сучасній господарській практиці за строковістю погашення диференціюються так:

1) довгострокові фінансові зобов'язання, до яких належать усі форми функціонуючого на підприємстві капіталу зі строком його використання більш як один рік. Основними формами цих зобов'язань є довгострокові кредити банку та довгострокові позикові кошти;

2) короткострокові фінансові зобов'язання, до яких відносять усі форми позикового капіталу зі строком його використання до одного року. Основними формами цих зобов'язань є короткострокові кредити банку, короткострокові позикові кошти, різні форми кредиторської заборгованості, а також інші короткострокові фінансові зобов'язання².

Для оцінки структури зобов'язань суттєве значення має їх поділ на незабезпечені та забезпечені. Важливість такого групування пов'язана з тим, що забезпечені зобов'язання в разі ліквідації підприємства погашаються з конкурсної маси. Чим більше покритих (забезпечених) боргів на противагу незабезпеченим, тим краще кредиторам, вимоги яких забезпечені, але гірше кредиторам, які у випадку оголошення конкурсу повинні задовольнитися майновою масою, що залишилася.

Аналіз динаміки та структури позикового капіталу проведемо за даними, наведеними в табл. 5.3.

Як видно з табл. 5.3, підприємство у своїй діяльності використовує близько 20 % довго- та майже 80 % короткострокового позикового капіталу.

Таблиця 5.3

ДИНАМІКА СКЛАДУ ТА СТРУКТУРИ ЗАЛУЧЕНОГО КАПІТАЛУ

Показник	На початок року		На кінець року		Абсолютне відхилення, тис. грн	Темп зростання, %
	сума, тис. грн	% до підсумку	сума, тис. грн	% до підсумку		
Позиковий капітал — усього	4159,0	100,0	6219,0	100,0	2060,0	149,5
У тому числі:						
1. Довгострокові зобов'язання	850,0	20,4	1120,0	18,0	270,0	131,8
2. Поточні зобов'язання	3309,0	79,6	5099,0	82,0	1790,0	154,1
із них:						
2.1. Короткострокові кредити банку	906,0	21,8	1744,0	28,0	838,0	192,5
2.2. Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	142,0	3,4	113,0	1,8	-29,0	79,6
2.3. Векселі видані	—	—	—	—	—	—
2.4. Кредиторська заборгованість	2175,0	52,3	3145,0	50,6	970,0	144,6
2.5. Інші поточні зобов'язання	86,0	2,1	97,0	1,6	11,0	112,8

Наявність у складі джерел фінансування довгострокових позикових коштів (при певних умовах) розглядається як позитивне явище, оскільки дає змогу підприємству користуватися позиковими коштами тривалий час. Проте при вирішенні питання про доцільність залучення довгострокових зобов'язань до процесу фінансування виробничо-господарської діяльності суб'єкта господарювання рекомендують ураховувати загальне правило фінансової стійкості, здатність підприємства генерувати грошові кошти, необхідні для покриття існуючих зобов'язань, дохідність діяльності тощо.

² Бланк И. А. *Управление формированием капитала.* — С. 290—291.

Порівнюючи темпи зростання довго- та короткострокових зобов'язань, можна припустити, що підприємство розширює масштаби своєї діяльності, причому більш активно здійснює вкладання коштів у поточні активи, у зв'язку з чим зростання поточних зобов'язань відбувається швидшими темпами, ніж зростання довгострокових зобов'язань.

У цілому за досліджуваний період загальна величина позикового капіталу збільшилася на 2060,0 тис. грн, або на 50 %.

Таке зростання відбулося за рахунок збільшення кредиторської заборгованості на 970 тис. грн, короткострокових кредитів банку на 838 тис. грн та довгострокових зобов'язань на 270 тис. грн при незначному (на 29 тис. грн) зменшенні поточної заборгованості за довгостроковими зобов'язаннями.

У складі поточних зобов'язань найбільшу частку має кредиторська заборгованість, не зважаючи на те, що за звітний період вона зменшилася на 1,7 % і склала 50,6 %. Разом з тим на 6,2 % збільшилась частка короткострокових кредитів банку, яка на кінець періоду становила 28 %. Отже, за період, що досліджувався, скоротилася частка позикових коштів, якими підприємство користувалося практично безплатно і відповідно зросла частка більш дорогих коштів — короткострокових кредитів банку. У зв'язку з цим у контексті даного структурного аналізу необхідно також оцінити доцільність заміни дешевих позикових коштів більш дорогими, оскільки невиправдане збереження такої тенденції може суттєво погіршити фінансовий стан підприємства і призвести його до банкрутства.

Залучення позикових коштів у оборот підприємства — явище нормальне. Це сприяє тимчасовому поліпшенню фінансового стану за умови, що вони не відволікаються з обороту на тривалий час і своєчасно повертаються. У противному разі може виникнути прострочена кредиторська заборгованість, що в кінцевому підсумку призведе до сплати штрафів та погіршення фінансового стану. Тому в процесі аналізу необхідно вивчити склад, дату, умови виникнення кредиторської заборгованості, строки її погашення, наявність та причини виникнення простроченої кредиторської заборгованості, визначити період прострочення та суму сплачених за це штрафів. Окремо вивчають середню тривалість використання кредиторської заборгованості в обороті підприємства. Її розраховують за формулою

$$T_{\text{кр.з}} = \frac{D \cdot \overline{\text{КрЗ}}}{C/V},$$

де D — кількість днів досліджуваного періоду; Кр.З — середні залишки кредиторської заборгованості; C/V — повна собівартість виробництва.

Для вивчення складу та структури кредиторської заборгованості, а також її динаміки доцільно скласти аналітичну табл. 5.4.

Таблиця 5.4

АНАЛІЗ СКЛАДУ, СТРУКТУРИ ТА ДИНАМІКИ КРЕДИТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТІ

Показник	На початок року		На кінець року		Абсолютне відхилення, тис. грн	Темп зростання, %
	сума, тис. грн	% до підсумку	сума, тис. грн	% до підсумку		
Кредиторська заборгованість за товари, послуги, роботи	1147,0	52,7	1937,0	61,6	790,0	168,9
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	168,0	7,7	346,0	11,0	178,0	205,9
з бюджетом	274,0	12,6	171,0	5,4	-103,0	62,4
з бюджетних платежів	55,0	2,5	50,0	1,6	-5,0	90,9

зі страхування	34,0	1,6	28,0	0,9	-6,0	82,4
з оплати праці	193,0	8,9	51,0	1,6	-142,0	26,4
з учасниками	304,0	14,0	562,0	17,9	258,0	184,9
із внутрішніх розрахунків	—	—	—	—	—	—
Разом	2175,0	100,0	3145,0	100,0	970,0	144,6

Дані таблиці свідчать, що величина кредиторської заборгованості зросла на 970 тис. грн, або на 44,6 %. Таке зростання насамперед було зумовлене збільшенням (майже у 2 рази) авансів, на 85 % — поточних зобов'язань за розрахунками з учасниками, на 69 % — кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги. При цьому значно знизилася заборгованість по заробітній платі — на 74 %, поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом — на 38 %, а також сума боргів зі страхування — на 18 %, з позабюджетних платежів — на 10 %.

Треба зазначити, що найбільшу частку в складі кредиторської заборгованості продовжує займати заборгованість за товари, роботи, послуги, яка на початок періоду становила 52,7 %, а на кінець — 61,6 %. Зростання цього елемента кредиторської заборгованості слід вважати об'єктивним, якщо воно зумовлено збільшенням обсягів виробництва.

Враховуючи те, що кредиторська заборгованість є джерелом покриття дебіторської заборгованості, у процесі аналізу рекомендується порівнювати величину дебіторської та кредиторської заборгованості. Якщо дебіторська заборгованість перевищує кредиторську, то це свідчить про іммобілізацію власного капіталу в дебіторську заборгованість. Якщо кредиторська заборгованість значно (наприклад, у 2 рази) перевищує дебіторську, то фінансовий стан підприємства вважається нестабільним.

Крім зіставлення абсолютних величин дебіторської та кредиторської заборгованості важливим є порівняння строків їх погашення. Якщо період обороту дебіторської заборгованості перевищує аналогічний показник по кредиторській заборгованості, це вказує на те, що обрані підприємством умови надання товарного кредиту є більш пільговими, ніж умови його отримання, а отже, строк погашення кредиторської заборгованості настане раніше, ніж надійдуть кошти від дебіторів. Така ситуація або примусить підприємство відшукувати додаткові резерви коштів для своєчасного погашення боргів, або призведе до невиконання платіжних обов'язків, виникнення простроченої кредиторської заборгованості, за якою передбачено сплату штрафних санкцій. І в першому, і в другому випадках це негативно відіб'ється на фінансовому стані підприємства. Саме тому при укладанні угод з постачальниками рекомендується враховувати умови надання товарного кредиту покупцям.

Отже, аналіз структури власних і позикових коштів необхідний для оцінки раціональності формування джерел фінансування діяльності підприємства та його ринкової стійкості. Цей момент дуже важливий, по-перше, для зовнішніх користувачів інформації при вивченні ступеня фінансового ризику; по-друге, для самого підприємства при визначенні перспективного варіанта організації фінансів та розробці фінансової стратегії.

3. Аналіз рентабельності капіталу

Коефіцієнти рентабельності капіталу характеризують його здатність генерувати необхідний прибуток у процесі господарського використання та визначають загальну ефективність формування капіталу підприємства. Для здійснення оцінки використовують такі основні показники:

- 1) коефіцієнт рентабельності інвестованого капіталу;
- 2) коефіцієнт рентабельності власного капіталу.

Перший показник характеризує рівень валового прибутку, що генерується сукупним капіталом підприємства. Його розраховують за формулою

$$РІК = \frac{ВП}{\sum K},$$

де ВП — загальна сума валового прибутку; $\sum K$ — величина інвестованого (загального) капіталу.

Другий показник характеризує рівень прибутковості власного капіталу, вкладеного в підприємство і визначається за формулою

$$РВК = \frac{ЧП}{ВК},$$

де ЧП — загальна величина чистого прибутку; ВК — величина власного капіталу³.

Неважко помітити, що рентабельність власного капіталу та рентабельність сукупного капіталу тісно пов'язані між собою:

$$РВК = \frac{ЧП}{ВК} \cdot \frac{\sum K}{\sum K} = \frac{ЧП}{\sum K} \cdot \frac{\sum K}{ВК}.$$

Такий взаємозв'язок відображує залежність між ступенем фінансового ризику та прибутковістю власного капіталу. Очевидно, що в міру зниження рентабельності сукупного капіталу підприємство має збільшувати ступінь фінансового ризику, щоб забезпечити бажаний рівень дохідності власного капіталу.

Розширити факторну модель рентабельності власного капіталу можна за рахунок розкладу на складові частини показника рентабельності сукупного капіталу, тобто

$$РВК = \frac{ЧП}{\sum K} \cdot \frac{V_p}{V_p} \cdot \frac{\sum K}{ВК} = \frac{ЧП}{V_p} \cdot \frac{V_p}{\sum K} \cdot \frac{\sum K}{ВК}.$$

Перший фактор — рентабельність продажу $\left(\frac{ЧП}{V_p}\right)$ характеризує ефективність управління витратами і ціновою політикою підприємства.

Другий фактор — коефіцієнт оборотності капіталу $\left(\frac{V_p}{\sum K}\right)$ відображає інтенсивність його використання та ділову активність підприємства.

Третій фактор — фінансова структура підприємства $\left(\frac{\sum K}{ВК}\right)$ проявляє обрану підприємством політику в галузі фінансування. Чим вищий його рівень, тим вищий ступінь ризику банкрутства підприємства, але разом з тим вища дохідність власного капіталу.

Розглянемо вплив факторів на рентабельність власного капіталу за даними, наведеними в табл. 5.5.

Таблиця 5.5

УМОВНІ ДАНІ ДЛЯ РОЗРАХУНКУ ВПЛИВУ ФАКТОРІВ НА РЕНТАБЕЛЬНІСТЬ ВЛАСНОГО КАПІТАЛУ

№ по р.	Показник	Минулий рік	Звітний рік
1	Балансовий прибуток, тис. грн	3966,0	7196,0
2	Податки та прибуток, тис. грн	1190,0	2159,0
3	Прибуток після сплати податків, тис. грн	2776,0	5037,0
4	Обсяг реалізації продукції, тис. грн	16 330,0	34 980,0

Закінчення табл. 5.5

³ Бланк И. А. *Управление формированием капитала.* — С. 111—112.

№ пор.	Показник	Минулий рік	Звітний рік
5	Середньорічна сума сукупного капіталу, тис. грн	9773,0	14 948,0
6	у т. ч. середньорічна сума власного капіталу, тис. грн	5614,0	8729,0
7	Рентабельність продажу, %	17,0	14,4
8	Коефіцієнт оборотності капіталу	1,671	2,34
9	Фінансова структура	1,74	1,712
10	Рентабельність власного капіталу, %	49,4	57,7

Загальна зміна рентабельності власного капіталу, %
 $\Delta РВК = 57,7 - 49,4 = 8,3$.

У тому числі за рахунок змін:

1) фінансової структури:

$$(1,712 - 1,74) \cdot 1,671 \cdot 17,0 = -0,8;$$

2) оборотності капіталу:

$$(2,34 - 1,671) \cdot 17,0 \cdot 1,712 = 19,47;$$

3) рентабельності продажу:

$$(14,4 - 17,0) \cdot 1,712 \cdot 2,34 = -10,42.$$

Отже, дохідність власного капіталу зросла в основному за рахунок прискорення оборотності капіталу. Негативно вплинули на показник, що досліджується, зниження рентабельності продажу та збільшення (на 1 %) частки власного капіталу в складі його загальної величини.

Вивчення подібних залежностей має велику доказову силу для оцінки фінансового стану підприємства, оцінки ступеня важливості використання ним фінансових важелів для поліпшення результатів своєї діяльності. З цієї залежності випливає, що за інших рівних умов віддача власного капіталу підвищується при збільшенні частки позикових коштів у складі сукупного капіталу.

Однак безмежно збільшувати суму позикового капіталу підприємство не може, оскільки діють певні обмеження у виді коефіцієнта поточної ліквідності та коефіцієнта забезпеченості підприємства власними оборотними коштами, які слід обов'язково врахувати при заміщенні частки власного капіталу позиковим.

Розглянемо взаємозв'язок між рентабельністю власного капіталу й названими коефіцієнтами.

Для того щоб привести алгоритм розрахунку цих трьох показників у залежність від одних величин, здійснимо деякі перетворення:

1. Коефіцієнт поточної ліквідності розраховується за формулою

$$K_{п.л} = \frac{OA}{KP},$$

де OA — оборотні активи; KP — короткострокові пасиви.

Враховуючи його орієнтовне нормативне значення (1,5—2,0), запишемо:

$$K_{п.л} = \frac{OA}{KP} = 2(1,5);$$

$$OA = 2(1,5) KP.$$

2. Рентабельність власного капіталу:

$$РВК = \frac{ЧП}{ВК};$$

$$ВК = OA + НА - КП - ДЗ,$$

де НА — необоротні активи; ДЗ — довгострокові зобов'язання.

Тоді вихідна формула набуде такого вигляду:

$$РВК = \frac{ЧП}{ОА + НА - КП - ДЗ}$$

Якщо врахувати результати попередніх перетворень (ОА = 2 (1,5) КП), то

$$РВК = \frac{ЧП}{КП + НА - ДЗ}$$

3. Коефіцієнт забезпеченості підприємства власними оборотними коштами

$$К_3 = \frac{ВОК}{ОА}$$

де ВОК — власні оборотні кошти.

Враховуючи алгоритм розрахунку величини власних оборотних коштів

$$ВОК = ОА - КП,$$

формулу визначення коефіцієнта подамо в такому вигляді та здійснимо деякі перетворення

$$К_3 = \frac{ОА - КП}{ОА} = \frac{ОА}{ОА} - \frac{КП}{ОА} = 1 - \frac{КП}{ОА}$$

Якщо врахувати, що ОА = 2 (1,5) КП, то формула буде такою:

$$К_3 = 1 - \frac{КП}{2КП} = 1 - \frac{1}{2} = 0,5,$$

або

$$К_3 = 1 - \frac{КП}{1,5КП} = 1 - \frac{1}{1,5} \approx 0,3.$$

Тобто

$$К_3 = 1 - \frac{КП}{ОА} = 0,3;$$

$$\frac{КП}{ОА} = 0,7;$$

$$КП = 0,7 ОА.$$

Розглянемо умовне підприємство А, що має таку структуру майна:

Необоротні активи — 4000 грн

Оборотні активи — 6000 грн

Валюта балансу — 10 000 грн

Враховуючи офіційно встановлені мінімальні значення розглянутих вище показників, можна визначити величину короткострокових пасивів:

$$КП = 0,7 \cdot ОА = 0,7 \cdot 6000 = 4200 \text{ грн.}$$

При валюті балансу 10 000 грн величина власного капіталу дорівнюватиме 5800 грн, тобто структура пасиву підприємства А буде такою:

Власний капітал — 5800 грн

Короткострокові зобов'язання — 4200 грн.

Валюта балансу — 10 000

грн.

Якщо розмір прибутку становить 1044 грн, то рентабельність власного капіталу 18 %.

Отже, для того щоб підвищити рентабельність власного капіталу (при незмінній структурі активів), потрібно зменшити його величину. Однак оскільки діє обмеження $КП = 0,7 ОА$, то це зробити можна лише за рахунок збільшення величини довгострокових зобов'язань.

Якщо припустити, що величина довгострокового позикового капіталу становить 2000 грн, підприємство А матиме таку фінансову структуру:

Власний капітал — 3800 грн

Короткострокові зобов'язання — 4200 грн

Довгострокові зобов'язання — 2000 грн.

Валюта балансу	— 10 000
-----------------------	----------

грн.

У цьому разі (при незмінній величині прибутку) рентабельність власного капіталу зросте і дорівнюватиме 27,5 %.

Отже, можна зробити висновок, що рентабельність власного капіталу (при збереженні коефіцієнтів поточної ліквідності та забезпечення підприємства власними оборотними коштами на мінімальному рівні) можна підвищити за рахунок збільшення величини позикових коштів у складі пасиву на довгостроковій основі. Однак при залученні довгострокових джерел фінансування слід урахувувати вартість та напрями їх використання. Якщо підприємство планує за рахунок довгострокових зобов'язань формувати поточні активи, навряд чи таке залучення буде виправданим. Тому, не в усіх випадках можливі зміни у фінансовій структурі.

Досягти збільшення рентабельності власного капіталу можна також за рахунок змін у структурі майна. Для цього слід знизити величину необоротних активів, що дасть змогу збільшити величину поточних активів, а отже, короткострокових пасивів. Тобто якщо структура активів підприємства А зміниться і буде такою:

Необоротні активи	— 2000 грн
-------------------	------------

Оборотні активи	— 8000 грн.
-----------------	-------------

Валюта балансу	— 10 000
-----------------------	----------

грн.

то структура пасивів матиме такий вигляд:

Короткострокові пасиви	— 5600 грн
------------------------	------------

(0,7 ОА = 0,7 · 8000)

Власний капітал	— 4400 грн.
-----------------	-------------

Валюта балансу	— 10 000
-----------------------	----------

грн.

Рентабельність власного капіталу (при величині прибутку 1044 грн) становитиме 23,7 %.

Проте такі зміни в структурі майна можливі тільки в деяких сферах діяльності. У промисловості, сільському господарстві, а також в інших галузях, що займаються безпосередньо виробництвом продукції, структура активів характеризується суттєвим (у кілька разів) перевищенням частки необоротних активів над оборотними. Тому в більшості випадків зміни в структурі активів більш теоретичні, ніж практичні.

Отже, повертаючись до факторної моделі розрахунку рентабельності власного капіталу і враховуючи результати наведених прикладів, можна стверджувати, що підвищити рівень результативного показника лише за рахунок зміни фінансової структури неможливо. Очевидно, що для цього необхідне зростання обсягів реалізації та прибутку. Це означає, що третій чинник моделі має підпорядкований характер щодо першого та другого. Іншими словами, збільшувати величину позикового капіталу для підвищення рентабельності власного капіталу можна лише, тоді коли економічна рентабельність перевищує рівень ставки банківського відсотка.

Для того щоб кількісно визначити, на скільки відсотків підвищиться рентабельність власного капіталу за рахунок залучення позикового, використовують модель *ефекту фінансового важеля*:

$$ЕФВ = (PIK(1 - K_{оп}) - СВ) \cdot \frac{ПК}{ВК},$$

де $PIK(1 - K_{оп})$ — рентабельність інвестованого капіталу після сплати податків; $K_{оп}$ — коефіцієнт оподаткування (відношення суми податків до величини валового прибутку); СВ — ставка відсотка за кредит (відношення величини загальної суми витрат, пов'язаних з обслуговуванням боргів, до їх середньорічної суми).

Ефект фінансового важеля складається з двох компонентів:

1) різниці між рентабельністю інвестованого капіталу та ставкою відсотків за кредит

$$[PIK(1 - K_{оп}) - СВ];$$

2) плеча фінансового важеля $ЗК / ВК$.

Позитивний ефект фінансового важеля виникає в тому разі, якщо $[PIK(1 - K_{оп}) - СВ] > 0$. У цьому випадку різниця між економічною рентабельністю та ставкою відсотків за кредит вказує на доцільність збільшення плеча фінансового важеля, тобто частки позикового капіталу, оскільки це приводить до підвищення рентабельності власного капіталу. Якщо $[PIK(1 - K_{оп}) - СВ] < 0$, створюється від'ємний ефект фінансового важеля, у результаті чого відбувається «проїдання» власного капіталу, що може стати причиною банкрутства підприємства.

Ситуація з ефектом фінансового важеля дещо змінюється, якщо при розрахунку оподаткованого прибутку враховуються фінансові витрати по обслуговуванню боргу. Тоді за рахунок податкової економії реальна ставка відсотка за кредит зменшується порівняно з розрахованим рівнем. Вона дорівнюватиме $СВ(1 - K_{оп})$.

У таких випадках ефект фінансового важеля рекомендується розраховувати так:

$$ЕФВ = [PIK(1 - K_{оп}) - СВ(1 - K_{оп})] \cdot \frac{ЗК}{ВК} = (PIK - СВ)(1 - K_{оп}) \cdot \frac{ЗК}{ВК}.$$

4. Оцінка вартості капіталу

Аналіз структури пасиву балансу, що характеризує джерела коштів, свідчить про те, що основними їх видами є внутрішні джерела, позикові кошти, тимчасово запозичені кошти (кредиторська заборгованість).

Залучення того чи іншого джерела фінансування пов'язано для підприємства з певними витратами: акціонерам потрібно сплатити дивіденди, банкам — відсотки за надані їм кредити та позики. Загальну суму коштів, яку необхідно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, називають *ціною капіталу*. Її величина, або вартість капіталу, певною мірою визначається наявними у підприємства можливостями вибору джерел фінансування. Під *вартістю капіталу* слід розуміти те, у скільки обходиться підприємству весь капітал, що використовується. У широкому розумінні вартість капіталу являє собою розмір фінансової відповідальності, яку бере на себе підприємство за використання у своїй діяльності власного і позикового капіталу. У такій інтерпретації поняття «ціна (вартість) капіталу» дуже близьке за економічним змістом поняттю «рентабельність капіталу», а тому є одним із основних у теорії капіталу.

Ціна капіталу передбачає не тільки визначення відсотків, які необхідно сплатити власникам фінансових ресурсів, а й характеризує ту норму рентабельності інвестованого капіталу, яку має забезпечити підприємство, щоб не зменшити своєї ринкової вартості. Якщо підприємство бере участь в інвестиційному проекті, дохідність якого менша, ніж ціна капіталу, ціна підприємства по завершенні цього проекту зменшиться.

Отже, оцінка вартості капіталу підприємства дуже корисна для порівняльного аналізу ефективності авансування коштів у його діяльність, а також для здійснення його власної інвестиційної політики.

Така оцінка на підприємстві поступово здійснюється в кілька етапів:

- оцінка вартості власного капіталу;
- оцінка вартості позикового капіталу;
- оцінка середньозваженої ціни капіталу.

Власний капітал не є безплатним з різних причин. Основною серед них є та, що капітал може бути вкладений за межами підприємства. Тому вартість власного капіталу звичайно розглядають з погляду втраченої вигоди. Наприклад, акціонер, надаючи капітал, втрачає інші можливості отримання доходу від вкладання наявних у нього коштів. Відповідно компенсацією або платою за втрачену вигоду акціонеру мають стати майбутні доходи у вигляді дивідендів і росту вартості акцій.

Проблема визначення вартості власного капіталу є складною. Невипадково в літературі, присвяченій цій проблемі, розглядаються різні підходи до визначення ціни власного капіталу. Серед них можна виділити такі:

- 1) на основі дивідендів;
- 2) на основі доходів;
- 3) на основі визначення ціни капітальних активів.

Перший підхід полягає в тому, що вартість власного капіталу визначається поточною вартістю дивідендів, які акціонери або отримують, або очікують отримати від підприємства. Логіка концепції полягає в тому, що явні або очікувані витрати чистого прибутку у вигляді дивідендів розглядаються як плата за власний капітал.

У зарубіжній практиці для розрахунку вартості власного капіталу таким способом використовують формулу

$$Ц_{\text{вк}} = \frac{\text{Прогноздивіденду на акцію}}{\text{Поточна ринкова ціна акції}}.$$

Включення у формулу прогнозного значення очікуваного темпу зростання дивідендів дає змогу уточнити розрахунок

$$Ц_{\text{вк}} = \frac{\text{Прогноздивіденду на акцію}}{\text{Поточна ринкова ціна акції}} \cdot \text{Очікуваний темп зростання дивідендів}.$$

Однак використання цих формул у вітчизняній практиці ускладнюється відсутністю стабільної інвестиційної та дивідендної політики, стабільного рівня очікуваного чистого прибутку та деяких інших умов.

Тому спрощеним варіантом розрахунку є така формула визначення ціни власного капіталу

$$Ц_{\text{вк}} = \frac{\text{Дивіденди, сплачені у звітному періоді}}{\text{Середня величина власного капіталу}}.$$

Недолік такого способу розрахунку полягає в тому, що формула оперує оцінками вартості власного капіталу за звітний, тобто минулий, період. Іншими словами, модель має історичний характер і не враховує ні можливі зміни в структурі капіталу, які можуть мати місце в майбутньому періоді, ні зміни в очікуваннях акціонерів щодо виплати їм дивідендів. Тому при виборі способу розрахунку цього показника слід виходити з цілей аналізу, наявності задовільної з погляду надійності інформації, професійного судження аналітика.

У цілому дивідендний підхід до визначення ціни власного капіталу є зрозумілим та наочним, у чому полягають його переваги. Акціонери не нададуть капітал, якщо натомість не отримають дивіденди. Звідси дивіденди і є плата за власний капітал, а вартість капіталу визначається співвідношенням першого показника до другого.

Разом з тим такий підхід має також і суттєвий недолік, пов'язаний з тим, що при його використанні не враховується капіталізована частина прибутку, тобто частина чистого прибутку, що залишається на підприємстві (реінвестується).

Включення в розрахунок вартості власного капіталу тільки тієї частини чистого прибутку, яка буде сплачена акціонерам у вигляді дивідендів, призводить до її зниження. Саме тому вважаємо, що нерозподілений прибуток слід розглядати як джерело фінансування, що бере участь у формуванні активів і має ціну. Ціна дорівнює величині доходів, яку отримали б акціонери в результаті повного розподілення чистого прибутку.

На цьому припущенні ґрунтується **другий підхід** — дохідний, який передбачає включення повного розміру прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства.

У зарубіжній практиці одним зі способів практичної реалізації такого підходу є використання формули

$$Ц_{\text{вк}} = \frac{\text{Очікуваний прибуток на акцію}}{\text{Поточна ринкова ціна акції}}.$$

Проблеми використання формули пов'язані з надійністю прогнозу очікуваного чистого прибутку і, власне, існуванням ринкової вартості акцій.

Варіантом розрахунку ціни власного капіталу в межах цього підходу є такий спрощений спосіб

$$Ц_{\text{вк}} = \frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}.$$

Так само, як і при дивідендному підході, аналітику необхідно обирати між історичним і прогнозним значенням показників, що беруть участь у визначенні ціни власного капіталу.

Третій підхід передбачає встановлення нормальної ринкової дохідності акцій, скоригованої залежно від ступеня ризику. Для використання цього підходу необхідна інформація про оцінку рівня дохідності вільних від ризику цінних паперів, оцінку рівня дохідності цінних паперів, середніх за ступенем ризику, характеристику величини ризику. Останнім параметром виступає коефіцієнт β , який визначає величину систематичного ризику, тобто ризику, що виникає у результаті коливань дохідності на ринку цінних паперів.

При цьому підході використовують формулу:

$$R = R_f + \beta (R_m - R_f),$$

де R_f — ставка дохідності за безризиковими вкладеннями; R_m — середньорічний рівень дохідності звичайних акцій; β — коефіцієнт «бета».

Складова $\beta (R_m - R_f)$ являє собою коригування на ризик у порівнянні з дохідністю вкладень, вільних від ризику.

Слід мати на увазі, що необхідною умовою використання такої моделі є наявність розвинутого ринку цінних паперів.

Залучення позикового капіталу для підприємства — один зі способів розширення його діяльності. При цьому окремі види позикових коштів для підприємства мають різну вартість.

Однак незважаючи на велику кількість видів заборгованості, загальним підходом до визначення вартості позикового капіталу може бути такий: ціна позикового капіталу визначається відношенням витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів, до величини капіталу, що залучається.

Визначивши вартість окремих джерел фінансування — власного і позикового, розраховують середню вартість капіталу, яка може бути визначена як середньозважена величина вартості всіх категорій капіталу.

Головна мета розрахунку цього показника полягає в тому, щоб отримати критерій вибору для майбутніх інвестицій, які оцінюються за ставкою дохідності, достатньої, щоб компенсувати витрати вкладникам капіталу.

Отже, середньозважена вартість капіталу характеризує рівень компенсації вкладникам капіталу відмови від використання коштів іншим чином — поза даним підприємством. Ураховуючи, що ступінь участі різних вкладників капіталу у фінансуванні діяльності не рівноцінна, вартість окремих видів фінансування зважується виходячи з частки даного джерела в загальному обсязі фінансування. Середньозважену вартість капіталу визначають за формулою

$$Ц_K = \sum_{i=1}^n B_i \cdot a_i,$$

де B_i — вартість конкретного джерела фінансування; a_i — частка конкретного джерела фінансування в загальній сумі.

ТЕМА 8. ОЦІНЮВАННЯ ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРЕДЖУ.

Термін "леверидж" ("Leverage") в перекладі з англійської в буквальному розумінні означає дію невеликої сили (важеля).

В економіці леверидж означає важіль впливу певних показників на зміну результативних показників.

Як економічна категорія леверидж виступає в трьох видах: виробничий, фінансовий і виробничо-фінансовий.

Виробничий леверидж характеризується можливістю впливати на формування прибутку від реалізації продукції шляхом зміни обсягу реалізованої продукції та співвідношення змінних і постійних витрат. Останнє означає, що в результаті зростання обсягу виробництва (реалізації) продукції скорочується рівень постійних витрат, а отже, збільшується прибуток на одиницю продукції. Це позначиться відповідним чином на структурі та обсязі основних і оборотних засобів та ефективності їх використання.

Рівень виробничого левериджу визначається за формулою:

$$ЛВ = \frac{\Delta П}{\Delta Р},$$

де ЛВ — виробничий леверидж;

ДП — темп приросту прибутку від реалізації продукції, %;

ДР — темп приросту обсягу реалізації продукції, %.

Виробничий леверидж по суті є коефіцієнтом еластичності; тобто показує, на скільки процентів зміниться прибуток за зміни обсягу реалізації на один процент. Таким чином визначається рівень чутливості прибутку до зміни обсягу виробництва (реалізації). Чим більше величина виробничого левериджу, тим більший виробничий ризик.

Однак на зміну прибутку впливають не тільки виробничі чинники, але і результати фінансової діяльності, зокрема зміна обсягу та структури пасивів за рахунок залучених коштів (довгострокових кредитів в банку, облігаційних позик тощо). Все це пов'язано зі сплатою відсотків, тобто певними витратами.

Вплив на зміну прибутку результатів фінансової діяльності характеризує фінансовий леверидж.

Фінансовий леверидж дозволяє оптимізувати співвідношення між власними і залученими ресурсами і оцінити їх вплив на прибуток. При зростанні частки довгострокових позик відповідно зростають і суми відсотків, які належить сплатити. Це призводить до збільшення рівня фінансового ризику із-за можливої нестачі коштів для сплати.

Фінансовий леверидж розраховується як відношення зміни чистого прибутку до загального прибутку до оподаткування:

де ЛВ — фінансовий леверидж;

ДПч — темп приросту чистого прибутку;

ДПз — темп приросту загального прибутку до оподаткування.

Дані, які необхідні для розрахунків показників левериджу, наведені в табл. 6.10.

За даними табл. 6.10 виробничий леверидж становить:

Таблиця 6.10

Вихідні дані для розрахунку показників левериджу, тис. грн

Показник	КОД рядка форма №2	Попередній й період	Звітний період	Відхилення (+,")	
				(гр.3-гр.2)	(гр.4:гр.2)· 100,%
А	1	2	3	4	5
1. Виручка від	035	6621,3	8976,3	+2355,0	35,6

реалізації					
2. Повна собівартість реалізованої продукції	040+070+ +080	6283,2	8229,6	+ 1946,4	31,0
3. Прибуток від реалізації продукції (р.1-р.2)		338,1	746,7	+408,6	120,9
4. Загальний прибуток до оподаткування	170+200	114,4	339,6	+225,2	196,9
5. Чистий прибуток	220	80,1	184,2	+ 104,1	130,0

Це означає, що за досліджуваний період на кожен процент зростання обсягу реалізації прибуток від реалізації зростав на 3,4%. Фінансовий леверидж складає:

Рівень фінансового левериджу показує, що із зростанням загального прибутку до оподаткування на 1% чистий прибуток збільшився на 0,66%.

Узагальнюючим показником левериджу є виробничо-фінансовий леверидж, який визначається як добуток виробничого і фінансового левериджу:

де ЛВФ — виробничо-фінансовий леверидж. На основі вищенаведених розрахунків:

Показники левериджу дозволяють планувати оптимальний обсяг виробництва, розрахувати ефективність залучення коштів, прогнозувати виробничі і фінансові ризики.

ТЕМА 9 АНАЛІЗ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.

10.1. Теоретичні аспекти оцінки ділової активності суб'єктів господарювання

Радикальна реформа господарського механізму, що здійснюється в Україні останнім часом, має на меті підвищення ефективності діяльності як окремих суб'єктів господарювання, так і національного господарства в цілому і передбачає пошук шляхів виходу нашого суспільства з кризового стану.

В умовах дефіциту ресурсів, що склалися в Україні, проблеми ефективного їх розділу та використання ресурсів підприємств виходять на одне з перших місць. Основним інструментом для оцінки ефективності використання ресурсів підприємства в умовах нестабільної економіки є оцінка й аналіз ділової активності суб'єкта господарювання, за допомогою якого можна об'єктивно оцінити результативність господарсько-фінансової діяльності підприємства та визначити перспективи його розвитку. Від об'єктивності та точності оцінки й оптимізації ділової активності підприємства залежить якість важливих та відповідальних управлінських рішень, які дають змогу не пристосовуватися до змін на ринку, а активно реагувати на впливати на ринкову ситуацію, що постійно змінюється.

До основних причин, що зумовили розвиток теорії та практики оцінки ділової активності суб'єктів господарювання наприкінці ХХ ст., крім дефіциту ресурсів, слід віднести також необхідність гнучкого та постійного реагування на ринок товарів, попит на які змінюється, і впровадження у виробництво нових конкурентоспроможних ідей на основі комплексного дослідження використання виробничих та фінансових ресурсів підприємств різних форм власності.

Виникнення і розвиток поняття ділової активності діалектично зумовлене та практично виправдане, оскільки в цілому відображує суть змін в економіці, коли гостро постає потреба зіставлення розмірів вкладених ресурсів з проміжними та кінцевими результатами їх використання, що безпосередньо впливає на фінансовий стан суб'єкта господарювання і тісно пов'язане з ним.

Оцінка ділової активності являє визначення результативної діяльності суб'єкта господарювання шляхом застосування комплексної оцінки ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів, що формують оптимальне співвідношення та залежність темпів зростання основних показників, а також зумовлюють проміжні та кінцеві результати діяльності.

Ключовими словами такого визначення є поняття "ефективність" і "результативність", дослідження економічної суті яких дасть змогу, на наш погляд, виявити багатогранний характер ділової активності підприємства, визначити показники її оцінки, з'ясувати чинники впливу на рівень останньої.

В умовах ринкових перетворень поняття "ефективність" тісно пов'язане з використанням фінансово-виробничих ресурсів. Це зумовлено тим, що метою кожного суб'єкта господарювання є отримання найвищого результату, досягнення якого стає можливим при умові оптимального використання всіх видів ресурсів, в процесі чого формуються мінімальні витрати виробництва. Саме тому визначення, які наведено в економічній літературі, зводяться в основному до того, коли ефективність пропонується розглядати як відношення результату діяльності (процесу, операції, проекту) до витрат, що зумовлене його отримання [6, с. 404].

У зарубіжних країнах з розвинутою ринковою економікою для тлумачення результативності господарювання використовують інший термін – продуктивність системи виробництва і обслуговування, під якою розуміють ефективне використання ресурсів (праці, капіталу, землі, матеріалів, енергії, інформації) при виробництві різноманітних товарів і послуг. Отже, ефективність виробництва і продуктивність системи

– це по суті тотожні поняття, які характеризують одні й ті самі результативні процеси. Проте при цьому слід усвідомлювати, що загальна продуктивність системи є поняттям набагато ширшим, ніж продуктивність праці та прибутковість виробництва [2, с. 248].

Аналізуючи теоретичні підходи як вітчизняних, так і зарубіжних науковців, можна назвати такі характеристики ефективності:

- якісний результат певної діяльності, що характеризує її результативність;
- результат ефективного та раціонального використання всіх видів ресурсів;
- співвідношення конкретного кінцевого результату до витрат, що забезпечили його отримання.

Використовуючи запропоновані характеристики сформуємо визначення ефективності, яке може бути використане при оцінці ділової активності.

Ефективність – це одна з характеристик оцінки рівня ділової активності, що являє собою якісний результат певної діяльності підприємства щодо використання всіх видів ресурсів і являє собою співвідношення конкретного результату і витрат, що забезпечили його отримання.

Термін "результативність", який фігурує в наведеному вище визначенні, також використовують при оцінці виробничо-фінансової діяльності підприємств. Це значно ширше поняття, ніж категорія "ефективність". З одного боку, результативність – це повний результат, отриманий від комплексного використання виробничих і фінансових ресурсів, який впливає на основні показники діяльності підприємства, а з другого боку – це дотримання відповідного зв'язку та залежності між темпами зростання основних показників діяльності підприємства, що визначаються ефективністю використання ресурсів.

Отже, **результативність** є відображенням рівня ділової активності і являє собою багатомірну комплексну характеристику, яка визначає ефективність використання виробничо-фінансових ресурсів виходячи з проміжних та кінцевих результатів діяльності підприємства та зумовлює їх [5, с. 14-16].

Оскільки система аналізу ділової активності є підґрунтям та вагомою складовою механізму забезпечення результативності діяльності суб'єкта господарювання, доцільно при оцінці його стану виділити рівні ділової активності та притаманні їм виробничо-господарські ситуації, що зумовлюють певні результати фінансово-господарської діяльності підприємства.

В умовах нестабільної економіки виділяють такі рівні ділової активності.

- 1) високий (достатній);
- 2) середній (задовільний);
- 3) низький (незадовільний).

Слід зазначити, що кожному рівню ділової активності відповідає характерна виробничо-господарська ситуація, у зв'язку з чим виділяють нормальну, проблемну і кризову ситуації.

Нормальна ситуація властива високому рівню ділової активності і означає такий збіг умов і обставин, коли створюються сприятливі умови для функціонування суб'єкта господарювання, при яких формується стійка тенденція підвищення темпів зростання показників.

Проблемна ситуація існує на підприємстві, рівень ділової активності якого відповідає середньому і визначається як збіг господарських умов та чинників, при яких формується тенденція до погіршення стану підприємства та спостерігається нестійка динаміка оціночних показників ділової активності.

Кризова ситуація характеризує низький рівень ділової активності і виникає в разі відсутності оперативного реагування на стратегічні питання, які потребують термінового вирішення. Її можна визначити як збіг обставин, які формують стійку негативну тенденцію оціночних показників ділової активності та загрожують підприємству банкрутством.

Визначення проблемної, а тим більше кризової, ситуації при оцінці стану ділової активності викликає необхідність термінового регулювання виробничо-господарської діяльності через прийняття оперативних управлінських рішень. Характеристику рівнів ділової активності підприємства та способів їх підвищення наведено в табл. 10.1.

Очевидно, що з переходом до ринкової економіки суттєво зросла роль та значення управлінських рішень, які приймаються на всіх етапах розвитку діяльності підприємства. Зміна технології виробництва, вихід на нові ринки, розширення обсягів випуску та асортименту продукції потребують прийняття своєчасних та зважених управлінських рішень, результативність яких суттєво підвищується, якщо їх обґрунтування здійснюється з урахуванням чинників, що впливають на виробничо-господарську ситуацію підприємства, а також відповідний їй рівень ділової активності. Такий підхід до управління результативною діяльністю підприємства ґрунтується на поглибленому аналізі ді-

Таблиця 10.1

Характеристика рівнів ділової активності суб'єктів господарювання

Рівень ділової активності	Виробничо-господарська ситуація	Характеристика рівня ділової активності	Способи підвищення та стабілізації рівня ділової активності
1	2	3	4
Високий (достатній)	Нормальна	Стійкий фінансовий стан, активна інвестиційна та інноваційна політика, стійка тенденція зростання темпових показників, підвищення рівня показників ефективності використання ресурсів	Підвищення якості продукції, розробка нових її видів, постійний пошук резервів зниження витрат усіх видів сировини та матеріалів, періодичне оновлення виробничої бази на новій технологічній основі, застосування безвідхідних технологій, формування запасів виробничих і фінансових ресурсів відповідно до оптимально необхідних потреб підприємства, оптимізація структури джерел фінансування, раціональне їх розміщення в майні
Середній (задовільний)	Проблемна	Нестійкий фінансовий стан, інертне (епізодичне) здійснення інвестиційної та інноваційної діяльності, нестійка динаміка зростання оціночних показників, суттєве зниження рівня показників ефективності використання ресурсів	Нейтралізація надмірно великих залишків запасів товарно-матеріальних цінностей, реалізація продукції, що не користується попитом за демпінговими цінами, дослідження ринкового середовища, аналіз власних позицій і конкурентів, скорочення тривалості виробничо-комерційного циклу за рахунок невірної тривалості основних його етапів, забезпечення ритмічної та злагодженої роботи підприємства, ліквідація простоїв обладнання, збоїв в поставках, постійне здійснення аналізу ділової активності на всіх рівнях, розробка й прийняття управлінських рішень з урахуванням результатів аналізу

Продовження табл. 10.1

1	2	3	4
Низький (незалежний)	Кризова	Кризовий фінансовий стан, відсутність інноваційної діяльності, звужений тип виробництва, стійка негативна тенденція спаду оціночних показників, неефективне використання ресурсів	Локалізація ризикової ситуації відповідно до джерел її виникнення, зміна стилю управління в умовах кризової ситуації, експрес-аналіз ділової активності, оперативне реагування на виникнення проблемної ситуації

лової активності, результати якого дають змогу розробити дійові заходи, спрямовані на зниження негативного впливу наведенних чинників на виробничо-фінансовий стан підприємства і, як наслідок, запобігти утворенню кризової ситуації.

Чинники, що впливають на рівень ділової активності, поділяють на зовнішні, які не залежать від діяльності суб'єктів господарювання та внутрішні, які безпосередньо пов'язані з діяльністю підприємств.

Зовнішні та внутрішні чинники, що впливають на діяльність підприємств, формують його *бізнес-середовище*, яке фактично визначає положення підприємства та ринку, його економічний потенціал та фінансове благополуччя.

Виходячи з того, що всі аспекти діяльності суб'єктів господарювання традиційно поділяють на зовнішні та внутрішні, розрізняють дві основні складові бізнес-середовища. Йдеться про зовнішнє і внутрішнє оточення, аналіз якого передбачає ідентифікацію його учасників, особливості їх відносин з підприємством, що досліджується, а також характеристику притаманних йому чинників впливу.

Ринкове середовище, в якому підприємство діє, називають *зовнішнім*, оскільки формують його зовнішні по відношенню до підприємства суб'єкти економічної діяльності. Насамперед це бізнес-партнери, з якими підприємство пов'язує ділові інтереси: клієнти, постачальники, замовники, контрагенти.

Оскільки підприємство функціонує в соціально-економічному просторі, нормативно-правову базу якого формує держава, то ділова активність будь-якого суб'єкта господарювання неможлива без втручання державних та інших органів регулювання. Йдеться не про безпосередній вплив держави на виробничий процес, а про створення умов, які викликають потребу в його здійсненні. Відомо, що держава може підтримувати підприємницьку діяльність двоюко: прямим регулюванням або непрямим шляхом – за допомогою податкового впливу та інших важелів економічного характеру. Проте досвід інших країн показує, що провідна роль прямих методів регулювання приводить до впровадження ініціативи компаній, тому потрібно акцентувати увагу на податковій, кредитній, амортизаційній політиці. Саме вона встановлює однакові для всіх "правила" ведення підприємницької діяльності, в результаті чого створюються відповідні соціально-економічні умови, які обумовлюють ступінь активності підприємницьких структур, а також їх можливості в досягненні високих результатів.

Серйозний вплив на діяльність підприємства мають конкуренти, переваги яких у виробничій, технологічній, інноваційній сферах виступають рушійною силою в пошуку ідей та засобів досягнення більш вагомих результатів в стратегічно важливих галузях діяльності підприємства, що досліджується.

У зв'язку з тим, що діяльність будь-якого суб'єкта господарювання спрямована на кінцевого споживача, він також своїми вимогами до продукції та фінансовими можливостями впливає на діяльність підприємства.

Наступною складовою бізнес-середовища є *внутрішнє середовище* підприємства, яке являє собою сукупність агентів, що діють всередині підприємства, та їх відношень, які виникають в процесі фінансово-господарської діяльності. До них належать керівництво, співробітники та власники.

Для досягнення головної мети будь-якого підприємства – отримання максимального прибутку – недостатньо лише забезпечити виробництво необхідними сировиною, матеріалами та високотехнологічним обладнанням. Більш дійовими інструментами у вирішенні цього завдання є впровадження ефективних методів управління та форм структурної організації, які б забезпечували підприємству ритмічну і злагоджену роботу, підтримували його платоспроможність та інвестиційну привабливість. Однак і таких заходів буде замало для досягнення вагомих результатів діяльності підприємства, якщо "людський чинник" не займе провідного місця в системі цінностей керівництва і на підприємстві не буде створено нову модель використання трудових ресурсів, спроможну створити творчу атмосферу в колективі стимулювати ініціативу та підвищити зацікавленість працівників у результатах своєї та спільної праці.

Оскільки вплив середовища на ділову активність підприємства характеризується багатьма чинниками, розглянемо дві їх групи, що відповідають складовим бізнес-простору. Так, до *зовнішніх чинників*, які визначають діяльність підприємства, відносять чинники:

- 1) міжнародного рівня, які поєднують в собі загальноекономічні чинники, вплив міжнародної політики та конкуренції;
- 2) національні, що включають політичні, економічні, демографічні;
- 3) ринкові, до яких належать конкуренти, науково-технічні та споживчі.

Більш глибоку класифікацію зовнішніх чинників наведено в табл. 10.2. Враховуючи їх велику кількість, зазначимо, що в процесі аналізу ділової активності підприємства слід виділяти ті, які мають максимальний вплив на діяльність підприємства. У зв'язку з тим, що вплинути на характер їх дії само підприємство не в змозі, завданням аналізу є відпрацювання варіантів реагування на зміни зовнішнього середовища на випадок, якщо така ситуація стане актуальною.

До *внутрішніх факторів* відносять:

- 1) конкурентну позицію підприємства;
- 2) принципи діяльності;
- 3) ресурси та їх використання;
- 4) маркетингову ситуацію й політику;
- 5) фінансовий менеджмент (табл. 10.3).

Таблиця 10.2

Зовнішні чинники, що визначають діяльність підприємства

Між-на-родні	Загально-економічні	Циклічність економічного розвитку, фінансова політика транснаціональних банків
	Міжна-родні економічні відноси-ни	Стабільність економічної та валютно-фінансової політики, стійкість міжнародних зв'язків, розвиток міжнародної спеціалізації та кооперації виробництва, особливості розвитку світових товарних ринків, розширення міжнародних науко-во-технічних зв'язків, зрушення у структурі міжнародного розподілу праці, укладання міжнародних угод – створення вільних економічних зон, зон вільної торгівлі, тарифні угоди (митний союз), міжнародний маркетинг
	Міжна-	Фінансова спроможність зарубіжних партнерств, рівень витрат на

	родна конкуренція	виробництво одиниці товару на зарубіжних підприємствах, рівень цін на товари у конкурентів, рівень якості товарів, що виготовляються зарубіжними компаніями, ліцензійна торгівля, організація спільних підприємств
Національні	Політичні	Стан фінансової системи, відношення до власності, принципи земельної політики держави, відношення держави до підприємництва, податкова, кредитна, амортизаційна політика, обмеження монополізму, захист конкуренції
	Економічні та демографічні	Купівельна спроможність населення, можливості отримання кредиту, інвестиційний клімат у країні, рівень інфляції, рівень мінімальної заробітної плати, зміни галузевої та професійно-кваліфікаційної структури, рівень безробіття, підприємницька активність
Ринкові	Форми конкуренції	Якість продукції, послуг (сервісне обслуговування), рівень витрат виробництва, рівень ціни на продукцію
	Науково-технічні	Споживчі властивості товару, надійність його в експлуатації, новизна конструкції, технологій, конкурентоспроможність продукції, техніко-економічні параметри продукції, тривалість життєвого циклу, можливість його збільшення
	Психологія споживача	Споживчий вибір, звички, традиції та норми споживання, зміна моди, стилю, вимоги споживача до функціональних особливостей товару

Значення всебічного аналізу внутрішніх чинників для прийняття зважених управлінських рішень переоцінити важко. Такий аналіз дає змогу визначити межі

Таблиця 10.3

Внутрішні чинники формування бізнес-середовища підприємства

Конкурентна позиція підприємства	Мета діяльності (місія), традиції, репутация, імідж, кваліфікація керівництва та співробітників, частка ринку, стадія життєвого циклу підприємства, територіальне розміщення підприємства, віддаленість від ринків збуту, доступність до матеріальних, трудових, фінансових ресурсів, рівень адаптивності підприємства до змін ринкової ситуації
Принципи діяльності	Конкуренція основної діяльності підприємства ("Підприємство – слуга суспільства"), форма власності, стимулювання творчої, результативної праці, інноваційна активність підприємства, диверсифікація виробництва, позитивна репутація підприємства
Фінансовий менеджмент	Структура балансу, платоспроможність, ліквідність, співвідношення власних і залучених коштів, вартість капіталу, структура майна, інвестиційна привабливість, рівень прибутку, рентабельності, дохід на акцію
Маркетингова стратегія і політика	Сегментація ринку (співвідношення масових і цільових ринків збуту, ринкові вікна тощо), товарна, цінова, збутова, комунікаційна, рекламна політика

виробничих і збутових можливостей підприємства та обрати ті напрями перетворень, розвиток яких дасть максимальний господарський ефект у довгостроковій перспективі.

10.2. Основні напрями оцінки ділової активності підприємства

Оцінка ділової активності – один із основних аспектів аналізу діяльності суб'єкта господарювання, якому належить провідне місце в системі завдань фінансового аналізу. Це зумовлено тим, що такий аналіз дає змогу оцінити внутрішній і зовнішній стан

підприємства, визначити рівень прибутковості та перспективи його розвитку, дослідити ефективність використання виробничо-фінансових ресурсів.

Аналіз ділової активності підприємства здійснюється на якісному та кількісному рівнях. Якісний рівень оцінки може бути отриманий в результаті порівняння діяльності даної компанії з однотипними за сферою застосування капіталу підприємствами. Такими якісними критеріями є:

- широта ринків збуту продукції;
- наявність продукції, що експортується;
- наявність унікальної продукції, техніко-економічні параметри якої перевищують або відповідають світовим аналогам;

- репутація підприємства;
- стійкість зв'язків з клієнтами, партнерами тощо.

Кількісну оцінку та аналіз ділової активності здійснюють за двома напрямками:

1) ступенем виконання плану на основі показників, що забезпечують задані темпи їх зростання;

2) рівнем ефективності використання ресурсів.

Найбільш інформативні аналітичні висновки формуються в результаті зіставлення темпів їх змін. У цьому зв'язку найоптимальнішим є зіставлення таких показників:

$$100\% < T_{c.k} < T_p < T_n,$$

де $T_{c.k}$ – темп зміни сукупного капіталу, авансованого в діяльність підприємства; T_p – темп зміни обсягів реалізації продукції; T_n – темп зміни прибутку.

Перша нерівність означає, що економічний потенціал підприємства зростає, тобто розширюються масштаби його діяльності.

Друга нерівність вказує на те, що в порівнянні із збільшенням економічного потенціалу обсяг реалізації підвищується більш високими темпами, тобто ресурси комерційної організації використовуються більш ефективно, підвищується віддача з кожної грошової одиниці, вкладеної в компанію.

Із **третьої нерівності** видно, що прибуток зростає випереджальними темпами, що свідчить про відносне зниження витрат виробництва та обігу як результат дій, спрямованих на оптимізацію технологічного процесу й взаємовідносин з контрагентами.

Однак можливі також відхилення від цієї ідеальної залежності, які не завжди слід розглядати як негативні. Причинами порушення системи нерівності можуть бути освоєння нових перспективних напрямів застосування капіталу, реконструкція та модернізація діючих виробництв, впровадження продуктивних нововведень тощо. Така діяльність завжди пов'язана із значним вкладенням фінансових, матеріальних, інтелектуальних ресурсів, які порушують наведене співвідношення показників, але це не свідчить про зниження ділової активності підприємства.

Підвищення темпів зростання основних показників в умовах ринку є одним із найважливіших завдань кожного економічного суб'єкта, вирішення якого тісно пов'язане із забезпеченням останнього ефективними засобами виробництва, впровадженням ресурсозберігаючих технологій та застосуванням досконалих форм управління. Це вказує на те, що проблема забезпечення зростання основних темпових показників має формуватися на принципово новому підході. Так, підвищення темпів зростання основних показників має бути досягнуто не будь-якою ціною, а вибором оптимального варіанту розвитку, який передбачає мінімальне витрачання виробничо-фінансових ресурсів. Крім того, масштаби виробництва мають оцінюватися з обов'язковим урахуванням рівня конкурентно-спроможності продукції та ступенем задоволення ними потреб ринку. Нарешті, проблема динамічного зростання оціночних показників має розглядатись з позиції довгострокової перспективи, протягом якої в певні періоди можливе навіть зниження їх рівнів задля утворення резерву подальшого розвитку.

Реалізація другого напряму аналізу ділової активності полягає в оцінці ефективності використання ресурсів підприємства. Для того ж, щоб визначити їх склад, розглянемо механізм функціонування останнього.

Бізнес у будь-якій сфері діяльності починається з певної суми грошових коштів, за якої купують необхідну кількість виробничих ресурсів, організують процес виробництва та збуту продукції. Капітал в процесі свого руху послідовно проходить три стадії кругообороту: 1) заготівельну; 2) виробничу; 3) збутову.

На **першій стадії** вишукуються і залучаються до обігу необхідні суми **фінансових ресурсів**, які авансуються підприємством для придбання основних фондів, виробничих запасів, створення робочих місць. Тобто на цій стадії відбувається процес трансформації грошових коштів в основний та оборотний капітал. Причому в загальній сумі основного капіталу основні фонди займають, як правило, вагому частку. Від їх кількості, вартості, технічного рівня, ефективності використання багато в чому залежать кінцеві результати діяльності підприємства: випуск продукції, її собівартість, прибуток, рентабельність, стійкість фінансового стану.

На **другій стадії** здійснюється процес виробництва, у зв'язку з чим частина коштів у формі запасів надходить у виробництво, а частина використовується на оплату праці робітників, сплату податків, платежів по соціальному страхуванню та інші витрати. Зауважимо, що безперервність процесу виробництва і реалізації продукції можлива лише тоді, коли підприємство має у своєму розпорядженні поряд з основними фондами **матеріальні ресурси** (сировину, матеріали, напів-фабрикати), які також впливають на результати його діяльності. Використання плану з виробництва продукції, зниження її собівартості, зростання прибутку та рентабельності залежить від повного і своєчасного забезпечення підприємства сировиною й матеріалами.

На **третьій стадії** здійснюється реалізація готової продукції і на рахунок підприємства надходять грошові кошти, причому в розмірі, більшому, ніж суми раніше авансованого капіталу на величину отриманого прибутку.

Проте наявність у підприємства виготовленої продукції ще не гарантує її реалізацію. Для того щоб продукція знайшла свого покупця, вона має бути якісною і повністю відповідати вимогам споживача. Задля досягнення такої мети колектив підприємства працює над удосконаленням виробів, розширенням їх споживчих властивостей, підвищенням надійності в експлуатації та сучасним дизайном.

У зв'язку з цим відбуваються активний пошук нових матеріалів, способів виробництва, модернізація та заміна морально застарілої техніки й технології високопрогресивним обладнанням. В умовах сучасних процесів, викликаних науково-технічним прогресом, робітники підприємства завдяки своїм знанням, кваліфікації та інтелектуальному потенціалу не тільки приводять в дію знаряддя праці й виготовляють продукцію, а й створюють і удосконалюють засоби виробництва, здійснюють управління діяльністю підприємства, генерують нові ідеї та втілюють їх у життя. Завдяки людській праці підприємство функціонує, досягає високих кінцевих результатів, отримує конкурентні переваги і займає вигідну ринкову позицію. Саме тому **трудові ресурси** справедливо вважають головним чинником виробництва.

Отже, на основних етапах виробничо-господарської діяльності підприємства використовуються такі види ресурсів:

- фінансові;
- необоротні;
- матеріальні;
- трудові.

Фінансові ресурси підприємства – це сукупність власних грошових доходів і надходжень ззовні, які призначені для виконання фінансових зобов'язань підприємства, фінансування поточних витрат і витрат, пов'язаних із розвитком виробництва.

Фінансові ресурси використовуються підприємством у процесі виробничої та інвестиційної діяльності. Вони знаходяться в постійному русі та перебувають у грошовій формі лише у виді залишків грошових коштів на розрахунковому рахунку в комерційному банку та в касі підприємства.

Основним джерелом формування фінансових ресурсів підприємства є власні та залучені кошти.

До *власних* належать статутний фонд, амортизаційні відрахування, валовий дохід та прибуток.

До *залучених* – пайові та інші внески, а також засоби, мобілізовані на фінансовому та кредитному ринках.

У процесі формування фінансових ресурсів підприємства важливе значення має структура їх джерел. Підвищення частки власних засобів (за інших однакових умов) приводить до зниження їх рентабельності. У свою чергу, невиправдано висока частка залучених засобів ускладнює фінансову діяльність підприємства та потребує додаткових витрат на сплату відсотків за банківські кредити, дивідендів на акції, доходів на облігації, зменшує ліквідність балансу підприємства. Тому в кожному конкретному випадку потрібно ретельно проаналізувати доцільність залучення додаткових фінансових ресурсів.

Розмір, склад і структуру фінансових ресурсів обумовлюють обсяг виробництва та його ефективність. Разом з тим від величини фінансових ресурсів залежить зростання виробництва та соціально-економічний розвиток підприємства. Наявність фінансових ресурсів, їх ефективне використання визначають фінансове благополуччя підприємства і платоспроможність, ліквідність, фінансову стійкість [10, с.10-12; 9, с.11-12].

Необоротні фонди характеризують матеріальну базу, технічний рівень виробництва. До них відносять основні фонди та нематеріальні активи.

Основні фонди – це матеріальні цінності, які використовують як засоби праці при виробництві продукції, виконанні робіт і послуг або для управлінських потреб підприємства. Вони функціонують тривалий період часу і по частинах переносять свою вартість на вартість продукції, що виготовляється, при збереженні своєї речовинної форми.

Залежно від участі у виробництві основні фонди поділяють на виробничі та невиробничі.

Виробничі основні фонди прямо чи опосередковано беруть участь у виробництві матеріальних цінностей. До них відносять будівлі, споруди, робочі машини та обладнання.

Невиробничі основні фонди включають житлові будинки, клуби, санаторії, поліклініки, дитячі садки.

Крім того прийнято розрізняти активні та пасивні основні фонди.

Активні основні фонди безпосередньо беруть участь у процесі виробництва. Це машини, обладнання, транспортні засоби тощо.

Пасивні основні фонди безпосередньо не беруть участі в переробці та переміщенні сировини, матеріалів, напівфабрикатів, однак створюють необхідні для виробництва умови. До них належать будівлі, споруди тощо.

Придбання *нематеріальних активів* має на меті отримання економічного ефекту від їх використання при виробництві продукції, виконанні робіт і послуг. В більшості випадків вкладення в нематеріальні активи являє собою вкладення в об'єкти промислового застосування – купівля ліцензії на використання технології виготовлення продукції, витрати з надання технічної допомоги та інженерних послуг по проектуванню та розміщенню виробничих потужностей, організації управління технологічними процесами, отримання патентів, торгової марки, торгового знака, а також права на користування природними та іншими ресурсами. Інвестиції в нематеріальні активи окупуються протягом певного періоду за рахунок додаткового прибутку, який отримує підприємство в результаті їх застосування, та за рахунок амортизаційних відрахувань.

З розвитком ринкових відносин підвищується економічний інтерес до підвищення доходності підприємства за рахунок використання виключного права на результати інтелектуальної діяльності.

Матеріальні ресурси – це матеріальні цінності, які використовуються як предмети праці при виготовленні продукції і беруть участь в одному виробничому циклі, повністю змінюють форму та переносять свою вартість на витрати підприємства. До них належать основні й допоміжні сировини та матеріали.

Важливою умовою безперебійної роботи підприємства є повна забезпеченість потреб у матеріальних ресурсах джерелами покриття. Вони можуть бути зовнішніми і внутрішніми. До з о в н і ш н і х д ж е р е л відносять матеріальні ресурси, які надходять від постачальників відповідно докладених договорів.

В н у т р і ш н і д ж е р е л а – це скорочення відходів сировини, використання вторинної сировини, власне виготовлення матеріалів та напівфабрикатів, економія матеріалів у результаті впровадження досягнень науково-технічного прогресу.

Трудові ресурси – це промислово-виробничий персонал підприємства, який у процесі виробництва вступає у взаємодію з основними засобами та матеріальними ресурсами, створюючи при цьому продукт, вартість та додаткову вартість. До трудових ресурсів відносять ту частину населення, яка має знання, навички праці та кваліфікацію у відповідній галузі.

Від забезпеченості підприємства трудовими ресурсами та ефективності їх використання залежать обсяг та своєчасність виконання всіх робіт, ефективність використання обладнання, машин, механізмів і як результат – обсяг виробництва продукції, її якість, собівартість, прибуток та інші результативні показники.

Досліджуючи економічну суть та призначення кожного виду ресурсів, неважко помітити, що вони, незважаючи на різну свою природу, форму та характер використання, тісно пов'язані між собою, і низький рівень якості одного виду ресурсів (навіть при ефективному використанні всіх інших) не дає змоги підприємству досягти бажаних результатів. Дійсно, якщо на підприємстві більшість робітників має низьку кваліфікацію, звання, майстерність, то використання якісної сировини та технологічно досконалого обладнання не зменшить кількості бракованої продукції, що, в свою чергу, призведе до зниження обсягів реалізації, а можливо й виникнення збитків. У разі, коли підприємство використовує не тільки морально, а й фізично застаріле обладнання, високопродуктивна праця робітників у поєднанні з якісними матеріалами не змінить ситуації на підприємстві. Врешті-решт, якщо продукція виготовляється з низькосортного матеріалу навіть з використанням сучасної технології, попит на неї буде низьким, а діяльність підприємства неефективною.

Отже можна зробити висновок, що всі види ресурсів, які використовуються підприємством у процесі виробничо-господарської діяльності, являють собою комплексну взаємозалежність та взаємозв'язок складових його економічного потенціалу, що формується залежно від потреб виробництвом з метою отримання економічних вигод у майбутньому.

Ресурси характеризуються тим, що вони є:

- невід'ємною складовою економічного потенціалу операційної діяльності підприємства;
- структура ресурсів (рис. 10.2) складна, але гнучка та динамічна і тісно взаємопов'язана з процесом виробництва;

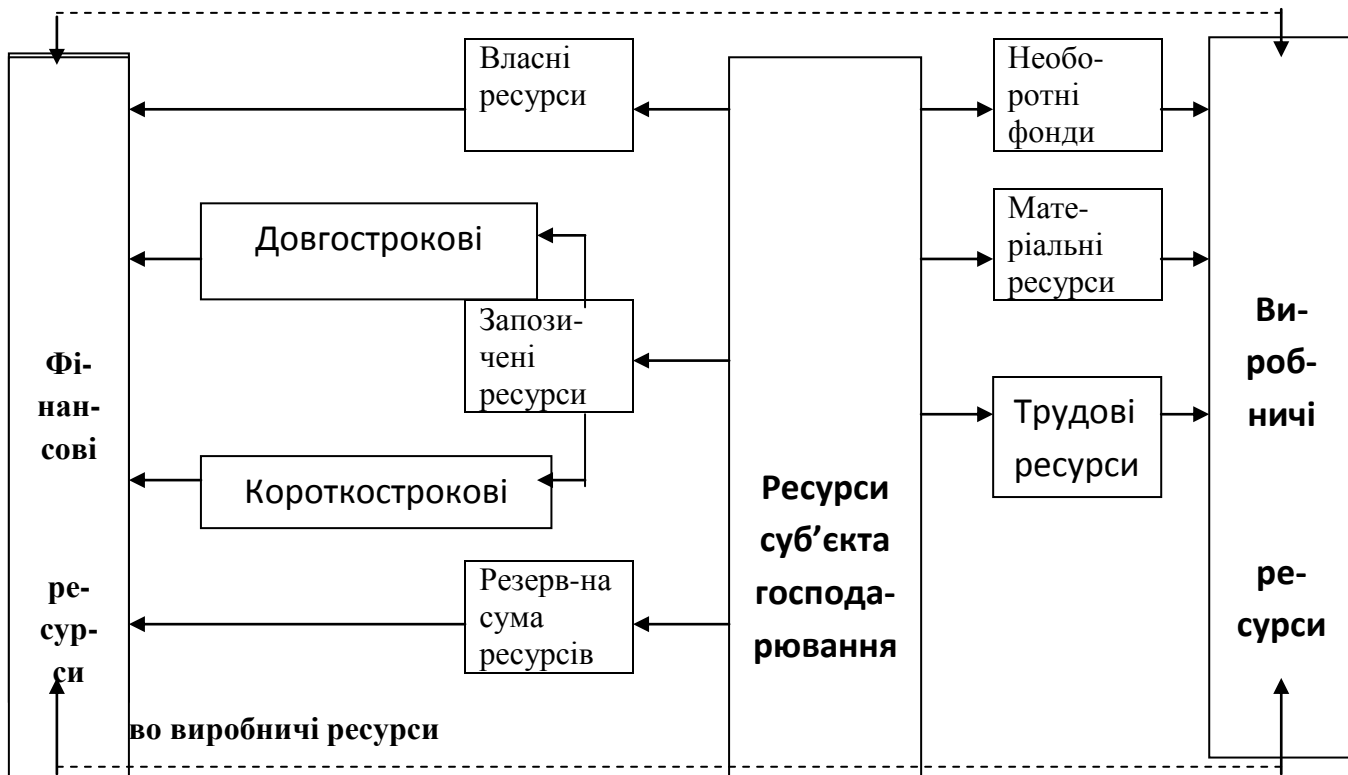


Рис. 10.2. Складові фінансово-виробничих ресурсів суб'єкта господарювання

- використання будь-яких видів ресурсів відбувається в комплексі та передбачає зміну форми її прояву та відтворення в процесі фінансово-господарської діяльності;
- забезпеченість підприємства виробничими і фінансовими ресурсами та ефективність їх використання визначають можливості та темпи розвитку підприємства, рівень його ділової активності.

У сучасних умовах, коли перевищується самостійність підприємств в прийнятті та реалізації управлінських рішень, їх економічна та юридична відповідальність за результати господарської діяльності, значно підвищується роль фінансового аналізу, який дає змогу виявляти й використовувати резерви підвищення ефективності виробництва, виробляти оптимальну для підприємства стратегію розвитку, зменшувати невизначеність та ризик, що притаманні підприємницькій діяльності. Отже, розробка дійових заходів і дослідження високого рівня ділової активності підприємства неможливі без систематичного проведення глибокого та всебічного аналізу.

Метою аналізу ділової активності підприємства є розрахунок відповідних аналітичних показників, виявлення тенденцій і причин їх змін для дослідження досягнутого рівня ефективності виробничо-господарської діяльності та визначення потенційних можливостей підприємства щодо підвищення останнього.

Аналіз ділової активності проводиться в інтересах як внутрішніх, так і зовнішніх споживачів. У зв'язку з цим його поділяють на внутрішній і зовнішній.

Внутрішній аналіз ділової активності проводиться управлінським персоналом підприємства всіх рівнів за даними оперативного, фінансового та бухгалтерського обліку. Основною його метою є забезпечення підвищення ефективності використання виробничих та фінансових ресурсів і на цій основі – збільшення прибутку та зниження собівартості.

Зовнішній аналіз ділової активності підприємства здійснюється зовнішніми відносно підприємства споживачами інформації. До них належать інвестори, постачальники, покупці, конкуренти, ділові партнери, фінансово-кредитні та податкові органи. Вони вивчають інформацію виходячи із своїх інтересів.

Кредитори виконують аналіз ділової активності підприємства для того, щоб визначити доцільність надання кредитів, умови їх видачі, оцінити ризик щодо повернення кредитів та сплати відсотків.

Позикодавців, які надають довгострокові позики клієнтам, цікавить не тільки ліквідність підприємства за короткостроковими зобов'язаннями, а й його спроможність у майбутньому заробляти кошти в необхідному (для підтримання платоспроможності) розмірі.

Інвесторів цікавить оцінка дохідності та ризику інвестицій, спроможність підприємства формувати прибуток, нарощувати темпи розвитку.

Постачальники і підрядники зацікавлені в тому, щоб підприємство в строк розраховувалося за своїми зобов'язаннями за отриману продукцію та надані послуги, тобто за допомогою аналізу ділової активності підприємства вони визначають рівень стабільності та надійності партнера.

Покупці і замовники зацікавлені в інформації, яка дає змогу визначити перспективи розвитку їх ділових зв'язків з підприємством у майбутньому.

Отже, альтернативність цілей аналіз ділової активності підприємства визначають не тільки функціональні обов'язки управлінського персоналу підприємства різних рівнів. Вона залежить також від цілей, які ставлять перед собою зовнішні користувачі інформації.

Цілі дослідження досягаються в результаті вирішення низки аналітичних завдань. До них відносять:

- аналіз виробничо-господарської ситуації, що склалася на підприємстві в попередні періоди його функціонування, оцінка її відповідальності рівням ділової активності;
- діагностика бізнес-середовища підприємства, виявлення основних чинників впливу на зміни рівнів ділової активності суб'єкта господарювання за період, що досліджується;
- аналіз темпів зростання основних результативних показників, з'ясування причин їх відхилення від ідеальної моделі залежностей, що існують між ними;
- оцінка ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів;
- визначення резервів підвищення ефективності виробництва та розробки оптимальних заходів їх використання з метою підвищення ділової активності підприємства.

Аналітична процедура дослідження рівня ділової активності та причини її зміни протягом попередніх періодів має відповідний механізм здійснення, який складається з двох блоків. Один з них зосереджений на оцінці темпів зростання результативних показників, а другий – на визначенні ступеня ефективності використання ресурсів (рис. 10.3). Узагальнення отриманих результатів аналізу та синтезоване їх вивчення дає змогу з'ясувати причинно-наслідкові зв'язки економіко-фінансових явищ, які впливають на рівень ділової активності підприємства, і отримати об'єктивне підґрунтя для розробки дійових рішень, спрямованих на підвищення ефективності його діяльності.

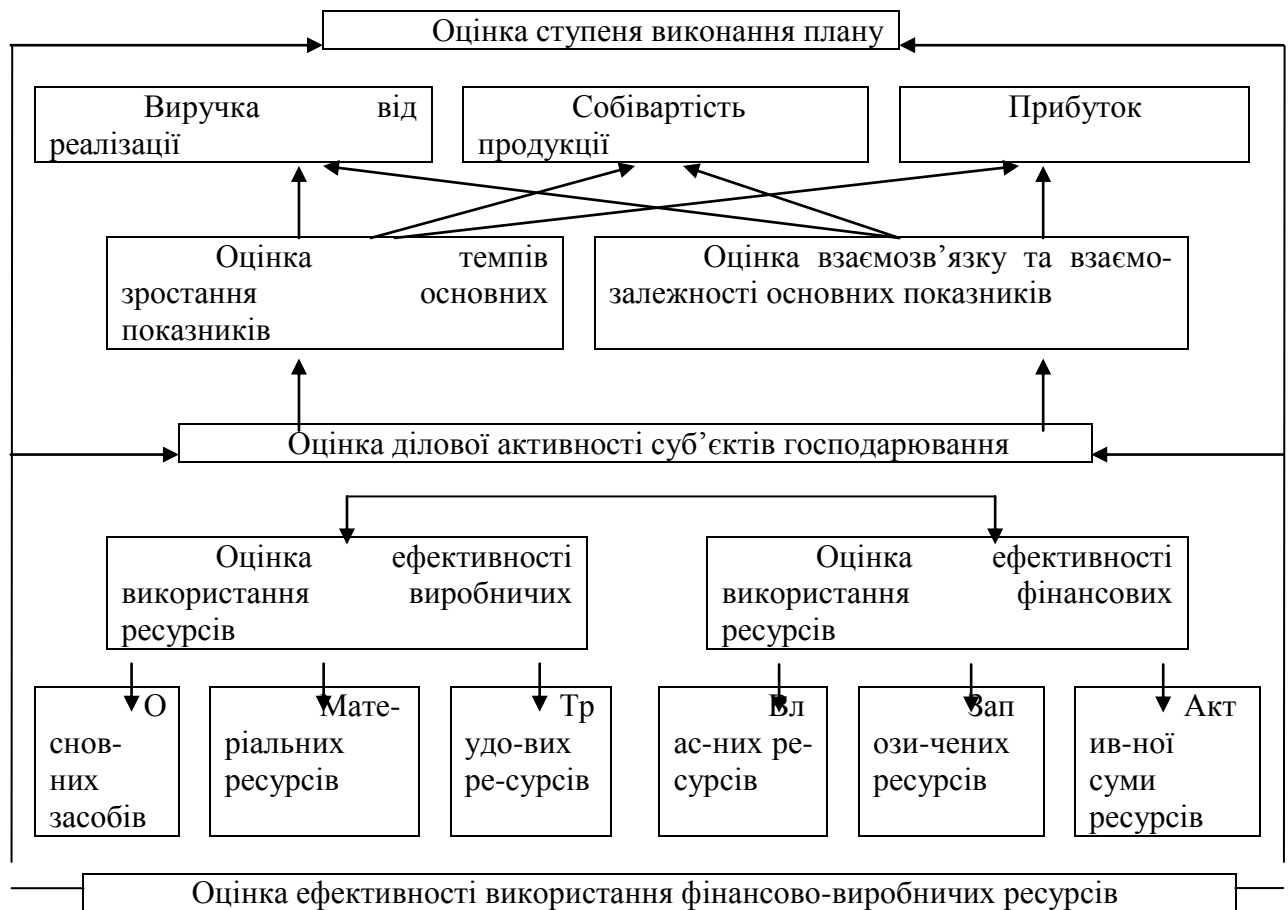


Рис. 10.3. Структурно-логічна схема оцінки ділової активності суб'єктів господарювання

Аналітичним інструментарієм, за допомогою якого підприємство виконує окреслене коло завдань і визначає стан ділової активності в минулому, сучасному, майбутньому, є сукупність показників, економічну інтерпретацію та методика розрахунку яких подано в розд. 11.

10.3. Методика здійснення аналізу ділової активності підприємства

В умовах ринкової економіки, основною ознакою якої є конкурентна боротьба, пріоритетними завданнями підприємницьких структур є підвищення якості продукції, розширення існуючих та пошук нових ринків збуту, впровадження ресурсозберігаючих технологій, вишукування можливостей гнучкого маневрування ресурсами при зміні кон'юнктури ринку тощо. Всі ці заходи дають змогу підприємству отримати високі кінцеві результати виробничо-господарської діяльності, забезпечити стрімкий соціально-економічний розвиток, зміцнити фінансовий стан та ринкову позицію і, отже, досягти високого рівня ділової активності.

Проте виконання окреслених завдань потребує значних фінансових ресурсів, у структурі джерел формування яких прибуток займає провідне місце. Саме тому головним етапом аналітичної роботи, пов'язаної з оцінкою ділової активності, є дослідження чинників, які утворюють прибуток: обсягів реалізації і собівартості продукції.

10.3.1. Аналіз виробництва та реалізації продукції

Основними завданнями аналізу виробництва та реалізації продукції є:

- оцінка ступеня виконання плану реалізації продукції та виробничої програми;
- оцінка динаміки випуску і реалізації продукції;
- оцінка динаміки випуску і реалізації продукції;
- визначення впливу різних чинників на зміни величини цих показників;
- кількісна оцінка резервів зростання випуску та реалізації продукції.

Обсяг виробництва продукції оцінюється за допомогою натуральних, умовно-натуральних і вартісних показників. Так, обсяг виробництва характеризується валовою і чистою продукцією, обсяг випуску – готовою та товарною продукцією, обсяг реалізації – відвантаженою та реалізованою товарною продукцією. Найважливішими показниками обсягу продукції, робіт і послуг є: в будівництві – товарна будівельна продукція, обсяг будівельно-монтажних робіт, на транспорті – вантажооборот, обсяг перевезень вантажів і пасажирів, у торгівлі – товарообіг.

Валова продукція – це вартість всієї виробленої продукції та виконаних робіт, включаючи незавершене виробництво.

Готова продукція – це вартість виробу, який закінчений з точки зору виробничого циклу та виготовлений для реалізації зовнішнім споживачам. Готова продукція є часткою товарної продукції.

Товарна продукція це вартість виробів підприємства, призначених для продажу та внутрішнього споживання на самому підприємстві.

Реалізована продукція – це вартість відвантаженої і сплаченої покупцями продукції.

Аналіз динаміки обсягну випуску та реалізації продукції здійснюється за допомогою базисних, ланцюгових та середньорічних темпів зростання (табл. 10.4).

Таблиця 10.4

Динаміка виробництва та реалізації продукції в порівнянних цінах

Рік	Обсяг виробництва продукції, тис. грн.	Темп зростання, %		Обсяг реалізації продукції, тис. грн.	Темп зростання, %	
		базисний	ланцюговий		базисний	ланцюговий
1-й	550,81	100,0	100,0	542,6	100,0	100,0
2-й	575,46	104,5	104,5	581,44	107,2	107,2
3-й	591,88	107,5	102,9	587,7	108,3	101,1
4-й	606,13	110,0	102,4	598,34	110,3	101,8
5-й	634,75	115,2	104,7	605,72	111,6	101,2

З табл. 10.4 видно, що за п'ять років обсяг виробництва зріс на 15,2%, а обсяг реалізації – на 11,6%. Результати зіставлення темпових показників зростання обсягів виробництва продукції з аналогічними показниками обсягів її реалізації свідчать, що за період, який досліджується, вони приблизно збігалися тільки в 2-му та останньому роках значно відрізнялися один від одного. Так, за результатами 2-го року на підприємстві темпи реалізації продукції перевищували темп її виробництва. Причинами, що зумовили виникнення такої ситуації, могли бути:

а) впровадження в попередньому періоді нової продукції, етап зростання якої збігався з 2-м роком періоду, що досліджувався;

б) освоєння нових ринків збуту, де попит на продукцію достатньо високий, у результаті чого була реалізована не тільки виготовлена в певному році продукція, а й її залишки, накопичені в попередньому році.

За останні рік ситуація кардинально змінилася і темпи зростання виробництва значно перевищували темпи реалізації, що призвело до збільшення залишків нереалізованої продукції на складах підприємства та несплаченої продукції.

Середньорічний темп зростання приросту виробництва та реалізації продукції можна розрахувати по середньгеометричній або середньоарифметичній зваженій.

Аналіз обсягів виробництва та реалізацій здійснюється у вартісних і натуральних показниках. Порівняння темпів зростання цих показників дає змогу виділити основні чинники, що впливають на оціночні показники. При цьому можливі такі варіанти:

- темпи зростання вартісних показників вищі, ніж темпи зростання натуральних. У цьому випадку зміна обсягів продукції зумовлена переважно зростанням цін;
- темпи зростання натуральних показників вищі, ніж темпи зростання вартісних. У цьому разі зміна обсягів продукції викликана зростанням кількості виробленої реалізованої продукції.

Доповнює та поглиблює аналіз оцінка ступеня виконання плану виробництва та реалізації продукції.

У сучасних умовах, коли підприємство розробляє плани самостійно на основі контрактів на постачання товарів, держзамовлення, вивчення кон'юнктури ринку, аналіз виконання плану дає змогу оцінити:

- ступінь виконання договірних зобов'язань;
- якість планування;
- якість менеджменту.

У процесі оцінки виявляють причини та наслідки розбіжностей між фактичними та плановими показниками.

Так, у разі, якщо фактичний обсяг виробництва менший за плановий, підприємство не виконує договірних зобов'язань з обсягу реалізації продукції. Причинами виникнення такої ситуації можуть бути велика кількість бракованої продукції, використання основних фондів не на повну потужність, простої обладнання, нестача сировини, матеріалів тощо.

У випадку, коли фактичні обсяги виробництва перевищують обсяги реалізації, на підприємстві накопичуються понаднормативні запаси нереалізованої продукції. Основними причинами цього є низька якість продукції, невідповідність обсягів виробництва місткості ринку, вибір неефективних форм і методів просування товарів.

У процесі аналітичних процедур оцінюються наслідки таких ситуацій для підприємства. У першому випадку – це штрафні санкції за порушення договірних зобов'язань, у другому – виникнення витрат, пов'язаних з наявними наднормативними запасами: зростання складських витрат, податку на майно, уповільнення оборотності оборотних коштів, омертвлення капіталу в запасах.

Отже, аналіз виконання плану виробництва та реалізації продукції спрямований на виявлення причин неефективного використання виробничого потенціалу.

Вивчивши динаміку і виконання плану по виробництву та реалізації продукції, необхідно визначити чинники, що впливають на зміни їх обсягу.

Виробництво і реалізація – найважливіші функції підприємства, хоча показники, що визначають ці аспекти ринкової активності, суттєво відрізняються. Під результатом виробництва розуміють продукцію, яка підготовлена до реалізації, а під результатом реалізації – продукцію, яка знайшла свого покупця, тобто відвантажена й сплачена останнім. Саме цим пояснюється неідентичність результатів аналізу виробничої й збутової діяльності підприємства.

Однак незважаючи на те, що виробництво та реалізація – це різні види діяльності, між ними існує тісний зв'язок: підприємство не може здійснювати реалізацію, якщо не виготовляє продукцію, і навпаки, якщо підприємство з будь-яких причин зазнає труднощів з реалізацією продукції, то в нього виникають проблеми з подальшим її виробництвом. Отже, прямий і зворотний зв'язки між виробництвом і реалізацією існує протягом тривалого відрізка часу, за який капітал обертається кілька разів. Якщо взяти до уваги тільки один виробничо-комерційний цикл, то зберігається тільки пряма залежність – залежність обсягів реалізації від обсягів виробництва.

Отже, враховуючи характер зв'язку, який існує між виробництвом і реалізацією продукції в коротко- та довгостроковій перспективі, в системі факторного аналізу

результативним показником є обсяг реалізації продукції, а факторним – обсяг виробництва та зміни залишків нереалізованої продукції (рис. 10.4).

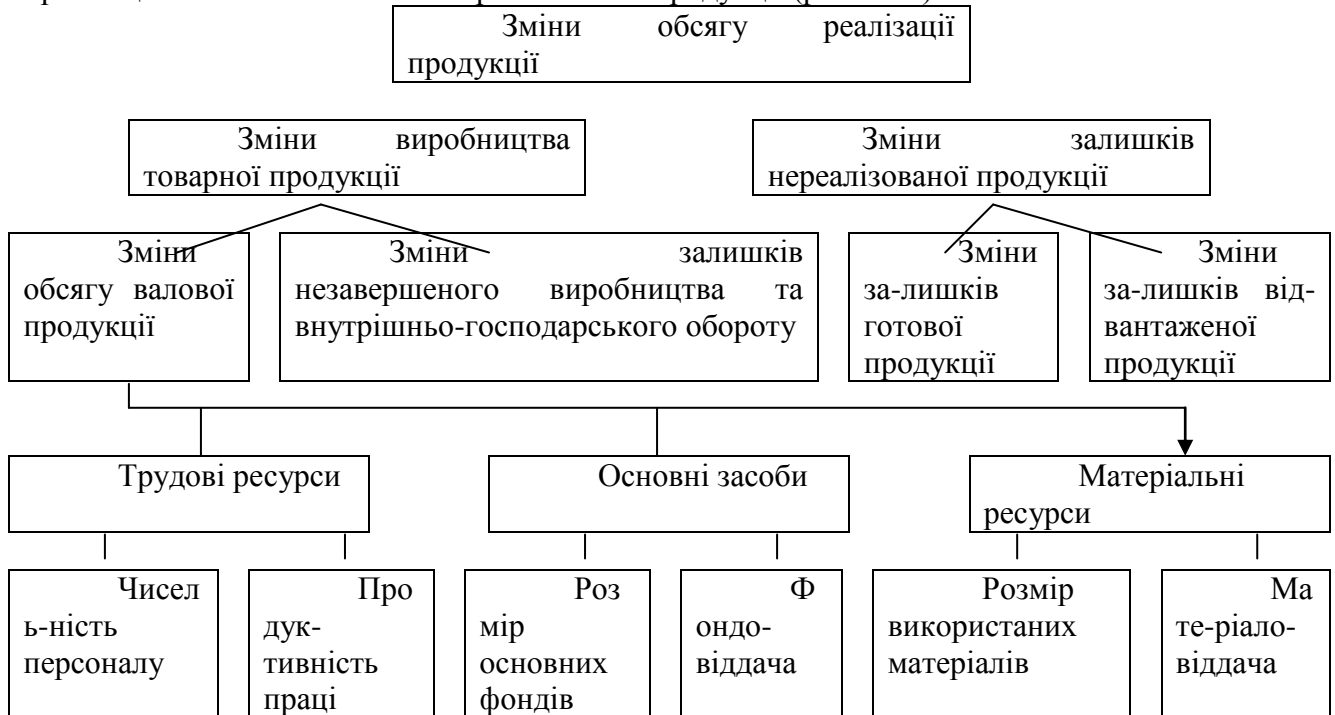


Рис. 10.4. Схема факторної системи обсягу реалізації продукції

Можливі два варіанти методики аналізу реалізації продукції. Якщо виручку на підприємстві визначають по відвантаженню товарної продукції, то баланс товарної продукції буде таким:

$$ГП_n + ТП = РП + ГП_k.$$

$$\text{Звідси } РП = ГП_n + ТП - ГП_k,$$

де $ГП_n, ГП_k$ – залишки готової продукції на складах відповідно на початок і кінець періоду; $ТП$ – вартість випуску товарної продукції; $РП$ – обсяг реалізації продукції за звітний період.

Якщо виручку визначають після сплати відвантаженої продукції, то товарний баланс можна записати так:

$$ГП_n + ТП + ВТ_n = РП + ВТ_k + ГП_k.$$

$$\text{Звідси } РП = ГП_n + ТП + ВТ_n - ВТ_k - ГП_k,$$

де $ВТ_n, ВТ_k$ – залишки відвантаженої продукції на початок і кінець періоду.

Розрахунок впливу чинників на обсяг реалізації продукції здійснюється порівнянням фактичних рівнів факторних показників з плановими та визначенням абсолютних і відносних приростів кожного з них. Для вивчення впливу цих чинників аналізують баланс товарної продукції (табл. 10.5).

Таблиця 10.5

Аналіз чинників зміни обсягів реалізації продукції

№ рядка	Показник	Сума в планових цінах, тис. грн.		
		за планом	фактично	Відхилення +, -
1	Залишок готової продукції на початок року	12,69	12,69	-
2	Випуск товарної продукції	610,0	634,75	+24,75
3	Залишок готової продукції на кінець року	13,5	15,41	+1,91
4	Відвантаження продукції за рік (ряд. 1 + ряд. 2 – ряд. 3)	609,19	632,03	22,84

5	Залишок товарів, відвантажених покупцям:			
5.1	на початок року	19,5	21,34	+1,84
5.2	на кінець року	38,69	47,65	+8,96
6	Реалізація продукції (ряд.4+ряд. 5.1–ряд. 5.2)	590,0	605,72	+15,72

З табл. 10.5 видно, що план реалізації продукції перевиконано за рахунок збільшення її випуску та понадпланових залишків товарів, відвантажених покупцям на початок періоду. Негативний вплив на обсяг продажу справили такі чинники: збільшення залишків готової продукції на складах підприємства, а також відвантажених товарів на кінець року, оплата за які ще не надійшла на поточний рахунок. Тому в процесі аналізу потрібно виявити причини утворення понадпланових залишків на складах, несвоєчасної оплати продукції покупцями та розробити конкретні заходи, спрямовані на підвищення інтенсивності продажу й отримання виручки.

Крім розглянутих вище чинників, під впливом яких відбуваються зміни обсягів реалізації, необхідно також враховувати:

- зміни кількості реалізованої продукції;
- зміни ціни реалізації.

Якщо виручку V_p подати як добуток ціни p і кількості реалізованої продукції q , то її величина за базисний (плановий) та за звітний періоди дорівнюватиме

$$V_{p0} = p \cdot q_0;$$

$$V_{p1} = p_1 \cdot q_1.$$

Виходячи з цього розрахунок впливу першого чинника (при незмінних цінах) на зміну виручки від реалізації здійснюється так:

$$\Delta V_p = p_0 \cdot q_1 - p_0 \cdot q_0 = p_0 (q_1 - q_0) = p_0 \cdot \Delta q.$$

Розрахунок впливу зміни ціни реалізації (при незмінній кількості проданої продукції) на зміну виручки виконують за таким алгоритмом:

$$\Delta V_p = p_1 \cdot q_0 - p_0 \cdot q_0 = q_0 (p_1 - p_0) = q_0 \cdot \Delta p.$$

Враховуючи те, що визначальною умовою реалізації є виробництво, особливу увагу слід приділити чинникам, що впливають на обсяг виробництва продукції. Їх можна об'єднати в три групи:

- 1) забезпеченість підприємства основними фондами та ефективне їх використання;
- 2) забезпеченість підприємства сировиною і матеріалами та ефективність їх використання;
- 3) забезпеченість підприємства трудовими ресурсами та ефективність їх використання

Розрахунок впливу чинників на обсяг виробленої та реалізованої продукції здійснюють використовуючи один із прийомів детермінованого аналізу факторних систем. Виходячи з причин зміни середньорічного виробітку, фондо- та матеріаловіддачі, розраховують їх вплив на випуск / реалізацію продукції множенням їх приросту за рахунок i -го чинника на фактичну чисельність персоналу, середньорічну вартість основних виробничих фондів і суму спожитих матеріальних ресурсів.

Основні джерела резервів збільшення випуску та реалізації продукції наведено на рис. 10.5.



<p>Створення додаткових робочих місць;</p> <p>скорочення втрат робочого часу;</p> <p>підвищення рівня продуктивності праці</p>	<p>Придбання додаткових машин і обладнання;</p> <p>більш повне викори-стання їх фонду робочого часу;</p> <p>підвищення продук-тивності роботи обладнання</p>	<p>Додаткове придбання сировини і матеріалів;</p> <p>скорочення надпланових відходів сировини і матеріалів;</p> <p>скорочення норм витра-чання сировини, матеріа-лів на одиницю продукції</p>
--	--	---

Рис. 10.5. Джерела резервів збільшення обсягів виробництва та реалізації продукції

10.3.2. Аналіз собівартості продукції

Наступною характеристикою ділової активності виступає собівартість, яка визначає переваги підприємства в ціновій конкуренції, впливає на фінансові результати його діяльності, темпи розширеного відтворення, фінансовий стан суб'єктів господарювання.

Під **собівартістю продукції, робіт і послуг** розуміють сумарні витрати всіх видів ресурсів у грошовій формі: основних фондів, природньої та промислової сировини, матеріалів, палива, енергії, праці, які безпосередньо використовуються в процесі виробництва продукції і виконання робіт, а також для збереження й поліпшення умов виробництва та його вдосконалення.

Як економічна категорія собівартість:

- слугує основою для обліку і контролю за рівнем витрат на виробництво та реалізацію продукції;
- є базою для формування ціни на продукцію підприємства та визначення на цій основі прибутку і рентабельності;
- виступає невід'ємним елементом економічного обґрунтування управлін-ських рішень;
- відображує ефективність використання ресурсів, результати впровадження нової техніки та технології, вдосконалення системи організації й управління виробництвом.

Витрати на виробництво промислової продукції плануються і обчислюються за економічними елементами та статтями витрат.

Групування витрат за економічними елементами дає змогу розробити кошторис витрат на виробництво, в якому визначається загальна потреба організації в матеріальних ресурсах, сума амортизаційних відрахувань, витрати на оплату праці та інші грошові витрати організації. Таке групування використовують для узгодження плану за собівартістю з іншими розділами для планування оборотних коштів та контролю за їх використанням.

У низу галузей групування витрат здійснюють за такими елементами:

- сировиною та основними матеріалами;
- допоміжними матеріалами;
- паливом;
- енергією;
- амортизацією основних фондів;
- заробітною платою;
- відрахуванням на соціальне страхування;
- іншими витратами.

Поряд із групуванням витрат за економічними елементами витрати на виробництво плануються і обчислюються за статтями витрат (статтями калькуляції).

Групування витрат за статтями витрат дає змогу визначити витрати за місцем їх виникнення, встановити, у що обходяться організації виробництво та реалізація окремих видів продукції. Планування й обсяг собівартості за статтями витрат необхідні для того, щоб встановити під впливом яких чинників сформувався цей рівень собівартості і за якими напрямками знизити.

У промисловості використовують таку номенклатуру калькуляційних статей:

- сировина і матеріали;
- паливо і енергія на технологічні потреби;
- основна заробітна плата виробничих робітників;
- витрати на утримання та експлуатацію обладнання;
- цехові витрати;
- загальногосподарські витрати;
- втрати від браку;
- управлінські витрати;
- комерційні витрати.

Крім того, розрізняють прямі та непрямі витрати.

Прямі витрати пов'язані з виробництвом певних видів продукції (сировина, матеріали, заробітна плата виробничих робітників). Вони прямо відносяться на той чи інший об'єкт калькуляції.

Непрямі витрати пов'язані з виробництвом кількох видів продукції та розподіляються за об'єктами калькуляції пропорційно до відповідної бази (основної та додаткової заробітної плати робітників або всіх прямих витрат, виробничої площі). Прикладом непрямих витрат є загальновиробничі та загально-господарські витрати, витрати на утримання основних фондів тощо.

Залежно від обсягів виробництва всі витрати підприємства можна поділити на **постійні** і **змінні**.

Виживання суб'єкта господарювання в умовах конкурентної боротьби багато в чому залежить від спроможності підтримувати оптимальний рівень собівартості продукції, важлива роль у забезпеченні якого належить аналізу. У зв'язку з цим **головною метою аналізу собівартості продукції** є виявлення можливостей більш раціонального використання виробничих ресурсів, зниження витрат на виробництво та реалізацію і забезпечення зростання величини прибутку.

Завданнями аналізу собівартості продукції є:

- оцінка обґрунтованості та напруженості плану за собівартістю продукції, витратами виробництва й обігу;
- визначення динаміки та ступеня виконання плану за собівартістю;
- виявлення чинників, що впливають на динаміку показників собівартості та виконання плану по них, величини і причин відхилення фактичних витрат від планових;
- оцінка резервів зниження собівартості продукції.

Аналіз собівартості продукції здійснюється за такою схемою:

1) визначають абсолютні та відносні відхилення показників собівартості від аналогічних показників плану і минулих років;

2) здійснюють оцінку зміни структури собівартості, визначають відхилення частки окремих статей витрат від аналогічних даних плану і минулих років, розраховують вплив цих відхилень на підсумковий показник. Разом з тим виділяють статті витрат, що мають найбільшу частку в собівартості, і статті витрат, по яких відбулися суттєві зміни. Характерною особливістю цього розділу аналізу є те, що статті витрат в цьому разі виступають і як чинники, які впливають на зміну собівартості, і як окремі компоненти, які формують його структуру;

3) визначають рівень витрат на одну грошову одиницю товарної продукції, який характеризує їх окупність, здійснюють аналіз динаміки цього показника та оцінку чинників, що впливають на його рівень.

Розглянемо методику аналізу собівартості на умовному прикладі (табл. 10.6).

Таблиця 10.6

Витрати на виробництво продукції

Елемент витрат	Сума, тис. грн.			Структура витрат, %		
	за планом	фактично	+, -	за планом	фактично	+, -
Матеріальні витрати	167,0	225,5	+58,5	39,1	44,4	+5,3
Заробітна плата	99,5	105,1	+5,6	23,3	20,7	-2,6
Відрахування до фонду соціального захисту	31,8	33,6	+1,8	7,5	6,6	-0,9
Амортизація основних фондів	11,3	16,1	+4,8	2,6	3,2	+0,6
Інші витрати	117,4	127,5	+10,1	27,5	25,1	-2,4
Повна собівартість	427,0	507,8	+80,8	100,0	100,0	*
У тому числі витрати:						
змінні	320,3	396,1	+75,8	75,0	78,0	+3,0
постійні	106,7	111,7	+5,0	25,0	22,0	-3,0

Як свідчать дані табл. 10.6, фактичні витрати підприємства перевищують заплановані на 80,8 тис. грн., або на 18,9%. Спостерігаються по всіх елементах витрат і особливо по матеріальних витратах. Збільшилась як сума змінних, так і постійних витрат. Змінилася, хоча й несуттєво, структура витрат, збільшилася частка матеріальних витрат і амортизації основних фондів, а частка заробітної плати зменшилася.

Загальна сума витрат ΣV може змінюватися за рахунок обсягів виробництва продукції в цілому по підприємству V_v , рівня змінних витрат на одиницю продукції $P_{z.v}$ і суми постійних витрат на весь випуск продукції $ПВ$, тобто:

$$\Sigma V = V_v \cdot P_{z.v} + ПВ.$$

Дані для розрахунку впливу цих чинників наведено в табл. 10.7.

Таблиця 10.7

Вихідні дані для факторного аналізу загальної суми витрат на виробництво та реалізацію продукції

№ пор.	Показник	За планом	Фактично
1	Випуск продукції, тис. шт.	122,0	126,95
2	Загальна сума змінних витрат, тис. грн.	320,3	396,1
3	Рівень змінних витрат на одиницю продукції, грн.	2,625	3,12
4	Загальна сума постійних витрат, тис. грн.	106,7	111,7
	Загальна сума сукупних витрат, тис. грн.	427,0	507,8

З табл. 10.7 видно, що у зв'язку з перевиконанням плану по випуску продукції на 4,06% сума витрат зросла на 12,94 тис. грн. ($126,95 \cdot 2,625 + 106,7 - 427,0$).

Внаслідок підвищення рівня змінних витрат собівартість виробництва продукції збільшилася на 62,84 тис. грн.

$$(126,95 \cdot 3,12 + 106,7 - 106,7 - 439,94).$$

Постійні витрати зросли порівняно з плановою їх величиною на 5,0 тис. грн., що також є однією з причин збільшення загальної суми сукупних витрат.

Що стосується змін змінних і постійних витрат, то вони можуть відбуватися як за рахунок підвищення рівня ресурсомісткості продукції, так і за рахунок підвищення цін на ресурси. Для визначення впливу останнього чинника на зміну собівартості продукції потрібно фактичну кількість спожитих ресурсів за звітний період помножити на планові ціни або ціни базисного періоду та порівняти з фактичною їх вартістю у звітному періоді.

Важливий узагальнюючий показник собівартості продукції – на одиницю товарної продукції, який є універсальним: може застосовуватися в будь-якій галузі наочно відображує прямий зв'язок між собівартістю та прибутком. Якщо собівартість товарної продукції подати як суму добутків собівартості одиниці продукції по кожному найменуванню продукції на кількість виробів, а обсяг товарної продукції – як добуток кількості продукції на її ціну, то формула для розрахунку собівартості однієї грошової одиниці продукції буде такою:

$$Y_c = \frac{\sum_{t=1}^n q_t \cdot c_t}{\sum_{t=1}^n q_t \cdot p_t},$$

де q_t – кількість виробів в натуральних одиницях виміру i -го виду товару; c_t – собівартість одного виробу; p_t – ціна продукції; n – кількість видів товару в номенклатурі.

Безпосередній вплив на зміни рівня витрат на одну грошову одиницю продукції здійснюють п'ять чинників, які перебувають з ним у прямій функціональній залежності:

- 1) структура виготовленої продукції;
- 2) обсяг виробництва в натуральних показниках;
- 3) рівень витрат на виробництво окремих виробів;
- 4) ціни та тарифи на спожиті матеріальні ресурси;
- 5) ціни на продукцію.

Вплив цих чинників на зміну витрат на одну грошову одиницю товарної продукції розраховують способом ланцюгових підстановок за даними табл. 10.8.

Аналітичні розрахунки (табл. 10.9) свідчать, що на підприємстві витрати на одну грошову одиницю продукції збільшилися на 13,56 коп., що є негативним явищем, оскільки зменшили прибутковість продукції. Якщо згідно з планом її ве-

Таблиця 10.8

Вихідні дані для факторного аналізу витрат на одну грошову одиницю продукції

№ пор.	Показник	Асортимент продукції			Всього
		А	Б	В	
1	Ціна одиниці продукції, грн.: за планом фактично	4,0	4,5	6,0	*
		3,8	5,1	5,5	*
2	Кількість виробленої продукції, шт.: за планом фактично	67100	36600	18300	122000
		80613	26279	20058	126950
3	Структура випуску, % за планом фактично	55,0	30,0	15,0	100,0
		63,5	20,7	15,8	100,0
4	Фактична кількість продукції при плановій структурі, шт.	69823	38085	19042	126950

5	Індекс цін на ресурси	1,014	1,15	1,12	*
6	Собівартість одиниці продукції, грн.				
	за планом	3,25	3,16	5,08	3,5
	фактично	3,53	4,60	5,09	4,0
	фактично в порівняних цінах	3,096	4,0	4,54	3,51
7	Повна собівартість виробництва продукції, тис. грн.:				
	за планом	218,27	115,68	93,05	427,0
	фактично	284,7	121,1	102,0	597,8
	фактично в планових цінах	249,58	105,12	91,06	145,76

личина в кожній грошовій одиниці вартості мала становити 21,35 коп. (1–0,7865), то за результатами роботи підприємства за період, що досліджувався, її розмір становив тільки 7,79 коп. (1–0,9221).

Така ситуація на підприємстві склалася за рахунок:

- зміни цін і тарифів на спожиті матеріальні ресурси на 11,06 коп.;
- зміни структури виробництва на 1,76 коп.;
- підвищення цін на продукцію на 1,7 коп.

Отже, результати дослідження темпів і тенденцій змін основних показників діяльності дають змогу визначити динамічність розвитку підприємства, його

Таблиця 10.9

Розрахунок впливу чинників на зміну суми витрат на одну грошову одиницю товарної продукції

Витрати на одну грошову одиницю товарної продукції	Чинник				
	обсяг виробництва в натуральних показниках	структура виготовленої продукції	рівень витрат на виробництво окремих видів	ціни і тарифи на спожиті матеріальні ресурси	ціни на продукцію
План = 427,0:542,9=0,7865	План	План	План	План	План
Умова 1 = 444,0:569,93=0,7790	Факт	План	План	План	План
Умова 2 = 446,93:561,056=0,7966	Факт	План	План	План	План
Умова 3 = 445,76:561,056=0,7945	Факт	Факт	Факт	План	План
Умова 4 = 507,8:561,056=0,9051	Факт	Факт	Факт	Факт	План
Факт = 507,8:550,67=0,9221	Факт	Факт	Факт	Факт	Факт
Δ Узагальнене = 0,9221–0,7865=–0,1356	–0,0075	0,0176	20,0012	0,1106	0,017

внутрішні резерви до подальшого отримання прибутку, поточну активність комерційної організації в прийнятті новаторських ідей, перспективність вкладеного додаткового капіталу в її діяльність тощо.

Проте, в обліково-аналітичній практиці економічно розвинених країн для характеристики ділової активності компаній крім темпових показників використовують коефіцієнт стійкого економічного зростання, який розраховують за формулою

$$K_{e.з} = \frac{\text{ЧП-Д}}{\text{ВК}} \cdot 100,$$

де **ЧП** – чистий прибуток (прибуток, призначений до розподілення акціонерів);
Д – дивіденди, що сплачуються акціонерам;
ВК – власний капітал.

Враховуючи те, що власний капітал акціонерної компанії може збільшуватися або за рахунок додаткового випуску акцій, або за рахунок реінвестування отриманого прибутку, коефіцієнт $K_{e,3}$ відображує, якими темпами в середньому збільшується власний капітал за рахунок саме останнього чинника.

Через побудову детермінованої факторної моделі нескладно ідентифікувати чинники, які визначають значення коефіцієнта стійкого економічного зростання

$$K_0 = \frac{\sum \text{ЧП}}{\text{ЧП}} \cdot \frac{\text{ЧП}}{V_B} \cdot \frac{V_B}{\sum A} \cdot \frac{\sum A}{\text{ВК}} + \frac{\text{ВК}}{\sum A} ,$$

де $\sum \text{ЧП}$ – величина чистого прибутку, яка реінвестується в розвиток підприємства; V_B – об'єм виробництва (реалізації) продукції; $\sum A$ – сума активів підприємства; ВК – залучений капітал.

Економічна інтерпретація моделі полягає в тому, що:

- перший її чинник характеризує дивідендну політику компанії, яка передбачає вибір економічно доцільного співвідношення між сплаченими дивідендами величиною реінвестованого у виробництво прибутку;

- другий чинник характеризує рентабельність випуску / продажу;

- третій чинник характеризує ресурсовіддачу;

- четвертий чинник (коефіцієнт фінансової залежності) характеризує співвідношення між залученнями та власними джерелами коштів.

Наведена факторна модель описує як виробничу (другий і третій чинники), так і фінансову (перший і четвертий чинники діяльності комерційної організації, яка може обрати один із двох підходів в нарощуванні свого економічного потенціалу.

Перший підхід полягає в орієнтації на пропорції в структурі та динаміці виробництва, що склалися. При цьому темп зростання обсягів виробництва задається поточним значенням коефіцієнта $K_{e,3}$.

Другий підхід передбачає більш швидкі темпи розвитку. При цьому компанія може використовувати певні економічні важелі: зниження частки сплачених дивідендів, вдосконалення виробничого процесу, вишукування можливостей отримання економічно виправданих кредитів, додаткової емісії акцій.

Одним із найважливіших атрибутів фінансового аналізу та планування в умовах ринкової економіки є розрахунок допустимих і економічно доцільних темпів розвитку підприємства. За даними деяких західних фахівців, компанії, що прагнуть досягти високих темпів зростання в найкоротший період, нерідко стають банкрутами. Однак і занадто повільні темпи розвитку неприйнятні, потрібна "золота середина". Знайти її формалізованими методами з великою точністю практично неможливо, можна лише дати орієнтир. Таким орієнтиром і слугує коефіцієнт $K_{e,3}$, вказуючи, якими в середньому темпами може розвиватися компанія в подальшому, не змінюючи співвідношення між різними джерелами інформації: фондівіддачею, рентабельністю виробництва, дивідендною політикою.

10.3.3. Аналіз ефективності використання ресурсів підприємства

Наступним напрямом оцінки ділової активності є аналіз ефективності використання ресурсів підприємства, які, як уже зазначалося, поділяють на чотири групи: основні фонди, матеріальні, трудові та фінансові ресурси. Розглянемо методику аналізу і систему оціночних показників для кожного виду ресурсів.

Основним фундам належать, як правило, основна частка в загальній сумі основного капіталу підприємства. Від їх кількості, вартості, технічного рівня, ефективності використання багато в чому залежать кінцеві результати діяльності

підприємства: випуск продукції, її собівартість, прибуток, рентабельність, стійкість фінансового аналізу.

Раціональність і повноту використання основних виробничих фондів характеризує економічний ефект, отриманий за той чи інший періоду вигляді певного обсягу та якості продукції.

Економічна ефективність використання основних фондів визначається відношенням економічного ефекту до затрат, пов'язаних із формуванням основних фондів. За економічний ефект при визначенні фондівіддачі приймають вартість річного випуску (реалізації) продукції, а при розрахунку рентабельності основних фондів – прибуток.

В якості витрат використовується середньорічна вартість основних виробничих фондів.

Для повної характеристики ефективності використання основних фондів приймають систему показників, які поділяють на узагальнюючі та частні (конкретні). До *узагальнюючих показників* належать фондівіддача, фондо-місткість, рентабельність фондів, питомі капітальні вкладення на одну грошову одиницю приросту продукції, відносна економія основних виробничих фондів, коефіцієнт використання виробничих потужностей.

Частні показники використовують для характеристики окремих видів машин, обладнання, виробничої площі. Наприклад, середній випуску продукції в натуральному вираженні на одиницю обладнання за зміну, випуск продукції на 1 м² виробничої площі.

Перелік узагальнюючих показників ефективності використання основних фондів та формули їх розрахунку наведено в табл. 10.10.

У процесі аналізу вивчають динаміку перелічених показників, виконання плану здійснюють міжгосподарські порівняння.

Найбільш узагальнюючим показником ефективності використання основних фондів є фондівіддача.

Фондовіддача характеризує обсяг виробництва (реалізації) продукції, яка припадає на одну грошову одиницю середньорічної вартості основних фондів. За інших однакових умов зростання показника в динаміці слід розглядати як позитивну тенденцію.

З метою більш поглибленого аналізу та виявлення ефективності використання різних груп основних фондів показник фондівіддачі розраховують по у всіх основних фондах, фондах виробничого призначення, активній їх частині. Порівняння темпів зміни фондівіддачі по різних групах основних фондів дає можливість визначити перспективні напрями вдосконалення їх структури.

Таблиця 10.10

Показники ефективності використання основних фондів

Показник	Формула розрахунку	Позначення в алгоритмах
Фондовіддача (Φ_v)	$\Phi_v = V_v : O\Phi$	V_v – обсяг виробництва (реалізації) продукції; $O\Phi$ – середньо-річна вартість основних фондів
Фондомісткість (Φ_m)	$\Phi_m = O\Phi : V_v$	
Рентабельність основних фондів (P_ϕ)	$P_\phi = \Pi_p : O\Phi$	Π_p – сума прибутку
Питомі і капітальні вкладення на одну грошову одиницю приросту продукції (KB)	$KB = KB_3 : \Delta V_v$	KB_3 – сума капітальних вкладень, що забезпечує приріст продукції; ΔV_v – приріст обсягу виробництва продукції
Відносна економія основних виробничих	$E_\phi = O\Phi_0 \cdot K_p - O\Phi_1$	$O\Phi_0$ ($O\Phi_1$) – середньорічна вартість основних виробничих фондів в

фондів (E_f)		базисному та звітному році; K_p – індекс зростання виробництва продукції в звітному році відносно базисного
Коефіцієнт використання виробничих потужностей ($K_{в.п}$)	$K_{в.п} = V_v : ВП$	$ВП$ – середньорічна виробнича потужність * підприємства

* Під *виробничою потужністю* підприємства розуміють максимально можливий випуск продукції при реально існуючому обсязі виробничих ресурсів і досягнутому рівні техніки, технології та організації виробництва.

При розрахунку показників фондовіддачі вихідні дані приводять у порівнянний вид. Обсяг продукції коригують на зміни цін і структурних зрушень, а вартість основних фондів – на їх переоцінку. На зміни рівня фондовіддачі впливає низка чинників (рис. 10.6)¹⁾.

¹⁾Методика визначення впливу цих факторів на показник фондовіддачі розглянута в темі 3.

Необхідною умовою виробництва продукції, зниження її собівартості, збільшення прибутку та рентабельності є раціональне використання матеріальних ресурсів.

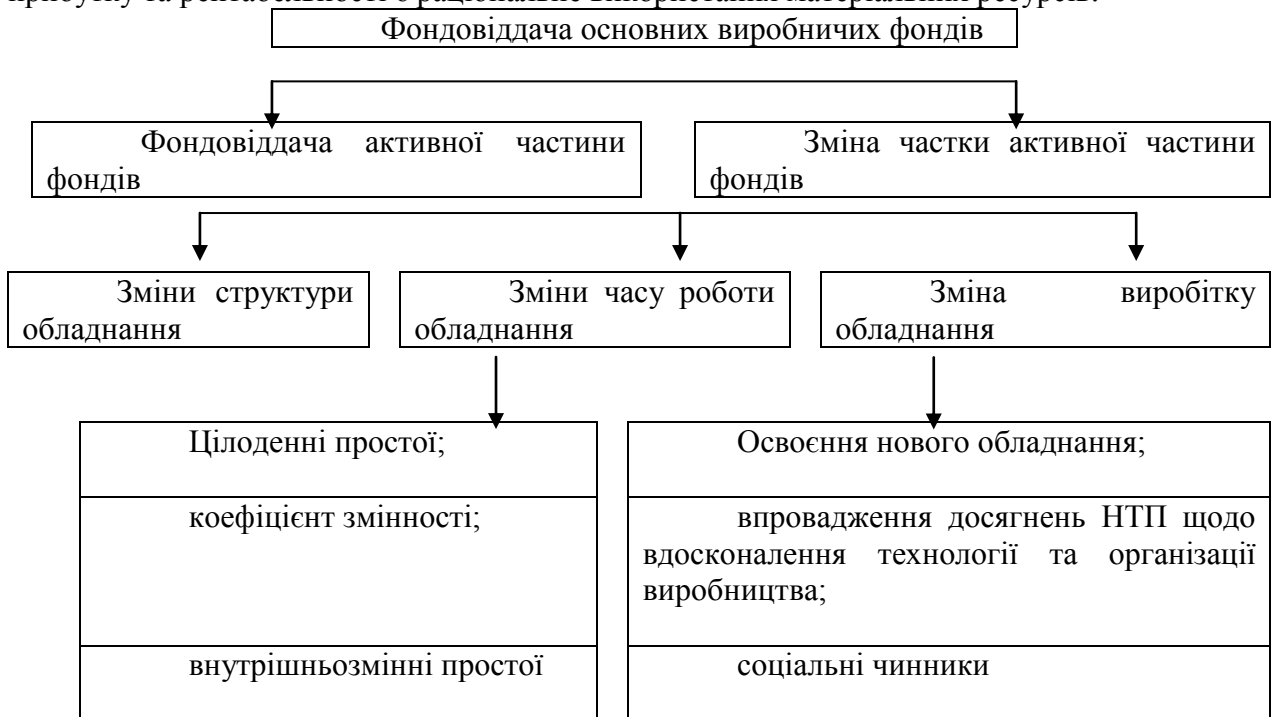


Рис. 10.6. Чинники, що визначають рівень фондовіддачі

Дослідження ефективності використання матеріальних ресурсів в практиці аналітичної роботи здійснюється через систему показників та моделювання їх взаємозв'язку. Показники ефективності використання матеріальних ресурсів поділяють на узагальнюючі та частні.

До **узагальнюючих показників** належать матеріаловіддача, матеріало-місткість продукції, коефіцієнт співвідношень темпів зростання обсягів виробництва і матеріальних витрат, частка матеріальних витрат у собівартості продукції, коефіцієнт використання матеріалів.

Частні показники ефективності використання матеріальних ресурсів використовують для характеристики ефективності споживання окремих елементів матеріальних ресурсів, а також для оцінки матеріаломісткості окремих виробів.

Розглянемо порядок визначення узагальнюючих показників.

Матеріаловіддача визначається діленням вартості виробленої продукції на суму матеріальних витрат **МВ**

$$M_B = \frac{V_B}{MB}$$

Цей показник характеризує віддачу матеріалів, тобто скільки вироблено продукції з кожної грошової одиниці спожитих матеріальних ресурсів (сировини, матеріалів, палива, енергії тощо).

Матеріаломісткість співвідношення темпів зростання обсягів виробництва та матеріальних витрат визначають відношенням індексу товарної продукції K_{VB} до індексу матеріальних витрат $K_{M,B}$

$$K = \frac{K_{VB}}{K_{M,B}}$$

де $K_{VB} = \frac{V_{B1}}{V_{B0}} \rightarrow V_{B1} (V_{B0})$ – обсяг виробництва товарної продукції відповідно в

звітному та базисному періодах; $K_{M,B} = \frac{MB_1}{MB_0} \rightarrow MB_1 (MB_0)$ – матеріальні ви-

трати у звітному та базисному періодах.

Цей показник характеризує у відносному вираженні динаміку матеріало-віддачі і одночасно розкриває чинники її зростання.

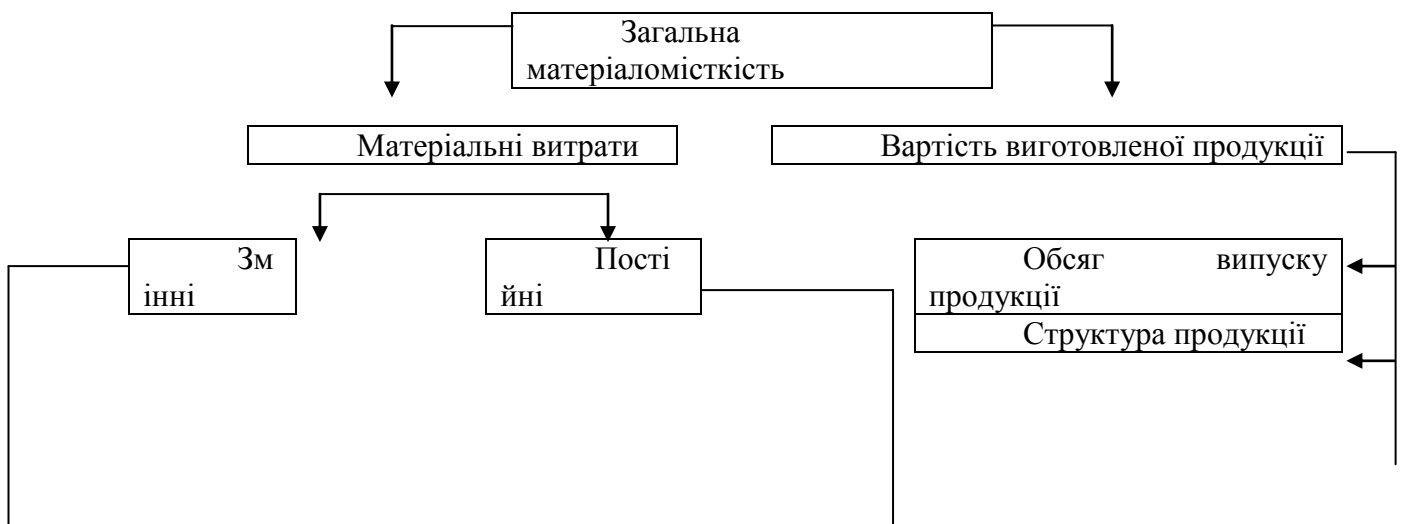
Частка матеріальних витрат у собівартості продукції розраховується відношенням суми матеріальних витрат до повної собівартості виготовленої продукції ΣB

$$Y = \frac{MB}{\Sigma B}$$

Динаміка цього показника характеризує зміну матеріаломісткості продукції.

Коефіцієнт матеріальних витрат – це відношення фактичної суми матеріальних витрат до планової, перерахованої на фактичний обсяг виробленої продукції. Він відображує, наскільки економно використовуються матеріали в процесі виробництва, чи немає їх перевитрат порівняно з встановленими нормами. Якщо коефіцієнт більший за одиницю, це свідчить про перевитрати матеріальних ресурсів на виробництво продукції, і навпаки, якщо менший за одиницю, матеріальні ресурси використовувались більш економно.

У процесі аналізу фактичний рівень показників ефективності використання матеріалів порівнюють з плановим, вивчають їх динаміку та причини змін (рис. 10.7).



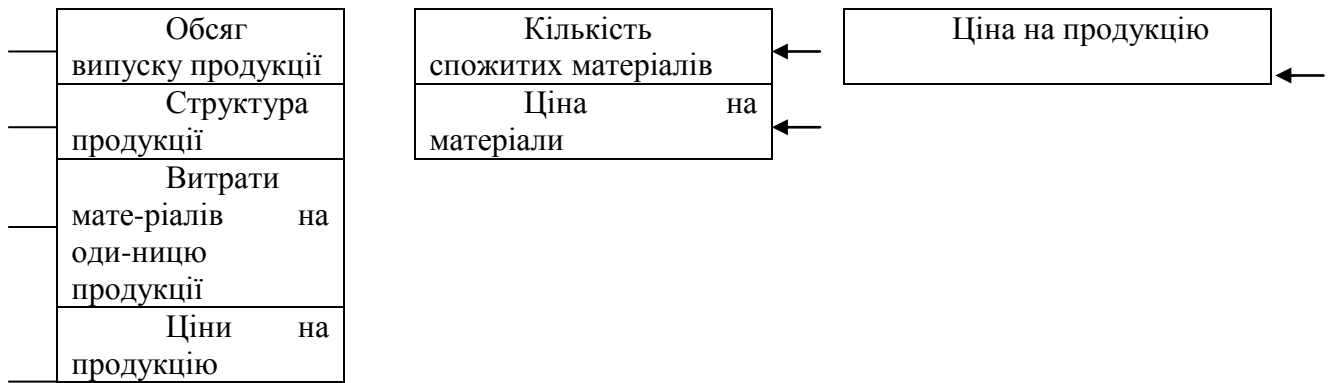


Рис. 10.7. Структурно-логічна схема факторного аналізу матеріаломісткості

Матеріаломісткість, як і матеріаловіддача, насамперед залежить від обсягів продукції та суми матеріальних витрат на її виробництво. У свою чергу, обсяг товарної продукції у звітному виразі V_v змінюється за рахунок кількості виготовленої продукції q , її структури $Ст$ і рівня цін p . Сума матеріальних витрат $МВ$ також залежить від обсягу виготовленої продукції, її структури, витрат матеріалів на одиницю продукції m та вартості матеріалів v .

Вплив наведених чинників на матеріаломісткість або матеріаловіддачу визначають методом ланцюгових підстановок, використовуючи вихідні дані, наведені в табл. 10.11.

Таблиця 10.11.

Дані для аналізу матеріаломісткості продукції

№ пор.	Показник	За планом	Фактично
1	Кількість виробленої продукції, шт. - всього У тому числі: продукції <i>A</i> продукції <i>B</i> продукції <i>B</i>	122 000 67 100 36 600 18 300	126 950 80 613 26 279 20 058
2	Структура виробництва, %: продукція <i>A</i> продукція <i>B</i> продукція <i>B</i>	100,0 55,0 30,0 15,0	100,0 63,5 29,7 15,8
3	Ціна одиниці продукції, грн.: продукції <i>A</i> продукції <i>B</i> продукції <i>B</i>	4,0 4,5 6,0	3,8 5,1 5,5
4	Витрати матеріалів на одиницю продукції, кг: продукцію <i>A</i> продукцію <i>B</i> продукцію <i>B</i>	0,45 0,66 0,89	0,58 0,76 0,80
5	Вартість 1 кг матеріалів, грн.	2,54	3,89

На основі наведених даних розрахуємо матеріальні витрати та вартість товарної продукції, результати розрахунків оформимо у вигляді табл. 10.12.

Використовуючи отримані результати розрахунків (табл. 10.12), визначимо показники матеріаломісткості продукції, які необхідні для виявлення впливу чинників на зміни її рівня (табл. 10.13)

З табл. 10.13 видно, що матеріаломісткість в цілому збільшилася на 25,42 коп., у тому числі за рахунок зміни:

- обсягів випуску продукції: $32,21 - 33,05 = -0,84$ коп.;
- структури виробництва: $32,36 - 32,21 = 0,15$ коп.;
- норм витрачання сировини: $37,47 - 32,36 = 5,11$ коп.;
- ціни на сировину та матеріали: $57,39 - 37,47 = 19,92$ коп.;
- ціни на продукцію $58,47 - 57,39 = 1,08$ коп.

В с ь о г о + 25,42 коп.

Таблиця 10.12

Результати розрахунків показників

№ пор.	Показник	Сума, грн.
1	Матеріальні витрати:	
	а) за планом $\Sigma(q_{пл.} \cdot m'_{пл.} \cdot v_{пл.})$	179 420,52
	б) за планом, перерахованим на фактичний випуск продукції $V_{вф}$ $\Sigma(q_{пл.} \cdot m'_{пл.} \cdot v_{пл.}) \cdot \frac{V_{вф}}{V_{пл.}}$	181 988,81
	в) за плановими нормами та плановим цінам на фактичний випуск $\Sigma(q_{ф.} \cdot m'_{пл.} \cdot v_{пл.})$	181 537,88 210 245,9
	г) фактично за плановими цінами $\Sigma(q_{ф.} \cdot m'_{ф.} \cdot v_{пл.})$ д) фактично $\Sigma(q_{ф.} \cdot m'_{ф.} \cdot v_{ф.})$	321 990,78
2	Вартість виробленої товарної продукції	
	а) за планом $\Sigma(q_{пл.} \cdot P_{пл.})$	542 900,0
	б) фактично при плановій структурі та планових цінах $\Sigma(q_{ф1 ст.пл.} \cdot P_{пл.})$	564 926,5
	в) фактично при фактичній структурі та планових цінах $\Sigma(q_{ф.} \cdot P_{пл.})$	561 055,0
	г) фактично $\Sigma(q_{ф.} \cdot P_{ф.})$	550 671,3

Таблиця 10.13

Факторний аналіз матеріаломісткості продукції

Показник	Умови розрахунку					Порядок розрахунку матеріаломісткості	Рівень матеріаломісткості, грн.
	обсяг виробництва	структура виробництва	питоме витрачання сировини	ціна на матеріали	ціна на продукцію		
План	План	План	План	План	План	$179420,52/54900,0=$	0,3305
Умова 1	Факт	План	План	План	План	$181988,81/564926,5=$	0,3221
Умова 2	Факт	Факт	План	План	План	$181537,88/561055,0=$	0,3236
Умова 3	Факт	Факт	Факт	План	План	$210245,9/561055,0=$	0,3747
Умова 4	Факт	Факт	Факт	Факт	План	$321990,78/561055,0=$	0,5739
Факт	Факт	Факт	Факт	Факт	Факт	$321990,78/550671,3=$	0,5847

Отже, можна зробити висновок про те, що на підприємстві в звітному році відбулися структурні зміни на користь більш матеріаломісткої продукції, в результаті чого показник, що досліджувався, збільшився на 0,15 коп. Спостерігалися перевитрати матеріалів порівняно із затвердженими нормами; у зв'язку з чим матеріаломісткість зросла на 5,11 коп. Найбільш суттєвий вплив на підвищення матеріаломісткості мало

зростання цін на сировину та матеріали. За рахунок цього чинника рівень матеріаломісткості підвищився на 19,92 коп., або на 60,2%.

Інтенсифікація суспільного виробництва, підвищення його економічної ефективності та якості продукції передбачають максимальний розвиток господарської ініціативи трудових колективів підприємств. Основним завданням аналізу використання **трудових ресурсів** на підприємстві полягає в тому, щоб виявити всі чинники, які перешкоджають зростанню продуктивності праці, призводять до втрат робочого часу, в зв'язку з чим знижується заробітна плата персоналу.

Для оцінки рівня продуктивності праці використовують систему узагальнюючих, частих і допоміжних показників.

До *узагальнювальних показників* відносять середньорічний, середньо-денний, середнього динний виробіток продукції одним робітником, а також середньорічний виробіток продукції на одного працюючого у вартісному вираженні.

Частні показники – це витрати часу на виробництво одиниці продукції (трудомісткість продукції) або випуск продукції в натуральному вираженні за один людино-день або людино-годину.

Допоміжні показники характеризують витрати часу на виконання одиниці певного виду робіт або обсяг виконаних робіт за одиницю часу.

Найбільш узагальнюючим показником продуктивності праці є *середньо-річний виробіток продукції одним робітником*. Його величина залежить не тільки від виробітку робітників, а й від частки останніх у загальній чисельності промислово-виробничого персоналу, а також від кількості відпрацьованих ними днів і тривалості робочого дня (рис. 10.8).



Рис. 10.8. Взаємозв'язок чинників, які визначають середньорічний виробіток продукції робітником підприємства

Розглянемо методику здійснення факторного аналізу рівня середньорічного виробітку одного працюючого виходячи з даних, наведених у табл. 10.14.

Середньорічний виробіток продукції одним працівником визначають за формулою $PB = \Pi \cdot D \times T \cdot GB$.

Розрахунок впливу наведених чинників на зміни рівня середньорічного виробітку промислово-виробничого потенціалу виконують способом ланцюгових підстановок, або абсолютних річних.

За даними табл. 10.15, середньорічний виробіток робітника підприємства за звітний період зріс 55,12 грн. порівняно з планом. Збільшення показника на

Таблиця 10.14

Вихідні дані для факторного аналізу

пор.	Показник	За планом	Фак -тично
	Загальна чисельність промислово-виробничого персоналу (ПВП), чол. – в с ь о г о в тому числі робітників	347 260	340 267
	Частка робітників у загальній чисельності ПВП, % (ПВ)	75,0	77,6
	Відпрацьовано одним робітником днів за рік Д	247	238
	Середня тривалість робочого дня, годин Т	8,0	7,5
	Середньогодинний виробіток робітника, грн. ГВ	1,05	1,16
		57	93

Таблиця 10.15

Розрахунок впливу факторів на рівень середньорічного виробітку робітників підприємства

Фактор	Алгоритм розрахунку	— ΔPB грн.
Зміни: частки робочих в загальній кількості ВПВ	— $\Delta PB = \Delta \Pi_B \times D_{пл} \times T_{пл} \times GB_{пл}$	+54,24
кількості відпрацьованих днів одним робочим за рік	— $\Delta PB = \Pi_{вф} \times \Delta D \times T_{пл} \times GB_{пл}$	-58,98
тривалості робочого дня	— $\Delta PB = \Pi_{вф} \times D_{ф} \times \Delta T_{пл} \times GB_{пл}$	-97,49
середньогодинного виробітку	$\Delta PB = \Pi_{вф} \times D_{ф} \times T_{пл} \times \Delta GB_{пл}$	+157,35

54,24 тис. грн. відбулося за рахунок зростання частки робочих в загальній кількості промислово-виробничого персоналу на 157,35 грн. у зв'язку із підвищенням середньогодинного виробітку робітників. Негативно на його рівень вплинули надпланові цілоденні та внутрішні втрати робочого часу, в результаті чого він зменшився на 58,98 грн. та 97,49 грн. відповідно.

Аналогічним чином аналізуються зміни *середньорічного виробітку робітника*, яка залежить від кількості відпрацьованих днів одним робочим за рік, середньої тривалості робочого дня і середнього динного виробітку [1, с. 386-398].

Крім того, для більш поглибленого аналізу оцінюються і зміни *середньогодинного виробітку* як фактора, від якого залежить рівень середньогодинного і середньорічного виробітку робітників. В цьому зв'язку рекомендується використовувати методику, що розроблена Н.А. Русак [10, с. 269-281], згідно з яким величина цього показника залежить від факторів, пов'язаних із зміною трудомісткості продукції та вартісної її оцінки. До першої групи факторів відносяться такі, як технічний рівень виробництва, організація виробництва, невиробничі витрати часу у в зв'язку з браком та

його виправленням. До другої групи входять фактори, пов'язані із зміною обсягів виробництва продукції у вартісній оцінці в зв'язку із зміною структури продукції та рівня кооперованих поставок.

Велике значення для оцінки ефективності використання трудових ресурсів на підприємстві в умовах ринкової економіки має показник *рентабельності персоналу* (відношення прибутку до середньорічної чисельності промислово-виробничого персоналу).

Оскільки прибуток залежить від рентабельності продажу, коефіцієнта оборотності капіталу та суми функціонуючого капіталу, факторну модель даного показника можна представити наступним чином:

$$\frac{\Pi_p}{\text{ЧР}} = \frac{\Pi_p}{\text{ЧР}} \times \frac{V_b}{K} \times \frac{\text{ТП}}{\text{ЧР}} \quad \text{або}$$

$$\frac{\Pi_p}{\text{ЧР}} = \frac{\Pi_p}{\text{ЧР}} \times \frac{V_b}{\text{ТП}} \times \frac{\text{ТП}}{\text{ЧР}},$$

де Π_p – прибуток від реалізації продукції;

ЧР – середньоспискова чисельність робітників;

V_b – виручка від реалізації продукції;

K – середньорічна сума капіталу;

ТП – вартість випуску товарної продукції в діючих цінах;

$\frac{\Pi_p}{\text{ЧР}}$

– рентабельність продажу;

$\frac{V_b}{K}$

$\frac{V_b}{\text{ТП}}$

– оборотність капіталу;

$\frac{K}{\text{ЧР}}$

$\frac{K}{\text{ТП}}$

– капіталоозброєність праці;

$\frac{\text{ЧР}}{V_b}$

$\frac{\text{ЧР}}{\text{ТП}}$

– частка виручки у вартості випущеної продукції;

$\frac{\text{ТП}}{\text{ЧР}}$

$\frac{\text{ТП}}{\text{ТП}}$

– середньорічний виробіток продукції одним робітником в діючих цінах.

$\frac{\text{ЧР}}{\text{ЧР}}$

По *першій моделі*, використовуючи метод ланцюгових підстанов або абсолютних різниць, можна визначити вплив зміни рівня рентабельності продажу, коефіцієнта оборотності капіталу та капіталоозброєності праці на рентабельність персоналу.

Друга модель дозволяє встановити зміни прибутку на одного робітника за рахунок рівня рентабельності продажу, питомої ваги виручки у загальному обсязі виробленої продукції і продуктивності праці.

Ефективність діяльності підприємства в умовах ринкової економіки визначає його здатність до фінансового виживання, залучення джерел фінансування та х прибуткове використання. У значній мірі вона може бути охарактеризована показниками ефективності **фінансових ресурсів**, перетворю-вальною формою яких є капітал.

До узагальню вальних показників його використання, які широко використовуються в зарубіжній і вітчизняній практиці, належать: показники прибутковості капіталу, показники оборотності власного капіталу, показники оборотності основного і оборотного капіталу.¹

¹Більш докладніше про зміст аналогічних процедур щодо ефективності використання фінансових ресурсів дивись в темах 4, 5.

ТЕМА 10. КОРОТКОСТРОКОВИЙ ПРОГНОЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА.

Отримання інформації про майбутнє, особливий вид передбачення можливих або бажаних змін фінансового стану сучасних підприємств є необхідним елементом формування їх ринкової стратегії. Прогнозування виступає основою розробки довго- та середньо термінових прогнозів щодо економіки підприємства в цілому та його окремих структурних підрозділів. У системі управління підприємствами прогнозування посідає особливе місце, оскільки надає можливість отримання науково-обґрунтованого висновку про їх можливий фінансовий стан, термін досягнення бажаного стану, альтернативні шляхи розвитку фінансово-економічної діяльності.

Визначення змін та тенденції розвитку фінансового стану підприємства неможливо без проведення детального аналізу структури активів та пасивів, капіталу, ліквідності та платоспроможності, дебіторської та кредиторської заборгованості, фінансової стійкості. Тому прогнозування фінансового стану підприємства має передбачати дослідження та моделювання динаміки його фінансових показників, оцінку майбутніх умов його діяльності. Процес прогнозування традиційно складається з декількох етапів, основними з яких є етап збору та обробки інформації про фінансовий стан підприємства, етап проведення аналізу фінансового стану підприємства та безпосередньо прогностичний етап, який передбачає використання спеціальних методів фінансового прогнозування.

Питанням аналізу і прогнозування фінансового стану підприємства присвятили свої праці вітчизняні та зарубіжні вчені: Е. Альтман, І.О. Бланк, В.В. Горлачук, О.В. Ефимова, В.О. Касьяненко, О.Ю. Клементьєва, Г.В. Савицька, Л.В. Старченко, Р. Таффлер і ін. Однак наявність в Україні великої кількості збиткових та неплатоспроможних підприємств з незадовільною структурою капіталу] потребує ґрунтовного аналізу їх фінансового стану та удосконалення методичних підходів до його оцінки. Мета дослідження. Зважаючи на викладене вище, метою статті є вдосконалення існуючих методичних підходів до аналізу та прогнозування фінансового стану підприємств та розробка практичних рекомендацій щодо їх використання.

ТЕМА 11. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ НЕПЛАТОСПРОМОЖНИХ ПІДПРИЄМСТВ.

Оцінка комерційної надійності партнера привертає чи не найбільшу увагу дослідників та практиків фінансового аналізу, оскільки ефективне формування господарських зв'язків потенційними та поточними партнерами має спиратися на адекватну оцінку перспектив такої співпраці. Водночас така оцінка здійснюється як КФА і може приймати різні форми (залежно від обраного алгоритму дослідження).

Найпоширенішою серед варіантів проведення оцінки комерційної надійності підприємства є оцінки: 1) кредитоспроможності; 2) ймовірності банкрутства підприємства.

Окремою формою КФА підприємства — об'єкта дослідження є оцінка кредитоспроможності такого підприємства. Такий напрям КФА передбачає ідентифікацію фінансово-економічного потенціалу підприємства через визначення ймовірності виконання підприємством власних зобов'язань, зокрема погашення кредиту. Слід зазначити, що оцінка кредитоспроможності в Україні здійснюється переважно комерційними банками при наданні кредитів⁴. При цьому, більшість вітчизняних банків використовують алгоритм ранжування підприємства-позичальника відповідно до визначених критеріїв (див. 2.2). Склад такої моделі відрізняється від банку до банку, оскільки являє собою результат внутрішньої розробки, основаної на досвіді такого банку.

Оцінка кредитоспроможності найбільш відомих підприємств — операторів ринку капіталу в Західних країнах досить часто здійснюється рейтинговими агентствами, які проводять власні незалежні дослідження, результати найбільш авторитетних з яких (наприклад, *S&P*) широко використовуються на практиці.

Одним із альтернативних напрямів оцінки комерційної надійності підприємства є прогнозування його банкрутства, що здійснюється на основі самостійного дослідження із використанням описативної статистики (зокрема, дискримінантного аналізу) або на основі розроблених моделей, окремі з яких розглянуто нижче.

Загалом прогнозування (оцінка ймовірності банкрутства підприємства) має на меті ідентифікацію потенційної загрози банкрутства з метою своєчасного формування доходів, спрямованих на нейтралізацію негативних тенденцій розвитку фінансової ситуації на підприємстві.

Слід зазначити, що аналіз ймовірності банкрутства підприємства може здійснюватися на основі як неформалізованих, так і формалізованих моделей. Неформалізовані моделі прогнозування банкрутства ґрунтуються на фундаментальному підході, який передбачає при визначенні ймовірності оголошення підприємства — об'єкта дослідження — банкрутом урахування максимальної кількості чинників через обробку фінансової інформації, отриманої як із внутрішніх, так і зовнішніх джерел. Специфіка організації прогнозування банкрутства на основі фундаментального підходу дає змогу використовувати таку модель для потреб внутрішнього планування не відносячи її до складу комплексного фінансового аналізу.

У свою чергу, специфіка управління процесом оцінки ймовірності оголошення підприємства банкрутом на основі формалізованих методів свідчить, що останні є частковими випадками комплексного фінансового аналізу. Найбільшого поширення в сучасній фінансовій літературі набули моделі Альтмана, Спрінґейта та інших авторів, які по суті являють собою моделі обробки вхідної інформаційної бази на основі розрахунку інтегрального показника фінансового стану підприємства — об'єкта дослідження.

⁴ Див.: Методичні рекомендації щодо оцінки кредитоспроможності позичальника, розроблені Національним банком України.

Модель Альтмана (*Altman Z-score*) є результатом обстеження та дослідження автором 66 підприємств (у яких 50 % були визнані банкрутами, а інші продовжували функціонувати) із використанням 22 фінансових показників і являє собою п'ятифакторну модель дескриптивного аналізу ймовірності банкрутства підприємства — об'єкта дослідження — комбінацію із найважливіших чинників для оцінки рівня ймовірності банкрутства підприємств, що досліджуються. У 1977 р. Альтман удосконалив власну модель, сформулювавши ZETA™ модель. Із комерційних міркувань математична структура ZETA™ моделі автором не була оприлюднена, що не дає змоги проаналізувати підвищення рівня якості моделі Альтмана.

Загалом модель Альтмана має такий вигляд:

$$Z = 1,2A + 1,4B + 3,3C + 0,6D + 1,0E, \quad (13.16)$$

де

Цільові показники	Порядок розрахунку
A	= $\frac{\text{Робочий капітал}}{\text{Загальна вартість активів}};$
B	= $\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Загальна вартість активів}};$
C	= $\frac{\text{Чистий дохід}}{\text{Загальна вартість активів}};$
D	= $\frac{\text{Ринкова капіталізація підприємства}}{\text{Сума заборгованості}};$
E	= $\frac{\text{Обсяг продажу}}{\text{Загальна вартість активів}}.$

Практичні дослідження щодо вибіркової сукупності підприємств свідчать про те, що в разі знаходження розрахункового значення Z — показника нижче від критичної величини 2,7 підприємство — об'єкт дослідження практично є банкрутом. Достовірність цієї моделі за окремими джерелами оцінюється на рівні 95 %.

Результати численних розрахунків Z -показника Альтмана свідчать, що його розрахункові значення можуть приймати значення в проміжку $[-14; +22]$. Поряд із цим аналіз емпіричних даних щодо помилкових класифікацій, встановлених по відношенню до критичної величини, дає змогу ідентифікувати явище діхотопії. Воно полягає в тому, що будь-яке підприємство, розрахункове значення Z -показника для якого менше за 1,81, на практиці виявляється банкрутом, тоді як підприємства із розрахунковим значенням Z -показника більші від 2,99 не є банкрутами. Проміжок від 1,81 до 2,99 відповідає зоні невизначеності, оскільки достовірність інтерпретації результатів моделі є проблематичним через високу частоту помилкових класифікацій ймовірності банкрутства підприємства — об'єкта дослідження.

Загалом, інтерпретація результатів розрахунку Z -показника відповідно до моделі Альтмана здійснюється за такою матрицею:

Значення Z -показника	$Z \leq 1,8$	$1,8 \leq Z \leq 2,70$	$2,71 \leq Z \leq 2,99$	$Z \leq 3,00$
Ймовірність банкрутства	Дуже висок а	Висока	Можлива	Дуже низька

Крім того, у 1983 р. Альтман запропонував новий варіант моделі Z -показника для підприємств, акції яких не перебувають в обігу на організованих ринках цінних паперів, у якій були змінені коефіцієнти цільових показників, а також їх порядок

$$Z = 0,717A + 0,847B + 3,107C + 0,42D + 0,995E, \quad (13.17)$$

де

Цільові	Порядок
---------	---------

показники	розрахунку
A, B, C, E	Ті самі
D	$\frac{\text{Балансова вартість акцій підприємства}}{\text{Сума заборгованості}}$

Модель Спрінгейта передбачає розвиток інтегрального показника, за допомогою якого здійснюється оцінка ймовірності визнання підприємства банкрутом, за такою формулою:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D, \quad (13.18)$$

де

Цільові показники	Порядок розрахунку
A	$\frac{\text{Робочий капітал}}{\text{Загальна вартість активів}}$;
B	$\frac{\text{Прибуток до сплати податків та відсотків}}{\text{Загальна вартість активів}}$;
C	$\frac{\text{Прибуток до сплати податків}}{\text{Короткострокова заборгованість}}$;
D	$\frac{\text{Обсяг продажу}}{\text{Загальна вартість активів}}$.

Інтервал значень результуючого показника Z поділено на основі єдиної критичної точки, яка відповідає значенню Z -показника у 0,862. Отже, підприємство із достовірністю 92 % може бути віднесено до категорії потенційних банкрутів, якщо розрахункове значення Z -показника для нього менше за 0,862.

Модель Тафлера (*Taffler 1977*) передбачає оцінку ймовірності банкрутства на основі чотирифакторної моделі Z -показника, який визначається зважуванням окремих цільових показників (X_i) на відповідний коефіцієнт відносної ваги (ω_i).

$$Z = \sum_{i=1}^4 \omega_i X_i, \quad (13.19)$$

де

Цільові показники (ω_i)	Порядок розрахунку (X_i)
0,03	$\frac{\text{Робочий капітал}}{\text{Загальна вартість активів}}$
0,13	$\frac{\text{Прибуток до сплати податків та відсотків}}{\text{Загальна вартість активів}}$
0,18	$\frac{\text{Прибуток до сплати податків}}{\text{Короткострокова заборгованість}}$
0,16	$\frac{\text{Обсяг продажу}}{\text{Загальна вартість активів}}$.

Порівняно з розглянутими вище моделями надзвичайно простою видається *модель Бівера*, яка має такий вигляд:

$$Z = \frac{\text{cash flow}}{\text{total debt}}, \quad (13.20)$$

де *cash flow*— чистий прибуток та амортизація, *total debt*— загальна заборгованість.

Проте за деякими джерелами точність моделі Бівера значно перевищує точність моделі Альтмана, хоча основним обмеженням її застосування в Україні є неоднозначність тлумачення складу показника *Cash Flow*.

Отже, можна зробити висновок, що КФА є універсальним механізмом, результативне використання якого сприяє підвищенню ефективності управління фінансами підприємства. При цьому основною перевагою КФА перед іншими функціонально-організаційними формами фінансового аналізу є:

- 1) комплексність підходу до дослідження об'єкта аналізу;

- 2) універсальність, зумовлена можливістю обґрунтування процедури КФА відповідно до потреб замовників такого аналізу;
- 3) простота подання результатів дослідження тощо.