

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

**ХАРКІВСЬКА НАЦІОНАЛЬНА АКАДЕМІЯ
МІСЬКОГО ГОСПОДАРСТВА**

Т. В. МОМОТ

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

«ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ»

*(для студентів 5 курсу денної і 6 курсу заочної форм навчання
спеціальності 7.050106 «Облік і аудит»)*

**Харків
ХНАМГ
2010**

Момот Т.В. Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий аналіз» (для студентів 5 курсу денної і 6 курсу заочної форм навчання спеціальності 7.050106 «Облік і аудит») / Т. В. Момот; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. – Х.: ХНАМГ, 2010. – 183 с.

Автор: Т. В. Момот

*Рекомендовано кафедрою обліку і аудиту,
протокол засідання № 1 від 28.08.2010 р.*

ВСТУП

Метою дисципліни «Фінансовий аналіз» є оволодіння студентами теоретико-методичними та практичними навичками здійснення аналізу фінансового стану та фінансової діяльності підприємств різних форм власності та галузей економіки в сучасних ринкових умовах.

Відповідно до цієї мети основними завданнями дисципліни «Фінансовий аналіз» є:

- з'ясування сутності та значення фінансового аналізу, оволодіння знаннями з його основ, фінансово-економічного механізму, методами та прийомами його здійснення;
- ознайомлення з джерелами та особливостями інформаційного забезпечення фінансового аналізу на підприємствах різних галузей, сфер діяльності та форм власності;
- вивчення комплексу показників оцінки фінансового стану підприємства та їх класифікації, методичної послідовності та порядку їх розрахунку, методів оцінки;
- вивчення порядку та методів аналізу стану та використання оборотних коштів підприємства;
- вивчення методів оцінки вхідних та вихідних грошових потоків підприємства;
 - оволодіння методами оцінки майна підприємства;
 - оволодіння методами аналізу капіталу підприємства;
- вивчення методичних принципів оцінювання ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, кредитоспроможності ділової активності, Інвестиційної привабливості підприємства;
- оволодіння методами комплексного оцінювання фінансового стану підприємства.

Дисципліна «Фінансовий аналіз» перебуває у тісному взаємозв'язку і взаємодії з іншими дисциплінами, такими як аналіз господарської діяльності, економічна статистика, інвестиційний і фінансовий менеджмент, фінанси підприємств, фінансові ризики тощо.

ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ

Тема 1. Теоретичні основи фінансового аналізу.

Сутність і значення фінансового аналізу: його основні цілі, завдання, особливості. Методологічні принципи, функції та основні етапи фінансового аналізу підприємства. Предмет, об'єкт та суб'єкти фінансового аналізу.

Види фінансового аналізу та класифікація економічних показників, що використовуються у фінансовому аналізі. Методи фінансового аналізу та їх класифікація: формалізовані та неформалізовані методи аналізу. Сучасна методика оцінювання фінансових звітів: горизонтальний, вертикальний метод, трендовий метод, аналіз відносних показників, порівняльний метод, факторний метод та метод Дюпон-каскад. Основні прийоми та типи моделей фінансового аналізу.

Тема 2. Загальна оцінка фінансового стану підприємства.

Фінансова звітність як інформаційна база фінансового аналізу підприємства. Мета фінансової звітності. Основні вимоги, що висуваються до складання фінансової звітності.

Бухгалтерський баланс як найважливіша форма фінансової звітності. Характеристика складу і структури балансу. Моделі балансу. Аналіз структури активів і пасивів балансу.

Поняття капіталу у різних аспектах. Основні функції та цілі аналізу власного капіталу. Поняття залученого капіталу.

Тема 3. Аналіз фінансової стійкості.

Поняття фінансової стійкості. Показники оцінки фінансової стійкості.

Типи фінансової стійкості.

Визначення абсолютних показників фінансової стійкості та їхній аналіз. Аналіз відносних показників фінансової стійкості.

Тема 4. Аналіз платоспроможності та ліквідності.

Сутність ліквідності та платоспроможності і їх значення при оцінці фінансового стану підприємства. Основні ознаки ліквідності та платоспроможності. Класифікація активів за ознакою ліквідності та пасивів за ознакою терміновості погашення.

Власний оборотний капітал – абсолютний показник ліквідності і платоспроможності; основні етапи його аналізу.

Система показників ліквідності: методика їх розрахунку. Основні фактори, що впливають на підвищення ліквідності.

Зміст та основні напрямки здійснення аналізу платоспроможності підприємства. Система критеріїв оцінки платоспроможності підприємства. Умови визнання підприємства неплатоспроможним.

Тема 5. Аналіз грошових потоків.

Сутність грошового потоку та необхідність його аналізу. Ефективність управління та мета аналізу грошових потоків.

Основні канали надходження грошових коштів та платежів за напрямками діяльності підприємства (операційна, інвестиційна, фінансова).

Аналіз руху грошових коштів прямим методом; джерела інформації при використанні прямого методу. Аналіз руху грошових коштів непрямим методом. Сутність, особливості, методики аналізу грошових потоків непрямим методом.

Коефіцієнтний аналіз по звіту про рух грошових коштів. Оптимізація грошових потоків.

Тема 6. Аналіз кредитоспроможності підприємства.

Сутність кредитоспроможності та необхідність її оцінки. Кредитоспроможність позичальника як наявність передумов для отримання кредиту і здатність повністю та в строк розрахуватися зі своїми борговими зобов'язаннями.

Основні завдання оцінки кредитоспроможності. Аналіз кредитоспроможності підприємства. Чинна практика банків України при оцінці кредитоспроможності клієнта.

Класифікація позичальників за результатами оцінки їх фінансового стану.

Тема 7. Аналіз ефективності використання капіталу.

Поняття прибутковості. Показники ефективності використання капіталу, аналіз прибутковості. Процес розрахунку чистого прибутку. Фактори, які впливають на прибуток підприємства. Визначення порогу прибутку та методи планування прибутку.

Аналіз оборотності капіталу: показники швидкості оборотності капіталу. Показники рентабельності і коефіцієнт оборотності капіталу. Факторний аналіз рентабельності капіталу.

Ефект фінансового важеля. Методика розрахунку показників для оцінки ефективності використання позикового капіталу. Сутність ефекту фінансового важеля.

Тема 8. Оцінка виробничо-фінансового левериджу у фінансовому аналізі.

Поняття, сутність та значення левериджу в оцінці ефективності інвестиційної політики підприємства та ступеня виробничого і фінансового ризику. Фінансовий леверидж як взаємозв'язок між прибутком і співвідношенням власного і позикового капіталу.

Рівень виробничого левериджу як відношення темпів приросту валового прибутку (до сплати відсотків і податків) до темпів приросту обсягу продажу в натуральних або умовно-натуральних одиницях.

Взаємозв'язок фінансового левериджу і фінансового ризику. Поняття виробничо-фінансового левериджу. Аналіз рівнів виробничого, фінансового та виробничо-фінансового левериджу.

Тема 9. Аналіз ділової активності та інвестиційної привабливості підприємства.

Сутність ділової активності підприємства та показники, що її характеризують (коефіцієнти оборотності активів, оборотності матеріальних оборотних коштів, оборотності готової продукції, оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості; середній строк обороту дебіторської та кредиторської заборгованості, фондівдача основних засобів та інших позаоборотних активів; коефіцієнт оборотності власного капіталу, коефіцієнт оборотності чистого робочого капіталу).

Послідовність аналізу основних показників ділової активності підприємства.

Вплив оборотності активів на показники ефективності діяльності підприємства.

Поняття інвестиційної привабливості та показники, що її характеризують.

Тема 10. Аналіз фінансового ризику та шляхи його зниження.

Сутність фінансового ризику та необхідність його аналізу. Класифікація фінансових ризиків за ознаками та по видах.

Способи оцінки ступеню ризику. Керування фінансовими ризиками. Заходи зниження фінансового ризику.

ТЕМА І. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

1. Сутність і значення фінансового аналізу: його основні цілі, завдання, особливості.
2. Функції та основні етапи фінансового аналізу підприємства. Предмет, об'єкт та суб'єкти фінансового аналізу.
3. Види фінансового аналізу та класифікація економічних показників, що використовуються у фінансовому аналізі.
4. Методи фінансового аналізу та їх класифікація: формалізовані та неформалізовані методи аналізу. Сучасна методика оцінювання фінансових звітів: горизонтальний, вертикальний метод, трендовий метод, аналіз відносних показників, порівняльний метод, факторний метод та метод Дюпон-каскад.
5. Основні прийоми та типи моделей фінансового аналізу.

Ключові слова

Фінансовий аналіз, методика фінансового аналізу, мета фінансового аналізу, функції фінансового аналізу, етапи фінансового аналізу, об'єкт, предмет, суб'єкт фінансового аналізу, економічні показники, види фінансового аналізу, метод фінансового аналізу, формалізований метод, неформалізований метод, горизонтальний (часовий) аналіз, вертикальний (структурний) аналіз, трендовий аналіз, відносних показників (коефіцієнтів), порівняльний (просторовий) аналіз, метод Дюпон-каскад, факторний аналіз, порівняльний (просторовий) аналіз, деталізація, групування, середні величини, відносні величини, балансовий прийом, прийом послідовного вилучення факторів, прийом різниць, прийом відносних різниць, прийом пайової участі, модель фінансового аналізу, дескриптивні моделі, нормативні моделі, предикативні моделі

1. Сутність і значення фінансового аналізу: його основні цілі, завдання, особливості

Фінансовий аналіз є складовою частиною фінансового менеджменту й аудита. Без знання методики фінансового аналізу неможливо ухвалити рішення щодо керування капіталом, мінімізувати фінансові ризики.

Фінансовий аналіз - це процес дослідження фінансового стану й основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення резервів подальшого підвищення його ринкової вартості й забезпечення ефективного розвитку.

В економічній літературі даються різні тлумачення фінансового аналізу.

У традиційному розумінні сутність фінансового аналізу полягає в оцінці та прогнозуванні фінансового стану підприємства за даними бухгалтерської звітності та обліку.

Фінансовий аналіз є одним із головних елементів фінансової політики підприємства.

Фінансовий аналіз є процесом дослідження фінансового стану та основних результатів фінансової діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку.

Фінансовий аналіз - це засіб накопичення трансформації й використання інформації фінансового характеру.

Фінансовий аналіз є суттєвим елементом фінансового менеджменту та аудиту.

Фінансовий аналіз є прерогативою найвищої ланки управлінських структур підприємства, здатних впливати на формування фінансових ресурсів і на потоки грошових коштів, ефективність управлінських рішень, пов'язаних з визначенням ціни продукції, заміною устаткування чи технології, економічного зростання підприємства.

Фінансовий аналіз є основою для управління фінансами підприємства. В узагальненому вигляді він охоплює три головні напрямки:

- 1) оцінювання фінансових потреб підприємства;
- 2) розподіл потоків грошових коштів залежно від конкретних планів підприємства, визначення додаткових обсягів залучених фінансових ресурсів та каналів їх одержання - кредити, пошук внутрішніх резервів, додатковий випуск акцій, облігацій;
- 3) забезпечення системи фінансової звітності, яка б об'єктивно відображала процеси та забезпечувала контроль за фінансовим станом підприємства.

Для забезпечення якісного та детального фінансового аналізу необхідно, насамперед, оволодіти загальними концептуально-методичними підходами та методами і моделями його здійснення.

Фінансовий аналіз допомагає своєчасно вирішувати питання поліпшення поточного руху фінансових ресурсів, їх формування та використання, поточного та довгострокового планування діяльності. На його основі будується фінансове забезпечення стратегії підприємства на перспективний період. Без фінансового аналізу не можливі планування, прогнозування, бюджетування, ефективне розміщення фінансових ресурсів, аудит.

Фінансовий аналіз має важливе значення в економічній діяльності підприємства. Він дає змогу:

- 1) вишукувати резерви поліпшення фінансового стану підприємства;
- 2) об'єктивно оцінювати раціональність використання усіх видів фінансових ресурсів;
- 3) своєчасно вживати заходів щодо підвищення платоспроможності підприємства;
- 4) забезпечувати оптимальний виробничий та соціальний розвиток колективу за рахунок використання виявлених у ході аналізу резервів;
- 5) забезпечувати розроблення плану фінансового оздоровлення підприємства.

Методика фінансового аналізу включає три взаємозалежних блоки:

Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства.

Аналіз фінансового стану підприємства.

Аналіз ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

Основна мета фінансового аналізу - одержання невеликого числа ключових (найбільш інформативних) параметрів, що дають об'єктивну й точну картину фінансового стану підприємства, його прибутків і збитків, змін у структурі капіталу, у розрахунках із кредиторами й дебіторами. Але кожна конкретна мета ФА залежить від завдань суб'єктів фінансового аналізу.

Від мети залежить ступінь деталізації і глибина досліджень по окремих напрямках 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.

Отже, метою фінансового аналізу є всебічна оцінка фінансового стану підприємства, його ділової активності задля пошуку резервів підвищення рентабельності виробництва і зміцнення комерційного розрахунку як основи стабільної роботи підприємства і виконання ним зобов'язань перед бюджетом, банком та іншими установами; розроблення найбільш вірогідних передбачень і прогнозів майбутніх умов функціонування підприємства; визначення дохідності фірми для порівняння її з аналогічними показниками інших підприємств чи оцінка підприємства з точки зору його ринкової вартості; своєчасного виявлення та усунення недоліків у фінансовій діяльності для пошуку шляхів поліпшення фінансового стану підприємства та його

платоспроможності; виявлення змін у фінансовому стані в просторово-часовому розрізі, визначення основних факторів, які впливають на фінансовий стан підприємства, прогнозування основних тенденцій у фінансовому стані.

2. Функції та основні етапи фінансового аналізу підприємства. **Предмет, об'єкт та суб'єкти фінансового аналізу**

Основними функціями ФА є:

- об'єктивна оцінка фінансового стану, фінансових результатів, ефективності й діловій активності об'єкта аналізу;
- виявлення факторів і причин досягнутого стану й отриманих результатів;
- підготовка й обґрунтування прийнятих управлінських рішень в області фінансів;
- виявлення й мобілізація резервів поліпшення фінансового стану й фінансових результатів, підвищення ефективності всієї господарської діяльності.

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.

Об'єктом фінансового аналізу є конкретне підприємство чи фінансова операція цього підприємства.

Суб'єктами аналізу виступають як безпосередньо, так і опосередковано зацікавлені в діяльності підприємства користувачі інформації. До першої групи

користувачів ставляться власники коштів підприємства, позикодавці, постачальники, клієнти (покупці), податкові органи, персонал підприємства й керівництво. Всі ці суб'єкти аналізу мають свої інтереси, але їхні інтереси сходяться в одному - їхнє благополуччя залежить від фінансових результатів, фінансової стабільності підприємства. Друга група користувачів фінансової інформації - це суб'єкти аналізу, які хоча безпосередньо й не зацікавлені в діяльності підприємства, але повинні за договором захищати інтереси першої групи користувачів (аудиторські, консалтингові, юридичні фірми, страхові компанії, фондові біржі, асоціації, преса, регулювальні органи, профспілки й т.п.).

Предметом фінансового аналізу є фінансові ресурси підприємства і їх потоки.

3. Види фінансового аналізу та класифікація економічних показників, що використовуються у фінансовому аналізі

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 проєктів 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.

Класифікацію економічних показників, що використовуються у фінансового аналізу з точки зору різних користувачів фінансової інформації (за Е. Хелфертом) зображено у таблиці.

Табл.1. - Фінансові показники з точки зору різних користувачів фінансової інформації.

	Менеджери	Власники	Кредитори
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 ресурсів.	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.
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 P/E; - співвідношення ринкової і балансової вартості акцій; - динаміка курсу акцій.	Обслуговування боргу: - коефіцієнт покриття процентних виплат; - коефіцієнт покриття боргових зобов'язань; - прострочена заборгованість.

4. Методи фінансового аналізу та їх класифікація: формалізовані та неформалізовані методи аналізу. Методи фінансового аналізу та їх класифікація: формалізовані та неформалізовані методи аналізу. Сучасна методика оцінювання фінансових звітів: горизонтальний, вертикальний метод, трендовий метод, аналіз відносних показників, порівняльний метод, факторний метод та метод Дюпон-каскад

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 загалом і фінансового аналізу зокрема.

Класифікація розрізняє неформалізовані і 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.

До **формалізованих методів** фінансового аналізу належать ті, в основу яких покладені жорстко формалізовані аналітичні залежності. Основні з них: 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 застосовуються і традиційні методи економічної статистики (середніх та відносних величин, групування, графічний, індексний, елементарні методи обробки рядів динаміки), а також математико-статистичні методи (кореляційний аналіз, дисперсійний аналіз, метод головних компонентів).

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.

Можна виділити серед них шість основних методів фінансового аналізу:

- горизонтальний аналіз;
- вертикальний аналіз;
- трендовий аналіз;
- метод фінансових коефіцієнтів;
- порівняльний аналіз;

- факторний аналіз (у тому числі аналіз за схемою Дюпон-каскад).

Горизонтальний (часовий) аналіз — порівняння кожної позиції звітності з попереднім періодом.

Вертикальний (структурний) аналіз — визначення структури підсумкових фінансових показників з виявленням впливу кожної позиції звітності на результат у цілому.

Трендовий аналіз - порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів і визначення тренда, тобто основної тенденції динаміки показника, очищеної від випадкових впливів і індивідуальних особливостей окремих періодів. За допомогою тренда формуються можливі значення показників у майбутньому, а, отже, ведеться перспективний, прогнозний аналіз.

Аналіз відносних показників (коефіцієнтів) - розрахунок відносин даних звітності, визначення взаємозв'язків показників.

Порівняльний (просторовий) аналіз - це як внутрішньогосподарський аналізі порівняння зведених показників звітності за окремими показниками фірми, дочірніх фірм, підрозділів, цехів, так і міжгосподарський аналіз і порівняння показників даної фірми з показниками конкурентів, з середньогалузевими і середніми загальноекономічними даними.

Факторний аналіз - це аналіз впливу окремих факторів (причин) на результативний показник за допомогою детермінованих чи стохастичних прийомів дослідження. Причому факторний аналіз може бути як прямим (власне аналіз), тобто роздроблення результативного показника на складові частини, так і зворотним (синтез), коли його окремі елементи з'єднують у загальний результативний показник.

Метод Дюпон-каскад - система фінансового аналізу, яка передбачає розкладання показника «коефіцієнт рентабельності активів» на ряд інших фінансових коефіцієнтів його формування, взаємозалежність у єдиній системі.

Використання видів, прийомів та методів фінансового аналізу для конкретних цілей вивчення фінансового стану підприємства в сукупності становить методологію та методику аналізу.

5. Основні прийоми та типи моделей фінансового аналізу

Розглянемо сутність **основних прийомів** фінансового аналізу. До економіко-логічних належать прийоми: порівняння, деталізація, групування, середніх та відносних величин, балансовий прийом, горизонтальний та вертикальний аналіз, трендовий аналіз, прийом послідовного ізолювання факторів абсолютних та відносних різниць, розрахунки пайової участі.

До економіко-математичних прийомів, які найчастіше використовують під час фінансового аналізу, можна віднести інтегральний, графічний та кореляційно-регресійні прийоми.

Найважливішими спеціальними прийомами фінансового аналізу є **порівняльний**, або просторовий аналіз. Порівняння полягає в зіставленні фінансових показників звітного періоду з їх плановим значенням (норматив, норма, ліміт) і з показниками попереднього періоду. Для того щоб за результатами порівняння можна було зробити правильні висновки, необхідно забезпечити відповідність показників та їх однорідність. Відповідність аналітичних показників має бути забезпечена за календарними строками, методами оцінки, умовами роботи, інфляційними процесами.

Деталізація як прийом широко використовується під час аналізу розподілу факторів і результатів господарської діяльності в часі та просторі. За його допомогою виявляються позитивний та негативний вплив окремих факторів, наслідки яких зазвичай взаємно протилежні.

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

Середні величини краще відбивають сутність того чи іншого процесу, закономірності його розвитку, ніж більшість окремо взятих позитивних та негативних відхилень. Середні величини широко застосовуються в аналізі, особливо при вивченні масових явищ, таких як середній виробіток, середні залишки. Застосовуються середньоарифметичні та середньо хронологічні зважені.

Відносні величини (проценти, коефіцієнти, індекси) дають можливість глибше зрозуміти сутність і характер відхилення від бази. Вони особливо необхідні для вивчення динаміки показників за ряд звітних періодів. Зростання чи зниження можна розрахувати відносно єдиної бази, взятої за вихідну, чи відносно ковзаючої бази, тобто попереднього показника.

Балансовий прийом застосовується у тому разі, коли потрібно вивчити співвідношення двох груп взаємопов'язаних економічних показників, підсумки яких мають бути рівними між собою. Найпоширенішим є прийом балансових зв'язків. Він використовується при аналізі фінансового стану підприємства для перевірки повноти та правильності зроблених розрахунків щодо визначення впливу окремих факторів на загальну величину відхилення за показником, що вивчається. В усіх випадках, коли дія фактора є самостійною, хоча й пов'язаною з іншими факторами, підсумок впливу окремих факторів повинен дорівнювати величині загального відхилення за показником. Якщо такої рівності немає, то це свідчить про неповне виявлення рівня впливу окремих

факторів чи про помилки при його розрахунках.

Прийом послідовного вилучення факторів (ланцюгових підстановок) використовується для розрахунків величини впливу окремих факторів у загальному комплексі їх дії на рівень сукупного фінансового показника. Цей метод використовується тоді, коли зв'язок між показниками можна виразити математично у формі функціональної залежності. Сутність прийому ланцюгових підстановок полягає у послідовній заміні кожного звітного показника базисним, при цьому усі інші показники розглядаються як незмінні. Така заміна дає змогу визначити ступінь впливу фактора на сукупний фінансовий показник. Число ланцюгових підстановок залежить від кількості факторів, що впливають на сукупний фінансовий показник. Використання прийому ланцюгових підстановок потребує суворої послідовності визначення впливу окремих факторів. Ця послідовність передбачає, що передусім визначається вплив кількісних показників, які характеризують абсолютний обсяг діяльності, обсяг фінансових ресурсів, доходів та витрат, у другу чергу - вплив якісних показників, які характеризують рівень доходів та витрат, ступінь ефективності використання фінансових ресурсів.

Прийом різниць полягає в тому, що насамперед визначається абсолютна або відносна різниця (відхилення від базисного показника) за факторами, які вивчаються, і за сукупним фінансовим показником. Потім це відхилення (різниця) за кожним фактором перемножується на абсолютне значення інших взаємопов'язаних факторів. При вивченні впливу на сукупний показник двох факторів (кількісного і якісного) заведено перемножувати відхилення за кількісним фактором на базисний якісний фактор, а відхилення за якісним фактором - на звітний кількісний фактор.

Прийом відносних різниць (за різницею процентів, коефіцієнтів) застосовується у тому разі, коли результативний показник можна подати як добуток факторів (співмножників). Величина окремих факторів розраховується множенням різниці в процентах рівня виконання плану за двома взаємозв'язаними показниками на абсолютний планований рівень результативного показника.

Прийом пайової участі (пропорційного ділення приросту) використовується для деталізації факторів першого, другого і n -го порядків, вплив яких на результативний показник виражається не абсолютною сумою, а відносними показниками. Для розрахунку факторів визначається коефіцієнт пайової участі K_g як відношення приросту результативного показника до суми факторних змін. Рівень впливу окремих факторів на результативний показник визначається множенням суми зміни даних факторів на коефіцієнт пайової участі.

Фінансовий аналіз здійснюється за допомогою різних *моделей*, які дають змогу структурувати та ідентифікувати взаємозв'язки між основними показниками. Існують три основні типи моделей, які застосовуються в процесі аналізу фінансового стану підприємства:

- 1) дескриптивні;
- 2) предикативні;
- 3) нормативні.

Дескриптивні моделі (описового характеру) є основними для оцінювання 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 засновані на використанні інформації з бухгалтерської звітності.

Предикативні моделі - це моделі прогностичного характеру. Вони використовуються для прогнозування доходів та витрат підприємства, його майбутнього фінансового стану. Найпоширеніші з них:

- 1) розрахунки точки критичного обсягу продажу (аналіз беззбитковості);
- 2) побудова прогностичних фінансових звітів;
- 3) моделі динамічного аналізу (жорстко-факторні моделі, що детермінувалися, і регресійні моделі);
- 4) моделі ситуаційного аналізу.

Нормативні моделі - це моделі, які уможливлюють порівняння фактичних результатів діяльності підприємства з нормативними. Ці моделі використовуються, як правило, у внутрішньому фінансовому аналізі, їх сутність полягає у встановленні нормативів на кожну статтю витрат для відповідних технологічних процесів, видів виробів та з'ясуванні причин відхилень фактичних даних від цих нормативів.

Отже, під час аналізу фінансового стану підприємства можуть використовуватись найрізноманітніші прийоми, методи та моделі аналізу, їх кількість та широта застосовування залежать від конкретних цілей аналізу та визначаються його завданнями в кожному окремому випадку.

Залежно від мети аналізу досліджуються різні показники. Але жоден із них індивідуально не дає достатньої інформації про умови функціонування та прибутковість фірми. Лише аналіз певної групи показників дає підстави для ґрунтовних висновків. Слід брати до уваги й фактор сезонності в бізнесі. Разом із тим для попереднього оцінювання фінансової діяльності підприємства необхідно лише кілька з численних показників. Обчислення зайвих

коефіцієнтів ускладнює аналіз і вносить плутанину. Інформація для порівняння кількох компаній має бути стандартизована.

Питання для самостійного вивчення:

1. Взаємозв'язок фінансового аналізу з іншими економічними науками.
2. Джерела інформації для проведення фінансового аналізу. Зовнішні та внутрішні джерела.
3. Інформаційне забезпечення фінансового аналізу підприємств, окремих галузей, сфер діяльності та форм власності.
4. Методологічні принципи і логіка аналітичної роботи фінансової сфери підприємства.

Література

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с.
2. Бочаров В. В. Финансовый анализ. Краткий курс. 2-е изд. - СПб.: Питер, 2009. - 240 с.
3. Дєєва Н.М., Дедіков О.І. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К: ЦУЛ, 2007. – 328.
4. Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2005. — 592 с.
5. Івахненко В.М. Курс економічного аналізу: Навч. посіб. – 5-е вид., випр. і доп. - К.: Знання, 2006. – 261 с.
6. Ковалев В.В. Курс финансового менеджмента. М.: ТК Велби, Проспект, 2008. — 448 с.
7. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз сільськогосподарських підприємств: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2005. - 389 с.
8. Роберт С. Хиггинс. Финансовый анализ. Инструменты для принятия бизнес-решений /Analysis for Financial Management. – М.: Вильямс, 2007. - 464 с.
9. Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2008. — 208 с.
10. Шморгун Н.П., Головка І.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: ЦНЛ, 2006. – 528 с.

ТЕМА 2. ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

1. Фінансовий стан підприємства як одна з найважливіших характеристик діяльності підприємства.
2. Фінансова звітність як інформаційна база фінансового аналізу підприємства. Мета фінансової звітності. Основні вимоги, що висуваються до складання фінансової звітності.
3. Бухгалтерський баланс як найважливіша форма фінансової звітності. Характеристика складу і структури балансу. Моделі балансу. Аналіз структури активів і пасивів балансу.
4. Поняття капіталу у різних аспектах. Основні функції та цілі аналізу власного капіталу. Поняття залученого капіталу.

Ключові слова

Фінансовий стан підприємства, аналіз фінансового стану підприємства, фінансова інформація, мета фінансової звітності, баланс, звіт про фінансові результати, активи балансу, зобов'язання, власний капітал, грошові кошти, операційна діяльність, інвестиційна діяльність, фінансова діяльність, пасиви балансу.

1. Фінансовий стан підприємства як одна з найважливіших характеристик діяльності підприємства

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.

Саме цим зумовлюється необхідність і практична значущість систематичного оцінювання фінансового стану підприємства.

Отже, фінансовий стан - це одна з найважливіших характеристик діяльності кожного підприємства.

Під фінансовим станом підприємства розуміють його спроможність фінансувати свою діяльність. Він характеризується забезпеченістю фінансовими ресурсами, необхідними для нормального функціонування підприємства, доцільністю їх розміщення та ефективного використання, фінансовими взаємовідносинами з іншими юридичними та фізичними особами,

платоспроможністю та фінансовою стійкістю. Тобто фінансовий стан - це рівень збалансованості окремих структурних елементів активів і пасивів підприємства, а також рівень ефективності їх використання. Оптимізація фінансового стану є однією з головних умов успішного розвитку підприємства в майбутньому періоді. Водночас кризовий фінансовий стан підприємства свідчить про загрозу його можливого 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 даного підприємства. Згідно з цим результати фінансового аналізу дають відповіді на питання, які найважливіші засоби поліпшення фінансового стану конкретного підприємства в конкретний період його діяльності.

Отже, **фінансовий стан** - найважливіший показник економічної діяльності підприємства, що характеризує його ділову активність і надійність. Він визначає конкурентоспроможність підприємства, його потенціал у діловому співробітництві, оцінює, якою мірою гарантовані економічні інтереси самого підприємства та його партнерів із фінансових та інших відносин.

Фінансовий стан підприємства може бути стійким, нестійким і кризовим. Він характеризується системою показників, які відображають процес формування і використання фінансових ресурсів підприємства. У ринковій економіці фінансовий стан підприємства - це, по суті, кінцеві результати його діяльності. Крім того, фінансовий стан суб'єкта господарювання це характеристика його фінансової конкурентоспроможності (тобто плато-, кредитоспроможності), використання фінансових ресурсів і капіталу, виконання зобов'язань перед державою та іншими суб'єктами господарювання.

2. Фінансова звітність як інформаційна база фінансового аналізу підприємства. Мета фінансової звітності. Основні вимоги, що висуваються до складання фінансової звітності

Основу інформаційного забезпечення оцінки фінансового стану становить бухгалтерська звітність. Може використовуватись і додаткова інформація переважно оперативного характеру, однак вона має лише допоміжний характер.

Для того щоб мати чітке уявлення про фінансовий стан підприємства, потрібно вміти правильно розподілити ресурси, виявити напрями, які потребують розвитку, визначити головні питання, котрі необхідно коригувати. Чи знаєте Ви, який фінансовий стан підприємства? Перебуває воно в стадії розширення чи скорочення своєї діяльності? Скільки це продовжуватиметься?

Наскільки ефективно діє підприємство та що можна зробити для підвищення рентабельності? Ці відповіді можна знайти, коли Ви проаналізуєте фінансові звіти.

Фінансова інформація - це набір даних (систематизований у певний спосіб) про:

- склад господарських ресурсів, зобов'язань і фінансових джерел фірми;
- рівень прибутку й витрат, які дають змогу оцінити очікувані доходи та пов'язані з ними ризики;
- обороти фірми та якість її активів;
- обсяг та якість потоків грошових коштів.

Існує кілька підходів до оцінки діяльності фірми. Один з них - це аналіз фінансових звітів фірми. Це можна зробити трьома способами:

- 1) вивчити звіт про фінансові результати та баланс;
- 2) порівняти джерела та напрямки використання і розміщення коштів фірмою на певні періоди;
- 3) проаналізувати, як пов'язані звіти про фінансові результати та баланс за допомогою різних коефіцієнтів та співвідношень.

Мета аналізу фінансових звітів за допомогою цих трьох підходів - допомогти фінансовим аналітикам обґрунтувати свої фінансові плани, виявити слабкі місця у фінансових операціях фірми, вжити відповідних заходів, які допоможуть виправити становище, прийняти рішення про найефективніше вкладення коштів і ресурсів, скоригувати напрямки майбутньої діяльності фірми.

Аналіз фінансових звітів допомагає також вивчити ліквідність, платоспроможність, фінансову стійкість, кредитоспроможність підприємства.

При аналізі фінансових звітів найважливішим є фінансовий стан фірми за звітний період. Такий аналіз дає змогу визначити вірогідність успіху чи банкрутства фірми, а саме:

- фінансову структуру - активи, які належать компанії і зобов'язання, котрі вона на себе взяла, у тому числі її гнучкість;
- оперативний цикл - стадії, через які проходить компанія для того, щоб її продукція та послуги з'явилися на ринку;
- тенденції та порівняльну ефективність - напрямок розвитку компанії в тому вигляді, в якому він проявляється, виходячи із зіставлення фінансових результатів за ряд періодів цієї компанії.

Головне в аналізі фінансових звітів — це зрозуміти та правильно інтерпретувати результати обробки даних.

Масштаб і напрямок роботи при аналізі фінансових звітів залежать від конкретної мети аналізу.

Аналіз фінансових звітів починається з попереднього знайомства з компанією, після чого відбувається поглиблений розгляд її діяльності та структури її фінансів, відображених у фінансових звітах фактичного чи прогнозованого характеру.

Слід пам'ятати, що фінансова звітність - це сукупність форм звітності, які складені за даними фінансового обліку з метою надання зовнішнім і внутрішнім користувачам узагальненої інформації про фінансовий стан у вигляді, який зручний і зрозумілий для прийняття цими користувачами певних ділових рішень.

У світовій і національній практиці фінансова звітність базується на принципах:

- відкритості інформації;
- зрозумілості фінансової звітності особам, які приймають ділові рішення на її підставі;
- корисності чи значущості та вірогідності;
- припущень і обмежень, які дають змогу адекватної інтерпретації фінансової звітності.

У фінансовому аналізі, фінансовому менеджменті використовують такі концепції фінансового обліку:

- 1) грошового вимірювання;
- 2) реалізації;
- 3) обережності;
- 4) матеріальності;
- 5) зіставлення (накопичення);
- 6) вартості;
- 7) функціонуючого підприємства;
- 8) самостійного суб'єкта господарювання;
- 9) постійності;
- 10) розкриття інформації;
- 11) об'єктивності;
- 12) подвійності;
- 13) перевірюваності.

Зауважимо, що коли необхідно порівняти показники різних фірм, потрібно бути обережним. Не можна порівнювати з якоюсь фірмою тільки тому, що вона належить до тієї самої галузі промисловості. Потрібно вибирати компанії з даної галузі промисловості, котрі мають схожі характеристики, а саме:

- близький асортимент продукції;
- аналогічні розміри;

- єдину дату закінчення фінансового року;
- використання схожої облікової політики;
- розташування в регіонах з однаковими рівнями накладних витрат;
- застосування схожих методів аналізу (практика оцінки запасів на кінець року)

Мета фінансової звітності - надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух коштів підприємства.

Фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

- придбання, продажу та володіння цінними паперами;
- участі в капіталі підприємства;
- оцінки якості управління;
- оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;
- забезпеченості зобов'язань підприємства;
- визначення суми дивідендів, що підлягають розподілу;
- регулювання діяльності підприємства;
- інших рішень.

Фінансова звітність повинна задовольняти потреби тих користувачів, які не можуть вимагати звітів, складених з урахуванням їхніх конкретних інформаційних потреб.

Головна мета аналізу фінансових звітів - оцінити результати ефективності діяльності підприємства за звітний період і його поточний фінансовий стан; своєчасно виявляти й усувати недоліки у фінансовій діяльності та знаходити резерви поліпшення фінансового стану підприємства й підвищення його платоспроможності.

При цьому необхідно вирішити такі завдання:

1. На основі вивчення взаємозв'язку між різними показниками виробничої, комерційної і фінансової діяльності оцінити виконання плану з надходження фінансових ресурсів та їх використання з позиції поліпшення фінансового стану підприємства.

2. Прогнозування можливих фінансових результатів економічної рентабельності виходячи з реальних умов господарської діяльності й наявності власних і позичених ресурсів, розроблення моделей фінансового стану за різних варіантів використання ресурсів.

3. Розроблення конкретних заходів, спрямованих на ефективніше використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

Аналіз фінансових звітів повинен дати відповіді на два запитання:

1) Чи має фірма прибуток за результатами своєї фінансово-господарської діяльності за рік;

2) Чи спроможна фірма виконати свої зобов'язання і чи не призведе таке виконання зобов'язань до ліквідації фірми у зв'язку з браком фінансових ресурсів.

За допомогою аналізу фінансових звітів проводять:

- попередню (загальну) оцінку фінансового стану підприємства;
- аналіз кредитоспроможності підприємства та ліквідності його балансу;
- аналіз платоспроможності та фінансової стійкості підприємства;
- аналіз фінансових результатів підприємства;
- аналіз обігу оборотних коштів;
- оцінку потенційного банкрутства;
- аналіз дохідності (рентабельності);
- аналіз використання капіталу;
- аналіз рівня самофінансування;
- аналіз валютної самоокупності.

Слід пам'ятати, що основними джерелами інформації для аналізу фінансового стану підприємства є звітний бухгалтерський баланс, звіт про фінансові результати, звіт про власний капітал, звіт про рух грошових коштів, відомості про стан майна підприємства та інші форми звітності, дані первинного й аналітичного бухгалтерського обліку, які деталізують окремі статті балансу.

Бухгалтерський облік - це мова бізнесу. Якщо бізнес здійснюється у межах окремо взятого підприємства, то дані бухгалтерського обліку використовуються для потреб внутрішнього менеджменту в процесі прийняття управлінських рішень. Тому неможливо переоцінити значення повної та достовірної інформації про фінансовий стан та результати діяльності підприємства при вирішенні поточних та перспективних господарських проблем. Для прийняття правильних управлінських рішень навіть на рівні підприємства повинні використовуватись дані, які відповідають певним правилам, вимогам і нормам, що є зрозумілими та прийнятними для користувачів. Зокрема, щоб порівняти, наприклад, фінансові результати, досягнуті у попередньому та поточному звітних періодах, необхідно використовувати лише порівнянні відповідні показники, тобто такі, які визначені за єдиною методологією з використанням однакових баз розрахунку, критеріїв та правил.

Загальні вимоги до фінансової звітності викладені в П(С)БО 1, затверджені наказом Міністерства фінансів України № 87 від 31 березня 1999 р. Це положення встановлює:

- мету фінансових звітів;
- їх склад;
- звітний період;
- якісні характеристики та принципи, якими слід керуватися під час складання фінансових звітів;

- вимоги до розкриття інформації у фінансових звітах. Фінансова звітність визначена П(С)БО 1 як бухгалтерська звітність, що відображає фінансовий стан підприємства і результати його діяльності за звітний період. Метою такої звітності є забезпечення загальних інформаційних потреб широкого кола користувачів, які покладаються на неї як на основне джерело фінансової інформації під час прийняття економічних рішень.

Для прийняття економічних рішень користувачам фінансових звітів потрібна інформація про фінансовий стан, результати діяльності та зміни у фінансовому стані підприємства. Зазначені інформаційні потреби обумовили склад фінансової звітності. Згідно з П(С)БО 1 до неї відносять:

- баланс;
- звіт про фінансові результати;
- звіт про рух грошових коштів;
- звіт про власний капітал;
- примітки до звітів.

Інші звіти (звернення ради директорів до акціонерів, звіт керівництва компанії, звіт аудитора тощо), які входять до звітності підприємства, не є фінансовою звітністю.

Новий склад звітності повністю відповідає вимогам Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку.

Компоненти фінансової звітності відображають різні аспекти господарських операцій і подій за звітний період, відповідну Інформацію попереднього звітного періоду, розкриття облікової політики та її змін, що робить можливим ретроспективний аналіз діяльності підприємства.

Фінансова звітність має надати дохідливу, доречну, достовірну та зіставну інформацію щодо фінансового стану, результатів діяльності підприємства, руху його грошових коштів, змін у складі власного капіталу.

Для того, щоб фінансова звітність була зрозумілою користувачам, П(С)БО 1 вимагає наявності у ній даних про:

- підприємство;
- дату звітності та звітний період;
- валюту звітності та одиницю її виміру;
- відповідні показники (статті) за звітний та попередній періоди;
- облікову політику підприємства та її зміни;

аналітичну інформацію щодо статей фінансових звітів;
консолідацію фінансових звітів;
припинення (ліквідацію) окремих видів діяльності;
обмеження щодо володіння активами;
участь у спільних підприємствах;
виявлені помилки та пов'язані з ними коригування;
переоцінку статей фінансових звітів;
іншу інформацію, розкриття якої передбачено відповідними П(С)БО.

Фінансова звітність має бути підготовлена та надана користувачам у певні терміни, які визначаються чинним законодавством. У разі надмірної затримки під час надання звітної інформації вона може втратити свою доречність.

Дані фінансової звітності є основою не тільки для оцінки результатів звітного періоду, а й для їх прогнозування. Так, інформація щодо фінансового стану та результатів діяльності часто використовується як основа для прогнозування майбутнього фінансового стану.

За П(С)БО 1, звітний період становить календарний рік. Проте для новоствореного підприємства або для підприємства, яке ліквідується, тривалість звітного періоду може бути іншою.

Тепер будь-які активи, виготовлені на підприємстві (незавершене виробництво, готова продукція, основні засоби, нематеріальні активи тощо), оцінюються за виробничою собівартістю у складі прямих та виробничих накладних витрат.

До собівартості придбаних активів включаються:

- ціна придбання;
- податки, мито, збори (крім тих, що повертаються згодом підприємству);
- витрати на їх доставку, вантажно-розвантажувальні роботи;
- витрати доведення активів до стану, придатного для використання (реалізації);
- інші витрати, безпосередньо пов'язані з придбанням цих активів.

Будь-які торговельні та інші знижки вираховуються при визначенні витрат на придбання.

З метою забезпечення вірогідності, інформація у фінансових звітах має бути повною, з огляду на її важливість для користувача та витрати, пов'язані з отриманням цієї інформації. Тому фінансова звітність не обмежується лише балансом, звітами про фінансові результати, власний капітал та рух грошових коштів, а містить і примітки, які надають інформацію про облікову політику підприємства та додаткові пояснення до окремих статей цих звітів. Крім того, у примітках розкриваються важливі для користувачів фінансової звітності події,

які відбулися після дати балансу, наприклад, оголошення дивідендів за акціями.

У складі річного бухгалтерського звіту українських підприємств передбачені форма № 3 «Звіт про фінансово-майновий стан» та пояснювальна записка. Проте інформація, яка в них наводиться, лише незначною мірою покриває потреби користувачів у ретроспективному та перспективному аналізі діяльності підприємства з метою прийняття економічних рішень.

Що ж стосується непередбачених подій та подій після дати балансу, то вони взагалі не впливали на показники звітів і не розкривались у пояснювальній записці. Тепер, за П(С)БО 6, такі події поділяються на дві групи та коригують певні статті звітності або розкриваються у примітках.

Щоб скласти фінансову звітність, керівництво підприємства формує облікову політику, тобто обирає принципи, методи і процедури обліку у такий спосіб, щоб достовірно відобразити фінансовий стан і результати діяльності підприємства та забезпечити зіставність фінансових звітів.

Сутність операцій або інших подій не завжди відповідає тому, що впливає з їх юридичної форми. Наприклад, підприємство може передати актив іншій стороні у такий спосіб, що подальше використання майбутніх економічних вигод, втілених у цьому активі, залишається за даним підприємством. За таких обставин відображення цієї операції як продажу не відповідатиме її суті. Тому керівництво підприємства повинне надавати перевагу економічному змісту господарських операцій над їх юридичною формою.

Основним звітним документом фірми є бухгалтерський баланс, який являє собою моментальний знімок фінансово-господарського стану фірми на певну дату. Баланс дає змогу оцінити найсуттєвіші ознаки фірми. Саму процедуру оцінки називають читанням балансу. Уміння читати баланс - важлива професійна характеристика фінансиста, яка дає йому можливість складати прогнозні баланси й управляти найважливішими фінансовими параметрами фірми. До того ж уміння читати фінансові звіти допомагає фінансовому аналітику скласти правильну думку про фінансовий стан і виробничу діяльність інших компаній.

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

Метою складання балансу є надання користувачам повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан підприємства на звітну дату.

Як і будь-яка форма фінансової звітності, баланс містить заголовок, основні елементи (класи) та підкласи. У заголовку наводяться:

- назва підприємства, його організаційно-правова форма та юридична

адреса;

- назва звіту;
- дата, на яку складено звіт;
- валюта, в якій складено звіт та рівень її точності.

Для вивчення фінансового стану підприємства необхідна інформація про економічні ресурси, що ним контролюються, його фінансову структуру, ліквідність та платоспроможність, а також здатність адаптуватись до змін середовища, в якому воно функціонує.

Елементами балансу, безпосередньо пов'язаними з визначенням фінансового стану підприємства та змін у ньому, є:

- активи;
- зобов'язання;
- власний капітал.

Активи і зобов'язання не підлягають згортанню, за винятком випадків, передбачених окремими стандартами. Підсумок активів балансу повинен дорівнювати сумі зобов'язань та власного капіталу.

Аналіз динаміки і структури активів і пасивів балансу

Розглянемо значення бухгалтерського балансу для фінансового аналізу.

При економічному читанні балансу ставляться такі основні завдання:

1) виявити наявність та розміщення засобів на підприємстві, встановити зміни, які відбулися у їх складі і джерелах утворення за звітний період, дати оцінку цим змінам; 2) визначити платоспроможність підприємства і фактори, які впливають на неї; 3) вивчити швидкість обігу товарів; 4) проаналізувати стан дебіторської і кредиторської заборгованості; 5) визначити ступінь використання кредитів банку та своєчасність їх погашення; 6) перевірити підстави утворення і використання коштів фондів спеціального призначення; 7) встановити, як виконується бізнес-план підприємства; 8) встановити, як здійснені розрахунки з бюджетом та позабюджетними фондами; 9) визначити реальну вартість підприємства і його акцій; 10) зіставити баланс, який аналізується, з даними інших підприємств тієї ж галузі економіки.

Для вирішення цих задач в балансі виявляють характер і загальну направленість змін. Читання обов'язково передбачає наявність хоча б двох балансів: на початок і на кінець звітного періоду. Саме так створюється необхідна база для того, щоб розглядати баланс не як нерухому величину, а надати за допомогою порівняння характеристику цього балансу в цілому і окремих його частин.

Баланс підприємства містить числові дані, які знаходяться у тісному взаємозв'язку. Ця обставина спонукає сприйняти баланс в цілому до того, як кожний його елемент буде підлягати спеціальному вивченню.

Перед читанням балансу аналітик повинен: 1) переконатись, що зміст, який вкладається в одноіменні рахунки, однаковий у всіх балансах, які порівнюються. Тотожність змісту в різних балансах рахунків однієї й тієї ж назви важлива навіть не тільки для цілей порівняння цих балансів (тому що, як сказано вище, рахунки часто зводяться в групи), але й для подальшого, більш поглибленого, аналізу окремих майнових груп; 2) переглянути номенклатуру рахунків і встановити, які рахунки введені, а які замінені; 3) перевірити правильність виділення позабалансових статей; 4) перевірити правильність розташування регулюючих статей балансу.

Показники бухгалтерського балансу підприємства досліджуються шляхом горизонтального та вертикального аналізу.

При проведенні вертикального аналізу балансу необхідно звернути увагу на наступне:

– аналізують майно підприємства, досліджуючи абсолютні показники, порівнюючи вартість майна на початок та кінець звітного періоду, з даними минулих періодів (див. табл. 2.1);

Таблиця 2.1 - Абсолютні показники балансу підприємства

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Призначення (опис)
1	Вартість майна підприємства	Ф. 1 (ряд. 280)	Валюта або підсумок балансу
2	Дебіторська заборгованість	Ф. 1 (Σ ряд. 160, 170 – 210)	Характеризує вартість вилучених на певний період з господарської діяльності підприємства оборотних засобів
3	Кредиторська заборгованість	Ф. 1 (Σ ряд. 530 – 610)	Визначає вартість тимчасово залученого майна інших підприємств та фізичних осіб у господарський оборот підприємства в результаті несплати відповідних платежів

– особлива увага приділяється статтям балансу, що свідчать про можливі недоліки та незадовільну роботу підприємства, тобто “негативним” статтям балансу;

– при здійсненні аналізу проводять об’єктивну оцінку вартості майна в цілому, а також тієї частки, що реально знаходиться у власності та розпорядженні підприємства;

– оцінюють стан необоротних активів підприємства та рівень його забезпеченості оборотними засобами (табл. 2.2).

Таблиця 2.2 - Показники оцінки майнового стану підприємства

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Призначення (опис)
1	Робочий капітал	Ф. 1 (ряд. 260 – – ряд. 620)	Це власні оборотні засоби, які визначаються як різниця між оборотними активами підприємства та його короткостроковими зобов'язаннями; наявність робочого капіталу свідчить, що підприємство має фінансові ресурси для розширення діяльності та інвестування
2	Частка власних оборотних засобів	Ф. 1 (ряд. 260 – – ряд. 620) / ф. 1 (ряд. 260)	Визначається як питома вага власних оборотних засобів в загальній вартості оборотних засобів; характеризує фінансову стабільність підприємства
3	Коефіцієнт зносу основних засобів	Ф. 1 (ряд. 032) / ф. 1 (ряд. 031)	Розраховується як відношення суми зносу до первісної вартості основних засобів, характеризує фізичний стан основних засобів; стабільність та покращання показника в динаміці є позитивною тенденцією
4	Коефіцієнт придатності основних засобів	Ф. 1 (ряд. 030) / Ф. 1 (ряд. 031)	Розраховується як відношення залишкової вартості основних засобів до їх первісної вартості; чим він більший, тим кращий технічний стан основних засобів

Оскільки при читанні балансу користуються не одним, а хоча б двома балансами, це дозволяє з самого початку виявити загальну тенденцію у русі статей балансу, оцінка правильності (або помилковості) якої повинна і в подальшому стати однією з важливих задач його аналізу. Зіставляючи баланси на початок і кінець досліджуваного періоду, визначають як зміни всього балансу (збільшення або зменшення балансових статей), так і характер зрушень у складі його окремих вузлових частин. Практика аналізу балансів свідчить про те, що вже таке початкове знайомство з балансовими показниками в значній

мірі визначає весь хід подальшого аналізу балансу. Дослідник звертає увагу на ті зміни в складі балансу, які є найбільш сприятливими, і на ті, які, навпаки, насторожують.

Наприклад, позитивної оцінки заслуговує тенденція до зростання матеріальної частини балансу (основні засоби + оборотні засоби). І, навпаки, певну настороженість повинно викликати збільшення дебіторської частини, а в пасиві – кредиторських статей. Очевидно, що особлива увага звертається на статтю пасиву “Прибуток”.

Наступним кроком ознайомлення з балансом є перевірка зусиль, здійснених підприємством і направлених на ліквідацію “хворих” статей балансу або, принаймні, до найбільшого їх скорочення.

На етапі перевірки забезпеченості підприємства власними оборотними засобами визначається величина власних оборотних засобів та ступінь забезпеченості ними підприємства.

Баланс підприємства можна вважати в цілому позитивним, якщо коефіцієнт платоспроможності більше 2,0; забезпеченість власними оборотними засобами більше 0,1; наявний приріст власного капіталу; немає різких змін в окремих статтях балансу; дебіторська заборгованість знаходиться в рівновазі з кредиторською; в балансі немає “негативних” статей; запаси та затрати не перевищують величини джерел їх покриття за рахунок власних оборотних засобів та позик.

Отже, ознаками “позитивного” балансу є наступні:

валюта балансу в кінці звітного періоду збільшилась в порівнянні з початком;

темпи приросту оборотних активів вищі, ніж темпи приросту необоротних активів;

власний капітал підприємства перевищує позиковий і темпи його росту вищі, ніж темпи росту позикового капіталу;

темпи приросту дебіторської та кредиторської заборгованості є приблизно однаковими ;

частка власних засобів в оборотних активах повинна бути більше 10 %.

Звіт про фінансові результати - це звіт про доходи, витрати і фінансові результати підприємства.

Звіт про фінансові результати (форма № 2) складається з трьох розділів.

Призначення звіту про фінансові результати полягає у визначенні чистого прибутку (збитку) звітного періоду. З цією метою у формі звіту передбачається послідовне зіставлення його статей. Отже, процес розрахунку прибутку (збитку) звітного періоду може бути поділений на такі кроки:

- 1) визначення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг);
- 2) розрахунок валового прибутку (збитку);
- 3) визначення фінансового результату - прибутку (збитку) - від операційної діяльності;
- 4) розрахунок прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування;
- 5) визначення прибутку (збитку) від звичайної діяльності;
- 6) визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду.

У розділі II звіту про фінансові результати операційні витрати (на виробництво, збут, управління та інші операційні витрати) надаються в розрізі економічних елементів (рис. 2.6).

III розділ звіту про фінансові результати містить розрахунок показників прибутковості акцій.

Показники прибутку на акцію (ПНА) використовуються для оцінки минулих результатів операційної діяльності підприємства з метою формування висновку щодо його потенціалу та прийняття рішень про інвестиції. Його економічний зміст полягає в розкритті ефективності (прибутковості) використання підприємством ресурсів, наданих власниками його звичайних акцій.

У примітках до звіту про фінансові результати дають більш детальну інформацію про доходи.

Наступним звітом, який складає підприємство, є звіт про рух грошових коштів (форма № 3). Він містить інформацію про грошові потоки підприємства за звітний період.

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

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

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

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

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

- надходження коштів від реалізації продукції (товарів, послуг);
- надходження коштів за надання права користування активами (оренда, ліцензії);

- платежі постачальникам;
- виплати працівникам тощо.

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

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

Фінансова діяльність - це сукупність операцій, які ведуть до зміни величини та (або) складу власного та позикового капіталу. Це:

- випуск власного капіталу (акцій);
- отримання позик та їх погашення;
- викуп акцій власної емісії;
- виплата дивідендів.

У примітках до фінансової звітності слід розкрити інформацію про рух грошових коштів:

- склад грошових коштів та їх еквівалентів;
- склад статей «Інші надходження», «Інші платежі» та інших статей, які об'єднують кілька видів грошових потоків;
- негрошові операції інвестиційної і фінансової діяльності;
- наявність значного сальдо грошових коштів та їх еквівалентів, які є в наявності у підприємства і які недоступні для використання групою, до якої належить підприємство.

У разі придбання або продажу майнових комплексів протягом звітного періоду слід розкривати:

- загальну вартість придбання або реалізації майнового комплексу;
- частину загальної вартості майнового комплексу, яка відповідно була сплачена або отримана у формі грошових коштів та їх еквівалентів;
- суму грошових коштів та їх еквівалентів у складі активів майнових комплексів, що були придбані чи реалізовані;
- суму активів (крім грошових коштів та їх еквівалентів) та зобов'язань придбаного або реалізованого майнового комплексу за окремими статтями.

Наступним звітом є звіт про власний капітал (форма № 4).

Власний капітал підприємства визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями:

$$K = A - Z$$

Власний капітал — це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань.

Слід зазначити, що сума власного капіталу - це абстрактна вартість майна, яка не є його поточною чи реалізаційною вартістю, а тому не відображає поточної вартості прав власників фірми. На суму власного капіталу істотно впливають усі умовності бухгалтерського обліку, що були застосовані під час оцінки активів і кредиторської заборгованості, і вона може лише випадково збігатися із сукупною ринковою вартістю акцій підприємства чи з сумою, яку можна отримати від продажу чистих активів частинами або від продажу підприємства в цілому.

Разом з тим власний капітал є основою для початку і продовження господарської діяльності будь-якого підприємства, він є одним із найістотніших і найважливіших показників, оскільки виконує такі функції:

- 1) довгострокового фінансування;
- 2) відповідальності і захисту прав кредиторів;
- 3) компенсації понесених збитків;
- 4) кредитоспроможності;
- 5) фінансування ризику;
- 6) самостійності і влади;
- 7) розподілу доходів і активів.

Як правило, підприємство створюється з метою отримання прибутку. Реалізувати цю мету воно може лише за умови збереження свого капіталу.

Власний капітал утворюється двома шляхами:

- 1) внесенням власниками підприємства грошей та інших активів;
- 2) накопиченням суми доходу, що залишається на підприємстві.

Власний капітал — це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками (учасниками) або залишені ними на підприємстві з чистого прибутку. Тому за формою власний капітал поділяється на дві категорії:

- інвестований (вкладений або сплачений капітал);
- нерозподілений прибуток.

За рівнем відповідальності власний капітал поділяється на:

- статутний капітал;
- додатковий капітал (нереєстрований) — це додатково вкладений капітал, резервний капітал та нерозподілений прибуток.

Зауважимо, що разом із фінансовими звітами подаються примітки до фінансових звітів.

За принципом повного висвітлення фінансова звітність має містити всю інформацію про фактичні та потенційні наслідки операцій і подій, яка може

вплинути на рішення, що приймаються на її підставі. Інформація, що підлягає розкриттю, наводиться безпосередньо у фінансових звітах або у примітках до них.

Примітки до фінансових звітів - це сукупність показників і пояснень, яка забезпечує деталізацію і обґрунтованість статей фінансових звітів, а також інша інформація, розкриття якої передбачене відповідними положеннями (стандартами).

3. Бухгалтерський баланс як найважливіша форма фінансової звітності. Характеристика складу і структури балансу. Моделі балансу

Стандартний баланс підприємства складається з двох частин. У першій частині показуються активи, у другій - пасиви підприємства. Обидві частини завжди збалансовані: підсумкова сума рядків по активу дорівнює підсумковій сумі рядків по пасиву. Називається ця сума валютою балансу. По кожному рядку балансу підприємства заповнюються дві графи. У першу графу заноситься фінансовий стан на початок звітного року (вступний баланс), а в другу графу — на кінець року (остаточний баланс). Баланс підприємства складається винятково на основі сальдового балансу головної книги бухгалтерського обліку. До його складання обов'язково повинні бути вивірені обороти і залишки на кінець року по всіх синтетичних рахунках (субрахунках). При цьому повинні бути зроблені бухгалтерські записи по всіх операціях, що відбувалися, закриті всі операційні рахунки, виявлені фінансові результати й оформлені проводки по податках.

Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 2 "Баланс" (далі - ПСБУ 2) встановлюється форма і визначаються вимоги до змісту балансу. Нова форма балансу складається з трьох розділів активу і п'яти розділів пасиву.

АКТИВ	ПАСИВ
I. Необоротні активи	I. Власний капітал
II. Оборотні активи	II. Забезпечення наступних витрат і платежів
	III. Довгострокові зобов'язання
	IV. Поточні зобов'язання
III. Витрати майбутніх періодів	V. Доходи майбутніх періодів

Традиційна структура балансу

Актив = Пасив

приведена у відповідність із рівнянням балансу, яке використовується у міжнародній практиці:

Активи = Власний капітал + Зобов'язання.

Активи і зобов'язання, у свою чергу, розділені на необоротні й оборотні (довгострокові і поточні) відповідно до періоду, протягом якого активи будуть реалізовані чи використані, а зобов'язання - погашені. Дотримання цього правила необхідно для здійснення аналізу показників балансу.

У ПСБУ 2 не дані пояснення з приводу того, яким саме образом здійснюється класифікація активів і зобов'язань, хоча названі дві ознаки класифікації по терміну їхнього використання чи погашення:

- 12 місяців з дати балансу (під датою балансу розуміють останній робочий день року - 31 грудня);

- операційний цикл, якщо він перевищує 12 місяців (під операційним циклом розуміють проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності й одержанням засобів від реалізації зробленої з них продукції, товарів і послуг).

Кошти вважаються оборотними активами, якщо немає ніяких обмежень щодо їхнього використання підприємством. Інші активи і зобов'язання спочатку поділяються стосовно операційного циклу підприємства, а потім керівником підприємства для них обирається ознака класифікації, відповідно до якого вони будуть віднесені до оборотних чи необоротних (довгострокових чи поточних).

Статті, що включають активи чи зобов'язання балансу, що підлягають використанню (продажу, погашенню і т.п.) як протягом періоду, меншому, ніж 12 місяців з дати балансу, так і більш тривалого часу, повинні бути розкриті в примітках до фінансової звітності про ту їх частину, що буде використана (реалізована, погашена) протягом терміну, що перевищує 12 місяців з дати балансу. Аналізуючи зміст статей балансу, до таких можна відразу віднести статті розділів "Витрати майбутніх періодів", "Доходи майбутніх періодів", "Забезпечення майбутніх витрат і платежів". При аналізі інших статей варто виходити з конкретних обставин підприємства.

У практиці використовуються різні *моделі (форми) балансу*:

Форма	Балансове рівняння
Горизонтальна	Активи = Зобов'язання + Власний капітал
Вертикальна	Активи = Зобов'язання + Власний капітал
Вертикальна	Активи - Зобов'язання = Власний капітал

Крім того, статті балансу можуть бути приведені в порядку збільшення їхньої ліквідності (терміну погашення) чи, навпаки, у послідовності, що характеризує зниження ліквідності (терміну погашення).

З урахуванням цих обставин баланси можуть мати різний формат:

Американський або традиційний формат балансу				Європейський (британський) формат балансу			
Постійні активи	400	Власний капітал	350	Постійні активи	400	Власний капітал	350
Поточні активи	600	Довгострокові кредити	150	Поточні активи	600	Довгострокові кредити	150
		Короткострокові зобов'язання: ·кредити ·кредиторська заборгованість	200 300	Робочий капітал	100	Короткострокові зобов'язання: кредити	200
Всього активів	1000	Всього пасивів	1000	Всього активів	500	Всього пасивів	500

Робочий капітал = Поточні активи - Короткострокові зобов'язання

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

Активи — це економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, які використовуються в господарській діяльності з метою отримання прибутку.

Активи — це ресурси, контрольовані підприємством у результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до збільшення економічних вигод у майбутньому.

Зауважимо, що активи мають визнаватись і відображатись у балансі в грошовому виразі з використанням певної бази оцінки. Основою оцінки є історична собівартість. Вона, як правило, комбінується з іншими оцінками.

Фінансовий стан підприємства значною мірою залежить від доцільності та правильності вкладення фінансових ресурсів в активи. У процесі функціонування підприємства величина активів та 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 розраховуються у відсотках до валюти балансу. Відносні показники певною мірою згладжують негативний вплив інфляційних процесів, які істотно утруднюють зіставлення абсолютних показників у динаміці.

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

Слід зауважити, що в умовах інфляції цінність результатів горизонтального аналізу знижується.

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

Загальна сума змін валюти балансу розбивається на складові що дає змогу зробити попередні висновки про характер руху і складі активів, джерела їх формування та взаємообумовленості. Так, у процесі аналізу зміни у складі довгострокових (необоротних) і поточних (оборотних) засобів розглядаються у взаємозв'язку зі змінами в зобов'язаннях підприємства.

Структура вартості майна дає загальне уявлення про фінансовий стан підприємства. Вона показує частку кожного елемента активів і співвідношення позикових і власних коштів підприємства в пасивах. У структурі вартості майна відображається специфіка діяльності кожного підприємства. Зауважимо, що не можна порівнювати структуру підприємств різни: галузей господарства. Але аналіз її динаміки протягом якогось періоду на конкретному підприємстві необхідний.

Однак сама по собі структура вартості майна не визначає фінансового стану підприємства. Аналіз структури майна підприємства, її динаміки не дає відповіді на питання, ніскільки вигідно для інвестора вкладення коштів у дане підприємство, лише оцінює 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 та необоротні. Однак згідно з П(С)БО 2 «Баланс» цей поділ є обов'язковим.

До структури майна (активів) підприємства належать три складові:
— необоротні активи;

- оборотні активи;
- витрати майбутніх періодів.

Найбільш загальну структуру активів характеризує коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів.

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

Показники структурної динаміки відображають 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 чи які активи зменшились за рахунок відпливу фінансових ресурсів.

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

Аналіз структури і динаміки статей балансу показує:

- яка величина поточних і постійних активів, як змінюється їхнє співвідношення, а також за рахунок чого вони фінансуються;
- які статті ростуть випереджальними темпами, і як це позначається на структурі балансу;
- яку частку активів складають товарно-матеріальні запаси і дебіторська заборгованість;
- наскільки велика частка власних засобів і в якому ступені компанія залежить від позикових ресурсів;
- яке розподіл позикових засобів по терміновості;
- яку частку в пасивах складає заборгованість перед бюджетом, банками і трудовим колективом.

При оцінці структури балансу важливо відслідковувати різкі зміни у величині окремих статей, а також звертати увагу на динаміку статей, що займають найбільшу частку в балансі.

Дуже важливо знаходити причини різких змін, щоб була можливість спрогнозувати подальший розвиток подій і вчасно чи запобігти послабити несприятливі тенденції.

Аналіз динаміки валюти балансу та його структури проводиться шляхом порівняння даних загальної вартості майна підприємства (валюти балансу) на

початок і кінець звітної періоду. При цьому зменшення валюти балансу за звітний період свідчить про скорочення підприємством господарської діяльності, що призводить до його неплатоспроможності.

При аналізі балансу виявляють такі його статті, які свідчать про недоліки та незадовільну роботу підприємства і його фінансовий стан.

Аналізу структури активів підприємства підлягають I, II, III розділи активу балансу.

Активи підприємства та їх структура вивчаються як з точки зору їх участі в виробництві, так і з точки зору оцінки їх ліквідності. Безпосередньо з'ясовується участь у виробничому циклі основних фондів, нематеріальних активів, запасів і затрат, грошових коштів. При цьому уточнюються найбільш ліквідні активи підприємства: грошові кошти на рахунках, а також короткострокові цінні папери та найменш ліквідні активи - основні фонди, що знаходяться на балансі підприємства та інші позаоборотні активи.

Зміна структури активів підприємства в бік збільшення частки оборотних засобів може вказувати на:

- формування більш мобільної структури активів, що сприяє прискоренню оборотності засобів підприємства;
- відволікання частини поточних активів на кредитування споживачів товарів, робіт, послуг підприємства, дочірніх підприємств та інших дебіторів, що свідчить про фактичну іммобілізацію цієї частини оборотних засобів із виробничого циклу;
- згортання виробничої бази;
- викривлення результатів оцінки основних фондів внаслідок існуючого порядку їх бухгалтерського обліку та інше.

Для того, щоб зробити однозначні висновки про причини зміни даної пропорції в структурі активів, проводиться детальний аналіз розділів і окремих статей активу балансу.

Аналіз основних засобів та інших необоротних активів. Враховуючи те, що питома вага основних засобів та необоротних активів може змінюватись внаслідок впливу зовнішніх факторів (наприклад, порядок їх обліку, при якому коригування вартості основних фондів в умовах інфляції здійснюється з запізненням, в той час як ціни на сировину, матеріали, готову продукцію можуть збільшуватися досить високими темпами), необхідно звернути особливу увагу на зміну абсолютних показників форми N1 за звітний період, яка відтворює рух основних засобів (зміну норм амортизації та груп розподілу основних фондів, вибуття та введення в експлуатацію нових).

Аналізується рух основних фондів та амортизаційних відрахувань за попередній та поточний роки (форма 11-ОФ (річна), дані аналітичного

бухгалтерського обліку за звітний період). Звертається увага на основні фонди підприємства, які придбані, реалізовані, ліквідовані або здані в оренду протягом поточного року.

Аналіз структури оборотних засобів. Оборотні засоби підприємства складаються із запасів і затрат та грошових коштів, розрахунків та інших активів.

Швидкість обороту оборотних засобів підприємства є однією з якісних характеристик фінансової політики підприємства. Чим більша швидкість обороту, тим ефективніше працює підприємство.

Тому абсолютне чи відносне зростання оборотних засобів може свідчити не тільки про розширення виробництва або дію факторів інфляції, але й про уповільнення їх обороту, що викликає збільшення їх маси.

Збільшення питомої ваги виробничих запасів у структурі активів може свідчити про:

- зростання виробничого потенціалу підприємства;
- прагнення за рахунок вкладень у виробничі запаси захистити грошові активи підприємства від знецінення під впливом інфляції;
- нераціональність обраної господарської стратегії, внаслідок чого значна частина поточних активів іммобілізована в запасах, ліквідність яких може бути незначною.

При значному збільшенні запасів і затрат необхідно проаналізувати, чи не відбувається це збільшення за рахунок необґрунтованого відволікання активів з виробничого обороту, що призводить до збільшення кредиторської заборгованості і погіршення фінансового стану підприємства.

При **аналізі розділу "Грошові кошти, розрахунки та інші активи"** активу балансу необхідно звернути увагу на темпи росту дебіторської заборгованості, в тому числі безнадійної. Зростання цих статей балансу свідчить про надання підприємством товарних позик для споживачів своєї продукції. Кредитуючи їх, підприємство фактично ділиться з ними частиною свого прибутку. В той же час підприємство може брати кредити для забезпечення своєї господарської діяльності, що призводить до збільшення власної кредиторської заборгованості.

Інформаційними джерелами для **аналізу капіталу підприємства** є баланс підприємства, ф.1, а також примітки до фінансової звітності, ф.5. При аналізі відкритих акціонерних товариств можна також використовувати примітки до фінансової звітності, яка подається до Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку згідно з Положенням про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій.

Аналіз капіталу підприємства здійснюється на основі агрегованого балансу підприємства та Структури і динаміки короткострокових зобов'язань.

Основними методами аналізу капіталу є вертикальний і горизонтальний методи, які застосовуються до аналізу балансу, а також метод фінансових коефіцієнтів.

Основні питання, які необхідно з'ясувати при аналізі капіталу підприємства:

1. Загальна оцінка структури капіталу.
2. Аналіз складу і динаміки позикових коштів.
3. Аналіз джерел капіталу підприємства.
4. Аналіз основних коефіцієнтів, що характеризують стан капіталу підприємства.
5. Аналіз структури капіталу підприємства. Аналіз динаміки капіталу підприємства.

4. Поняття капіталу у різних аспектах. Основні функції та цілі аналізу власного капіталу. Поняття залученого капіталу

У сучасних умовах структура капіталу є тим фактором, який безпосередньо впливає на фінансовий стан підприємства — його довгострокову платоспроможність, величину доходу, рентабельність діяльності.

Оскільки питання аналізу джерел формування капіталу тісно пов'язане з поняттям фінансування, необхідно розглянути основні його види та ознаки їх класифікації.

До основних ознак класифікації видів фінансування відносять:

- форму капіталу, що залучається;
- походження капіталу;
- правовий стан капіталовласників (форма власності). За формою капіталу, що залучається, розрізняють:
- грошові кошти;
- майнові внески.

За походженням капіталу фінансування поділяється на:

- фінансування, що здійснюється за рахунок внутрішніх джерел;
- фінансування за рахунок зовнішніх джерел. За правовим станом капіталовласників розрізняють фінансування за рахунок:
- власного капіталу;
- залученого капіталу.

При цьому власний капітал необхідно розглядати в обліковому, фінансовому, правовому аспектах.

Обліковий аспект передбачає оцінку початкового вкладення капіталу та його наступних змін, пов'язаних з додатковими вкладеннями, отриманням чистого прибутку, накопиченого з моменту функціонування підприємства, іншими причинами, що приводять до нарощення (змінення) власного капіталу.

Фінансовий аспект ґрунтується на розумінні власного капіталу як різниці між активами і зобов'язаннями.

Правовий аспект характеризує залишковий принцип поширення претензій власників на отримані доходи та наявні активи.

Аналіз власного капіталу має такі **основні цілі**:

- виявити основні джерела формування власного капіталу та визначити наслідки їх змін для фінансової стійкості підприємства;
- визначити правові, договірні та фінансові обмеження в розпорядженні поточним і нерозподіленим прибутком;
- оцінити пріоритетність прав на отримання дивідендів;
- виявити пріоритетність прав власників у разі ліквідації підприємства.

Власний капітал підприємства містить дві основні складові:

- а) інвестований капітал (капітал, що вкладений власниками в підприємство);
- б) накопичений капітал (створений на підприємстві).

Аналізуючи власний капітал, необхідно визначати питому вагу його окремих складових, а також динаміку їх складу та структури за певні періоди.

Необхідність окремого розгляду елементів власного капіталу пов'язана з тим, що кожен з них є характеристикою правових та інших обмежень підприємства в розпорядженні своїми активами.

Аналіз складу власного капіталу дає змогу виявити його **основні функції**:

- забезпечення безперервності діяльності;
- гарантії захисту капіталу кредиторів та відшкодування збитків;
- участь у розподілі отриманого прибутку;
- участь в управлінні підприємством.

Залучені кошти являють собою правові і господарські зобов'язання підприємства перед третіми особами. Величина залучених коштів характеризує можливі майбутні вилучення коштів підприємства, пов'язані з раніше прийнятими зобов'язаннями.

Залучені кошти класифікують залежно від ступеня строковості їх погашення та способів забезпеченості.

За ступеням строковості погашення зобов'язання поділяються на:

- довгострокові;
- поточні.

Кошти, що залучаються на довгостроковій основі, звичайно спрямовують

на придбання активів тривалого використання, а поточні пасиви, як правило, є джерелом формування оборотних коштів.

Зобов'язання підприємства поділяються на:

- незабезпеченні;
- забезпечені.

Важливість такої класифікації пов'язана з тим, що забезпечені зобов'язання у разі ліквідації підприємства погашаються в пріоритетному порядку.

Завдяки залученню позикових коштів підприємство отримує певні переваги. Однак за відповідних умов вони можуть призвести до погіршення фінансового стану підприємства, наблизити його до банкрутства. Тому важливим питанням в аналізі структури джерел коштів є оцінка раціональності співвідношення власних та залучених коштів.

До основних показників, які характеризують структуру капіталу, належать: коефіцієнт фінансової автономії (незалежності), коефіцієнт фінансової стійкості, коефіцієнт фінансування.

На співвідношення власних і залучених коштів впливає низка факторів, обумовлених внутрішніми та зовнішніми умовами діяльності підприємства та обраної ним фінансової стратегії. До них відносять;

- спосіб розміщення джерел майна підприємства в активах;
- тривалість одного обороту коштів;
- співвідношення тривалості виробничо-комерційного циклу і строку погашення кредиторської заборгованості;
- структуру витрат підприємства.

Необхідно підкреслити, що оцінювати структуру капіталу підприємства слід в динаміці за ряд років, з тим щоб виявити основні тенденції змін. Тому наступним етапом аналізу капіталу є аналіз змін у складі власного і залученого капіталу.

Порівняння активів і пасивів підприємства дає змогу оцінити ефективність фінансової політики підприємства.

Кошти, що використовуються для формування капіталу підприємства, мають свою ціну, її величина, або вартість капіталу, певною мірою визначається наявними у підприємства можливостями вибору джерел фінансування. У зв'язку з цим виникає необхідність вивчення питань, пов'язаних з методологією визначення вартості капіталу.

Сума коштів, яку необхідно сплатити за використання певного обсягу фінансових ресурсів, виражена у відсотках до цього обсягу, називається ціною капіталу. Іншими словами, ціна капіталу вказує, яку суму слід заплатити за залучення одиниці капіталу з даного джерела.

Слід наголосити на тому, що не тільки залучений капітал має свою ціну, а

й власний. Це обумовлено насамперед тим, що капітал може бути вкладений за межами підприємства. Тому вартість власного капіталу розглядають з точки зору упущеної вигоди.

Залучення позикового капіталу для підприємства — один із способів розширення його діяльності. При цьому окремі види залучених коштів (кредити банку, кредиторська заборгованість) мають для підприємства різну вартість. Незважаючи на велику кількість видів заборгованості, загальним підходом до визначення вартості залученого капіталу може бути такий: ціна залученого капіталу визначається відношенням витрат, пов'язаних із залученням фінансових ресурсів, до самої величини капіталу, що залучається.

Аналіз звіту про фінансові результати

Другим за значенням для фінансового аналізу фінансовим звітом є Звіт про фінансові результати підприємства (в світовій практиці він має дещо іншу назву – Звіт про прибутки і збитки).

Методологічні засади формування в бухгалтерському обліку інформації про фінансові результати та її розкриття у фінансовій звітності українських підприємств визначає П(С)БО 3 “Звіт про фінансові результати”. Для складання Звіту про фінансові результати використовуються рахунки доходів і витрат.

Звіт про фінансові результати складається з трьох розділів (рис. 1).

П(С)БО 3
ЗВІТ ПРО ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ
I. Фінансові результати
II. Елементи операційних витрат
III. Розрахунок показників прибутковості акцій

Рис. 1. Структура Звіту про фінансові результати

Розділ I побудований згідно з класифікацією доходів і витрат за видами діяльності та функціями, що забезпечують послідовне зіставлення доходів і витрат для визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду.

Назва розділу II свідчить про те, що в ньому надається інформація про витрати в розрізі економічних елементів (не витрат на виробництво або витрат обігу, а лише операційних витрат).

III розділ “Розрахунок показників прибутковості акцій” заповнюється тільки акціонерними товариствами, прості акції яких вільно продаються і купуються на фондових біржах, включаючи товариства, які знаходяться в процесі випуску таких акцій.

На короткострокову і довгострокову платоспроможність підприємства впливає його здатність отримувати прибуток. В зв'язку із цим розглянемо такий аспект діяльності підприємства, – як рентабельність, яка є якісним показником ефективності роботи підприємства.

Звичайно при розрахунку рентабельності визначають відношення прибутку до таких показників: рівня продажу, активів, власного капіталу. При розрахунку цих показників використовуються:

чистий прибуток, що визначається як балансовий прибуток за вирахуванням платежів до бюджету (ряд. 220 ф. № 2);

чиста реалізація, що визначається як виручка від реалізації мінус ПДВ, акцизний збір та інші відрахування з доходу (ряд. 035 ф. № 2).

Показники рентабельності підприємства наведені в таблиці 2.3

Таблиця 2.3 - Показники рентабельності підприємства

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Призначення (опис)
1	Рентабельність активів	$\text{Ф. 2 (ряд. 170) / ф. 1 ((ряд. 280, гр. 3 + ряд. 280, гр. 4) / 2) \times 100}$	Визначається як відношення прибутку до середньорічної вартості усіх активів, тобто показує скільки прибутку припадає на 1 грн.. активів, характеризує ефективність управління підприємством
2	Рентабельність власного капіталу	$\text{Ф. 2 (ряд. 170) / ф. 1 ((ряд. 380, гр. 3 + ряд. 380, гр. 4) / 2) \times 100}$	Розраховується як відношення прибутку підприємства до середньорічної вартості власного капіталу, показує величину одержаного прибутку в розрахунку на одну гривню капіталу власників
3	Рентабельність продажу	$\text{Ф. 2 (ряд. 050) / ф. 2 (ряд. 035)}$	Характеризує розмір прибутку, що надходить на підприємство з кожної гривні від продажу продукції (робіт, послуг), розраховується як відношення прибутку від продажу та суми продажу продукції (робіт, послуг)
4	Рентабельність продукції (робіт, послуг)	$\text{Ф. 2 (ряд. 050) / ф. 2 (ряд. 040) \times 100}$	Обчислюється як відношення прибутку від продажу та собівартості продукції (робіт, послуг), показує, скільки прибутку отримало

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Призначення (опис)
			підприємство в розрахунку на одну гривню понесених витрат
5	Чиста рентабельність підприємства	Ф. 2 (ряд. 220) / ф. 1 ((ряд. 280, гр. 3 + ряд. 280, гр. 4) / 2)	Розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості майна підприємства
6	Коефіцієнт оборотності активів	Ф.2 (ряд. 035) / [Активи на початок періоду (ряд. 080+260+270 гр. 3 ф. № 1) + + Активи на кінець періоду (ряд. 080+260+270 гр. 4 ф. № 1)] : 2	Характеризує, наскільки ефективно використовуються активи з точки зору обсягу реалізації. Він показує, скільки гривень реалізації припадає на кожну гривню, вкладену в активи підприємства. Іншими словами, скільки разів за звітний період активи обернулись в процесі реалізації продукції. Чим вищий оборот, тим ефективніше використовуються активи. Коефіцієнт визначається як відношення чистої реалізації до середньорічної вартості активів.

Розглянемо також деякі важливі показники рентабельності, що застосовуються в світовій практиці.

Коефіцієнт прибутковості (інше найменування цього показника – коефіцієнт “прибуток/продаж” (profit margin), норма чистого прибутку). Він показує, який чистий прибуток з однієї гривні продажу отримало підприємство. Розраховується за формулою:

Коефіцієнт прибутковості = Чистий прибуток (ряд. 220 ф. 2) / Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) (ряд. 035 ф. 2)

Наприклад, для підприємства А коефіцієнт прибутковості в 2008 році склав $52500 : 350000 = 0,15$ (15 %). Це означає, що після вирахування з отриманого доходу всіх витрат залишається 15 коп. прибутку від кожної гривні продажу.

Зміну коефіцієнту прибутковості підприємства А за два роки можна представити в табл. 2.4

Таблиця 2.4

Коефіцієнт прибутковості	2007 рік	2008 рік
Чистий прибуток / Чиста реалізація	$51200 / 320000 = 0,16$	$52500 / 350000 = 0,15$

З таблиці видно, що коефіцієнт прибутковості знизився з 16 % у 1999 році до 15 % в 2000 році.

Перш ніж розглянути другий коефіцієнт рентабельності – прибуток на активи, розглянемо такі показники, як коефіцієнт оборотності активів та окупність витрат.

Зміна коефіцієнта оборотності активів за два роки роботи підприємства А подана в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Коефіцієнт оборотності активів	1999 рік	2000 рік
Чиста реалізація / Середньорічна вартість активів	$320000 / 150000 = 2,13$	$350000 / 188000 = 1,86$

Дані цієї таблиці свідчать про зниження оборотності активів підприємства А в 2008 році порівняно з 2007 роком, тобто про менш ефективне їх використання.

Прибуток на активи (інше найменування цього показника – коефіцієнт “прибуток/актив” (ROA – Return on Assets)). Він характеризує, наскільки ефективно підприємство використовує свої активи для отримання прибутку, тобто показує, який прибуток приносить кожна гривня, вкладена в активи підприємства. Визначається як відношення чистого прибутку до середньорічної вартості активів:

Прибуток на активи = Чистий прибуток / [Активи на початок періоду (ряд. 080+260+270 гр. 3 ф. 1) + Активи на кінець періоду (ряд. 080+260+270 гр. 4 ф. 1)] : 2

Наприклад, для підприємства А прибуток на активи в 2008 році склав $52500 : 188000 = 0,28$ (28 %). Тобто кожна гривня активів принесла підприємству прибуток 28 коп.

Зміну прибутку на активи за два роки роботи підприємства А можна подати в таблиці 2.6

Таблиця 2.6

Прибуток на активи (ROA)	2007 рік	2008 рік
Чистий прибуток / Середньорічна вартість активів	51200 / 150000 = 0,34	52500 / 188000 = 0,28

Дані таблиці 2.6 свідчать про зниження коефіцієнта ROA, тобто про зменшення прибутку на активи в 2008 році порівняно з 2007 роком.

Зазначимо, що коефіцієнт ROA об'єднує два показники: частку прибутку в одній гривні реалізації та оборот активів. Вище ми розглянули, що частка прибутку в одній гривні реалізації обчислюється за допомогою коефіцієнта прибутковості, а оборот активів – за допомогою коефіцієнта оборотності активів. Тобто, добуток названих показників дорівнює значенню коефіцієнта прибутку на активи (ROA). Наглядно це видно з такої схеми:

Прибуток на активи = Коефіцієнт прибутковості x Коефіцієнт оборотності активів = Чистий прибуток / Чиста реалізація x Чиста реалізація / Активи = Чистий прибуток / Активи

Використаємо цю залежність для аналізу причин зміни рентабельності активів, для чого в таблиці 2.7 зробимо розрахунок коефіцієнта ROA за допомогою названих показників.

Таблиця 2.7

Роки	Прибуток на активи ROA	Коефіцієнт прибутковості	Коефіцієнт оборотності активів
2007	0,34	= 0,16 x	2,13
2008	0,28	= 0,15 x	1,86

З даних таблиці 1.6 видно, що на зниження прибутку на активи в 2008 році вплинуло як зменшення коефіцієнта прибутковості, так і зменшення оборотності активів.

Коефіцієнт прибуток на капітал (ROE – Return on Equity)) характеризує ефективність використання підприємством власного капіталу:

Рентабельність капіталу = Чистий прибуток (ряд. 220 ф. 2) / [Власний капітал на початок періоду (ряд. 380 гр. 3 ф. 1) + Власний капітал на кінець періоду (ряд. 380 гр. 4 ф. 1)] : 2

Наприклад, для підприємства А прибуток на капітал за роками склав:

Таблиця 2.8

Прибуток на капітал (ROE)	2007 рік	2008 рік
Чистий прибуток / Власний капітал	51200 / 70000 = 0,73	52500 / 80000 = 0,65

Дані таблиці 2.8 свідчать про зниження коефіцієнта ROE, тобто про зменшення прибутковості капіталу в 2008 році порівняно з 2007 роком.

Для аналізу причин зміни коефіцієнта ROE доцільно застосовувати рівняння Дюпона. Наведемо це рівняння:

$$ROE = ROA \times (\text{Активи} : \text{Власний капітал}).$$

У рівнянні Дюпона коефіцієнт ROE розкладений на такі складові: прибутковість активів і коефіцієнт фінансового важеля (фінансового левериджу), який обчислюється як співвідношення: Активи/Власний капітал. Тобто це рівняння наглядно показує, що прибутковість власного капіталу залежить від прибутковості активів і фінансового левериджу. Наглядно це видно з такої схеми:

$$\begin{aligned} \text{Рентабельність} &= \text{Прибуток на активи} \times \text{Активи} / \text{Власний капітал} \\ &= \text{Чистий прибуток} / \text{Активи} \times \text{Активи} / \text{Власний капітал} = \text{Чистий прибуток} / \text{Власний капітал} \end{aligned}$$

Використаємо цю залежність для аналізу причин зміни рентабельності капіталу, для чого в таблиці 2.9 зробимо розрахунок коефіцієнта ROE за допомогою рівняння Дюпона.

Таблиця 2.9

Роки	Прибуток на капітал ROE		Прибуток на активи (ROA)		Коефіцієнт фінансового левериджу*
2007	0,73	=	0,34	x	2,14
2008	0,65	=	0,28	x	2,35

Розрахований так:

$$2007 \text{ р.} = 150000 : 70000 = 2,14;$$

$$2008 \text{ р.} = 188000 : 80000 = 2,35.$$

Із даних таблиці 1.8 видно, що, незважаючи на збільшення коефіцієнта фінансового левериджу в 2008 році, зниження прибутковості активів потягло за собою і зниження прибутковості капіталу.

Доцільно звернути увагу на те, що збільшення фінансового левериджу пов'язане зі збільшенням частки позикового капіталу. Тому необхідно зазначити, що існує певний ризик у залученні позикового капіталу, який

виправдовується тільки в тому випадку, якщо прибуток, отриманий від ефективного використання активів, перевищує відсоткові ставки за вилученими позиковими коштами. Інакше дія левериджу (фінансового важеля) тільки посилює негативний ефект помилок керівництва, пов'язаних із співвідношенням власного і позикового капіталу.

Загальноприйнятих значень рентабельності, на які можна орієнтуватись при аналізі, не існує, тому зростання вищезгаданих показників у динаміці за періодами звітності розглядається як позитивна тенденція.

При аналізі ефективності господарської діяльності підприємства рекомендуємо звернути увагу на наступний момент. Підприємство, що ефективно працює, повинно прагнути до того, щоб темпи зростання прибутку перевищували темпи зростання виручки, які, в свою чергу, перевищували б темпи зростання активів.

Питання для самостійного вивчення:

1. Поняття та аналіз валюти балансу.
2. Основні концепції капіталу.
3. Основний та оборотний капітал. Перманентний (постійний) та змінний капітал. Власний та позиковий капітал.

Література

1. Бабець Є.К., Горлов М.І., Жуков С.О., Стасюк В.П. Теорія економічного аналізу: Навч. посіб. – К.: ВД «Професіонал», 2007. – 384 с.
2. Бочаров В. В. Комплексный финансовый анализ. — СПб.: Питер, 2005. — 432 с
3. Бочаров В. В. Финансовый анализ. Краткий курс. 2-е изд. - СПб.: Питер, 2009. - 240 с.
4. Галицкая С. В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий. – М.: Эксмо, 2008. - 656 с.
5. Ендовицкий Д. А., Бочарова И. В. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика. – М.: КноРус, 2008. - 264 с.
6. Ионова А.Ф, Селезнева Н.Н. Финансовый анализ. – М.: Проспект, 2006. – 624 с.
7. Ковальов В.В., Волкова О.М. Аналіз господарської діяльності: Підручник. – М.: ТК Велбі, Вид-во Проспект, 2007. – 424 с. (на рос. мові).
8. Сиднева В. П. Международные стандарты финансовой отчетности. – М.: КноРус, 2009. - 216 с.
9. Чебанова Н.В.,Чупир Т.Я.,Василенко Ю.А. Фінансова звітність підприємств. Навч. посібник. – Харків: ВД «Фактор», 2006. – 444 с.
- 10.Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2008. — 208 с.

ТЕМА 3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ

1. Поняття фінансової стійкості. Показники оцінки фінансової стійкості.
2. Типи фінансової стійкості.
3. Визначення абсолютних показників фінансової стійкості та їхній аналіз. Аналіз відносних показників фінансової стійкості.

Ключові слова

Фінансова стійкість, реальні активи, коефіцієнт автономії, коефіцієнт фінансової стійкості, оцінка платоспроможності, абсолютна фінансова стійкість, нормально стійкий фінансовий стан, нестійкий фінансовий стан, кризовий фінансовий стан, коефіцієнт мобільності оборотних коштів, коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними джерелами їх формування, коефіцієнт матеріальних оборотних коштів, коефіцієнт кредиторської заборгованості й інших поточних зобов'язань, коефіцієнт прогнозу банкрутства

1. Поняття фінансової стійкості. Показники оцінки фінансової стійкості

Оцінювання фінансової стійкості підприємства передбачає проведення об'єктивного аналізу величини та структури активів і пасивів підприємства і визначення на цій основі його фінансової стабільності і незалежності, а також аналізу відповідності фінансово-господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності.

Фінансово стійким є такий господарський суб'єкт, котрий за рахунок власних коштів покриває кошти, вкладені в активи (основні засоби, нематеріальні активи, оборотні кошти), не допускає невиправданої дебіторської та кредиторської заборгованості і розраховується за своїми зобов'язаннями в зазначений термін.

На фінансову стійкість підприємства впливають такі фактори:

- стан підприємства на товарному ринку;
- виробництво якісної продукції;
- становище підприємства в діловому співробітництві;
- залежність підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів;
- наявність неплатоспроможних дебіторів;
- ефективність господарських і фінансових операцій.

Фінансова стійкість є відображенням стабільного перевищення доходів над витратами, забезпечує вільне маневрування грошовими коштами

підприємства та завдяки ефективному їх використанню сприяє безперервному процесу виробництва і реалізації продукції.

Для визначення рівня фінансової стійкості підприємства необхідний аналіз:

- складу і розміщення активів господарського суб'єкта;
- динаміки і структури джерел фінансових ресурсів;
- наявності власних оборотних коштів;
- кредиторської заборгованості;
- наявності і структури оборотних коштів;
- дебіторської заборгованості;
- платоспроможності.

Аналіз складу і розміщення активів господарського суб'єкта проводиться за методичною формою, яка наведена в другій темі.

Важливим **показником оцінки фінансової стійкості** підприємства є темп приросту реальних активів. Реальні активи — це реально існуюче власне майно підприємства і фінансові вкладення за їх справжньою вартістю. До реальних активів не на лежать нематеріальні активи, знос основних засобів і матеріалів, позикові кошти. Темп приросту реальних активів визначається за формулою:

$$A = \left(\frac{OЗ_1 + З_1 + ГД_1}{OЗ_0 + З_0 + Г_0} \right) \cdot 100,$$

де А — темп приросту реальних активів, %; ОЗ — основні засоби і вкладення за вирахуванням вартості зносу, нематеріальних активів; З — знос основних засобів і матеріалів; Г — грошові кошти без урахування використання позикових коштів; індекс «0» — минулий (базисний) рік; індекс «1» — звітний рік.

Для оцінки фінансової стійкості підприємства використовують коефіцієнт автономії і коефіцієнт фінансової стійкості.

Коефіцієнт автономії характеризує незалежність фінансового стану підприємства від залучених джерел. Він показує частку власних коштів у загальній сумі джерел і визначається за формулою:

$$K_A = \frac{M}{\sum D},$$

де K_A — коефіцієнт автономії; М — власні кошти, тис. грн.; Д — загальна сума джерел, тис. грн..

Мінімальне значення $K_A > 0,6$. Збільшення коефіцієнта свідчить про зростання фінансової незалежності й зниження ризику фінансових ускладнень.

Коефіцієнт фінансової стійкості — це співвідношення власних і позичених коштів:

$$K_c = \frac{M}{K + \Pi},$$

де K_c — коефіцієнт фінансової стійкості; K — кредиторська заборгованість, тис. грн.; Π — позичені кошти, тис. грн..

Перевищення власних коштів над позиченими означає, що підприємство має достатній запас фінансової стійкості та відносної незалежності від зовнішніх фінансових джерел.

Далі вивчаються окремо **динаміка та структура власних оборотних коштів і кредиторська заборгованість**. Аналіз наявності і руху власних оборотних коштів підприємства передбачає визначення фактичного обсягу коштів і факторів, які впливають на їх динаміку.

Після цього переходять до **аналізу кредиторської заборгованості**. Методична форма аналізу кредиторської заборгованості наведена.

Подальший аналіз оборотних коштів проводиться в напрямку **вивчення динаміки і складу оборотних коштів у цілому**. При аналізі зіставляються суми оборотних коштів на початок і кінець звітного періоду та виявляються законність і доцільність відволікання коштів з обороту.

Для більш детальної оцінки аналізують оборотні кошти підприємства порівняно з нормативом за звітний рік.

У процесі аналізу фінансової стійкості підприємства необхідно проаналізувати дебіторську заборгованість, установити її законність і терміни виникнення, виявити нормальну та невиправдану дебіторську заборгованість. На фінансову стійкість підприємства впливає не сама по собі наявність дебіторської заборгованості, а її розмір, рух і форма, тобто чим зумовлена ця заборгованість. Дебіторська заборгованість не завжди виникає в результаті порушення порядку розрахунків і не завжди погіршує фінансовий стан підприємства. Тому її не можна повною мірою вважати відволіканням власних коштів з обігу, оскільки її частина слугує об'єктом банківського кредитування і не впливає на платоспроможність суб'єкта господарювання.

Наступним етапом аналізу фінансової стійкості підприємства є **оцінка платоспроможності**. Аналіз платоспроможності здійснюється через зіставлення наявності та надходження коштів із зобов'язаннями першої необхідності. Найбільш чітко платоспроможність виявляється під час її аналізу за відносно невеликий термін (тиждень, декада, місяць). Платоспроможність оцінюється через коефіцієнт платоспроможності, тобто через відношення наявних грошових сум до суми термінових платежів на конкретну дату чи на наступний період. Коли коефіцієнт платоспроможності дорівнює чи більший одиниці, можна вважати, що підприємство є платоспроможним. Коли цей коефіцієнт менший одиниці, у процесі аналізу слід виявити причини браку

платіжних коштів (зниження зростання суми виручки, доходів, прибутку, нераціональне використання оборотних коштів, приміром, великі за паси сировини, товарів, залишків готової продукції).

2. Типи фінансової стійкості

Відповідно до показника забезпечення запасів і витрат власними та позиковими джерелами можна виділити такі чотири типи фінансової стійкості підприємства:

1) абсолютна фінансова стійкість (трапляється на практиці дуже рідко) — коли власні оборотні кошти забезпечують запаси і витрати;

умови:

$$\pm E_B \geq 0$$

$$\pm E_{B.д} \geq 0$$

$$\pm E_{\Sigma} \geq 0,$$

де E_B — наявність власних оборотних коштів; $E_{B.д}$ — наявність власних оборотних і довгострокових позикових коштів; E — загальна сума джерел коштів для формування запасів і витрат.

Тримірний показник ситуації: $S = (1,1,1)$;

2) нормально стійкий фінансовий стан — коли запаси і витрати забезпечуються сумою власних оборотних коштів та довго строковими позиковими джерелами;

$$\pm E_B < 0$$

$$\pm E_{B.д} \geq 0$$

$$\pm E_{\Sigma} \geq 0$$

$$S = (0,1,1);$$

3) нестійкий фінансовий стан — коли запаси і витрати забезпечуються за рахунок власних оборотних коштів і довгострокових позикових джерел та короткострокових кредитів та позик, тобто за рахунок усіх основних джерел формування запасів і витрат;

$$\pm E_B < 0$$

$$\pm E_{B.д} < 0$$

$$\pm E_{\Sigma} \geq 0,$$

$$S = (0,0,1);$$

4) кризовий фінансовий стан — коли запаси і витрати не забезпечуються джерелами їх формування і підприємство перебуває на межі банкрутства;

$$\pm E_B < 0$$

$$\pm E_{B.д} < 0$$

$$\pm E_{\Sigma} < 0,$$

$$S = (0,0,0).$$

Отже, фінансово стійким можна вважати таке підприємство, яке за рахунок власних коштів спроможне забезпечити за паси і витрати, не допустити невиправданої дебіторської і кредиторської заборгованості, своєчасно розрахуватись за своїми зобов'язаннями.

Абсолютна і нормальна стійкість фінансового стану характеризуються високим рівнем рентабельності підприємства та відсутністю порушень фінансової дисципліни.

Нестійкий фінансовий стан характеризується наявністю порушень фінансової дисципліни, перебоями в надходженні грошових коштів, зниженням дохідності діяльності підприємства.

3. Визначення абсолютних показників фінансової стійкості та їхній аналіз. Аналіз відносних показників фінансової стійкості

Для аналізу фінансової стійкості підприємства доцільно за матеріалами кожного конкретного підприємства розраховувати нормативні рівні коефіцієнта співвідношення позичених і власних коштів, тобто коефіцієнта структури коштів підприємства.

Важливою характеристикою стійкого фінансового стану є коефіцієнт маневреності (K_M), який визначається як відношення власних оборотних коштів підприємства до суми джерел власних і довгострокових позикових коштів. Він показує, яка частка власних коштів підприємства перебуває в мобільній формі, що дає змогу вільніше маневрувати цими коштами.

Для збереження мінімальної фінансової стабільності підприємства коефіцієнт співвідношення позичених і власних коштів має бути обмежений значенням відношення вартості мобільних коштів до вартості іммобілізованих засобів. Цей показник називається коефіцієнтом співвідношення мобільних та іммобілізованих засобів ($K_{M/i}$) і розраховується за формулою:

$$K_{\frac{M}{i}} = \frac{R_a}{F} = \frac{Z + r_a + d}{F},$$

де R_a — усі мобільні (оборотні) активи; Z — запаси і витрати; r_a — дебіторська заборгованість; d — грошові кошти і цінні папери; F — основні засоби й інші необоротні активи.

Також розраховуються коефіцієнти мобільності всіх засобів і оборотних коштів. Перший з них визначається відношенням вартості оборотних коштів до вартості всього майна підприємства за формулою:

$$K_{\frac{M}{i}} = \frac{R_a}{B} = \frac{Z + r_a + d}{B},$$

де B — вартість усього майна підприємства.

Коефіцієнт характеризує частку коштів для погашення боргів. Чим вище значення коефіцієнта, тим більше у підприємства можливостей забезпечувати безперебійну роботу, розраховуватись з кредиторами.

Коефіцієнт мобільності оборотних коштів визначають діленням найбільш мобільної їх частини (грошових коштів і короткострокових фінансових вкладень) на вартість оборотних коштів. Формула розрахунку:

$$K_{м.о} = \frac{d}{Z + r_a + d} = \frac{d}{R_a}.$$

Цей коефіцієнт показує частку абсолютно готових до платежу коштів у загальній сумі коштів, які направляються на погашення боргів.

Одним із основних показників стійкості фінансового стану підприємства є коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними джерелами їх формування (K_3), який дорівнює відношенню суми власних оборотних і довгострокових позикових коштів до вартості запасів і витрат підприємства. Нормальна межа цього показника становить:

$$K_3 > 0,6-0,8.$$

Важливу характеристику структури засобів підприємства дає коефіцієнт майна виробничого призначення ($K_{в.п}$), який визначається відношенням суми основних засобів, капітальних вкладень, устаткування, виробничих запасів і незавершеного виробництва до вартості всього майна підприємства. Розраховується цей коефіцієнт за формулою:

$$K_{в.п} = (F + Z) / B$$

Нормальним вважається таке обмеження цього показника:

$$K_{в.п} \geq 0,5.$$

Паритетний принцип вкладення коштів у майно виробничої сфери і сфери обігу створює сприятливі умови як для нарощування виробничого потенціалу, так і для фінансової діяльності.

Також розраховуються показники, які характеризують частку основних засобів і матеріальних оборотних коштів у вартості майна. Перший з них (K_f) розраховується відношенням вартості основних засобів до валюти балансу за формулою:

$$K_f = \frac{F}{B}.$$

Коефіцієнт матеріальних оборотних коштів (K_z) дорівнює відношенню вартості запасів і витрат до валюти балансу, тобто:

$$K_z = \frac{Z}{B}.$$

Поряд з показниками, які характеризують структуру майна підприємства, необхідно розраховувати й аналізувати коефіцієнти, котрі показують частку довгострокової і короткострокової заборгованості в джерелах коштів підприємства. Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів (K_d) визначається відношенням суми довгострокових кредитів і позикових коштів до суми джерел власних коштів і довгострокових кредитів і позичок. Коефіцієнт короткострокової заборгованості (K_k) показує частку короткострокових зобов'язань підприємства в загальній сумі зовнішніх зобов'язань.

Коефіцієнт кредиторської заборгованості й інших поточних зобов'язань (K_{k3}) характеризує частку кредиторської заборгованості й інших поточних зобов'язань у загальній сумі зовнішніх зобов'язань підприємства.

Коефіцієнт прогнозу банкрутства ($K_{пб}$) характеризує питому вагу чистих оборотних активів у загальній сумі активу балансу. Він розраховується за формулою:

$$K_{п.б} = \frac{R_a - (K_t + r_p)}{B},$$

де R_a — усі оборотні активи; K_t — короткострокові кредити і позикові кошти; r_p — поточні зобов'язання; B — валюта балансу.

Аналіз фінансової стійкості може бути підкріплений і більш детальним аналізом обертання матеріальних оборотних коштів та коштів у розрахунках.

Для стабілізації фінансової стійкості підприємства, виходу підприємства з кризового фінансового стану необхідно:

- збільшити частку власних оборотних коштів в оборотних активах;
- додатково залучити позикові кошти;
- знизити залишки товарно-матеріальних цінностей через реалізацію малорухомих запасів чи запасів, які не використовуються у виробництві.

Стійкість підприємства передбачає, що ресурси, вкладені в підприємницьку діяльність, повинні окупитись за рахунок грошових надходжень від господарювання, а отриманий прибуток забезпечувати самофінансування та незалежність підприємства від зовнішніх залучених джерел формування активів.

Розглянемо наступні **коефіцієнти, які можна використати для аналізу довгострокової платоспроможності підприємства:**

- коефіцієнт концентрації власного капіталу;
- коефіцієнт концентрації позикового капіталу;
- співвідношення позикового і власного капіталу;
- коефіцієнт забезпеченості за кредитами.

Чим вище значення коефіцієнта концентрації власного капіталу, тим

більш фінансово стійке, стабільне і незалежне від кредиторів підприємство. Якщо його значення дорівнює 1 (або 100 %), це означає, що власники повністю фінансують своє підприємство.

Згідно з методикою № 81 і Методикою № 22 підприємство вважається фінансово стійким за умови, що частина власного капіталу в загальній сумі фінансових ресурсів підприємства становить не менше 50 %.

Хочемо звернути увагу також на П(С)БО 5, відповідно до якого заповнюється форма фінансової звітності “Звіт про власний капітал”. Показники, наведені у Звіті, можна використовувати для аналізу динаміки структури власного капіталу.

Чим нижчий показник концентрації позикового капіталу, тим менша заборгованість підприємства, тим стійкіше його положення. Зростання цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні підприємства.

Співвідношення позикового і власного капіталу. Як і перераховані вище коефіцієнти, цей показник дає найбільш загальну оцінку фінансової стійкості підприємства. Він розраховується за формулою:

Співвідношення позикового капіталу і власного = Позиковий капітал (ряд. 430+480+620+630 ф. 1) / Власний капітал (ряд. 380 ф. 1)

Показник має досить просту інтерпретацію: його значення, що дорівнює, наприклад, 0,3, означає, що на кожну 1 грн.. власних коштів, вкладених в активи підприємства, припадає 30 коп. позикових коштів. Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від інвесторів і кредиторів, тобто про деяке зниження фінансової стійкості, і навпаки.

Коефіцієнт забезпеченості за кредитами (інше найменування цього коефіцієнта – коефіцієнт покриття відсотка). З його допомогою оцінюється потенційна можливість підприємства погасити позику. Коефіцієнт показує ступінь захищеності кредиторів від несплати відсоткових платежів. Він розраховується за формулою:

Коефіцієнт забезпеченості за кредитами = Фінансовий результат (прибуток) до оподаткування від звичайної діяльності (ряд. 170 ф. 2) + Витрати на виплату відсотків (ряд. 140 ф. 2) / Фінансові затрати (ряд. 140 ф. 2)

Зменшення значення коефіцієнта порівняно з аналогічним коефіцієнтом попереднього періоду свідчить про збільшення витрат підприємства на виплату відсотків за кредит.

Можна сформулювати правило, яке застосовують для підприємств будь-яких типів: кредитори (постачальники, інші контрагенти) віддають перевагу

підприємствам з високою часткою власного капіталу, з більшою фінансовою автономністю, оскільки таке підприємство з більшою ймовірністю може погасити борги за рахунок власних коштів. Власники ж підприємства (акціонери, інвестори, інші особи, які зробили внесок до статутного капіталу) віддають перевагу розумному зростанню в динаміці частки позикових коштів.

Аналіз фінансової стійкості може проводитися із використанням показників таблиці 3.1.

Таблиця 3.1 - Показники оцінки фінансової стійкості підприємства

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Нормативне (рекомендоване) значення	Призначення (опис)
1	Коефіцієнт автономії	Ф.1 (ряд. 380/ ряд. 640)	$> 0,5$	Визначається як відношення загальної суми власних коштів до підсумку балансу, чим більше значення коефіцієнта, тим менша залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування
2	Коефіцієнт фінансової залежності	Ф.1 (ряд. 640/ ряд. 380)	–	Показник обернений до коефіцієнта автономії; показує, яка сума загальної вартості майна підприємства припадає на 1 грн.. власних коштів
3	Коефіцієнт маневреності власних засобів	Ф. 1 (ряд. 380 – – ряд. 080) / ф. 1 ряд 380	–	Характеризує ступінь мобільності власних засобів підприємства
4	Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	Ф. 1 (ряд. 260 – – ряд. 620)/ ф. 1 (ряд. 380)	$> 0,5$	Розраховується як відношення вартості робочого капіталу (власних оборотних коштів) до суми джерел власних коштів; характеризує ступінь мобільності використання власних коштів підприємством

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Нормативне (рекомендоване) значення	Призначення (опис)
5	Коефіцієнт фінансової стабільності	Ф. 1 (ряд.380)/ ф. 1 (ряд. 420 + + ряд. 480 + + ряд. 620 + + ряд. 630)	> 1	Визначається як відношення власного капіталу та залученого
6	Коефіцієнт співвідношення залученого і власного капіталу	Ф. 1 (ряд. 420 + + ряд. 480 + + ряд. 620 + ряд. 630)/ ф.1 (ряд. 380)	Залежить від характеру господарської діяльності	Розраховується як відношення всієї суми зобов'язань по залучених коштах та суми власних коштів
7	Коефіцієнт концентрації власного капіталу (коефіцієнт автономії, коефіцієнт незалежності)	Власний капітал (ряд. 380 ф. 1) / Активи підприємства (ряд. 080+260+270 ф. 1)	—	Визначає частку коштів власників підприємства в загальній сумі коштів, вкладених у майно підприємства. Характеризує можливість підприємства виконати свої зовнішні зобов'язання за рахунок використання власних коштів, незалежність його функціонування від позикових коштів.
8	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	Позиковий капітал (ряд. 430+480+ 620+630 ф.1) / Активи підприємства (ряд. 080 + 260 + 270 ф. 1)	—	Є доповненням до попереднього коефіцієнта – їх сума дорівнює 1 (або 100%). Коефіцієнт характеризує частку позикових коштів у загальній сумі коштів, вкладених у майно підприємства

Інформація про власний капітал згідно з Інструкцією № 291 узагальнюється на рахунках класу 4 “Власний капітал і забезпечення зобов’язань” і відповідно до П(С)БО 2 відображається в розділі I Пасиву балансу, рядках 300-380.

Величина позикового капіталу визначається шляхом узагальнення інформації за такими розділами балансу: розділ II “Забезпечення майбутніх витрат і платежів”, розділ III “Довгострокові зобов’язання”, розділ IV “Поточні зобов’язання”, розділ V “Доходи майбутніх періодів”.

Питання для самостійного вивчення:

1. Поняття внутрішньої та загальної фінансової стійкості.
2. Визначення меж фінансової стійкості.
3. Оцінка запасу фінансової стійкості (зони безпечності) підприємства.
Визначення показників, за допомогою яких аналізується запас фінансової стійкості.

Література

1. Ендовицкий Д. А., Бочарова И. В. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика. – М.: КноРус, 2008. - 264 с.
2. Методичні вказівки з проведення практичних занять з навчальної дисципліни „Фінансовий аналіз” (для студентів 5 курсу денної і 6 курсу заочної форм навчання спеціальності 7.050106 – «Облік і аудит»)/ Укл.: Момот Т.В., Кадничанський М.В. – Х.: ХНАМГ, 2009.- 66 с.
3. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.
4. Салига С.Я., Дацій Н.В., Корецька С.О., Нестеренко Н.В., Салига К.С. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: ЦНЛ, 2006. – 210 с.
5. Старостенко Г.Г., Мірко Н.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: ЦНЛ, 2006. – 224 с.
6. Україна. Міністерство фінансів. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку №2 "Баланс". Наказ від 31 березня 1999 р. № 87 (із змінами і доповненнями). – [режим доступу – <http://www.kiev.rada.ua>].
7. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. - К.: КНЕУ, 2000. - 460 с., іл.
8. Фінансово-економічний аналіз: Підручник / Буряк П.Ю., Римар М.В., Бець М.Т. та ін. Під заг. Ред. П.Ю.Буряка, М.В.Римара. – К.: ВД «Професіонал», 2004. – 528 с.
9. Чечевіцина Л.М. Аналіз фінансово-господарської діяльності: Навч. посіб. / Л.М.Чечевіцина, І.М. Чуєв. – 3-вид., доп. і перероб. – Ростов–на Дону: Фенікс, 2006. – 384 с.
10. Шморгун Н.П., Головка І.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: ЦНЛ, 2006. – 528 с.

ТЕМА 4. АНАЛІЗ ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1. Сутність ліквідності та платоспроможності і їх значення при оцінці фінансового стану підприємства. Основні ознаки ліквідності та платоспроможності. Класифікація активів за ознакою ліквідності та пасивів за ознакою терміновості погашення.
2. Власний оборотний капітал – абсолютний показник ліквідності і платоспроможності; основні етапи його аналізу.
3. Система показників ліквідності: методика їх розрахунку. Основні фактори, що впливають на підвищення ліквідності.
4. Зміст та основні напрямки здійснення аналізу платоспроможності підприємства. Система критеріїв оцінки платоспроможності підприємства. Умови визнання підприємства неплатоспроможним.

1. Сутність ліквідності та платоспроможності і їх значення при оцінці фінансового стану підприємства. Основні ознаки ліквідності та платоспроможності. Класифікація активів за ознакою ліквідності та пасивів за ознакою терміновості погашення

Під **ліквідністю** будь-якого активу розуміють його здатність перетворюватися на грошові кошти, а **ступінь ліквідності** визначається тривалістю періоду, протягом якого ця трансформація може бути здійснена. Чим коротший період, тим вища ліквідність даного виду активу.

Ліквідність підприємства - характеризує здатність підприємства швидко перетворити активи на гроші. Оцінюючи ліквідність підприємства, аналізують достатність поточних (оборотних) активів для погашення поточних зобов'язань – короткострокової кредиторської заборгованості.

Ліквідність підприємства в короткостроковому періоді визначається його можливостями покрити свої короткострокові зобов'язання. Під короткостроковим періодом умовно розуміють строк до одного року, хоча іноді він також ототожнюється з операційним циклом.

Основна ознака ліквідності - формальне перевищення (у вартісній оцінці) оборотних активів над короткостроковими пасивами. Чим більше це перевищення, тим сприятливішим є фінансовий стан підприємства з позиції ліквідності.

Існує декілька **ступенів ліквідності**. Недостатня ліквідність, як правило, означає, що підприємство не може скористатися вигідними комерційними

можливостями, що виникають. На цьому рівні недостатня ліквідність означає, що немає свободи вибору, і це обмежує свободу дій керівництва.

Більш значна нестача ліквідності свідчить про те, що підприємство не може оплатити свої поточні борги та зобов'язання. Це може призвести до інтенсивного продажу довгострокових вкладень та активів, а в найгіршому випадку – до неплатоспроможності та банкрутства.

Для власників підприємства недостатня ліквідність може означати зменшення прибутковості, втрату контролю та часткову або повну втрату вкладень капіталу. У випадку, коли власники несуть необмежену відповідальність, їх збитки можуть навіть перевищити початкові вкладення.

Для кредиторів недостатня ліквідність боржника може свідчити про затримку у сплаті процентів та основної суми боргу. Поточний стан ліквідності підприємства може також вплинути на відносини з покупцями (клієнтами) та постачальниками товарів та послуг. Такі зміни можуть призвести до неспроможності підприємства виконати умови контрактів та призвести до втрати зв'язків з постачальниками.

Ось чому ліквідності надається таке важливе значення. Якщо підприємство не може погасити свої поточні зобов'язання по мірі того, як настає строк їх оплати, його подальше існування ставиться під сумнів. Це відсуває всі інші показники діяльності підприємства на другий план.

Платоспроможність означає наявність у підприємства грошових коштів та їх еквівалентів, достатніх для розрахунків за кредиторською заборгованістю, яка потребує негайного погашення.

Основними ознаками платоспроможності є:

- наявність у достатньому обсязі коштів на розрахунковому рахунку;
- відсутність простроченої кредиторської заборгованості.

Очевидно, що ліквідність та платоспроможність не тотожні поняття.

Ліквідність менш динамічна порівняно з платоспроможністю. Це обумовлено тим, що на підприємстві у міру стабілізації його виробничої діяльності складається певна структура активів та джерел коштів, унаслідок чого коефіцієнти ліквідності залишаються незмінними або мають незначне відхилення від попереднього значення.

Навпаки, фінансовий стан підприємства з погляду платоспроможності характеризується різкими змінами і залежить від забезпеченості фінансовими ресурсами, виконання плану реалізації продукції, своєчасного надходження платежів від контрагентів тощо. Підприємство може бути ліквідним більшою або меншою мірою, оскільки до складу оборотних активів належать різnorідні оборотні активи, серед яких є ті, що легко перетворюються на грошові кошти, і ті, що важко реалізуються для погашення зовнішньої заборгованості.

При проведенні аналізу балансу підприємства, насамперед здійснюють класифікацію активів підприємства за їх ліквідністю та пасивів за терміновістю оплати (табл. 3.1).

Табл. 3.1. Класифікація активів та пасивів підприємства

Групи активів	Умовне позначення	Характеристика	Група пасивів	Умовне позначення	Характеристика
Високо-ліквідні	A1	Грошові кошти	Найбільш термінові	П1	Кредиторська заборгованість
Швидко-ліквідні	A2	Дебіторська заборгованість	Короткострокові	П2	Короткострокові кредити та позикові кошти
Повільноліквідні	A3	Матеріальні цінності	Довгострокові	П3	Довгострокові кредити та позикові кошти
Важко-ліквідні	A4	Основні засоби	Постійні	П4	Джерела власних коштів

Баланс підприємства вважають абсолютно ліквідним, якщо:

$$A1 > П1, A2 > П2, A3 > П3, A4 < П4$$

Для комплексної оцінки ліквідності балансу в цілому можна визначити загальний показник ліквідності за формулою:

$$(A1 \times BA1 + A2 \times BA2 + A3 \times BA3) / (П1 \times ВП1 + П2 \times ВП2 + П3 \times ВП3),$$

де BA та ВП – питома вага відповідних груп активів та пасивів в їх загальному підсумку.

Загальний показник ліквідності балансу показує відношення суми всіх платіжних засобів до суми всіх платіжних зобов'язань з врахуванням їх ліквідності. Цей показник дає змогу порівнювати баланси підприємств за різні періоди, баланси різних підприємств та визначати найбільш ліквідні баланси.

Аналізуючи ліквідність, важливо з'ясувати такі питання:

- свобода в розпорядженні активами (чи не є активи предметом застави);
- можливість швидкої втрати цінностей активу внаслідок його морального або фізичного зносу (особливо актуально для підприємств харчової промисловості та торговельних підприємств);
- доступність активів для поточного розпорядження;

- контрольованість активів (можливість отримання інформації про здатність позичальника швидко пересувати або ховати активи. Наприклад, перевести грошові кошти з одного рахунку на інший, інформація про який недоступна кредиторам);

- наявність умовних зобов'язань (які можуть виникнути внаслідок несприятливого судового рішення, а також наявність гарантійних зобов'язань, потенційних зобов'язань, які за певних умов можуть збільшити загальну суму короткострокових зобов'язань підприємства).

2. Власний оборотний капітал – абсолютний показник ліквідності і платоспроможності; основні етапи його аналізу

Ліквідність та платоспроможність оцінюється за допомогою абсолютних та відносних показників. Серед абсолютних основним є показник, що характеризує **величину власних оборотних коштів (ВОК) або чистого оборотного капіталу**.

Наявність чистого робочого капіталу свідчить про те, що підприємство здатне не тільки сплатити поточні борги, але й має в своєму розпорядженні фінансові ресурси для розширення діяльності і здійснення інвестицій. Запишемо формулу для визначення чистого робочого капіталу на підставі даних балансу:

ВОК = [Оборотні активи (ряд. 260) + Витрати майбутніх періодів* (ряд. 270)] – [Поточні зобов'язання (ряд. 620) + Доходи майбутніх періодів** (ряд. 630)].

Оптимальний розмір чистого робочого капіталу залежить від сфери діяльності, обсягу реалізації, кон'юнктури ринку. Для оцінки достатності Рк можна порівняти його з аналогічними показниками інших підприємств.

Показник ВОК характеризує ту частину власного капіталу підприємства, яка є джерелом покриття його поточних активів. Він є розрахунковим показником, що залежить від структури як активів, так і джерел коштів. За інших рівних умов зростання цього показника в динаміці розглядається як позитивна тенденція. Основним і постійним джерелом збільшення власних оборотних коштів є прибуток.

Існує два варіанти розрахунку цього показника:

1. $ВОК = ВК + ДЗ - НА$,

де ВК — власний капітал; ДЗ — довгострокові зобов'язання; НА — необоротні активи.

2. $ВОК = ОА - КП$,

де ОА — оборотні активи; КП — короткострокові пасиви.

Показник ВОК показує, яка сума оборотних коштів залишається в розпорядженні підприємства після розрахунків за короткостроковими зобов'язаннями. У практиці фінансового аналізу ВОК називають чистим оборотним капіталом, чистими оборотними активами, робочим капіталом.

Керівництво підприємства може цілеспрямовано впливати на платоспроможність, виходячи з обраної політики управління власними оборотними коштами. Значення цього показника для підприємства пов'язане не стільки з характеристикою співвідношення поточних активів і пасивів як деякою гарантією ліквідності, скільки з характером і причинами його змін і тим безпосереднім впливом, який вони справляють на платоспроможність підприємства. Аналіз впливу окремих господарських операцій на власний оборотний капітал підприємства дає змогу виявити основні причини змін його складу та загальної величини в таблиці 3.2.

Таблиця 3.2 - Аналіз впливу окремих господарських операцій на власний оборотний капітал підприємства

Номер операції	Господарська операція	Впливає (+)	Не впливає (-)
1	Придбання сировини та матеріалів: а) в кредит б) з одночасною оплатою		- -
2	Відпускання матеріалів у виробництво		-
3	Випуск готової продукції		-
4	Реалізація готової продукції та отримання фінансового результату	+	
5	Залучення короткострокових позик		-
6	Залучення довгострокових кредитів	+	
7	Оприбуткування безоплатно отриманих товарно-матеріальних цінностей	+	
8	Придбання (реалізація) основних засобів та інших необоротних активів	+	

З таблиці видно, що величина власного оборотного капіталу залишається незмінною, якщо господарська операція:

- супроводжується змінами в оборотних активах та поточних пасивах (операція 1а; 5);

- характеризується перегрупуванням коштів у складі оборотних активів (16; 2; 3);

- характеризується змінами в складі короткострокових зобов'язань.

До операцій, які обумовлюють зміну величини власних оборотних коштів, відносять:

- реінвестування прибутку (операція 4);
- зміну величини довгострокових активів (операція 8);
- отримання довгострокових кредитів (операція 6).

Здебільшого основною причиною зміни величини власних оборотних коштів є прибуток, який отримує підприємство. Якщо діяльність підприємства характеризується накопиченням запасів товарно-матеріальних цінностей, збільшенням обсягу дебіторської заборгованості, прибуток стає джерелом фінансування і покриття даного відволікання коштів. У зв'язку з цим необхідно обережно і зважено визначити характер змін власного оборотного капіталу: його збільшення, що викликане випереджаючим зростанням оборотних активів порівняно з короткостроковими зобов'язаннями, як правило, супроводжується впливом грошових коштів. Відповідно, зменшення власного оборотного капіталу (оборотні активи зростають повільнішими темпами, ніж короткострокові зобов'язання) звичайно пов'язано з додатковим обсягом фінансування, отриманого на позиковій основі.

Етапи аналізу власного оборотного капіталу:

- оцінювання загальної зміни величини власного оборотного капіталу за період;
- виявлення причин, що обумовили його зміни (оцінювання змін у складі оборотних активів та короткострокових зобов'язань);
- інтерпретація наявних змін із позиції платоспроможності.

Показник ВОК є абсолютним, тобто не пристосованим для просторово-часового зіставлення; не існує і будь-яких орієнтирів щодо його величини або бажаної динаміки, хоча логічно, що із зростанням обсягів виробництва величина власних оборотних коштів, як правило, збільшується.

3. Система показників ліквідності: методика їх розрахунку. Основні фактори, що впливають на підвищення ліквідності

Для того щоб мати можливість порівнювати ступінь ліквідності різномасштабних підприємств, використовують відносні показники ліквідності.

Коефіцієнт поточної ліквідності (коефіцієнт покриття) дає змогу встановити, якою мірою оборотні активи покривають короткострокові пасиви:

$$K_{пл} = OA/KП,$$

де OA — оборотні активи; КП — короткострокові пасиви.

Логіка такого співвідношення полягає в тому, що підприємство погашає свої короткострокові зобов'язання здебільшого за рахунок оборотних активів; отже, якщо оборотні активи перевищують за величиною короткострокові пасиви, підприємство може розглядатися як успішно функціонуюче. Нижнє значення показника дорівнює 2. Однак це тільки орієнтовне значення, яке вказує на порядок показника, а не на його точне нормативне значення.

Застосування нормативного значення коефіцієнта поточної ліквідності до всіх підприємств є економічно недоцільним. Навіть, якщо не брати до уваги галузеві особливості (коли різне нормативне значення коефіцієнта є об'єктивним, оскільки відбиває структуру активів і пасивів залежно від сфери діяльності), одне і те саме підприємство в різні періоди своєї діяльності може мати різний нормативний рівень даного показника.

На нормативний рівень коефіцієнта поточної ліквідності впливають такі фактори:

- 1) структура активів і пасивів;
- 2) оборотність дебіторської та кредиторської заборгованості;
- 3) рентабельність виробництва;
- 4) ефективність управління запасами;
- 5) оборотність грошових коштів.

З метою отримання точніших результатів розрахунків коефіцієнтів ліквідності, крім класифікації поточних активів за ступенем ліквідності та короткострокових пасивів за терміновістю погашення, зіставляють дисконтовані за середньоринковими ставками дохідності зобов'язання та оборотні активи підприємства. **Дисконтована вартість поточних активів** відповідає на запитання про теперішню вартість активів з урахуванням можливих термінів їх продажу для перетворення на гроші, а **дисконтована вартість короткострокових пасивів** — теперішню їх вартість з урахуванням термінів виконання усіх короткострокових зобов'язань підприємства. Формула для розрахунку $K_{ол}$ має вигляд:

$$K_{пл} = \frac{\sum PY(OA)_i + B_{пл}}{\sum PY(KП)_j},$$

де $PY(OA)_i$ — теперішня вартість активів підприємства з урахуванням термінів їх можливої реалізації; $PY(KП)_j$ — теперішня вартість короткострокових зобов'язань підприємства з урахуванням термінів їх виконання; $B_{пл}$ — ліквідаційна вартість неліквідних поточних активів.

Фактори, що підвищують коефіцієнт поточної ліквідності:

- максимальне обмеження вкладень капіталу у важколіквідні та недопущення вкладень у неліквідні поточні активи;
- наявність «чистих» поточних активів (у вигляді грошових коштів, цінних паперів, які можуть бути перетворені на гроші негайно) у розмірі, достатньому для покриття фінансових зобов'язань, строки сплати за якими настали або настануть у най ближчий час;
- залучення у господарський обіг позикових коштів на максимально тривалий час.

Коефіцієнт швидкої ліквідності. Цей показник аналогічний коефіцієнту поточної ліквідності, однак розраховується за вузьким колом оборотних активів, коли з розрахунку виключається найменш ліквідна їх частина — виробничі запаси.

$$K_{\text{шл}} = \frac{OA - BЗ}{КП},$$

де ВЗ — величина виробничих запасів.

Таке виключення пояснюється не тільки значно меншою ліквідністю запасів, а й тим, що сума грошових коштів, які можуть бути отримані у випадку вимушеної реалізації виробничих запасів, може бути значно нижчою величини витрат на їх придбання. В умовах ринкової економіки типовою є ситуація, коли при ліквідації підприємство виручає 40 % (і менше) від облікової вартості запасів.

Нормативне значення коефіцієнта 0,5—1,0.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності є найбільш жорстким критерієм ліквідності підприємства. Він указує, яка частка короткострокових зобов'язань може бути за необхідності погашена негайно за рахунок наявних грошових коштів.

$$K_{\text{аб}} = \frac{ГА}{КП}$$

де ГА — грошові активи.

Нормативне значення коефіцієнта 0,05—0,2.

Поточні активи — це активи, які постійно обертаються в процесі господарської діяльності підприємства. До них належать:

- **оборотні активи.** Їх облік відповідно до Інструкції № 291 ведеться на рахунках 2 класу “Запаси” і класу 3 “Кошти, розрахунки та інші активи”. У балансі вони відображаються в розділі II Активу, рядках 100-260;
- **витрати майбутніх періодів.** Незважаючи на те, що це витрати, оплачені наперед, тобто здійснені заради прибутку, очікуваного

в майбутньому, цілком можливо, що частина цього прибутку може бути отримана протягом одного року або операційного циклу підприємства. Таким чином, витрати майбутніх періодів зберігають грошові кошти підприємства.

Відповідно до Інструкції № 291 *витрати майбутніх періодів* обліковуються на рахунку 39 і згідно з П(С)БО 2 “Баланс” відображаються в розділі III активу балансу, рядку 270. *Прикладом* таких витрат є витрати, пов’язані з підготовчими до виробництва роботами в сезонних галузях промисловості, з освоєнням нових виробництв і агрегатів; оплачені авансом орендні платежі; оплата страхового полісу; передплата на газети, журнали, періодичні та довідкові видання та ін.

Отже, у рядку 270 балансу у складі витрат майбутніх періодів обліковуються витрати, які підлягають списанню як протягом 12 місяців з дати балансу, так і в більш пізній час.

Доречно нагадати, що статті балансу, які включають активи або зобов’язання, що підлягають використанню як протягом періоду, меншого 12 місяців з дати балансу, так і в більш тривалий період часу, повинні бути розкриті у примітках до фінансової звітності в тій їх частині, яка буде використана (погашена) протягом терміну, що перевищує 12 місяців з дати балансу.

Згідно з П(С)БО 2 *поточні зобов’язання* – це зобов’язання, які будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або протягом 12 місяців з дати балансу. Вони відображаються в розділі IV пасиву балансу. Відповідно до Інструкції № 291 ці зобов’язання обліковуються на рахунках класу 6 “Поточні зобов’язання”.

До поточних зобов’язань також слід віднести ту частину *доходів майбутніх періодів*, погашення яких очікується протягом 12 місяців з дати балансу. Ця стаття балансу аналогічно статті “Витрати майбутніх періодів” повинна бути розкрита у примітках до фінансової звітності.

Коефіцієнт покриття (інші найменування цього коефіцієнта – коефіцієнт загальної ліквідності, коефіцієнт поточної ліквідності). Він дає загальну оцінку ліквідності активів, показуючи, яка сума поточних активів підприємства припадає на одну гривню поточних зобов’язань. Якщо поточні активи перевищують за величиною поточні зобов’язання, підприємство може розглядатися як таке, що успішно функціонує. Коефіцієнт розраховується за формулою:

Коефіцієнт покриття = Оборотні активи (ряд. 260 ф. 1) + Витрати майбутніх періодів* (ряд. 270 ф. № 1) / Поточні зобов’язання (ряд. 620 ф. 1) + Доходи майбутніх періодів** (ряд. 630 ф. 1)

* Витрати майбутніх періодів включаються до складу поточних активів у тій частині, яка буде використана (списана) протягом 12 місяців з дати балансу.

** Доходи майбутніх періодів включаються до складу поточних зобов'язань у тій частині, яка буде погашена протягом 12 місяців з дати балансу.

Коефіцієнт покриття, що дорівнює 2 (або 2:1), свідчить про можливість підприємства погасити поточні зобов'язання. Такий підхід пояснюється практикою, що склалася, згідно з якою при ліквідації активів їх продажна ціна на аукціоні становить приблизно половину їх ринкової вартості. Іншими словами, якщо вартість активів зменшиться вдвічі, виручки, що залишилася, буде достатньо для погашення поточної заборгованості в тому випадку, якщо до ліквідації коефіцієнт дорівнював 2:1.

В Україні використовують наступні методики аналізу фінансового стану підприємства: Методика № 81, Методика № 22, Положення № 323.

Згідно з Методикою № 81 і Методикою № 23:

- значення коефіцієнта покриття в межах 1-1,5 свідчить про те, що підприємство своєчасно погашає борги;
- критичне значення коефіцієнта покриття дорівнює 1;
- при значенні коефіцієнта покриття менше 1 підприємство має неліквідний баланс.

Звертаємо увагу на те, що в цих методиках при розрахунку коефіцієнта покриття у складі поточних активів не враховуються витрати майбутніх періодів.

У Положенні № 323 як орієнтовне значення, наведене теоретичне коефіцієнта покриття, яке повинне бути не менше 2,0-2,5. Розрахуємо коефіцієнт покриття, використовуючи дані таблиць 10.13 і 10.14.

1) Визначимо коефіцієнт покриття:

$$3700,0 : 1900,0 = 1,95 \text{ (або } 1,95 : 1).$$

Це означає, що на кожен 1 гривню поточних зобов'язань (боргів) підприємство має 1,95 грн.. поточних активів.

2) Визначимо, на скільки підприємство може зменшити вартість поточних активів (3700,0 грн..) при їх продажу з тим, щоб отриманої суми було достатньо для погашення поточних зобов'язань (1900,0 грн..). Для цього:

– розрахуємо питому вагу заборгованості:

$$1900,0 : 3700,0 \times 100 = 51 \, \%.$$

– від загальної суми існуючих коштів (3700,0 грн..), прийнятих за 100 %, віднімемо питому вагу заборгованості: $100 \, \% - 51 \, \% = 49 \, \%$.

Отже, при ліквідації поточних активів їх вартість буде зменшена на 49 %, що не перешкодить підприємству повернути борги кредиторам. Зазначимо, що

при нормальних обставинах підприємство ніколи не ліквідує свої оборотні активи. Тому коефіцієнт покриття не є абсолютним показником здатності повернути борги, оскільки він характеризує лише наявність оборотних активів, а не їх якість.

Коефіцієнт швидкої ліквідності (інше найменування цього коефіцієнта – коефіцієнт “лакмусового папірця”). На відміну від попереднього, він враховує якість оборотних активів і є більш суворим показником ліквідності, оскільки при його розрахунку враховуються найбільш ліквідні поточні активи (запаси не враховуються). Швидкий коефіцієнт розраховується за такою формулою:

Коефіцієнт швидкої ліквідності = Оборотні активи (ряд. 260 ф. 1) – Запаси (ряд. 100-140 ф. 1) + Витрати майбутніх періодів* (ряд. 270 ф. 1) / Поточні зобов’язання (ряд. 620 ф. 1) + Доходи майбутніх періодів** (ряд. 630 ф. 1)

* Витрати майбутніх періодів включаються до складу поточних активів у тій частині, яка буде використана (списана) протягом 12 місяців з дати балансу.

** Доходи майбутніх періодів включаються до складу поточних зобов’язань у тій частині, яка буде погашена протягом 12 місяців з дати балансу).

У літературі наводиться орієнтовне нижнє значення цього коефіцієнта, що дорівнює 1. Однак ця оцінка носить умовний характер. Якщо, наприклад, коефіцієнт швидкої ліквідності дорівнює 0,5 (менше 1), то це означає, що на кожну гривню поточної заборгованості підприємство має лише 50 коп. ліквідних активів. Це є низьким показником за мірками більшості галузей. Однак у роздрібній торгівлі цей коефіцієнт невисокий, оскільки велика частина грошових коштів вкладена в запаси.

Використовуючи дані табл. 10.13 і табл. 10.14, розрахуємо цей коефіцієнт.

Коефіцієнт швидкої ліквідності = $(3700,0 - 1600,0) : 1900,0 = 1,34$.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності показує, яка частина поточних (короткострокових) зобов’язань може бути погашена негайно. Коефіцієнт розраховується за формулою:

Коефіцієнт абсолютної ліквідності = Грошові кошти та їх еквіваленти (ряд. 230 + ряд. 240 ф. 1) / Поточні зобов’язання (ряд. 620 ф. 1) + Доходи майбутніх періодів** (ряд. 630 ф. 1)

В Положенні № 323 як орієнтовне наведено теоретичне значення коефіцієнта абсолютної ліквідності, яке повинне бути не меншим 0,2–0,25.

Використовуючи дані таблиць 10.13 і 10.14, розрахуємо цей коефіцієнт.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності = $800,0 : 1900,0 = 0,42$.

Табл. 3.3. - Показники оцінки ліквідності підприємства

№ з/п	Назва показника	Порядок (формула) розрахунку	Нормативне (рекомендоване) значення	Призначення (опис)
1	Коефіцієнт покриття (загальний коефіцієнт ліквідності)	Ф. 1 (ряд. 260) / ряд. 620	> 2	Визначається співвідношенням усіх поточних активів до короткострокових зобов'язань, характеризує достатність оборотних засобів для покриття своїх боргів
2	Коефіцієнт швидкої ліквідності	Ф. 1 (Σ ряд. 150, ряд. 160, ряд. 170–250) / ф. 1 ряд. 620	> 1	Показує, яка частина поточних зобов'язань може бути погашена не тільки за рахунок грошових коштів, але і за рахунок очікуваних фінансових надходжень
3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Ф. 1 (ряд. 220 + ряд. 230 + ряд. 240) / ф. 1 ряд. 620	> 0,2	Характеризує негайну готовність підприємства ліквідувати короткострокову заборгованість і визначається як відношення суми грошових коштів підприємства та короткотермінових фінансових вкладень до суми короткотермінових зобов'язань
4	Робочий капітал (розмір власних оборотних засобів)	Ф. І (ряд. 260 – ряд. 620)	Середньо галузеве	Різниця між оборотними активами підприємства та його короткостроковими зобов'язаннями, є “фінансовою подушкою”, що теоретично дає можливість підприємству погасити всі або більшу частину своїх короткострокових зобов'язань та продовжувати працювати
5	Частка оборотних засобів в активах	Ф. 1 (ряд. 260 / ряд. 280)	–	Розраховується як відношення оборотних засобів та валюти балансу та показує їх питому вагу в майні підприємства

Слід зауважити, що розглянуті коефіцієнти мають певні *недоліки*, а саме:

- статичність - ці показники розраховуються на основі балансових даних, які характеризують майновий стан підприємства на конкретну дату і, відповідно, є одноманітними, що вказує на необхідність аналізу їх динаміки за ряд періодів;
- можливість завищення значень показників унаслідок включення до складу поточних активів неліквідних їх елементів;
- мала інформативність для прогнозування майбутніх грошових надходжень та платежів, що є головним завданням аналізу поточної платоспроможності;
- наявність потенційних зобов'язань, які не відображаються в балансі і не враховуються при розрахунку коефіцієнтів ліквідності;
- ігнорування перспективних виплат, які здатні спричинити значний вплив грошових коштів у майбутньому.

У якості базового можна використовувати коефіцієнт загальної ліквідності. Два інших коефіцієнти використовуються в разі потреби поглиблення аналізу для відображення впливу окремих статей поточних активів.

Зниження значення ліквідності найчастіше говорить про загальне погіршення ситуації з забезпеченістю оборотними коштами і про необхідність серйозних заходів для керування ними.

Динаміка показників ліквідності говорить про незначне зниження загальної ліквідності при різкому падінні коефіцієнта швидкої ліквідності. Це свідчить про ріст низьколіквідних елементів (запасів) у структурі поточних активів. Усе це говорить про ріст ризикованості діяльності компанії з погляду неповернення боргів і зниження реального рівня платоспроможності. Крім того, необхідно проаналізувати ступінь ліквідності дебіторської заборгованості і запасів, щоб одержати більш реальну картину.

Збільшення власних оборотних коштів може говорити про ріст ліквідності компанії.

Ріст величини власних оборотних коштів разом з тим може викликатися збільшенням обсягів неліквідних запасів або ростом простроченої дебіторської заборгованості, що може негативно позначитися на оборотності.

Зниження величини власних оборотних коштів, крім погіршення ліквідності, може говорити про ріст потреби в коштах.

Аналіз ліквідності дозволяє відповісти на питання:

- У якій мірі підприємство може покривати свої поточні борги?
- Який рівень надійності цього покриття?

- Чи можливе додаткове залучення короткострокових зобов'язань без критичного погіршення ліквідності?

Показники ліквідності балансу є обмежуючими чинниками для ефективності. Отже, ріст ефективності діяльності компанії часто відбувається при зниженні загального рівня ліквідності і навпаки. Необхідно контролювати, зіставляти і керувати значеннями цих показників, виходячи з поточних умов і політики розвитку бізнесу.

4. Зміст та основні напрямки здійснення аналізу платоспроможності підприємства. Система критеріїв оцінки платоспроможності підприємства. Умови визнання підприємства неплатоспроможним

Для визначення причин зміни величини власних оборотних коштів необхідно провести поглиблений аналіз поточних активів і зобов'язань.

Аналіз платоспроможності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких основних показників (коефіцієнтів):

- коефіцієнта фінансової незалежності (автономії);
- коефіцієнта фінансування;
- коефіцієнта фінансового левериджу;
- коефіцієнта покриття запасів;
- коефіцієнта забезпеченості власними оборотними засобами;
- коефіцієнта маневреності власного капіталу
- коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності.

Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) розраховується як відношення власного капіталу підприємства до підсумку балансу підприємства і показує питому вагу власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність.

Частина власного капіталу в загальній сумі фінансових ресурсів повинна бути не меншою 50%, тобто коефіцієнт незалежності $\geq 0,5$.

Коефіцієнт незалежності характеризує можливість підприємства виконати свої зовнішні зобов'язання за рахунок використання власних активів, його незалежність від позикових джерел.

Чим нижче значення коефіцієнта, тим вище ризик неплатоспроможності. Низьке значення коефіцієнта говорить про можливість дефіциту грошових коштів.

Коефіцієнт фінансування розраховується як співвідношення залучених та власних засобів і характеризує залежність підприємства від залучених засобів.

Коефіцієнт фінансування повинен бути меншим 1,0.

Коефіцієнт фінансового левериджу розраховується як співвідношення довгострокового позикового капіталу і власного капіталу.

Показник фінансового левериджу характеризує залежність підприємства від довгострокових зобов'язань.

Коефіцієнт забезпечення поточної діяльності власними оборотними коштами (K_3) розраховується як відношення величини чистого оборотного (робочого) капіталу до величини оборотних активів підприємства і показує забезпеченість підприємства власними оборотними засобами.

Робочий капітал - різниця між оборотними активами підприємства та його короткостроковими зобов'язаннями, тобто він складається з частини оборотних активів, які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань.

Цей коефіцієнт вказує, яка частка оборотних активів фінансується за рахунок власних коштів підприємства, і розраховується за формулою:

$$K_3 = \frac{BOK}{OA}$$

Маневреність власних оборотних коштів ($M_{фк}$) (маневреність функціонуючого капіталу). показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні засоби, а яка - капіталізована. Характеризує ту частину власних оборотних коштів, яка перебуває в грошовій формі, тобто має абсолютну ліквідність:

$$M_{фк} = \frac{ГА}{BOK}$$

Для нормально функціонуючого підприємства цей показник змінюється від 0 до 1. Зростання показника (за інших рівних умов) розглядається як позитивна тенденція.

Частка власних оборотних коштів у покритті запасів ($K_{пз}$). Характеризує ту частину вартості запасів, яка покривається власними оборотними коштами і розраховується у такий спосіб:

$$K_{пз} = \frac{BOK}{BЗ}$$

Коефіцієнт покриття запасів являє собою відношення величини «нормальних» джерел покриття запасів до суми запасів.

Під *нормальними* розуміють джерела, які можуть використовуватися для покриття запасів. До них належать:

- власні оборотні кошти;
- короткострокові кредити та позики;
- кредиторська заборгованість.

Цей показник ($K_{пз}$) визначає, які джерела коштів і в якому обсязі використовуються для покриття виробничих запасів. Якщо значення цього показника менше одиниці, поточний фінансовий стан підприємства розглядається як нестійкий.

Коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності характеризується відношенням розрахункового коефіцієнта поточної ліквідності до його встановленого значення, рівного 2.

Розрахунковий коефіцієнт поточної ліквідності визначається як сума фактичного значення коефіцієнта поточної ліквідності на кінець звітного періоду та зміни значення цього коефіцієнта між закінченням і початком звітного періоду в перерахунку на встановлений період відновлення (втрати) платоспроможності — 6 місяців (3 місяці).

Аналіз рівня власного капіталу на початок періоду дозволяє виявити:

широкі можливості залучення додаткових позикових засобів без ризику втрати фінансової стійкості ($> 0,5$)

обмежені можливості залучення додаткових позикових засобів без ризику втрати фінансової стійкості ($0 < \text{---} \leq 0,5$)

відсутність можливостей залучення додаткових позикових засобів без ризику втрати фінансової стійкості (≤ 0).

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

— коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду має значення менше 2;

— коефіцієнт забезпеченості власними коштами на кінець звітного періоду менше 0,1.

Якщо одна з названих умов не виконується, оцінюється можливість відновлення платоспроможності підприємства. Для прийняття рішень про реальну можливість її відновлення необхідно, щоб відношення розрахункового коефіцієнта поточної ліквідності до встановленого (рівного 2) було більшим за одиницю.

Питання для самостійного вивчення:

1. Основні фактори, що впливають на підвищення ліквідності.
2. Показники низької платоспроможності, можливості її відновлення (втрати).

Література

1. Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2005. — 592 с.
2. Бочаров В. В. Комплексный финансовый анализ. — СПб.: Питер, 2005. — 432 с.
3. Галицкая С. В. Финансовый менеджмент. Финансовый анализ. Финансы предприятий. — М.: Эксмо, 2008. - 656 с.
4. Жулега И.А. Методология анализа финансового состояния предприятия. Монография. - СПб., 2006. - 235 с.
5. Костирко Р.О. Финансовый анализ. - Харьков: Фактор, 2007. - 784 с.
6. Методичні вказівки з проведення практичних занять з навчальної дисципліни „Фінансовий аналіз” (для студентів 5 курсу денної і 6 курсу заочної форм навчання спеціальності 7.050106 – «Облік і аудит»)/ Укл.: Момот Т.В., Кадничанський М.В. — Х.: ХНАМГ, 2009.- 66 с.
7. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. — 3-е изд. — К.: Companion Group, 2008. — 880 с.
8. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. - К.: КНЕУ, 2000. - 460 с., іл.
9. Чебанова Н.В.,Чупир Т.Я.,Василенко Ю.А. Фінансова звітність підприємств. Навч. посібник. — Харків: ВД «Фактор», 2006. — 444 с.
- 10.Шеремет А.Д., Негашев Е.В. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций. 2-е изд., перераб. и доп. — М.: ИНФРА-М, 2008. — 208 с.

ТЕМА 5. АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ

1. Сутність грошового потоку та необхідність його аналізу. Ефективність управління та мета аналізу грошових потоків.
2. Основні канали надходження грошових коштів та платежів за напрямками діяльності підприємства (операційна, інвестиційна, фінансова).
3. Аналіз руху грошових коштів прямим методом; джерела інформації при використанні прямого методу. Аналіз руху грошових коштів непрямим методом. Сутність, особливості, методики аналізу грошових потоків непрямим методом.
4. Коефіцієнтний аналіз по звіту про рух грошових коштів. Оптимізація грошових потоків.

Ключові слова

Грошовий потік підприємства, управління грошовими потоками, мета аналізу грошових потоків, потоки грошових коштів по операційній діяльності, потоки грошових коштів по інвестиційній діяльності, потоки грошових коштів по фінансовій діяльності, прямий метод, непрямий метод, ануїтет, коефіцієнт руху грошових коштів в результаті операційної діяльності, коефіцієнт грошового покриття виплат по відсотках, коефіцієнт грошового покриття короткострокових боргів, коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат, коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми боргу, коефіцієнт достатності грошового потоку, оптимізація грошових потоків.

1. Сутність грошового потоку та необхідність його аналізу. Ефективність управління та мета аналізу грошових потоків

Однією з основних умов фінансового добробуту підприємства є надходження грошових коштів, які забезпечують покриття його зобов'язань. При цьому відсутність мінімального запасу грошових коштів свідчить про серйозні фінансові труднощі, а надмірна їх величина вказує на те, що підприємство зазнає збитків, пов'язаних з:

- інфляцією та знеціненням грошей;
- утраченою можливістю їх вигідного розміщення і отримання додаткового доходу.

У зв'язку з цим виникає необхідність оцінки управління грошовими коштами на підприємстві.

Грошовий потік підприємства - це сукупність розподілених в часі надходжень і виплат грошових коштів, які генеруються його господарською діяльністю.

Управління грошовими потоками включає:

- облік руху грошових коштів;
- аналіз потоків грошових коштів;
- складання бюджету грошових коштів.

Управління грошовими потоками важливо для підприємства з точки зору необхідності:

- управління оборотним капіталом (оцінки короткострокової потреби в готівкових коштах і управлінні запасами);
- планування часових параметрів капітальних витрат;
- управління капітальними потребами (фінансування їх за рахунок власних коштів або кредитів банків);
- управління затратами і їх оптимізація з точки зору більш раціонального розподілу ресурсів підприємства в процесі виробництва;
- управління економічним ростом.

Для визначення грошових потоків використовують прямий і непрямий методи.

Основним документом для аналізу грошових потоків є Звіт про рух грошових коштів (ф.3).

Значення ефективного управління грошовими потоками підприємства визначається наступним:

- грошові потоки обслуговують здійснення господарської діяльності підприємства у всіх її аспектах;
- ефективне управління грошовими потоками забезпечує фінансову рівновагу підприємства в процесі його стратегічного розвитку;
- раціональне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності здійснення операційного процесу управління;
- ефективне управління грошовими потоками дозволяє скоротити потреби підприємства в позиковому капіталі;
- управління грошовими потоками є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства;
- ефективне управління грошовими потоками забезпечує зниження ризику неплатоспроможності підприємства;
- активні форми управління грошовими потоками дозволяють підприємству отримувати додатковий прибуток, який генерується безпосередньо його грошовими активами.

Головна мета аналізу грошових потоків полягає в оцінці здатності

підприємства заробляти грошові кошти визначеного розміру і в установлені строки, необхідні для здійснення запланованих витрат. Досягнення цієї мети передбачає вирішення таких завдань:

- вивчення обсягів та джерел грошових коштів, що надходять на підприємство;
- дослідження основних напрямків використання грошових коштів;
- аналіз достатності власних коштів для здійснення інвестиційної діяльності;
- з'ясування причин розходження між величиною отриманого прибутку та фактичною наявністю грошових коштів;
- досягнення фінансової оптимізації.

Під час аналізу необхідно враховувати склад грошових активів, до якого входять:

- грошові активи в національній валюті;
- грошові активи в іноземній валюті;
- резервні грошові активи у формі високоліквідних короткострокових фінансових вкладень (деPOSITNІ вкладення в банках, депозитні сертифікати банків, високоліквідні фондові інструменти з короткостроковим періодом зберігання).

Управління грошовими активами підприємства потребує здійснення попереднього їх аналізу, під час якого вивчаються:

- 1) співвідношення грошових коштів і поточних зобов'язань;
- 2) період обороту грошових коштів
- 3) структура середнього залишку грошових активів за основними його елементами;
- 4) оборотність грошових активів;
- 5) рух грошових активів у періоді, що розглядається.

Для цілей як внутрішнього, так і зовнішнього аналізу необхідно знати, у який спосіб та з яких джерел підприємство отримує грошові кошти і які основні напрямки їх витрачання.

Для того щоб забезпечити користувачів бухгалтерської інформації даними про зміни грошових коштів підприємства та їх еквіваленти в розрізі основних видів діяльності підприємства, використовують Звіт про рух грошових коштів. Цей звіт складається або у формі звіту про зміни фінансового стану підприємства, або за спеціальною формою, де напрямки руху грошових коштів згруповано за трьома сферами:

- господарською;
- інвестиційною;
- фінансовою.

Під господарською діяльністю розуміють основну статутну діяльність підприємства, яка має на меті отримання доходу. До основних джерел надходження грошових коштів у межах господарської діяльності відносять: отримання виручки від реалізації боргів, що були раніше списані як безнадійні, штрафів від підприємств, котрі порушили умови угоди, тощо.

Відплив грошових коштів, пов'язаний зі сплатою за рахунками постачальників, з виплатою заробітної плати, сплатою штрафів тощо.

Рух грошових коштів, пов'язаних з інвестиційною діяльністю, передбачає придбання (створення) і реалізацію майна довгострокового використання. Передусім це стосується надходження (вибуття) основних засобів, нематеріальних активів, довгострокових фінансових вкладень.

Фінансова діяльність підприємства відображається у надходженні коштів у формі довгострокових і короткострокових кредитів і позик, бюджетних асигнувань та у витрачанні коштів у вигляді погашення заборгованості за отриманими раніше кредитами і позиками, сплаті відсотків, дивідендів.

2. Основні канали надходження грошових коштів та платежів за напрямками діяльності підприємства (операційна, інвестиційна, фінансова)

Розрізняють також надходження грошових коштів до підприємства – “притоки”, і вибуття грошових коштів – “відтоки” по кожному з 3-х видів діяльності.

Потоки грошових коштів по операційній діяльності “притоки-відтоки”

Притоки:		Відтоки:
Виручка від реалізації товарів, робіт, послуг		Оплата рахунків постачальників і підрядників
Аванси, отримані від покупців		Виплата заробітної плати
Погашення дебіторської заборгованості		Відрахування до бюджету та позабюджетних фондів
Надходження від погашення бартеру		Оплата процентів за кредит

Оскільки операційна діяльність підприємства є головним джерелом прибутку, то вона повинна бути і головним джерелом грошових коштів.

Потоки грошових коштів по інвестиційній діяльності
“притоки-відтоки”

Притоки:		Відтоки:
Виручка від реалізації основних засобів і нематеріальних активів		Придбання основних засобів і нематеріальних активів
Дивіденди, проценти від довгострокових капітальних вкладень		Капітальні вкладення
Повернення інших фінансових вкладень		Довгострокові фінансові вкладення

Оскільки при нормальному ході справи підприємство прагне до розширення і модернізації існуючих виробничих потужностей, то інвестиційна діяльність в цілому приводить до відтоку грошових коштів.

Потоки грошових коштів по фінансовій діяльності
“притоки-відтоки”

Притоки:		Відтоки:
Короткострокові кредити і позики		Повернення короткострокових кредитів і позик
Довгострокові кредити і позики		Повернення довгострокових кредитів і позик
Надходження від емісії акцій		Виплата дивідендів
		Погашення векселів

Фінансова діяльність покликана збільшувати грошові кошти в розпорядженні підприємства для фінансового забезпечення операційної і інвестиційної діяльності.

Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності визначається шляхом коригування прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування на суми:

- змін запасів, дебіторської та кредиторської заборгованості, пов'язаної з операційною діяльністю, протягом звітного періоду;
- наведені в негрошових статтях;
- наведені в статтях, які пов'язані з рухом грошових коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності.

Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін у статтях розділу балансу "Необоротні активи" та статті "Поточні фінансові інвестиції".

Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності визначається на основі змін у статтях балансу за розділом "Власний капітал" та статтях, пов'язаних з фінансовою діяльністю, у розділах балансу: "Забезпечення наступних витрат і платежів", "Довгострокові зобов'язання" і "Поточні зобов'язання" ("Короткострокові кредити банків" і "Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями", "Поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками" тощо).

3. Аналіз руху грошових коштів прямим методом; джерела інформації при використанні прямого методу. Аналіз руху грошових коштів непрямим методом. Сутність, особливості, методики аналізу грошових потоків непрямим методом

Необхідно підкреслити, що в процесі аналізу руху грошових коштів використовують ***прямий та непрямий методи***.

Завдяки ***прямому методу*** у звіті відображаються абсолютні суми надходжень і витрачання грошових коштів.

Позитивною стороною використання прямого методу є те, що він дає змогу оцінити загальні суми припливу і відпливу грошових коштів підприємства, а отже, зробити висновки відносно достатності коштів для сплати за рахунками поточних зобов'язань, виділити ті статті, які формують найбільший приплив і відплив грошових активів у розрізі трьох видів діяльності.

Недолік цього методу полягає в тому, що він не розкриває взаємозв'язку отриманого фінансового результату зі змінний грошових коштів на рахунок підприємства.

Для подолання цього недоліку у фінансовому аналізі використовують непрямий метод, сутність якого полягає в перетворенні чистого прибутку у величину грошових коштів.

Необхідність здійснення такої процедури обумовлена тим, що існує певна об'єктивна невідповідність між величиною грошових коштів та величиною отриманого прибутку, і підприємство, яке, за даними бухгалтерської звітності, є прибутковим, може зазнавати значних труднощів із грошовими коштами. Зауважимо, що важливим моментом аналізу руху грошових коштів є виявлення основних причин розбіжності між величиною грошових коштів і сумою отриманого прибутку.

При ***непрямому методі*** аналізу фінансовий результат перетворюється у величину грошових коштів від поточної діяльності за певний період (різниця

сум на початок і кінець періоду) за допомогою коригувальних процедур.

На першому етапі коригування виявляють відповідність між фінансовим результатом і власними оборотними коштами. Для цього усувають вплив на фінансовий результат:

- операцій нарахування амортизації;
- операцій, пов'язаних із вибуттям об'єктів довгострокових активів.

На другому етапі з'ясовують відповідність зміни власного оборотного капіталу і грошових коштів.

У зв'язку з цим необхідно визначити, як зміни за кожною статтею оборотного капіталу відбилися на стані грошових коштів підприємства. Для цього вивчають механізм впливу на їх рух операцій, що відображається на активних і пасивних рахунках.

Слід підкреслити, що існує певне правило коригувальних процедур при розрахунку величини чистого грошового потоку від господарської діяльності. За цим правилом збільшення залишків за статтями поточних активів має бути відраховано від показника чистого прибутку, а зменшення - додано до нього; збільшення ж залишків за статтями поточних пасивів додається до фінансового результату, а зменшення — віднімається від нього.

На третьому етапі проводять додаткові коригувальні процедури, що пов'язані з використанням чистого прибутку (штрафи, що сплачуються з чистого прибутку, дивіденди, виплати за фондом споживання тощо).

Слід наголосити, що, крім попереднього аналізу, на підприємствах здійснюють і перспективний аналіз грошових потоків, результати якого дають змогу формувати стратегію управління цими активами.

Здійснення перспективного аналізу грошових потоків зводиться до обчислення можливих джерел надходження та витрачання грошових коштів і виконується в кілька етапів.

На *першому етапі* розраховується обсяг можливих грошових надходжень. Виходячи з того, що основним джерелом надходження грошових коштів є реалізація продукції, яка поділяється на продаж товару готівкою і в кредит, за допомогою балансового методу розраховуються величина грошових надходжень і зміна дебіторської заборгованості.

$$ДЗ_{\Pi} + V_p = ДЗ_{\kappa} + ГН,$$

де $ДЗ_{\Pi}$, $ДЗ_{\kappa}$ — дебіторська заборгованість на початок і кінець періоду; V_p — виручка від реалізації; $ГН$ — грошові надходження.

За наявності інших суттєвих джерел надходження грошових коштів їх прогнозна сума додається до суми грошових надходжень від реалізації продукції.

На *другому етапі* розраховується обсяг витрачання грошових коштів.

Основним його складовим елементом є погашення кредиторської заборгованості.

До інших напрямків використання грошових коштів відносять заробітну плату, адміністративні та інші постійні і змінні витрати, а також капітальні вкладення, сплату податків, дивідендів.

На третьому етапі через порівняння грошових надходжень і виплат, що прогножуються, розраховується чистий грошовий потік.

На *четвертому етапі* розраховується сукупна потреба в короткостроковому фінансуванні. Сутність етапу полягає у визначенні розміру короткострокового банківського кредиту на плановий період, необхідного для забезпечення прогнозованого грошового потоку.

При розрахунку рекомендується брати до уваги бажаний мінімум грошових коштів на розрахунковому рахунку, який доцільно мати як страховий запас, а також для вигідних інвестицій.

Визначення мінімально необхідної потреби в грошових коштах для здійснення поточної діяльності спрямоване на установлення нижньої межі залишків необхідних грошових активів у національній та іноземній валюті. Існує два методи розрахунків:

$$a) GA_{\min} = \frac{ПВ_{ГА}}{O_{ГА}};$$

$$б) GA_{\min} = GA_K + \frac{ПВ_{ГА} - ФВ_{ГА}}{O_{ГА}}$$

де GA_K - залишок грошових активів на кінець звітного періоду;

$ПВ_{ГА}$ і $ФВ_{ГА}$ - відповідно плановий та фактичний обсяги (величини) платіжного обороту за поточними господарськими операціями згідно з планом (фактом) надходження грошових коштів у майбутньому (звітному) періоді;

$O_{ГА}$ - оборотність грошових активів з урахуванням запланованих заходів щодо прискорення оборотності грошових активів.

Необхідно звернути увагу на те, що в процесі визначення мінімальної потреби в грошових активах здійснюється їх диференціація, основою якої є плановий обсяг витрачання грошових активів за внутрішніми і зовнішніми економічними операціями. Мета такої диференціації - відокремлення із загальної потреби в грошових активах валютної їх частини.

Оскільки грошові кошти підприємства являють собою один із випадків інвестування в товарно-матеріальні цінності, то під час аналізу до них можуть бути застосовані аналогічні моделі, які дають змогу оптимізувати величину грошових коштів. Мова йде про те, що необхідно оцінити:

- загальний обсяг грошових коштів та їх еквівалентів;
- яку їх частку необхідно тримати на розрахунковому рахунку, а яку у

вигляді цінних паперів, що швидко реалізуються;

- коли і в якому обсязі здійснювати взаємну трансформацію грошових коштів та активів, що швидко реалізуються.

Для вирішення цих питань рекомендується застосовувати дві моделі: Баумоля та Міллера-Орра, зміст та специфіку використання яких необхідно розглянути самостійно.

Важливим фрагментом аналізу руху грошових потоків є оцінка ануїтетів.

Ануїтет являє собою окремий випадок грошового потоку, а саме: потік односпрямованих платежів з однаковими інтервалами між послідовними платежами протягом певної кількості років. Логіка, що закладена в схему ануїтетних платежів, використовується при оцінці боргових та пайових цінних паперів, в аналізі інвестиційних проектів, а також при аналізі оренди.

Ануїтети розрізняють за такими основними характеристиками:

- величиною кожного конкретного платежу;
- інтервалом часу між двома послідовними інтервалами;
- строком від початку ануїтету до кінця його останнього періоду;
- відсотковою ставкою, що застосовується при нарощуванні або дисконтуванні платежів.

Необхідно підкреслити, що ключовим моментом при оцінці ануїтетів є припущення, що аналіз здійснюється з позиції «розумного інвестора», який не нагромаджує отриманих сум, а негайно інвестує їх з метою отримання додаткового доходу. Розрізняють ануїтети пренумерандо та постнумерандо. Ануїтети, для яких платежі здійснюються на початку відповідних інтервалів, мають назву ануїтету пренумерандо; якщо платежі здійснюються у кінці інтервалу — постнумерандо.

Оцінювання ануїтетів передбачає розгляд двох задач: прямої та зворотної.

За допомогою прямого методу визначають грошовий дохід, який буде отриманий у майбутньому. Вихідною інформацією в цій задачі є поточна сума і ставка (відсоткова та облікова), а процес фінансових розрахунків здійснюється за схемою нарощення за формулою:

$$S = P \sum_{k=1}^n (1 + i_c)^{n-k} = P \cdot FM_3(i_c, n),$$

де P — величина окремого платежу; i_c — складна відсоткова ставка, за якою нараховуються відсотки; S — наращена (майбутня) сума всього ануїтету постнумерандо; n — кількість платежів.

Економічний зміст мультиплікатора полягає в такому:

$$FM_3(i_c, n) = \frac{(1 + i_c)^n - 1}{i_c}$$

Він показує, чому дорівнюватиме сумарна величина строкового ануїтету в одну грошову одиницю до кінця строку його дії.

Зворотна задача передбачає оцінку грошових надходжень з позиції поточного моменту, під яким у даному випадку розуміють момент часу, з якого починають відлік рівних інтервалів, що входять до ануїтету.

Вихідною інформацією для вирішення цієї задачі є очікувана до отримання в майбутньому сума і ставка, а процес фінансових розрахунків здійснюється за *схемою дисконтування*.

Загальна формула для оцінки **поточної вартості** строкового ануїтету постнумерандо має вигляд:

$$A = P \sum_{k=1}^n \frac{1}{(1+i_c)^k} = P \cdot FM_4(i_c, n)$$

де A — сучасна величина всього ануїтету постнумерандо (тобто сума сучасних величин усіх платежів).

Економічний зміст оберненої задачі полягає в такому: з позиції поточного моменту визначається реальна вартість даного ануїтету.

Сучасне значення кожного платежу (за заданої відсоткової ставки i_c) визначається за формулою:

$$A_k = \frac{P}{(1+i_c)^k};$$
$$FM_4(i_c, n) = \frac{1 - (1+i_c)^{-n}}{i_c}$$

Економічний зміст дисконтованого множника полягає в такому: він вказує, чому дорівнює з позиції поточного моменту величина ануїтету з регулярними грошовими надходженнями в розмірі однієї грошової одиниці, що триває « n » рівних періодів із заданою відсотковою ставкою i_c .

Розглянемо ануїтет пренумерандо.

Очевидно, що, на відміну від ануїтету постнумерандо, період нарахування відсотків на кожний платіж у даному випадку збільшується на один рік, тобто кожна нарощена сума S_k збільшується в $(1+i_c)$ разів.

Відповідно, майбутня вартість ануїтету пренумерандо обчислюється за формулою:

$$S_n = P \cdot FM_3(i_c, n) \cdot (1+i_c)$$

Приведена вартість ануїтету пренумерандо відповідно розраховується:

$$A_n = P \cdot FM_4(i_c, n) \cdot (1+i_c)$$

Зауважимо, що зміст фінансових таблиць, що використовуються під час оцінювання ануїтетів, інваріантний до схем постнумерандо та пренумерандо. Однак при використанні розрахункових формул або фінансових таблиць необхідно стежити за схемою надходження грошових платежів.

4. Коефіцієнтний аналіз по звіту про рух грошових коштів. Оптимізація грошових потоків

Для фінансового аналізу можуть бути використані коефіцієнти, які розраховуються на основі звіту про рух грошових коштів:

1. Коефіцієнти платоспроможності і ліквідності:

- коефіцієнт руху грошових коштів в результаті операційної діяльності;
- коефіцієнт грошового покриття виплат по відсотках;
- коефіцієнт грошового покриття короткострокових боргів;

2. Коефіцієнти, що показують здатність компанії продовжувати свою діяльність у майбутньому:

- коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат;
- коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми боргу;
- коефіцієнт достатності грошового потоку.

Коефіцієнт руху грошових коштів в результаті операційної діяльності розраховується як відношення чистого грошового потоку від операційної діяльності до поточних зобов'язань. Даний коефіцієнт показує здатність підприємства генерувати ресурси в процесі своєї операційної діяльності для виконання поточних зобов'язань. Базою для оцінки цього показника є його порівняння з показниками аналогічних компаній, що належать до тієї ж галузі економіки.

Коефіцієнт грошового покриття виплат по відсотках розраховується як сума величини чистого грошового потоку від операційної діяльності, сплачених відсотків та сплачених податків до суми сплачених відсотків по довгострокових та короткострокових зобов'язаннях. Даний коефіцієнт показує, чи достатньо грошових коштів генерує підприємство в процесі своєї операційної діяльності для виплати відсотків по довгострокових та короткострокових зобов'язаннях.

Коефіцієнт грошового покриття короткострокових боргів розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності, зменшена на суму дивідендів до суми короткострокових зобов'язань. Даний коефіцієнт оцінює здатність підприємства погашати свої короткострокові зобов'язання.

Коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат розраховується як відношення величини чистого

грошового потоку від операційної діяльності до суми капітальних витрат. Даний коефіцієнт показує здатність підприємства погашати свої зобов'язання після здійснення капіталовкладень за рахунок внутрішніх джерел.

Коефіцієнт відношення грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми боргу розраховується як відношення величини чистого грошового потоку від операційної діяльності до загальної суми зобов'язань. Даний коефіцієнт показує здатність підприємства погашати свої зобов'язання за умови використання всієї суми чистих надходжень грошових коштів на погашення зобов'язань.

Коефіцієнт достатності грошового потоку розраховується як відношення величини доходу до виплати відсотків та податків плюс суми амортизації за мінусом капітальних витрат, сплачених боргів та відсотків до суми середньорічних зобов'язань, що підлягають погашенню протягом наступних п'яти років. Даний коефіцієнт дає можливість згладити вплив циклічних факторів, які проявляються при використанні коефіцієнта відношення грошового потоку від операційної діяльності до капітальних витрат.

Оптимізація грошових потоків є процес вибору найкращих форм їх організації на підприємстві з урахуванням умов і особливостей здійснення його господарської діяльності.

Основними цілями оптимізації є забезпечення:

- збалансованості обсягів грошових потоків;
- синхронності формування грошових потоків;
- росту чистого грошового потоку підприємства.

Оснoву оптимізації грошових потоків підприємства складає забезпечення збалансованості обсягів позитивного і негативного їх видів.

Розрізняють оптимізацію грошових потоків підприємства в короткостроковому і довгостроковому періоді, які досягаються здійсненням різної системи заходів.

Оптимізація грошових потоків підприємства в короткостроковому періоді може бути досягнута шляхом використання системи "прискорення-уповільнення" платіжного обороту. Прискорення надходження грошових коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуто за допомогою таких заходів:

- збільшення розміру цінових скидок покупцям при готівкових розрахунках;
- забезпечення часткової або повної передоплати за продукцію, що користується високим попитом;

- скорочення строків надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;
- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;
- використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості - векселів, факторингу, форфейтингу.

Уповільнення виплат грошових коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуто за допомогою таких заходів:

збільшення за згодою постачальників строків надання підприємству товарних кредитів;

заміни придбання довгострокових активів на їх оренду;

реструктуризація отриманих фінансових кредитів шляхом переводу короткострокових кредитів у довгострокові.

Оптимізація руху грошових коштів у короткостроковому періоді за допомогою системи "прискорення-уповільнення" платіжного обороту може створити певні проблеми у довгостроковому періоді.

Для вирішення цієї проблеми необхідно розробити заходи щодо збалансованості грошового потоку у довгостроковому періоді.

Зростання обсягу позитивного грошового потоку у довгостроковому періоді може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

- залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу;

- додаткової емісії акцій;

- продажу частини фінансових інструментів інвестування;

- продажу (або здачі в оренду) основних засобів, що не використовуються.

Зниження обсягу негативного грошового потоку у довгостроковому періоді може бути досягнуто за рахунок таких заходів:

- скорочення обсягу і складу реальних інвестиційних програм;

- відмови від фінансового інвестування;

- зниження суми постійних витрат підприємства.

Методи оптимізації надлишкового грошового потоку підприємства пов'язані з забезпечення росту його інвестиційної активності.

Для цього можуть бути використані такі заходи:

- збільшення розширеного відтворення операційних необоротних активів;

- прискорення періоду розробки реальних інвестиційних проектів і початку їх реалізації;

- здійснення регіональної диверсифікації операційної діяльності підприємства;

- активне формування портфелю фінансових інвестицій;
- дострокове погашення довгострокових фінансових кредитів.

Узагальнюючи, слід вказати основні напрямки використання даних про рух грошових коштів. До них відносять:

- оцінку здатності підприємства виконувати свої зобов'язання;
- визначення потреб у додатковому залученні грошових коштів;
- визначення величини капіталовкладень в основні засоби та інші необоротні активи;
- розрахунок розмірів фінансування, необхідних для збільшення інвестицій у довгострокові активи або підтримання виробничо-господарської діяльності на досягнутому рівні;
- оцінку ефективності операцій щодо фінансування підприємства та його інвестиційних угод;
- оцінку здатності підприємства отримувати позитивні грошові потоки в майбутньому.

Аналіз грошових потоків пов'язаний із з'ясуванням причин, які вплинули на збільшення (зменшення) припливу грошових коштів та збільшення (зменшення) їх відпливу. Це можна робити як за довгостроковий період (декілька років), так і за короткостроковий (квартал, рік). Такий аналіз має безперечний інтерес, якщо він буде здійснений за період, що відображає певний етап в діяльності підприємства, наприклад, з моменту створення, випуску нової продукції, закінчення реконструкції тощо.

Аналіз потоків грошових коштів повинен здійснюватись як на основі звітних, так і планових показників (платіжного календаря). При цьому останні виступають одночасно інструментом управління грошовими потоками. Це досягається шляхом контролю за відповідністю їх реального руху до планових показників та прийняттям необхідних коригуючих заходів.

Першим показником виникнення фінансових ускладнень є тенденція скорочення частки грошових коштів в складі оборотних активів підприємства при зростаючому обсязі його поточних зобов'язань. Тому щомісячний аналіз співвідношення грошових коштів і найбільш термінових зобов'язань (термін яких закінчується в поточному місяці) може надати точну інформацію про надлишок (недостачу) грошових коштів на підприємстві.

Іншим методом оцінки достатності грошових коштів є визначення тривалості періоду їх обороту. З цією метою використовується співвідношення:

$$\text{Період обороту} = \frac{\text{Середні залишки грошових коштів} \times \text{Тривалість періоду}}{\text{Оборот грошових коштів за період}}$$

Тривалість періоду складає 360 днів – при розрахунку значення показника за рік; 90 днів – при розрахунку за квартал; 30 днів – за місяць.

Для розрахунку використовуються внутрішні облікові дані про величину залишків на початок і кінець періоду (наприклад, місяця) на рахунках грошових коштів. З цією метою використовується формула:

$$СЗГК = \frac{\frac{ЗГ_1}{2} + ЗГ_2 + ЗГ_3 + \dots + \frac{ЗГ_n}{2}}{n - 1}$$

де СЗГК – середні залишки грошових коштів, тис. грн..;

ЗГ_n – залишки на початок n-го місяця, тис. грн..;

n – кількість місяців в періоді.

Для розрахунку величини середнього обороту потрібно використовувати кредитовий оборот за період, що аналізується, по рахунку 311 “Поточні рахунки в національній валюті” беручи до уваги, що більшість підприємств здійснюють безготівкові розрахунки зі своїми контрагентами, а видача грошових коштів через касу (наприклад, заробітна плата працівників або оплата господарських витрат) передбачає їх попереднє одержання в банку. Відкриття спеціальних рахунків в банку та їх використання (чекові книжки, акредитиви) за рахунок власних коштів також пов’язане з перерахуванням коштів з поточного рахунку на відповідні спеціальні рахунки. В цих випадках використання для розрахунку величини обороту суми кредитових оборотів по рахунках 30 “Каса”, 311 “Поточні рахунки в банку в національній валюті”, 313 “Інші рахунки в банку в національній валюті” призвело б до подвійного рахунку і, як наслідок – до значного викривлення показника оборотності грошових коштів на підприємстві. Але якщо на підприємстві значна частина розрахунків проходить через касу і/або формування спеціальних рахунків здійснюється на позиковій основі, тобто суми, що проводяться по кредиту рахунків 30 “Каса”, 313 “Інші рахунки в банку в національній валюті” не знаходять свого попереднього відображення на рахунку 311 “Поточні рахунки в банку в національній валюті”, вказані витрати грошових коштів повинні бути додані до суми кредитового обороту рахунку 31 “Рахунки в банку”. Для аналізу зміни обороту грошових коштів протягом звітного періоду, з моменту надходження грошей на поточний рахунок до моменту їх вибуття, складається наступна таблиця (табл. 3.2).

Табл. 3.2 - Зміна тривалості обороту грошових коштів підприємства по місяцях

Місяць	Залишки грошових коштів (за журналом), грн..	Оборот за місяць (за журналом), грн..	Період обороту, дні (гр. 1 x 30) : гр. 2
Січень			
Лютий			
Березень			
...			
Грудень			

Для того, щоб зрозуміти реальний рух грошових коштів на підприємстві, оцінити синхронність надходження і витрачання грошових коштів, а також поєднати величину одержаного фінансового результату зі станом грошових коштів на підприємстві, необхідно виділити і проаналізувати всі напрямки надходження (припливу) грошових коштів, а також їх вибуття (відпливу).

Таким чином, складання “Звіту про рух грошових коштів” з відповідними аналітичними висновками фактично і є аналізом руху грошових потоків на підприємстві.

Вказані напрямки руху грошових коштів прийнято розглядати в розрізі наступних основних видів діяльності (рис. 3.8).

Як вже зазначалось, аналіз руху грошових коштів проводиться прямим і непрямим методами. Відмінність у використанні прямого та непрямого методів стосується лише розділу операційної діяльності (табл. 3.3).

Аналіз грошових коштів прямим методом дозволяє оцінити ліквідність підприємства, оскільки детально розкриває рух грошових коштів на рахунках, що дає можливість робити оперативні висновки відносно достатності коштів для сплати по рахунках поточних зобов'язань, а також про можливість здійснення інвестиційної діяльності.

В той же час цей метод має суттєвий недолік, оскільки він не розкриває взаємозв'язок одержаного фінансового результату і зміни величини грошових коштів на рахунках підприємства. Тому необхідно з'ясувати причину можливих розбіжностей. З цією метою проводиться аналіз руху грошових коштів непрямим методом (див табл. 3.5).

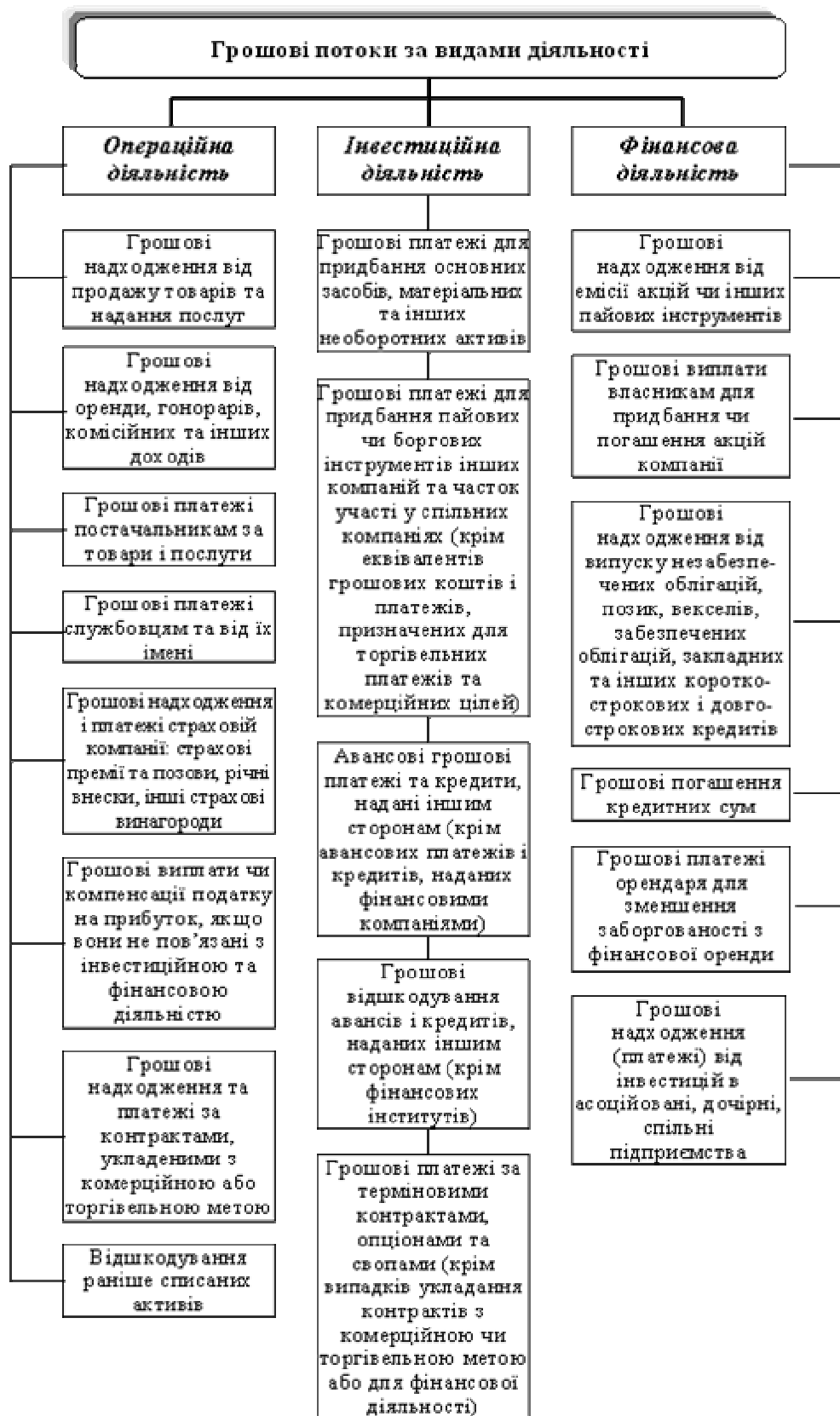


Рис. 3.8. Складові грошових потоків за видами діяльності

Аналіз доцільно починати з оцінки тих змін, які відбулися у складі активів та капіталу підприємства. З цією метою складається таблиця 3.4.

Таблиця 3.4. - Зміна величини майна підприємства та капіталу за звітний період (тис. грн..)

Статті балансу	На початок періоду	На кінець періоду	Відхилення, +/-
АКТИВ:			
Основні активи	5948,0	6042,2	94,2
Запаси	967,9	1113,5	145,6
Дебіторська заборгованість	375,5	614,0	238,5
Поточні фінансові вкладення	—	—	—
Грошові кошти та їх еквіваленти	2,0	7,2	5,2
Витрати майбутніх періодів	1,4	2,3	0,9
ПАСИВ:	5264,4	5297,0	32,6
Статутний капітал	624,9	625,7	27,8
Додатковий капітал	160,2	397,5	237,3
Резервний капітал			
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	—	—	—
Довгострокові зобов'язання	—	—	—
Короткострокові кредити банків	510,3	420,8	-89,5
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	336,8	470,5	133,7
Поточні зобов'язання за розрахунками:	130,5	110,4	-20,1
з одержаних авансів	45,9	112,6	66,7
з бюджетом			
з позабюджетних платежів та зі страхування	35,5	54,4	18,9
з оплати праці	87,2	151,1	63,9
інші розрахунки	99,1	112,2	13,1
Доходи майбутніх періодів	—	—	—

Далі потрібно визначити: як зміни по кожній статті активу і пасиву вплинули на стан грошових коштів підприємства і розміри його чистого прибутку.

Зрозуміло, що зменшення дебіторської заборгованості призведе до збільшення реального припливу грошових коштів. Це означає, що в даному випадку різниця між значенням дебіторської заборгованості на початок і кінець періоду повинна бути додана до чистого прибутку.

Вплив на чистий прибуток операцій, пов'язаних з придбанням товарно-матеріальних цінностей, характеризується тим, що збільшення залишків, наприклад, по рахунках 20 “Виробничі запаси”, 28 “Товари” тощо занижує реальний відплив коштів (сума збільшення залишку по цих рахунках повинна бути виключена із чистого прибутку); відповідно сума зменшення залишків по вказаних рахунках додається до чистого прибутку.

Операції, що відображаються на пасивних рахунках, мають зворотний механізм впливу на рух грошових коштів. Якщо залишок по рахунках зобов'язань в звітному періоді збільшується, то це означає, що по них було заплачено менше, ніж показано у витратах (собівартість реалізації завищена) і сума збільшення повинна бути додана до чистого прибутку. Якщо сальдо зменшується, відповідно, по рахунках зобов'язань було заплачено більше, ніж вказано в Звіті про фінансові результати, і сума зменшення повинна виключатися з величини чистого прибутку.

Сукупний вплив розглянутих процедур, що коригують величину чистого прибутку, повинен призвести до відображення результату зміни грошових коштів.

Узагальнююча інформація про рух грошових коштів на підприємстві наведена в табл. 3.5 та 3.6. З її допомогою керівництво підприємства може контролювати поточну платоспроможність підприємства, приймати оперативні рішення по її стабілізації, оцінювати можливість здійснення додаткових інвестицій.

Акціонери (інвестори), володіючи інформацією про рух грошових потоків на підприємстві, можуть оцінювати, наскільки стабільним є фінансовий стан підприємства, в яке вони вклали свої кошти, більш обґрунтовано підійти до розробки політики розподілу і використання прибутку.

Таким чином, на відміну від запропонованих вище підходів до оцінки фінансового стану, аналіз руху грошових коштів дає можливість зробити більш обґрунтовані висновки про те, в якому обсязі та з яких джерел відбулося надходження на підприємство грошових коштів та які основні напрямки їх використання; чи достатньо власних коштів підприємства для здійснення інвестиційної діяльності; чим пояснюються розбіжності величини одержаного прибутку та нарахування грошових коштів тощо.

Таблиця 3.5 - Рух грошових коштів на підприємстві (прямий метод)

Показники	Сума тис. грн..
I. Операційна діяльність	
1.1. Надходження:	
чистий дохід від реалізації продукції, робіт, послуг	3420,6
аванси отримані	150,3
інші	—
1.2. Платежі	
по розрахунках з постачальниками	–1040,6
аванси видані	–30,0
по розрахунках з бюджетом	–1510,2
по розрахунках з позабюджетних платежів та зі страхування	–80,1
по розрахунках з оплати праці	–740,4
інші	–2,3
Разом	167,3
II. Інвестиційна діяльність	
2.1. Надходження:	
реалізація фінансових інвестицій	—
необоротних активів	48,7
майнових комплексів	—
2.2. Платежі	–89,8
Інвестиції	–41,1
2.3. Разом	
III. Фінансова діяльність	
3.1. Надходження:	
власного капіталу	—
позики отримані	—
3.2. Вибуття:	–90,5
погашення позик	—
сплата дивідендів	–30,5
інші	–121,0
Разом	5,2
Загальні зміни грошових коштів	2,0
Грошові кошти на початок періоду	7,2
Грошові кошти на кінець періоду	

Таблиця 3.6 - Рух грошових коштів (непрямий метод)

Показники	Сума тис. грн..
1. Рух грошових коштів від операційної діяльності	
Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування	38,5
Операції, які коригують величину прибутку:	
амортизація необоротних активів	88,1
зміна забезпечень	—
фінансовий результат від нереалізованих курсових різниць	—
Фінансовий результат від поза операційної діяльності	—79,1
зміни оборотних активів	—384,1
зміни витрат майбутніх періодів	—0,9
зміни поточних зобов'язань	276,2
зміни доходів майбутніх періодів	—
Витрати на сплату відсотків	10,5
Сплачені відсотки та податок на прибуток	—136,1
Разом рух грошових коштів від операційної діяльності	167,3
2. Рух грошових коштів від інвестиційної діяльності	
Надходження:	—
реалізація фінансових інвестицій	48,7
необоротних активів	—
майнових комплексів	—
Платежі:	—89,8
інвестиції	—41,1
Разом рух грошових коштів від інвестиційної діяльності	
3. Рух грошових коштів від фінансової діяльності	
Надходження:	—
власного капіталу	—
позики отримані	—
Вибуття:	—90,5
погашення позик	—
сплати дивідендів	—30,5
інші	—121,0
Разом рух грошових коштів від фінансової діяльності	5,2
Загальні зміни грошових коштів	2,0
Грошові кошти на початок періоду	7,2
Грошові кошти на кінець періоду	

До основних формалізованих методів аналізу грошових потоків включається і розрахунок відповідних коефіцієнтів, серед яких виділяють:

$$KD_{\text{чп}} = \frac{ЧП}{ОБ + \Delta З_{\text{тм}} + ДУ}$$

де КДЧП – коефіцієнт достатності чистого грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається;

ОБ – сума виплат основного боргу по довго- і короткострокових кредитах і позиках підприємства;

$\Delta З_{\text{тм}}$ – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей у складі оборотних активів підприємства;

ДУ – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї тощо).

$$KL_{\text{гп}} = \frac{ПГП - (ГА_{\text{к}} - ГА_{\text{п}})}{НГП}$$

де КЛГП – коефіцієнт ліквідності грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається;

ПГП – сума валового позитивного грошового потоку (надходження грошових коштів);

ГАК – сума залишку грошових активів підприємства на кінець періоду, що розглядається;

ГАП – сума залишку грошових активів підприємства на початок періоду, що розглядається;

НГП – сума валового негативного грошового потоку (витрачання грошових коштів).

$$KE_{\text{гп}} = \frac{ЧП}{НГП}$$

де КЕГП – коефіцієнт ефективності грошового потоку підприємства в періоді, що розглядається.

$$KR_{\text{чп}} = \frac{ЧП - ДУ}{\Delta PI + \Delta \Phi I_{\text{д}}}$$

де КРЧП – коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в періоді, що розглядається;

ДУ – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї тощо);

ΔPI – сума приросту реальних інвестицій підприємства (у всіх їх формах) в періоді, що розглядається;

$\Delta \Phi I_{\text{д}}$ – сума приросту довгострокових фінансових інвестицій підприємства в періоді, що розглядається.

За результатами аналізу грошових потоків фінансовий менеджер повинен отримати відповідь на основні питання: звідки надходять грошові кошти, яке

значення кожного джерела і на які цілі вони використовуються. Висновки потрібно робити як в цілому по підприємству, так і по кожному виду його діяльності: операційна, фінансова та інвестиційна. На цій підставі робляться висновки про джерела і про забезпечення кожного виду діяльності необхідними грошовими коштами. В результаті приймаються рішення по питанню перевищення надходження грошових коштів над платежами, джерел оплати поточних зобов'язань та інвестиційної діяльності, достатності отриманого прибутку тощо.

Питання для самостійного вивчення:

1. Зв'язок наявності грошових коштів з прибутком і рухом оборотного капіталу.
2. Попередній, послідовний (ретроспективний) і перспективний (прогнозний) аналізи грошових потоків.
3. Методика розрахунку необхідної фінансової потреби.

Література

1. Бланк И.А. Управление денежными потоками. – К.: Ника-Центр, 2007. - 752 с.
2. Карлберг К. Бизнес-анализ с помощью Excel. Пер. с англ. / Изд. дом «Вильямс», 2000. — 480с.
3. Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. - М.: Проспект, ТК Велби, 2007. - 336 с.
4. Кононенко О., Маханько О. Анализ финансовой отчетности. – Харьков: ИД «Фактор», 2006. – 200 с.
5. Методичні вказівки з проведення практичних занять з навчальної дисципліни „Фінансовий аналіз” (для студентів 5 курсу денної і 6 курсу заочної форм навчання спеціальності 7.050106 – «Облік і аудит»)/ Укл.: Момот Т.В., Кадничанський М.В. – Х.: ХНАМГ, 2009.- 66 с.
6. Момот Т.В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии. – Харьков: Фактор, 2007. – 224 с. – С. 82-107.
7. Роберт Т. Кийосаки и Шэрон Л. Лектер. Квадрант денежного потока / The Cashflow Quadrant (Rich Dad's Guide To Financial Freedom). – М.: Попурри, 2008. - 416 с.
8. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.
9. Смоляк С. А. Дисконтирование денежных потоков. – М.: Наука, 2006. – 324 с.
10. Чебанова Н.В., Чупир Т.Я., Василенко Ю.А. Фінансова звітність підприємств. Навч. посібник. – Харків: ВД «Фактор», 2006. – 444 с.

ТЕМА 6. АНАЛІЗ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1. Сутність кредитоспроможності та необхідність її оцінки. Кредитоспроможність позичальника як наявність передумов для отримання кредиту і здатність повністю та в строк розрахуватися зі своїми борговими зобов'язаннями.
2. Основні завдання оцінки кредитоспроможності. Аналіз кредитоспроможності підприємства. Чинна практика банків України при оцінці кредитоспроможності клієнта.
3. Класифікація позичальників за результати оцінки їх фінансового стану.

Ключові слова

Кредитоспроможність, коефіцієнт концентрації власного капіталу, коефіцієнт фінансової залежності, коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт структури довгострокових вкладень, коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів, коефіцієнт структури позикового капіталу, коефіцієнт співвідношення власного й позикового капіталу, фінансові коефіцієнти, коефіцієнт заборгованості, коефіцієнти оборотності, коефіцієнти прибутковості, рух грошових коштів, оцінка ділового середовища підприємства, клас позичальника.

1. Сутність кредитоспроможності та необхідність її оцінки. Кредитоспроможність позичальника як наявність передумов для отримання кредиту і здатність повністю та в строк розрахуватися зі своїми борговими зобов'язаннями

Функціонуюче підприємство з метою підвищення ефективності діяльності використовує окрім власних коштів і позикові. Одним із засобів залучення позикових коштів є отримання банківських кредитів – короткострокових і довгострокових. В процесі отримання кредитів виникає необхідність оцінки кредитоспроможності позичальника з метою визначення як самої можливості надання кредиту, так і умов його надання.

Під **кредитоспроможністю** варто розуміти такий фінансово-господарський стан підприємства, що дає впевненість в ефективному використанні позикових коштів, здатність і готовність позичальника повернути кредит відповідно до умов договору. Вивчення банками різноманітних факторів, які можуть викликати непогашення кредитів, або, навпроти

забезпечують їхнє своєчасне повернення, становлять утримування банківського аналізу кредитоспроможності.

Обов'язковою умовою при розгляді заявки позичальника на надання кредитних ресурсів є оцінка правовстановлюючих юридичних документів, а також, що не маловажно провадиться перевірка майбутнього позичальника на благонадійність і оцінка ділової репутації. Особлива увага необхідно приділяти аналізу фінансового стану підприємства, розгляду найбільш важливих і проблемних статей балансу, таких як дебіторська та кредиторська заборгованість, кредити й позики. Фахівці нашої компанії готові виконати весь комплекс даних послуг.

Основні вимоги до кредитоспроможності позичальника визначені *«Положенням про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків»*, затвердженим постановою Правління НБУ від 6.07.2000 р. № 279.

З метою підвищення надійності та стабільності банківської системи, захисту інтересів кредиторів і вкладників банків Національним банком України (далі - Національний банк) встановлюється порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків.

Для формування резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банки повинні на основі проведеного фінансового аналізу класифікувати позичальників за класами ризику.

Критерії оцінки фінансового стану позичальника встановлюються кожним банком самостійно його внутрішніми положеннями щодо проведення активних операцій (кредитних) та методикою проведення оцінки фінансового стану позичальника (контрагента банку) з урахуванням вимог цього Положення, у яких мають бути визначені ґрунтовні, технічно виважені критерії економічної оцінки фінансової діяльності позичальників (контрагентів банку) на підставі аналізу їх балансів і звітів про фінансові результати в динаміці тощо. Методика проведення оцінки фінансового стану позичальника (контрагента банку), яка розроблена банком, є невід'ємним додатком до внутрішньобанківського положення банку про кредитування.

Оцінку фінансового стану позичальника (контрагента банку) з урахуванням поточного стану обслуговування позичальником (контрагентом банку) кредитної заборгованості банк здійснює в кожному випадку укладання договору про здійснення кредитної операції, а надалі - не рідше ніж один раз на три місяці, а для банків - не рідше ніж один раз на місяць.

Зазначені в цьому Положенні вимоги щодо оцінки фінансового стану позичальника є **мінімально необхідними**. Банки мають право самостійно

встановлювати додаткові критерії оцінки фінансового стану позичальника, що підвищують вимоги до показників з метою адекватної оцінки кредитних ризиків та належного контролю за ними.

Банки самостійно встановлюють нормативні значення та відповідні бали для кожного показника залежно від його вагомості (значимості) серед інших показників, що можуть свідчити про найбільшу ймовірність виконання позичальником (контрагентом банку) зобов'язань за кредитними операціями. Вагомість кожного показника визначається індивідуально для кожної групи позичальників (контрагентів банку) залежно від кредитної політики банку, особливостей клієнта (галузь економіки, сезонність виробництва, оборотність коштів тощо), ліквідності балансу, становища на ринку тощо.

Клас позичальника (контрагента банку) за результатами оцінки його фінансового стану визначається на підставі основних показників та коригується з урахуванням додаткових (суб'єктивних) показників.

Варто враховувати, що застосовувані в цей час і рекомендовані способи оцінки кредитоспроможності опираються головним чином на аналіз даних про діяльність позичальника в попередньому періоді. Уникнути кредитний ризик дозволяє ретельний відбір позичальників, аналіз умов видачі кредиту, постійний контроль за фінансовим станом позичальника, його здатністю (і готовністю) погасити кредит. Виконання всіх цих умов гарантує успішне проведення найважливішої банківської операції - надання кредитів.

Розрахунок коефіцієнтів, облік факторів ділового ризику, грошових надходжень і оборотності капіталу, а також використання загальної інформації про фірму, її керівників, працівників, відносинах з постачальниками, клієнтами й іншими банками дозволяють досить точно визначити кредитоспроможність підприємства, необхідний розмір забезпечення, процентну ставку по кредиту об взагалі доцільність його видачі. Тоді банку залишається тільки вирішити основну дилему «прибутковість-ризик».

2. Основні завдання оцінки кредитоспроможності. Аналіз кредитоспроможності підприємства. Чинна практика банків України при оцінці кредитоспроможності клієнта

Існують різні методики аналізу фінансового стану. У нашій країні по досвіду економічно розвинених країн все більше поширення одержує методика, заснована на розрахунку й використанні в просторово-тимчасовому аналізі системи коефіцієнтів. Показники можуть бути розраховані безпосередньо за даними бухгалтерської звітності. Однак зручніше перетворити баланс шляхом

агрегування статей і їхнього перегрупування: в активі - по ступені убування ліквідності активів, у пасиві - по ступені зростання строків погашення зобов'язань. Такий підхід більше зручний як в обчислювальному плані, так і з позиції розуміння логіки розрахунку.

Комерційний банк здійснює оцінку фінансового стану підприємства перед наданням йому позики, а далі - щоквартально.

Для оцінки фінансового стану підприємства - юридичної особи враховуються такі об'єктивні показники його діяльності:

- обсяг реалізації;
- прибутки і збитки;
- фінансова стабільність;
- ліквідність та платоспроможність;
- грошові потоки (рух коштів на рахунках клієнтів);
- склад і динаміка дебіторсько-кредиторської заборгованості.

Ураховуються також інші фактори:

- ефективність управління підприємством;
- ринкова позиція підприємства і його залежність від циклічних і структурних змін в економіці та галузі;
- наявність державних замовлень і державної підтримки підприємства.

Комерційні банки розробляють показники додаткової оцінки підприємств-позичальників залежно від основного виду діяльності та форм власності.

Для більш повної картини щодо визначення фінансового стану підприємства використовують показники фінансової стабільності.

Кількісно фінансова стабільність може оцінюватися у двох площинах:

1. Структури джерел коштів.
2. Видатків, пов'язаних з обслуговуванням зовнішніх джерел.

Відповідно виділяють дві групи показників, називані умовно коефіцієнтами капіталізації й коефіцієнтами покриття.

У групі коефіцієнтів капіталізації виділяють, насамперед, співвідношення власних і позикових коштів. Цей показник дає лише загальну оцінку фінансової стабільності. Тому у світовій практиці розроблений ряд інших показників.

Коефіцієнт концентрації власного капіталу показує, яка частка власників підприємства в загальній сумі коштів, вкладених у комерційну організацію. Чим вище значення цього коефіцієнта, тим більше фінансово стійка, стабільна й незалежна від зовнішніх кредитів комерційна організація.

Коефіцієнт фінансової залежності - зворотний коефіцієнту концентрації власного капіталу. Ріст цього показника в динаміку означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні підприємства.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу показує, яка його частина використовується для фінансування поточної діяльності, тобто вкладена в оборотні кошти, а яка частина капіталізована. Значення цього показника може відчутно варіювати залежно від галузевої приналежності підприємства.

Коефіцієнт структури довгострокових вкладень показує, яка частина позаоборотних активів профінансована за рахунок довгострокових позикових коштів. При цьому передбачається, що довгострокові пасиви як джерело коштів використовуються в повному обсязі для фінансування робіт з розширення матеріально-технічної бази підприємства. У реальному житті ця умова може й не виконуватися.

Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів характеризує частку довгострокових кредитів і позик, притягнутих для фінансування діяльності підприємства на ряді із власними коштами, у загальному капіталі організації, під яким розуміється загальна величина довгострокових джерел коштів. Ріст цього показника в динаміку є, у певному змісті, негативною тенденцією, означаючи, що підприємства усе сильніше й сильніше залежить від зовнішніх інвесторів.

Коефіцієнт структури позикового капіталу дозволяє встановити частку довгострокових пасивів у загальній сумі позикових коштів. Цей показник може значно коливатися залежно від стану кредиторської заборгованості, порядку кредитування поточної виробничої діяльності й т.п.

Коефіцієнт співвідношення власного й позикового капіталу дає найбільш загальну оцінку фінансової стабільності організації. Він показує, скільки позикових коштів доводяться на кожний рубль власних коштів, вкладених в активи підприємства. Ріст цього показника свідчить про посилення залежності підприємства від позикового капіталу, тобто про деяке зниження фінансової стабільності, і навпаки.

Єдиних критеріїв для значень цих показників не існує. Вони залежать від багатьох факторів: галузевої приналежності компанії, принципів кредитування, що зложилася структури джерел коштів, оборотності оборотних коштів, репутації організації й ін. Тому прийнятність значень цих коефіцієнтів, оцінка їхньої динаміки й напрямків зміни можуть бути встановлені тільки в результаті часових-просторово-тимчасових зіставлень по групах родинних комерційних організацій. Можна сформулювати лише одне правило, що "працює" для організацій всіх типів: власники підприємства (акціонери, інвестори й інші особи, що зробили внесок у статутний фонд) віддають перевагу розумному росту в динаміку частки позикових коштів; навпроти, кредитори (постачальники сировини й матеріалів, банки, що надають короткострокові позички, і інші контрагенти) віддають перевагу комерційним організаціям з

високою часткою власного капіталу, з більшою фінансовою автономністю.

Коефіцієнти капіталізації, що характеризують структуру довгострокових пасивів, логічно доповнюються показниками другої групи, названими коефіцієнтами покриття й що дозволяють зробити оцінку того, у стані чи компанія підтримувати сформовану структуру джерел коштів. Залучення позикових коштів пов'язане з тягарем постійних фінансових видатків, які повинні, принаймні, покриватися поточним доходом.

Припустимі значення кожного коефіцієнта доцільно визначати на рівні банку, залежно від цілей і завдань кредитної політики, припустимого рівня кредитного ризику, що готовий прийняти банк і індивідуальні особливості бізнесу пріоритетних для банку клієнтів.

Під час аналізу кредитоспроможності враховується також наявність чи відсутність у минулому кредитних відносин підприємства з банком, розмір і строки надання позики.

В Україні критерії оцінки фінансового стану підприємства-позичальника визначаються кожним комерційним банком самостійно.

На основі проведеного аналізу системи основних показників діяльності комерційним банком визначається клас надійності підприємства-позичальника.

Для підприємства, що отримує кредит, важливо знати, на які аспекти його діяльності банк звертатиме особливу увагу

А. Фінансові коефіцієнти

До фінансових коефіцієнтів належать:

- коефіцієнт заборгованості;
- коефіцієнт ліквідності;
- коефіцієнти оборотності;
- коефіцієнти прибутковості.

Коефіцієнт заборгованості показує, наскільки діяльність підприємства фінансується за рахунок позичених коштів. Цей коефіцієнт розраховують діленням загальної заборгованості на власний капітал. Частка позичених коштів дає уявлення про кредитоспроможність підприємства та рівень фінансового ризику, якого можуть зазнати кредитори: якщо нижчий коефіцієнт, то ліпше вони захищені від втрат у разі, коли підприємство різко скоротить обсяг активів або зазнає збитків.

Коефіцієнт ліквідності свідчить про здатність підприємства виконати короткострокові зобов'язання. Розраховують цей коефіцієнт діленням ліквідних активів на короткострокову заборгованість.

Коефіцієнти оборотності свідчать, наскільки ефективно підприємство використовує свої активи.

"Оборотність дебіторської заборгованості у днях" показує середню

кількість днів, необхідних для погашення дебіторської заборгованості.

"Оборотність товарно-матеріальних запасів у днях" показує середню кількість днів, необхідних для того, щоб шляхом реалізації продукції перетворити товарно-матеріальні запаси на гроші.

Коефіцієнти прибутковості показують загальну ефективність (результативність) діяльності підприємства.

Коефіцієнт витрат показує прибутковість підприємства щодо обсягів реалізації продукції. Для його розрахунку чисту виручку від реалізації після відрахування витрат на основну діяльність ділять на чисту виручку від реалізації. Зниження коефіцієнта витрат може вказувати на зниження цін на продукцію або на меншу ефективність виробництва.

Окупність інвестицій або активів свідчить про здатність підприємства ефективно використати активи для отримання прибутку. Для розрахунку показника прибуток після сплати податків ділять на загальні активи.

Окупність власного капіталу показує загальну ефективність отримання прибутку за допомогою капіталу, вкладеного акціонерами у дане підприємство (дохідність акціонерного капіталу, відображеного в балансі). Для розрахунку коефіцієнта прибуток після сплати податків ділять на акціонерний капітал. Якщо підприємство має великий обсяг позичених коштів, високий показник окупності власного капіталу, це свідчить про надмірний фінансовий ризик, який воно взяло на себе.

Аналізуючи стан і ділову активність підприємств, ці коефіцієнти порівнюють із показниками конкурентів і визначають зміни, що сталися протягом визначених періодів (динаміку змін).

Б. Рух грошових коштів

Звіт про рух грошових коштів відображає приплив і відтік коштів підприємства за певний період.

Приплив й відтік коштів можна поділити на три категорії, залежно від видів діяльності підприємства:

- виробнича діяльність;
- інвестиційна діяльність;
- фінансова діяльність.

Такі звіти мають велике значення та допомагають фінансовому менеджеру планувати грошові кошти підприємства на середній та тривалий термін

Дані про рух грошових коштів допомагають:

- оцінити спроможність підприємства нагромадити в майбутньому кошти для виплати основного боргу за кредитом, відсотків і дивідендів;
- визначити потребу підприємства в зовнішньому фінансуванні.

Дані про рух коштів допомагають зрозуміти сутність фінансових операцій підприємства, виявити дисбаланс у використанні ресурсів і вжити відповідних заходів.

Аналіз руху грошових коштів показує, як формувались грошові потоки у минулому. Але можливість погасити заборгованість залежить від майбутніх грошових потоків. Тому необхідною є система, що дає змогу прогнозувати рух грошових коштів і визначити обсяг необхідного фінансування наступного року.

Негативний рух грошових коштів означає, що підприємству необхідний кредит у межах отриманого негативного значення.

Позитивний рух грошових коштів означає, що підприємство потенційно матиме змогу зменшити існуючу заборгованість.

Рішення про надання або відмову у наданні кредиту залежить від того, наскільки банк довіряє підприємству та наскільки він задоволений прогнозом.

В. Оцінка ділового середовища підприємства

У процесі кредитування банк проводить аналіз ділового середовища, що в ньому працює підприємство, та пов'язаного з цим ризику.

Деякі підприємства працюють у нестійких секторах економіки і, можливо, в результаті цього перебувають на межі банкрутства. Інші підприємства працюють у стабільних секторах економіки.

Аналіз інформації про ділове середовище підприємства-позичальника здійснюється з урахуванням таких показників:

- форма власності;
- вид діяльності;
- ринки та клієнти позичальника;
- конкуренція;
- постачальники;
- виробничі потужності;
- керівництво й організація;
- сильні та слабкі сторони підприємства-позичальника.

1. Форма власності. Форма власності вказує на міру ризику у разі втрати платоспроможності чи банкрутства підприємства, а також на те, хто при цьому нестиме фінансову відповідальність (наприклад у вигляді гарантії).

2. Вид діяльності. Вивчаються перспективи розвитку галузі, в якій працює підприємство-позичальник.

Тривалий успіх певного роду діяльності залежить від терміну випуску продукції, використання нових технологій або розширення ринку збуту.

3. Ринки та клієнти позичальника. Визначаються сильні та слабкі сторони позиції підприємства на ринку порівнянням результатів кількох минулих років і оцінкою перспектив розвитку в майбутньому.

Товари та послуги, що виробляються підприємством-позичальником, реалізуються на певних ринках відповідним клієнтам. Від них залежить майбутній рух грошових коштів підприємства-позичальника.

4. Конкуренція. Підприємство-позичальник повинно мати уявлення про свою конкурентоспроможність.

Діяльність конкурентів справлятиме вплив на майбутнє становище на ринку, на розмір власної частки ринку та прибутковість діяльності підприємства-позичальника.

Підприємство-позичальник повинно мати таку інформацію:

- назви основних вітчизняних і закордонних конкурентів;
- сильні і слабкі сторони їхньої продукції, цін, їхньої позиції на ринку;
- порівняльна позиція підприємства-позичальника та його конкурентів на ринку: сильна - середня - слабка;
- зміни продукції чи технологій, що очікуються на підприємстві-позичальнику;
- злиття чи концентрація підприємств на ринку, де працює позичальник.

5. Постачальники. Для виробництва товарів і послуг підприємству необхідна сировина й комплектуючі, які купують у постачальників.

Банки звертають увагу на надійність постачальників і наявність у підприємства сировини.

6. Виробничі потужності. Виробничі потужності - це основні засоби, необхідні підприємству для ведення основної діяльності.

Банк може вимагати дані про виробничі потужності позичальника з метою оцінки їхньої якості.

7. Керівництво та організація.

Банк може вимагати від підприємства таку інформацію:

Керівництво

- основні обов'язки керівників підприємств;
- кваліфікація та професійний досвід;
- наявність вакансій серед керівних посад підприємства;
- застосування сучасних методів управління, наприклад, наявність бізнес-плану й маркетингової концепції, налагодженої системи ведення бухгалтерського обліку та методів контролю, порядок прийняття рішень і звітності.

Організація

- організаційна структура нині і в майбутньому;
- кадрове планування;
- організація збуту: кількість торгових представництв, агентів, магазинів та інших торгових точок, співпраця у сфері збуту.

8. Сильні та слабкі сторони підприємства-позичальника.

Сильні сторони:

- добре відоме на ринку, має високий імідж і власну торговельну марку;
- продукція та послуги користуються стійким попитом, мають добрі перспективи на майбутнє;
- сучасне обладнання й технології тощо.

Слабкі сторони:

- неконкурентоспроможні ціни;
- традиційно невисока якість продукції;
- продукція та послуги користуються невеликим попитом і мають не дуже добрі перспективи на майбутнє;
- дуже сильна конкуренція;
- труднощі в отриманні сировини або велика залежність від одного постачальника тощо.

Кредитоспроможність позичальника залежить від багатьох факторів. Саме по собі дана обставина свідчить про наявність невизначеності при оцінці кредитоспроможності клієнта, оскільки кожний фактор (для банку - фактори ризику) повинен бути оцінений і розрахований. До цього варто додати необхідність визначення відносного «ваги» кожного окремого фактору для стану кредитоспроможності, що також надзвичайно важко. Ще складніше оцінити перспективи змін всіх тих факторів, причин і обставин, які будуть визначати кредитоспроможність позичальника в майбутній період.

Додаткові складності у визначенні кредитоспроможності виникають у зв'язку з існуванням факторів, виміряти й оцінити значення яких у цифрах неможливо. Це стосується, у першу чергу, морального вигляду й ділової репутації позичальника. Відповідні висновки не можуть бути визнані незаперечними.

3. Класифікація позичальників за результатами оцінки їх фінансового стану

Класифікація позичальників за результатами оцінки їх фінансового стану здійснюється з урахуванням рівня забезпечення за кредитними операціями:

Клас позичальника	Характеристика позичальника
Клас "А"	Клас "А" - фінансова діяльність дуже добра (прибуткова та рівень рентабельності вищий, ніж середньогалузевий, якщо такий визначається), що свідчить про можливість своєчасного виконання зобов'язань за кредитними операціями, зокрема погашення основної суми боргу та відсотків за ним відповідно до умов кредитної угоди; економічні показники в межах установлених значень (відповідно до методики оцінки фінансового стану позичальника, затвердженої внутрішніми документами банку); вище керівництво позичальника має відмінну ділову репутацію; кредитна історія позичальника - бездоганна. Забезпечення за кредитною операцією має бути першокласним. Немає жодних свідчень можливих затримок з поверненням основної суми боргу та/або зі сплатою відсотків. Одночасно можна зробити висновок, що фінансова діяльність і надалі проводитиметься на такому ж високому рівні.
Клас "Б"	Клас "Б" - фінансова діяльність позичальника цієї категорії близька за характеристиками до класу "А" (тобто фінансова діяльність добра або дуже добра, рентабельність на середньогалузевому рівні, якщо такий визначається, окремі економічні показники погіршилися або мають незначні відхилення від мінімально прийнятних значень), але ймовірність підтримування її на цьому рівні протягом тривалого часу є низькою. Позичальники (контрагенти банку), які віднесені до цього класу, потребують більшої уваги через потенційні недоліки, що ставлять під загрозу достатність надходжень коштів для обслуговування боргу та стабільність одержання позитивного фінансового результату їх діяльності. Забезпечення кредитної операції не має викликати жодних сумнівів (щодо оцінки його вартості, правильності оформлення угод про забезпечення кредитних операцій тощо). Аналіз коефіцієнтів фінансового стану позичальника може вказувати на негативні тенденції в діяльності позичальника. Недоліки в діяльності позичальників, які віднесені до класу "Б", мають бути лише потенційними. За наявності реальних недоліків

	клас позичальника потрібно знизити.
Клас "В"	Клас "В" - фінансова діяльність задовільна (рентабельність нижча, ніж середньогалузевий рівень, якщо такий визначається, деякі економічні показники не відповідають мінімально прийнятним значенням) і потребує більш детального контролю. Надходження коштів і платоспроможність позичальника свідчать про ймовірність несвоєчасного погашення кредитної заборгованості в повній сумі і в строки, передбачені договором, якщо недоліки не будуть усунені. Проблеми можуть стосуватися стану забезпечення за кредитними операціями, необхідної документації, що свідчить про наявність і ліквідність застави, тощо. Одночасно спостерігається можливість виправлення ситуації і покращення фінансового стану позичальника.
Клас "Г"	Клас "Г" - фінансова діяльність незадовільна (економічні показники не відповідають установленим значенням) і спостерігається її нестабільність протягом року; є високий ризик значних збитків; ймовірність повного погашення кредитної заборгованості та відсотків за нею є низькою. При проведенні наступної класифікації, якщо немає безсумнівних підтверджень покращити протягом одного місяця фінансовий стан позичальника або рівень забезпечення за кредитною операцією, позичальника потрібно класифікувати на клас нижче (клас "Д"). Позичальника, якому видано кредит під сумнівне забезпечення або без забезпечення та якого віднесено до цього класу на підставі оцінки його фінансового стану, потрібно класифікувати на клас нижче (клас "Д"). У разі відсутності достовірної фінансової звітності, що підтверджує оцінку фінансового стану позичальника, а також належним чином оформлених документів, на підставі яких здійснювалася кредитна операція, такі позичальники мають класифікуватися не вище класу "Г".
Клас "Д"	Клас "Д" - фінансова діяльність незадовільна, є збитки; кредитна операція не забезпечена ліквідною заставою (або безумовною гарантією), показники не відповідають встановленим значенням, ймовірність виконання зобов'язань з боку позичальника/контрагента банку практично відсутня. За результатами оцінки фінансового стану позичальник відноситься до відповідного класу. Якщо рівень забезпечення за окремою кредитною операцією не відповідає умовам визначеного класу, то позичальника слід віднести на клас нижче, а якщо забезпечення є першокласним, то клас позичальника можна підвищити.

Для обґрунтованої оцінки кредитоспроможності крім інформації, що має кількісне вираження, необхідна експертна оцінка якісних характеристик, таких як: якість корпоративного керування, стабільна структура власності, оцінка ризику судового переслідування, стабільність умов функціонування хазяйновитої-господарчої-виробничо-господарської діяльності.

Питання для самостійного вивчення:

1. Значення кредитоспроможності клієнта у світовій банківській практиці; світова практика аналізу кредитоспроможності клієнта – юридичної та фізичної особи.
2. Досвід зарубіжних комерційних банків в оцінці кредитоспроможності позичальника.

Література

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с.
2. Білик М. Д., Павловська О. В., Притуляк Н. М., Невмержицька Н. Ю. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2005. — 592 с.
3. Бочаров В. В. Комплексный финансовый анализ. — СПб.: Питер, 2005. — 432 с.
4. Ендовицкий Д. А., Бочарова И. В. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика. – М.: КноРус, 2008. - 264 с.
5. Методичні вказівки з проведення практичних занять з навчальної дисципліни „Фінансовий аналіз” (для студентів 5 курсу денної і 6 курсу заочної форм навчання спеціальності 7.050106 – «Облік і аудит»)/ Укл.: Момот Т.В., Кадничанський М.В. – Х.: ХНАМГ, 2009.- 66 с.
6. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.
7. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.
8. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. - К.: КНЕУ, 2000. - 460 с., іл.
9. Чебанова Н.В., Чупир Т.Я., Василенко Ю.А. Фінансова звітність підприємств. Навч. посібник. – Харків: ВД «Фактор», 2006. – 444 с.
10. Volkart R. Finanzmanagement: Beiträge zu Theorie und Praxis. — Zürich: Versus. Bd 2. — 1998. – 120 p.

ТЕМА 7. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ

1. Поняття прибутковості. Показники ефективності використання капіталу, аналіз прибутковості. Процес розрахунку чистого прибутку. Фактори, які впливають на прибуток підприємства. Визначення порогу прибутку та методи планування прибутку.
2. Аналіз оборотності капіталу: показники швидкості оборотності капіталу. Показники рентабельності і коефіцієнт оборотності капіталу. Факторний аналіз рентабельності капіталу.
3. Ефект фінансового важеля. Методика розрахунку показників для оцінки ефективності використання позикового капіталу. Сутність ефекту фінансового важеля.

Ключові слова

Формування прибутку, прибуток (збитки) звітного періоду, чистий дохід (виручка) від реалізації товарів (робіт, послуг) підприємства, собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), витрати обертання, фінансовий результат, адміністративні витрати, інші операційні доходи, витрати на збут, фінансовий результат, прибуток від звичайної діяльності, чистий прибуток або збиток, поріг прибутку, оборотний капітал, рентабельність, коефіцієнт рентабельності, фінансовий леверидж, ефект фінансового левериджу.

1. Поняття прибутковості. Показники ефективності використання капіталу, аналіз прибутковості. Процес розрахунку чистого прибутку. Фактори, які впливають на прибуток підприємства. Визначення порогу прибутку та методи планування прибутку

Економічна доцільність функціонування будь-якого підприємства, результативність його фінансової діяльності багато в чому визначається станом формування та використання прибутку. Тому прибуток підприємства повинен бути постійно об'єктом ретельного фінансового аналізу.

Методологічною основою такого аналізу має бути на підприємствах будь-якої форми власності діюча модель формування та використання прибутку.

Під **формуванням прибутку** розуміють його створення в процесі господарсько-фінансової діяльності. Управляти формуванням прибутку — означає управляти обсягами реалізації продукції, тобто кількістю та ціною продукції, здійснювати господарську діяльність з найменшими втратами у вигляді штрафів та інших санкцій.

В аналізі формування та використання прибутку підприємства слід розрізняти валовий прибуток (збиток) звітного періоду, фінансові результати, прибуток (збиток) від операційної діяльності, фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування, фінансові результати від звичайної діяльності, надзвичайний прибуток (збиток) та чистий прибуток (збиток) підприємства.

Прибуток (збитки) звітного періоду являє собою алгебраїчну суму одержаних результатів від операційної діяльності, від звичайної діяльності та надзвичайних операцій.

Удосконалення фінансової діяльності підприємства, підвищення його прибутковості потребують систематичної оцінки формування та використання чистого прибутку підприємства, аналізу основних факторів, які впливають на формування чистого прибутку, оцінку їх динаміки.

Дані такого аналізу повинні слугувати для пошуку резервів зростання прибутку, урахування цих резервів у плануванні та прогнозуванні прибутку підприємства, використання чистого прибутку на накопичення та споживання.

Починаючи з 2000 р. після введення національних стандартів процес **розрахунку чистого прибутку (збитку)** за звітний період можна поділити на такі кроки:

- 1) визначення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, послуг);
- 2) розрахунок валового прибутку (збитку);
- 3) визначення фінансового результату від операційної діяльності (прибутку або збитку);
- 4) розрахунок прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування;
- 5) визначення прибутку (збитку) від звичайної діяльності після оподаткування;
- 6) визначення надзвичайного прибутку (збитку);
- 7) визначення чистого прибутку (збитку) звітного періоду [1, с. 119].

Чистий дохід (виручка) від реалізації товарів (робіт, послуг) підприємства визначається вирахуванням з доходу (виручки) від реалізації товарів (робіт, послуг) підприємства податків, зборів, знижок тощо:

$$Ч_{д\cdot p} = B_p - ПЗ,$$

де $Ч_{д\cdot p}$ — чистий дохід (виручка) від реалізації товарів (робіт, послуг);

B_p — дохід (виручка) від реалізації товарів (робіт, послуг);

ПЗ — податки, збори, знижки.

Валовий прибуток (збиток) підприємства розраховують як різницю між чистим доходом (виручкою) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг):

$$ВП = Ч_{д.р} - C_{р.п.},$$

де $C_{р.п.}$ — собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).

Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) — це виробнича собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) або собівартість реалізованих товарів.

Виробнича собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) складається з:

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

Витрати обертання — це собівартість реалізованих товарів підприємства торгівлі, яка складається з ціни придбання, ввізного мита, інших податків, витрат на транспортування, навантаження та розвантаження, інших витрат, безпосередньо пов'язаних із придбанням товарів та послуг. Розрахунок собівартості готової продукції, виробленої за звітний період, здійснюється за формулами:

$$C_{г.п} = НВ_{з.п.п} + V_b - НВ_{з.к.п},$$

де $C_{г.п}$ - собівартість готової продукції;

$НВ_{з.п.п.}$ - залишок незавершеного виробництва на початок звітного періоду;

V_b - витрати на виробництво звітного періоду;

$НВ_{з.к.п}$ - залишок незавершеного виробництва на кінець звітного періоду.

$$C_{г.п} = ГП_{з.п.п} + C_{п.в.} - ГП_{з.к.п}$$

де $ГП_{з.п.п}$ - залишок готової продукції на початок звітного періоду;

$C_{п.в.}$ - собівартість продукції, виробленої за звітний період;

$ГП_{з.к.п}$ - залишок готової продукції на кінець звітного періоду.

Аналіз собівартості реалізованої продукції та товарів здійснюють за наведеною формою (табл. 9.1).

Фінансовий результат - прибуток (збиток) ($\Phi_{р.о.}$) від операційної діяльності визначається як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат:

$$\Phi_{р.о} = ВП + I_{о.д} - A_b - B_3 - I_{о.в},$$

де ВП — валовий прибуток;

$I_{о.д}$ — інші операційні доходи;

A_B — адміністративні витрати;

B_3 — витрати на збут;

I_{OB} — інші операційні витрати.

Інші операційні доходи підприємства складаються з доходів від операційної оренди активів, операційних курсових різниць, відшкодування раніше списаних активів та від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій) тощо.

До *адміністративних витрат* підприємства відносять витрати на утримання адміністративно-управлінського персоналу, експлуатацію основних засобів адміністративного призначення, на гонорари за професійні послуги, витрати на дослідження і розробки; витрати на зв'язок; амортизація нематеріальних активів; витрати на створення резерву сумнівних боргів; організаційні витрати; витрати на реєстрацію акцій; витрати на проведення річних зборів; винагорода директорам; представницькі витрати; непродуктивні витрати; інші адміністративні витрати.

Витрати на збут складаються із витрат на пакувальні матеріали, ремонт тари, на рекламу, дослідження ринку; на оплату праці і комісійні продавцям, торговим агентам, працівникам відділу збуту та складів, водіям; на оплату послуг збутових та посередницьких організацій, надання знижок (дисконту) покупцям; витрат на відрядження, на орендну плату, податки, страхування; витрат на ремонт та експлуатацію основних засобів відділу збуту, складів, транспортних засобів; на фрахт; гарантійне обслуговування покупців тощо.

До *інших операційних витрат* відносять собівартість реалізованих виробничих запасів; сумнівні (безнадійні) борги; втрати від знецінення запасів; втрати від операційних курсових різниць; визнані екологічні санкції; відрахування для забезпечення наступних операційних витрат, а також усі інші витрати, що виникають у процесі операційної діяльності підприємства (крім витрат, що входять до собівартості продукції, товарів, робіт, послуг).

Фінансовий результат — прибуток (збиток) *від звичайної діяльності* до оподаткування розраховується як алгебраїчна сума прибутку від операційної діяльності ($\Phi_{p.o}$), фінансових та інших доходів за мінусом фінансових та інших витрат (збитків):

$$\Pi_{p.d.o} = \Phi_{p.o} + D_k + I_{\phi.d} + I_d - \Phi_B - B_k - I_B,$$

де $\Pi_{p.d.o}$ — фінансовий результат (прибуток чи збиток) від звичайної діяльності до оподаткування;

D_k — дохід від участі в капіталі, тобто дохід, отриманий від інвестицій в асоційовані дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі;

$I_{\text{фд}}$ — інші фінансові доходи, тобто доходи за депозитними сертифікатами, дивіденди одержані, відсотки одержані, інші доходи, отримані від фінансових операцій;

$I_{\text{д}}$ — інші доходи, тобто доходи від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів і майнових комплексів, неопераційних курсових різниць та інші доходи, які виникають у процесі звичайної діяльності;

$\Phi_{\text{в}}$ — фінансові витрати, тобто витрати на відсотки та інші витрати підприємства, пов'язані з залученням позикового капіталу;

$V_{\text{к}}$ — втрати від участі в капіталі, тобто збиток, спричинений інвестиціями в асоційовані, дочірні або спільні підприємства;

$I_{\text{в}}$ — інші витрати, куди відносять втрати від неопераційних курсових різниць та від уцінки необоротних активів, собівартість реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів; інші витрати, які виникають у процесі звичайної діяльності.

Прибуток від звичайної діяльності визначають як різницю між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податку з прибутку.

Чистий прибуток або збиток розраховують як алгебраїчну суму прибутку від звичайної діяльності та надзвичайного доходу, надзвичайних витрат і податків з надзвичайного прибутку.

Оцінка загальної величини валового прибутку як основного джерела формування чистого прибутку та всіх структурних складових цього прибутку має велике значення для аналізу структури прибутку.

На формування прибутку підприємства впливають різноманітні фактори. В узагальненому вигляді ці фактори можна поділити на зовнішні та внутрішні.

Із великої кількості факторів, які впливають на чистий прибуток підприємства, доцільно досліджувати такі:

- зміни обсягу (товарообороту) реалізації товарів (робіт, послуг);
- зміни обсягів усіх видів прибутків, які формують чистий прибуток;
- зміни собівартості реалізованої продукції (витрат обертання).

Вплив собівартості реалізованої продукції (витрат обертання) на прибуток від операційної діяльності визначають за формулою:

$$\Delta \text{Пр}_1 = C_{\text{р.п.п}} (V_{\text{о.п}}) - C_{\text{р.п.ф}} (V_{\text{о.ф}}),$$

де $C_{\text{р.п.п}} (V_{\text{о.п}})$ та $C_{\text{р.п.ф}} (V_{\text{о.ф}})$ — собівартість реалізації продукції (витрати обертання) за планом у перерахунку на фактичний обсяг та фактично.

Вплив оптових цін на зміну прибутку підприємства від операційної діяльності визначають за формулою:

$$\Delta \text{Пр}_2 = V_{\text{р.ф}} - V_{\text{р.п}},$$

де $V_{p\phi}$ та $V_{p\pi}$ — виручка від реалізації фактична та за планом у перерахунку на фактичний обсяг реалізації.

Вплив зміни обсягу реалізації товарів на прибуток визначають за формулами:

$$\nabla \Pi p_3 = \frac{\Pi p_{o.d.n} \cdot ЛП}{100} - \Pi p_{o.d.n}$$

або

$$ЛП = \frac{P_{\phi}}{P_{\pi}} \cdot 100,$$

де $\Pi p_{o.d.\pi}$ — плановий прибуток від операційної діяльності підприємства; ЛП — відсоток виконання плану реалізації продукції, %;

P_{ϕ} та P_{π} — реалізація (товарооборот) відповідно фактична та планова.

Вплив на прибуток від операційної діяльності підприємства фактора асортиментних та структурних змін у реалізації товарів розраховують за формулою:

$$\nabla \Pi p_4 = \Pi p_{o.d.\pi 1} - (\Pi p_{o.d.\pi} \cdot ЛП : 100),$$

де $\Pi p_{o.d.\pi 1}$ — прибуток від операційної діяльності підприємства за планом, перерахованим на фактичну реалізацію товарів;

$\Pi p_{o.d.\pi}$ — прибуток від операційної діяльності за планом.

Аналіз порогу прибутку як мінімального рівня діяльності широко використовується в країнах з регульованою ринковою економікою для оцінки вигідності виробництва. Він базується на взаємозв'язку між обсягом виробництва (продажу), собівартістю та прибутком. В її основу покладена класифікація витрат стосовно обсягу виробництва на змінні та постійні.

Собівартість продукції планується тільки в частині змінних виробничих витрат. Постійні витрати при цьому повністю списуються за рахунок доходів звітного періоду — маржинального доходу, тобто відносяться на зменшення маржі. Маржинальний дохід, чи маржа, являє собою різницю між виручкою від реалізації і змінною собівартістю та призначений для відшкодування постійних витрат та отримання прибутку. Іншими словами, прибуток у сумі з постійними витратами — це маржинальний дохід підприємства. Цей метод називається директ-кост. Використання його в управлінні дає змогу прийняти найефективніше рішення на основі аналізу взаємозв'язку між собівартістю, обсягом виробництва та прибутком. Наявність такої залежності використовується аналітиком для аналізу порогу прибутку, чи критичної (мертвої) точки обсягу виробництва. Цей аналіз дає змогу виявити ту кількість продукції, котру необхідно виробити та реалізувати, щоб відшкодувати змінні й постійні витрати за аналізований період. Точка критичного обсягу виробництва

показує, що загальна сума маржі зі змінної собівартості відшкодовує загальну суму постійних витрат за певний період.

Визначення порогу прибутку здійснюється одним чи кількома способами.

Перший спосіб — це побудова графіка критичного обсягу виробництва та знаходження точки беззбитковості.

Графік дає змогу визначити точку, в якій перетинаються витрати та виручка і в якій витрати на виробництво та збут продукції дорівнюють виручці від продажу. Ця точка називається точкою критичного обсягу виробництва, чи беззбитковості, у котрій підприємство покриває усі свої витрати чи отримує заданий мінімальний прибуток (поріг прибутку).

При другому розв'язанні проблеми використовується модель формування фінансового результату за методом «Витрати - обсяг - прибуток». Він розраховується рівнянням:

Результат (Р) - обсяг продажу (О · Ц) - сума змінних витрат (ПВ_і · О) - сума постійних витрат (ПЗ) - прибуток.

Обсяг продажу і сума змінних витрат визначається як добуток фізичного обсягу продажу (О) відповідно на ціну одного виробу (Ц) та питомі змінні витрати (ПВ):

$$P = C \cdot O - PV_i \cdot O - PV, \text{ або } P = (C - PV_i) \cdot O - PV.$$

Зважаючи на те, що у точці критичного обсягу реалізації прибуток дорівнює нулю, одержимо рівняння:

$$(C - PV_i) \cdot O - PV = 0; (C - PV_i) \cdot O = PV.$$

Оскільки значення (C - PV_і) — це маржинальний дохід на один виріб, то формула набуває такого вигляду:

$$MD_i \cdot O = PZ.$$

Отже, точка беззбитковості дорівнює діленню постійних витрат на маржинальний дохід на один виріб:

$$O = \frac{PV}{MD_i}.$$

На підставі цього рівняння аналітиком може бути визначений комплекс управлінських рішень.

Таким чином, поріг прибутку чи поріг рентабельності - це така виручка від реалізації, за якої підприємство вже не має збитків, але ще і не має прибутків. Валоюї маржі вистачає на покриття постійних витрат, і прибуток дорівнює нулю.

Різнобічна виробнича, збутова, постачальна та фінансова діяльність підприємства одержує закінчену грошову оцінку в системі показників - фінансових результатів. В узагальненому вигляді найбільш важливими

фінансовими результатами діяльності підприємства є показники, наведені у формі № 2 річної та квартальної бухгалтерської звітності.

Обов'язковими елементами дослідження фінансових результатів діяльності підприємства є:

- аналіз змін кожного показника за поточний аналізований період (горизонтальний аналіз показників фінансових результатів за звітний період);
- аналіз структури відповідних показників та її змін («вертикальний аналіз» показників);
- дослідження (хоча б у найбільш узагальненому вигляді) динаміки зміни показників фінансових результатів за ряд звітних періодів (тобто «трендовий аналіз» показників).

Після того як виявлені основні фактори утворення прибутку та збитків, аналізується порядок його розподілу та використання. Завдання аналізу розподілу прибутку полягає у виявленні відповідності між розподілом прибутку та результатами роботи колективу підприємства.

З прибутку, який отримує підприємство, передусім сплачуються податки. Використання чистого прибутку визначається підприємством самостійно. Під використанням прибутку підприємства слід розуміти його спрямування на фінансування тих чи інших витрат. Тому використання прибутку підприємства — це насамперед використання чистого прибутку, тобто прибутку, який залишається у розпорядженні підприємства і з якого сплачуються відсотки за кредит, штрафи, пені, неустойки.

Інформація про розподіл прибутку міститься у фінансовому плані, у формі № 1 і № 2. На підставі цих джерел порівнюється плановий та фактичний розподіл прибутку, виявляються відхилення та встановлюються їх причини.

Підприємство самостійно визначає, яку частку чистого прибутку використати на накопичення, тобто капіталізувати його з метою розширення обсягів виробництва або підприємницької діяльності, а яку направити на споживання, тобто на створення заохочувальних заходів та соціальний розвиток. Із чистого прибутку виплачується одноразова допомога працівникам у зв'язку із виходом на пенсію, надбавки до пенсій, оплата додаткових відпусток понад установлені чинним законодавством тривалості, надається матеріальна допомога тощо. Крім того, за рахунок чистого прибутку здійснюються витрати на безоплатне харчування або харчування за пільговими цінами працівників підприємств. Усі ці витрати чистого прибутку відносять до статті його використання — «На соціальні потреби».

Важливою проблемою оптимального використання чистого прибутку є раціональний його розподіл між витратами на накопичення та споживання з урахуванням умов ринкової кон'юнктури.

Для аналізу використання чистого прибутку підприємства складається таблиця за останні два роки за напрямками використання чистого прибутку.

Для систематичного пошуку конкретних джерел та резервів підвищення чистого прибутку на підприємстві слід не рідше одного разу на квартал оцінювати вплив на чистий прибуток підприємства усіх показників та факторів. Для цього потрібно насамперед з урахуванням специфіки підприємства щороку на основі багатоваріантних розрахунків планувати прибуток підприємства та систематично складати кошториси використання чистого прибутку за основними напрямками.

У зв'язку з цим рекомендується багатоваріантне планування прибутку підприємства, яке доцільно здійснювати із застосуванням таких методів розрахунку:

- метод прямого розрахунку;
- аналітичний метод;
- госпрозрахунковий метод.

За методом прямого розрахунку чистий дохід (виручка) від реалізації товарів (робіт, послуг) визначається як різниця між плановою сумою доходу (виручки) від реалізації товарів (робіт, послуг) та ПДВ, а валовий прибуток — як різниця між чистим доходом (виручкою) від реалізації товарів (робіт, послуг) та собівартістю реалізації продукції (витратами обертання).

Одним із різновидів планування валового прибутку підприємства за методом прямого розрахунку може бути його планування на основі показника нормативних витрат на одну гривню товарообороту (виручки від реалізації товарів, робіт, послуг). Планова сума валового прибутку (B_{Π}) визначається при застосуванні такого методу за формулою:

$$B_{\Pi} = \frac{B_p \cdot H_{\Pi}}{100},$$

де B_p — товарооборот (виручка) від реалізації товарів, робіт, послуг;

H_{Π} — норматив валового прибутку у розрахунку на кожну гривню товарообороту.

Аналогічно, тобто як методом прямого розрахунку, так і його різновидом - методом прямого розрахунку із застосуванням нормативу може плануватись чистий прибуток підприємства.

Особливістю аналітичного методу розрахунку планового прибутку підприємства є врахування впливу факторів на прибуток у плановому періоді.

При нормативному методі планування прибутку його розмір визначається на основі розрахунку нормативу рентабельності. Це вимагає попередньої роботи щодо встановлення таких нормативів у відповідних галузях економіки або розрахунку нормативу рентабельності на кожному окремому підприємстві.

При плануванні чистого прибутку підприємства на основі госпрозрахункового методу застосовується така методична послідовність розрахунків:

1. На основі плану економічного та соціального розвитку підприємства розраховується потреба у виробничому та соціальному розвитку підприємства ($P_{в.с}$).

2. Розраховується питома вага чистого прибутку, який направляється на виробничий та соціальний розвиток (X_0) до загальної суми чистого прибутку.

3. Обчислюється сума чистого прибутку, який забезпечить підприємству можливості самофінансування ($P_{0.с}$).

4. Визначається питома вага чистого прибутку ($H_{п}$) у сумі валового прибутку.

5. Розраховується сума валового прибутку ($P_{в.п}$), яка забезпечить умови самофінансування підприємства.

Оскільки при застосуванні цього методу розрахунок планового чистого прибутку заснований на потребах підприємства, одержані за цим методом обсяги прибутку набагато перевищують розрахунки за іншими методами.

Госпрозрахунковий метод найбільш доцільно застосовувати в умовах ринкових відносин, коли є можливості забезпечення самофінансування підприємства.

Щоб планові суми чистого прибутку підприємства одночасно відбивали і потреби, і можливості підприємства, доцільно використовувати при плануванні чистого прибутку одночасно два методи — аналітичний та госпрозрахунковий.

2. Аналіз оборотності капіталу: показники швидкості оборотності капіталу. Показники рентабельності і коефіцієнт оборотності капіталу. Факторний аналіз рентабельності капіталу

Показники ефективності використання капіталу визначаються через показники прибутку і рентабельності.

Ефективне використання фінансових ресурсів визначається їх оборотністю. Термін "оборотний капітал" (або в практиці роботи українських підприємств "оборотні кошти") характеризує поточні активи підприємства.

У практиці планування, обліку та аналізу оборотний капітал класифікується за такими ознаками:

1. За функціональним призначенням у процесі виробництва: оборотні фонди та фонди обігу.

До оборотних фондів відносять виробничі запаси, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів.

Фонди обігу - це готова продукція, товари, гроші (кошти) та їх еквіваленти, розрахунки з підприємствами та організаціями.

Такий поділ оборотного капіталу необхідний для окремого аналізу часу перебування оборотного капіталу в процесі виробництва та обігу.

2. За практикою контролю, планування та управління: нормовані та ненормовані оборотні кошти. На підприємстві можуть бути встановлені норми на виробничі запаси, готову продукцію, товари.

3. За джерелом формування оборотного капіталу: власний і позичковий оборотний капітал.

Величина власного оборотного капіталу визначається як різниця між 2-м розділом активу балансу "Оборотні активи" і 4-м розділом пасиву "Поточні зобов'язання".

Позичковий оборотний капітал формується у формі банківських кредитів, а також кредиторської заборгованості.

4. За ліквідністю (швидкістю перетворення на гроші): найбільш ліквідні активи, активи, що швидко реалізуються, активи, що реалізуються повільно, активи, що реалізуються важко.

5. За рівнем ризику вкладення капіталу: оборотний капітал з мінімальним, невеликим, середнім та високим ризиком вкладення.

Оборотний капітал з мінімальним ризиком вкладення - це кошти, короткострокові фінансові вкладення. Оборотний капітал з невеликим ризиком - дебіторська заборгованість (крім сумнівної), виробничі запаси (крім залежалих), залишки готової продукції і товарів (крім тих, що не користуються попитом). Оборотний капітал із середнім ризиком - МШП, незавершене виробництво, витрати майбутніх періодів.

Оборотний капітал з високим ризиком - сумнівна дебіторська заборгованість, залежалі виробничі запаси, готова продукція і товари, що не користуються попитом.

6. За матеріально-майновим станом: предмети праці (сировина, матеріали, паливо тощо), готова продукція, товари, гроші (кошти) і кошти в розрахунках.

Основні джерела формування оборотних коштів:

1. Власні джерела, які включають: статутний капітал, пайовий капітал, додатковий капітал, що вкладається, інший додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток, цільове фінансування.

2. Позичкові кошти, до яких можна віднести довгострокові кредити банків, інші довгострокові фінансові зобов'язання, короткострокові кредити банків, поточну заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями.

Відомо, що через низку цілком об'єктивних причин (інфляція, зростання обсягів виробництва) у підприємства завжди виникає додаткова потреба в

оборотних коштах. Тому підприємство використовує позичкові кошти: банківські та комерційні кредити, облігаційні позики. Поряд із банківськими кредитами джерелами фінансування оборотних коштів можуть бути також комерційні кредити інших підприємств і організацій, котрі оформляються як позики, векселі, товарні кредити, авансові платежі.

Підприємства користуються також і інвестиційними податковими кредитами, тобто тимчасово відстроченими податковими зобов'язаннями. Для одержання інвестиційного податкового кредиту підприємство укладає договір з податковою адміністрацією.

3. Додатково залучені джерела, які включають: кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги, а також поточні зобов'язання щодо отриманих авансів, розрахунків з бюджетом, позабюджетних платежів, розрахунків зі страхування, з оплати праці, з учасниками, за іншими поточними зобов'язаннями, резервів за сумнівними боргами, благодійні та інші надходження.

Розміри і джерела поповнення власних оборотних коштів щорічно відображаються у фінансовому плані.

Фінансовий стан підприємства залежить від того, наскільки швидко кошти, вкладені в активи, перетворюються на реальні гроші.

Найважливіші показники господарської діяльності підприємства - прибуток і обсяг реалізованої продукції - безпосередньо залежать від швидкості обертання оборотних коштів.

Прискорення обертання оборотних коштів має велике значення для забезпечення стабільності фінансового стану підприємства, що пояснюється трьома основними причинами.

По-перше, від швидкості обертання коштів залежить розмір річного обороту, бо підприємство, що має невеликий обсяг оборотних коштів, але ефективніше їх використовує, здатне робити такий самий оборот, як і підприємство з більшим обсягом коштів, але з меншою швидкістю обертання.

По-друге, з оборотністю пов'язано відносну величину витрат, зменшення яких знижує собівартість одиниці продукції.

По-третє, прискорення обороту на тій чи тій стадії кругообігу коштів (наприклад, скорочення часу перебування матеріалів на складі) змушує прискорити оборот на інших стадіях.

Слід наголосити, що робота за умов ринку і повної господарської самостійності не скасовує необхідності планування (нормування) оборотних коштів.

Обов'язковість використання нормативів, установлених вищою за рівнем організацією, залежить від їх економічної доцільності. Якщо нормативи

використовуються в рамках внутрішнього аналізу, то їх дотримання треба контролювати. У процесі аналізу з'ясовуються причини утворення понаднормативних або менших за нормативи оборотних коштів. Аналіз нормованих оборотних коштів проводиться як в цілому, так і за окремими балансовими статтями, всередині статей - за групами, усередині груп - за видами для виявлення змін або нестач цінностей. Стан виробничих запасів аналізують за даними аналітичного обліку сировини, матеріалів, палива та інших цінностей, що його ведуть на складах матеріально відповідальні особи і бухгалтерія.

Незавершене виробництво аналізується за фактичними даними про залишки напівфабрикатів і деталей у кожному цеху (коморі, на робочому місці) із залученням даних про норми та запаси кожного виду деталей і напівфабрикатів. Аналіз запасів готової продукції проводиться також за даними аналітичного обліку складів. При цьому перевіряється, чи немає продукції, яка тривалий час зберігається на складі, яку не відвантажено через низьку якість, втрату товарного вигляду, за браком попиту.

Необхідно визначити запас за кожним видом оборотних коштів у днях. Для цього наявний залишок ділять на їх середню витрату. Часто нормативів оборотних коштів не дотримуються через їх недостатню обґрунтованість. Тому у випадках, коли відхилення від нормативів неможливо точно пояснити, потрібно перевірити правильність розрахунку нормативів.

Для обґрунтованої оцінки стану оборотних коштів аналізують передовсім їхню динаміку, бо балансові залишки оборотних коштів на кінець року, як правило, є нижчими, ніж на певні поточні дати, оскільки перед складанням кінцевого балансу перевіряється його реальність з допомогою проведення інвентаризації, результатом якої є, як правило, списання різних витрат, не виявлених протягом року. Аналізуючи стан нормованих оборотних коштів на підприємстві, необхідно зазначити, що й перевищення нормативів також негативно впливає на фінансовий стан, оскільки означає "перетягування" коштів із позапланових джерел, призводить до зростання кредиторської заборгованості.

Для ліквідації понаднормативних запасів необхідно скоротити закупівлю тих матеріалів, що є в надлишку, реалізувати непотрібні матеріали, зменшити незавершене виробництво, ужити необхідних заходів для забезпечення відвантаження покупцям усієї готової продукції.

Треба зважати й на те, що за умов перехідного періоду на оборотні кошти і в цілому на весь фінансовий стан підприємства можуть впливати виробничі стосунки між підприємствами акціонерної форми власності і суто приватними підприємствами. Приватні підприємства за свої послуги іноді вимагають

непомірно високу плату, яку інші підприємства не можуть сплатити, що може призвести навіть до повної зупинки останніх.

Отже, аналізуючи стан оборотних коштів за умов ринкової економіки, необхідно розглядати всі конкретні причини, виявляти ті, що негативно впливають на стан цих коштів і розробляти конкретні заходи для усунення таких причин. За даними ф. 1 "Баланс", ф. 2 "Звіт про фінансові результати" визначаються й аналізуються такі показники оборотності оборотних коштів:

1. Середній залишок оборотних коштів у цілому (або будь-якого з їх видів) обчислюється за формулою середньої хронологічної. Для цього беруть підсумки залишків 2-го розділу активу балансу і за формулою середньої арифметичної визначають середньорічний залишок.

2. Коефіцієнт оборотності - це кількість оборотів, що їх роблять оборотні кошти за період, який аналізується.

Цей коефіцієнт характеризує розмір обсягу виручки від реалізації в розрахунку на одну гривню оборотних коштів. Коефіцієнт оборотності засобів - це фондвіддача оборотних коштів.

3. Тривалість одного обороту в днях (T_o) - визначається за формулою:

$$T_o = D : O_d,$$

де T_o - тривалість одного обороту в днях;

D - кількість днів періоду, що аналізується (90, 360);

O_d - оборотність оборотних коштів у днях.

4. Коефіцієнт завантаження коштів в обороті (K_z). Він показує суму оборотних коштів, що авансуються на 1 грн.. виручки від реалізації, і визначається за формулою:

$$K_z = [C_3 : P] 100,$$

де K_z - коефіцієнт завантаження коштів в обороті;

C_3 - середній залишок оборотних коштів, грн..;

P - виручка від реалізації продукції, грн..;

100 - переведення грн.. у коп.

Коефіцієнт завантаження коштів в обороті (K_z) - величина, обернена до коефіцієнта оборотності оборотних коштів (K_o). Що менший коефіцієнт завантаження коштів, то ефективніше використовуються оборотні кошти.

Методика аналізу оборотності оборотних коштів полягає в порівнянні показників оборотності оборотних коштів підприємства за звітний період з аналогічними показниками за минулий звітний період. У такий спосіб виявляються тенденції поліпшення або погіршення. Ця інформація корисна для акціонерів, можливих інвесторів, потенційних покупців, постачальників та ін.

Аналіз оборотності оборотних коштів підприємства робиться за допомогою форми 1 та форми 2.

Метою аналізу оборотності оборотних коштів є також визначення суми грошей, що їх було вивільнено з обороту внаслідок прискорення оборотності оборотних коштів або додатково залучено в оборот унаслідок уповільнення такої оборотності. Для цього проводять такий розрахунок: різницю в оборотності у днях помножують на звітну одноденну виручку.

Величину економічного ефекту, отриманого від прискорення оборотності оборотних коштів, можна визначити, користуючись коефіцієнтом завантаження коштів в обороті. Якщо, наприклад, торік для одержання однієї гривні виручки було витрачено 8,85 коп. оборотних коштів, то у звітному році - тільки 8,27 коп., тобто менше на 0,58 коп. на кожну гривню виручки.

Отже, загальна сума економії оборотних коштів з усього обсягу виручки становить:

$(- 0,58 \cdot 63000) : 100 = - 365,4$ тис. грн.. (різниця на 2,1 тис. грн., порівняно з попереднім розрахунком 369,2 тис. грн., пояснюється округленням чисел під час розрахунку). Слід наголосити, що за умов ринкової економіки, аналізуючи саму тільки оборотність оборотних коштів, не можна дати однозначної відповіді щодо її прискорення або сповільнення.

Для цього необхідно вивчати конкретну виробничу ситуацію. Так, інколи високий показник оборотності може свідчити про недостатність товарно-матеріальних запасів, що надалі гальмуватиме розвиток бізнесу, а низький показник оборотності інколи є виправданим, наприклад, коли очікується підвищення цін на сировину й напівфабрикати.

У процесі аналізу цього питання слід обов'язково порівняти темпи збільшення обсягу продажу з темпами збільшення виробничих запасів. Якщо темпи зростання обсягу продажу будуть вищими за темпи зростання виробничих запасів, це завжди свідчитиме про добрий фінансовий стан підприємства.

Ефективність формування та використання прибутку підприємства можна охарактеризувати за допомогою системи таких коефіцієнтів:

1. Коефіцієнт, що характеризує рентабельність поточних витрат і показує, скільки прибутку (Пр) припадає на 1 гривню витрат (В). Розраховується за такою формулою:

$$K_1 = \frac{PP}{B} \cdot 100\%.$$

2. Коефіцієнт дохідності авансованих вкладень, який характеризує, скільки прибутку Оз припадає на 1 грн., вкладену в основні засоби (Оз) підприємства:

$$K_2 = \frac{Pr}{Oz} \cdot 100\%$$

3. Коефіцієнт рентабельності сукупних вкладень характеризує, скільки прибутку припадає на 1 грн. сукупних вкладень:

$$K_3 = \frac{\Pi_p}{O_3 + \Phi O\Pi} \cdot 100\%$$

4. Коефіцієнт валового прибутку:

$$K_4 = \frac{\Pi p_B}{B_p}$$

де Πp_B — валовий прибуток;

B_p — виручка від реалізації товарів (робіт, послуг) чи товарооборот.

Коефіцієнт показує, чи ефективно використовуються матеріальні ресурси та робоча сила у виробничо-комерційному чи торговельно-технологічному процесі.

5. Коефіцієнт операційного прибутку (Πp_o):

$$K_5 = \frac{\Pi p_o}{B_p}$$

Цей коефіцієнт характеризує, який прибуток від операційної діяльності на кожну гривню виручки має підприємство. Високий коефіцієнт операційного прибутку показує, що виручка зростає швидше, ніж операційні витрати.

6. Коефіцієнт чистого прибутку:

$$K_6 = \frac{P_q}{B_p}$$

Цей показник є узагальнюючим показником роботи підприємства, тому що порівнює чистий дохід підприємства та виручку. Підприємству вигідно мати високий коефіцієнт чистого прибутку, оскільки це правильний шлях до залучення інвесторів.

7. Коефіцієнт окупності власного капіталу:

$$K_6 = \frac{P_q}{K_{BL}}$$

де K_{BL} — власний капітал.

Цей показник повинні використовувати насамперед власники підприємств недержавних форм власності, акціонери. Він визначає прибутковість та дохідність підприємства, в які вкладено певний власний капітал.

Усі перелічені коефіцієнти доцільно застосовувати на кожному підприємстві для оцінювання ефективності використання прибутку в динаміці за ряд періодів.

Результати аналізу дають змогу зробити висновок про можливість максимізації прибутку підприємства.

Дохідність продукції характеризується такими показниками, як рентабельність реалізованої, випущеної продукції та окремих виробів.

Рентабельність – один із головних вартісних показників ефективності виробництва, який характеризує рівень віддачі активів і ступінь використання капіталу у процесі виробництва.

Коефіцієнти рентабельності – система показників, які характеризують здатність підприємства створювати необхідний прибуток в процесі своєї господарської діяльності. Коефіцієнти (показники) рентабельності визначають загальну ефективність використовуваних активів і вкладеного капіталу.

Показники рентабельності характеризують відносну дохідність чи прибутковість, яка визначається у відсотках до витрат коштів чи майна.

Рівень рентабельності реалізації продукції визначається відношенням прибутку від операційної діяльності до суми виручки від реалізації в оптових цінах без ПДВ та акцизу за формулою:

$$K^{\circ} = \frac{P}{O} \cdot 100\% = \frac{O - S}{O} \cdot 100\%,$$

де K° — рентабельність реалізації продукції, % чи грн.;

P — прибуток від операційної діяльності;

O — виручка від реалізації (обсяг);

S — собівартість реалізації продукції.

Рентабельність реалізації продукції показує, скільки отримано прибутку (в гривнях чи у відсотках на одну гривню).

Рентабельність товарного випуску окремих видів продукції визначається відношенням прибутку від випуску даного виду виробів до собівартості товарного випуску цього виробу. Вона характеризує абсолютну суму чи рівень (в %) прибутку на 1 грн. витрачених коштів (виробничих ресурсів):

$$K_p = \frac{P}{S} \cdot 100\%.$$

На практиці рентабельність одиниці окремих видів продукції визначається як відношення прибутку з даного виду виробу до його вартості:

$$K_p = \frac{Z - S}{Z} \cdot 100\%.$$

Зміни у рівні показників рентабельності реалізації продукції можуть відбуватися під впливом змін структури реалізації продукції та індивідуальної рентабельності окремих видів продукції (робіт, послуг).

Для оцінювання діяльності підприємства найважливіше значення має показник рентабельності виробничих активів. Цей показник також може використовуватись при вивченні попиту на продукцію.

Рентабельність виробничих активів визначається як відношення прибутку звітного періоду до середньої вартості основних виробничих засобів та матеріальних оборотних коштів. Цей показник можна оцінювати і за чистим прибутком підприємства. На зміну рентабельності виробничих активів впливають зміни рівнів фондівддачі та обертання матеріальних оборотних коштів, а також рентабельності (дохідності) обсягу реалізації продукції. Для характеристики ефективності використання фінансових ресурсів використовують показники рентабельності вкладень: усіх джерел коштів, у функціонуючі кошти, власних вкладень, в акції інших підприємств.

Рентабельність вкладень у підприємство в загальному вигляді визначається за вартістю усього майна, яке має підприємство. Для розрахунку цього показника прибуток звітного періоду чи чистий прибуток, чи прибуток від операційної діяльності ділять на загальний підсумок балансу. Порівняння із середньорічною сумою балансу різних видів прибутку дасть змогу визначити вплив зовнішніх факторів.

$$K_{P1} = \frac{P_{з.п.}}{ПБ_c}$$

де $P_{з.п.}$ — прибуток звітного періоду; $ПБ_c$ — середньорічний підсумок балансу.

$$K_{P2} = \frac{P_q}{ПБ_c}$$

Це дає змогу виявити вплив на дохідність підприємства податків. Далі, порівнюючи K_{P1} з K_{P3}

$$K_{P3} = \frac{P_q}{ПБ_c}$$

де $ПБ_c$ — середньорічний підсумок балансу.

Можна визначити вплив на рентабельність підприємства таких операцій, як надходження та виплата дивідендів та інших операцій, які не пов'язані з виробництвом та реалізацією продукції.

Найбільш повне уявлення про рентабельність вкладів коштів у виробничу діяльність підприємства дає відношення прибутку до функціонуючих коштів, особливо коли у чисельник беруть прибуток від операційної діяльності.

Функціонуючі кошти визначаються як різниця між середньорічною вартістю усіх коштів підприємства і вартістю інвестицій та незавершеного будівництва.

Для фінансового менеджера та аналітика цей показник має важливе значення, оскільки в ньому, з одного боку, ураховують прибуток від основної діяльності без надзвичайної діяльності, з іншого - кошти, залучені до виробничої діяльності.

Рентабельність власних коштів дає змогу визначити ефективність використання інвестування власниками коштів у підприємство та порівняти її з можливим доходом від вкладення цих коштів в інші цінні папери.

На зміну рівня рентабельності вкладень можуть впливати зміни рентабельності реалізації продукції та обертання активів. Взаємозв'язок рентабельності вкладень із рентабельністю продукції й обертанням активів може бути відображений такою формулою:

$$Kp_4 = \frac{P_q}{\bar{B}} = \frac{P}{O} \cdot \frac{O}{\bar{B}},$$

де P_q — чистий прибуток; \bar{B} — середня величина активів підприємства; O — обсяг реалізації товарів, продукції, робіт, послуг.

Використовуючи метод абсолютних різниць, можна визначити ступінь впливу факторів на рентабельність вкладень: рентабельність реалізації продукції та обертання активів.

На рівень рентабельності власних вкладень впливають дохідність реалізації продукції; ресурсовіддача (фондовіддача) та структура авансованого капіталу. Взаємозв'язок рівня рентабельності власних коштів з цими факторами може бути визначений за допомогою формули Дюпона:

$$Kp_5 = \frac{P}{\bar{B}} \cdot \frac{O}{\bar{U}} \cdot \frac{\bar{B}}{\bar{U}},$$

де \bar{U} — середня величина власних коштів підприємства чи

$$Kp_5 = K^\circ \cdot f \cdot K_\phi,$$

де K° — рентабельність реалізації продукції;

f — фондовіддача;

K_ϕ — коефіцієнт фінансової залежності, який характеризує структуру коштів підприємства.

Аналізуючи коефіцієнти рентабельності, слід сказати, що найбільш широке розповсюдження в аналітичній роботі одержала факторна модель фірми «DuPont», рівняння, що показує прибутковість капіталу як залежність від прибутковості активів і фінансового левериджу. За моделлю визначають фактори, які впливають на ефективність роботи підприємства, кількісно оцінюють цей вплив.

$$ROE = \text{ЧП} / \text{БК}$$

$$ROA = \text{ЧП} / A = \text{ЧП} / \text{ЧР} \cdot \text{ЧР} / A = R_{\text{пр}} \cdot K_a$$

$$ROE = \text{ЧП} / \text{БК} = \text{ЧП} / A \cdot A / \text{БК} = ROA \cdot A / \text{БК}$$

Рівняння Дюпона: $ROE = ROA \cdot A / \text{БК} = R_{\text{пр}} \cdot K_a \cdot A / \text{БК}$, де

$A / \text{БК}$ — коефіцієнт фінансового левериджу; ЧП — чистий прибуток; ЧР — чистий дохід; A — середньорічна вартість активів; БК — власний капітал; K_a —

капіталовіддача активів; $R_{пр}$ – рентабельність продажу; ROA – рентабельність активів; ROE – рентабельність капіталу.

З моделі видно, що рентабельність власного капіталу підприємства залежить від трьох факторів: чистої рентабельності продажу, ресурсовіддачі та структури джерел засобів, інвестованих в підприємство. Значущість даних показників зумовлена тим, що вони узагальнюють всі сторони фінансово-господарської діяльності підприємства: перший фактор узагальнює звіт про фінансові результати, другий – актив балансу, третій – пасив балансу.

Практичне використання розглянутих методів до аналізу формування та використання прибутку сприятиме фінансовому оздоровленню та фінансовій стабілізації підприємства на основі зростання його прибутковості.

Раціональне формування та використання чистого прибутку підприємства може базуватись тільки на глибокому та всебічному аналізі факторів формування та використання прибутку підприємства, пошуку шляхів та резервів його зростання.

Пошук резервів зростання прибутку та напрямів його ефективного формування та використання передбачає насамперед наявність таких умов, як подолання кризи неплатежів, поліпшення ціноутворення, поліпшення управління формуванням і використанням чистого прибутку підприємства.

3. Ефект фінансового важеля. Сутність ефекту фінансового важеля

У процесі управління капіталом підприємства необхідно враховувати, що вартість капіталу залежить від рівня підприємницького і фінансового ризику, пов'язаного з цим підприємством. Чим вище рівень такого ризику, тим більшу плату можуть зажадати інвестори за вкладення засобів у підприємство. Рівень підприємницького ризику вимірюється силою впливу операційного важеля.

Фінансовий ризик пов'язаний з дивідендною політикою (тому не можна зловживати довірою акціонерів, знижуючи вартість капіталу за рахунок невиплати дивідендів) і підвищенням частки позикових засобів у структурі капіталу, тому що з'являються фінансові витрати по обслуговуванню боргу (виплата відсотків по кредитах і облігаціям). Підвищення частки позикового капіталу може спонукати кредиторів підняти процентну ставку по кредитах; при цьому фінансові витрати ще більше зростуть. А оскільки виплата відсотків по кредитах відноситься до умовно-постійних витрат, то підвищиться також рівень підприємницького ризику, пов'язаний з підприємством.

Однак залучення позикового капіталу в розумних межах дає можливість

одержати ефект фінансового левериджу, що також повинні враховувати фінансові менеджери, регулюючи структуру капіталу підприємства.

Фінансовий леверидж - (важіль) означає використання боргів для фінансування інвестицій. Показником фінансового левериджу є відношення довгострокового позикового капіталу до власного капіталу (плече фінансового важеля).

Ефект фінансового важеля виявляється в збільшенні рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикового капіталу, незважаючи на його платність. Беручи в борг кошти, фірма може збільшити доход на кожную одиницю власного капіталу, поки віддача від позикових засобів більше, ніж відсотки, що доплачуються за використання цього капіталу.

Ефект фінансового левериджу (ЕФЛ) можна розрахувати по формулі

$$\text{ЕФЛ} = (\text{Рк} - \text{r})(1 - \text{Нпр}) \text{ПК/ВК}$$

де Рк - економічна рентабельність капіталу (відношення прибутку до відрахування податку і відсотків за кредит до суми всього капіталу підприємства), %; r - процентна ставка за користування кредитом, %; Нпр - ставка податку на прибуток, частка одиниці; ПК/ВК - плече фінансового левериджу (відношення суми позикового капіталу до суми власного капіталу).

Існують різні рекомендації щодо величини плеча фінансового важеля. Більшість з них зводиться до того, що частка позикових засобів у пасиві не повинна перевищувати 50 %. Разом з тим практичний досвід діяльності підприємств в різних країнах свідчить про можливість відхилень від цього рівня і індивідуального підходу фірм до структури джерел фінансування.

Формування раціональної структури капіталу СПД багато в чому залежить від зовнішніх факторів, особливо від ситуації на грошовому ринку і на ринку капіталів. Для вітчизняних підприємств у даний час ці фактори є визначальними, умови фінансового ринку практично позбавляють більшість підприємств можливості ефективно керувати структурою і вартістю капіталу.

Питання для самостійного вивчення:

1. Взаємозв'язок показників віддачі капіталу й обіговості капіталу. Аналіз тривалості обігу капіталу. Факторний аналіз тривалості знаходження капіталу в оборотних активах. Шляхи прискорення оборотності, економічний ефект у результаті оборотності капіталу.
2. Методика розрахунку суми коштів, вивільнених з обігу у зв'язку з прискоренням оборотності, або суми додатково залучених коштів у обіг за умови уповільнення оборотності капіталу.

3. Методика розрахунку суми додаткового отримання прибутку в результаті прискорення оборотності капіталу або суми недоотримання прибутку у зв'язку з уповільненням оборотності капіталу.
4. Позитивний та негативний ефекти фінансового важеля. Ефект фінансового важеля в умовах інфляції. Методика розрахунку та факторний аналіз ефекту фінансового важеля.

Література

1. Анализ финансовой отчетности компаний. Бенджамин Грэхем, Спенсер Б. Мередит / The Interpretation of Financial Statements Benjamin Graham, Spencer B. Meredith. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2009 - 144 стр., с ил.
2. Бланк И. А. Управление формированием капитала. – М.: Омега-Л, 2008. – 652 с.
3. Бланк И.А. Управление активами и капиталом предприятия. 2-е издание. Энциклопедия финансового менеджера. Том 2 – К.: Омега-Л, 2008. – 448 с.
4. Винс Р. Новый подход к управлению капиталом: Структура распределения активов между различными инвестиционными инструментами. - М.: Евро, 2003. - 264 с.
5. Карлберг К. Бизнес-анализ с помощью Excel. Пер. с англ. / Изд. дом «Вильямс», 2000. — 480с.
6. Роберт С. Хиггинс. Финансовый анализ. Инструменты для принятия бизнес-решений /Analysis for Financial Management. – М.: Вильямс, 2007. - 464 с.
7. Роберт С. Хиггинс. Финансовый анализ. Инструменты для принятия бизнес-решений /Analysis for Financial Management. – М.: Вильямс, 2007. - 464 с.
8. Рудык Н.Б. Структура капитала корпораций: теория и практика. - М.: Дело, 2004. - 271 с.
9. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с. – С. 69-74, 120-131.
10. Старостенко Г.Г., Мірко Н.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: ЦНЛ, 2006. – 224 с.

ТЕМА 8. ОЦІНКА ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ У ФІНАНСОВОМУ АНАЛІЗІ

1. Поняття, сутність та значення левериджу в оцінці ефективності інвестиційної політики підприємства та ступеня виробничого і фінансового ризику. Фінансовий леверидж як взаємозв'язок між прибутком і співвідношенням власного і позикового капіталу.
2. Рівень виробничого левериджу як відношення темпів приросту валового прибутку (до сплати відсотків і податків) до темпів приросту обсягу продажу в натуральних або умовно-натуральних одиницях.
3. Взаємозв'язок фінансового левериджу і фінансового ризику. Поняття виробничо-фінансового левериджу. Аналіз рівнів виробничого, фінансового та виробничо-фінансового левериджу.

Ключові слова

Леверидж, фінансовий леверидж, ризик, рівень приведеного ефекту, виробничий (операційний) леверидж, сила впливу операційного важеля, виробничо-фінансовий леверидж, фінансовий ризик, підприємницький ризик, величина операційного і фінансового ризиків

1. Поняття, сутність та значення левериджу в оцінці ефективності інвестиційної політики підприємства та ступеня виробничого і фінансового ризику. Фінансовий леверидж як взаємозв'язок між прибутком і співвідношенням власного і позикового капіталу

Ідеальні умови для бізнесу - сполучення низьких постійних витрат із високим валовою маржею. Операційний аналіз дозволяє установити найбільш вигідне сполучення змінних і постійних витрат, ціни й об'єми реалізації.

Процес керування активами, спрямований на збільшення прибутку, характеризується у фінансовому аналізі як леверидж (важіль). Це такий процес, навіть несуттєва зміна якого приводить до істотних змін результативних показників.

Леверидж трактується як визначений фактор, невелика зміна якого може привести істотній зміні результуючих показників.

У фінансовому аналізі розрізняють наступні види левериджу:

- фінансовий
- виробничий (операційний)
- виробничо-фінансовий

Усяке підприємство є джерелом ризику. При цьому ризик виникає на

основі факторів виробничого і фінансового характеру. Ці фактори формують витрати підприємства. Витрати виробничого і фінансового характеру не є взаємозамінними, однак, величиною і структурою витрат виробничого і фінансового характеру можна керувати. Це керування відбувається в умовах волі вибору джерел фінансування і джерел формування витрат виробничого характеру. У результаті використання різних джерел фінансування складається визначене співвідношення між власним і позиковим капіталом, а, тому що позиковий капітал є платним, і по ньому утворюються фінансові витрати, виникає необхідність виміру впливу цих витрат на кінцевий результат діяльності підприємства.

Отже, фінансовий леверидж характеризує взаємозв'язок між зміною чистого прибутку і зміною прибутку до виплати % і податків.

Фінансовий леверидж - це інструмент, який впливає на прибуток підприємства шляхом зміни структури й об'ємів довгострокових пасивів. Дія фінансового важеля полягає в тому, що підприємство, яке використовує позикові кошти, змінює чисту рентабельність власних коштів і свої дивідендні можливості. Рівень ефекту фінансового важеля вказує на фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством.

Оскільки відсотки за кредит відносяться до постійних витрат, то ріст у структурі фінансових ресурсів підприємства частки позикових коштів супроводжується ростом сили операційного важеля й підвищенням підприємницького ризику. Категорія, що узагальнює дві попередні, зветься виробничо-фінансовий леверидж, для якого характерний взаємозв'язок трьох показників: виторгу, витрат виробничого й фінансового характеру і чистого прибутку.

Ризики, пов'язані з підприємством, мають два основних джерела:

1. Сам вплив операційного важеля, сила якого залежить від питомої ваги постійних витрат у їх загальній сумі і визначає ступінь гнучкості підприємства, генерує підприємницький ризик. Це ризик, пов'язаний з конкретним бізнесом у ринковій ніші.

2. Нестійкість фінансових умов кредитування, непевність власників акцій у поверненні вкладень у випадку ліквідації підприємства з високим рівнем позикових коштів, по суті, сама дія фінансового важеля генерує фінансовий ризик.

Рівень приведенного ефекту = Сила впливу операційного важеля x Сила фінансового важеля.

2. Рівень виробничого левериджу як відношення темпів приросту валового прибутку (до сплати відсотків і податків) до темпів приросту обсягу продажу в натуральних або умовно-натуральних одиницях

Виробничий (операційний) леверидж - це потенційна можливість впливати на валовий прибуток шляхом зміни структури собівартості й об'єму випуску продукції. Дія операційного важеля (левериджу) виявляється в тому, що будь-яка зміна витрат від продажу продукції завжди породжує значну зміну прибутку. Цей ефект обумовлений різним ступенем впливу динаміки постійних і перемінних витрат на формування фінансових результатів при зміні об'єму виробництва. Чим вище рівень постійних витрат, тим більше сила впливу операційного важеля. Сила впливу операційного важеля інформує про рівень підприємницького ризику.

Сила впливу операційного важеля розраховується як відношення маржинального доходу до прибутку і показує, скільки відсотків зміни прибутку дає кожен відсоток зміни витрат від реалізації; визначається по формулі:

$$C_{\text{вов}} = \text{МД} / \text{П},$$

де

$C_{\text{вов}}$ - сила впливу операційного важеля;

МД - маржинальний дохід;

П - прибуток.

Виробничий леверидж залежить від структури витрат виробництва і, зокрема, від співвідношення умовно-постійних і умовно-перемінних витрат у структурі собівартості. Тому виробничий леверидж характеризує взаємозв'язок структури собівартості, обсягу випуску і продажів і прибутку.

Виробничий леверидж показує зміну прибутку в залежності від зміни обсягів продажів.

Приклад 2.

Керівництво підприємства "Технологія" має намір за рахунок росту об'ємів продажів електротоварів збільшити витрати від реалізації на 10% (з 50 000 грн. до 55 000 грн.), не виходячи при цьому за межі релевантного періоду. Загальні змінні витрати складають для початкового варіанта 36 000 грн.. Постійні витрати дорівнюють 4 000 грн.. Можна розрахувати суму прибутку відповідно до нового розміру виручки від реалізації продукції традиційним методом чи за допомогою операційного важеля.

Традиційний метод:

1. Початковий прибуток дорівнює 10 000 грн.. (50 000 - 36 000 - 4 000).

2. Змінні витрати на запланований об'єм продукції зростуть на 10%, тобто будуть рівні 39 600 грн.. ($36\,000 \times 1,1$).

3. Новий прибуток: $55\,000 - 39\,600 - 4\,000 = 11\,400$ грн..

Метод операційного важеля:

1. Сила впливу операційного важеля: $(50\,000 - 36\,000 / / 10\,000) = 1,4$. Це означає, що 10% росту витрат повинні принести приріст прибутку на 14% ($10 \times 1,4$), тобто $10\,000 \times 0,14 = 1\,400$ грн..

Виходить, маємо однакові результати, використовуючи обидва методи.

Сила впливу операційного важеля, як відомо, залежить від величини постійних витрат. Для підприємств, перевантажених громіздкими виробничими фондами, високий рівень операційного важеля являє значну загрозу: в умовах економічної нестабільності, падіння купівельної спроможності клієнтів і досить високої інфляції кожен відсоток зниження витрат може обернутися катастрофічним падінням прибутку й входженням підприємства в зону збитків. Менеджмент такого підприємства є заблокованим, тобто позбавленим варіантів вибору продуктивних рішень. Але все-таки існує вихід: сьогодні консалтингові центри Української Консалтингової Мережі пропонують курс "Антикризове керування підприємством", опанувавши яким фінансові менеджери зможуть знайти рішення щодо виходу підприємства з кризи. Цей курс був з успіхом випробуваний у Хмельницькому Чернівецьким бізнес-центрами і Хмельницьким Консалтинговим Центром "Інфо-Лайн". Навчання проходили представники великих промислових підприємств Хмельницького, які знаходяться зараз у несприятливому фінансовому положенні. У результаті навчання вони одержали цінні знання й навички для вирішення конкретних проблем на своїх підприємствах.

3. Взаємозв'язок фінансового левериджу і фінансового ризику. Поняття виробничо-фінансового левериджу. Аналіз рівнів виробничого, фінансового та виробничо-фінансового левериджу

Виробничо-фінансовий леверидж оцінює сукупний вплив виробничого і фінансового левериджу. Тут відбувається мультиплікація ризиків підприємства.

Розуміння природи інвестиційного ризику й уміння оцінювати його величину важливо не тільки для інвестора, але і фінансового менеджера підприємства. Величина β -коефіцієнта конкретної компанії служить для інвестора орієнтиром при визначенні їм рівня бажаної прибутковості по цінних паперах цієї компанії. Для фінансового менеджера ставка виплачуваного доходу означає ціну залучення капіталу. Тому, плануючи джерела фінансування інвестицій, він зобов'язаний враховувати ринкову оцінку ризику

своїї компанії. У противному випадку параметри прибутковості емітованих цінних паперів виявляться вище чи нижче тих, котрі могли бути схвалені ринком. А це буде означати чи непомірно високу ціну нового капіталу чи неможливість розмістити цінні папери через їхню низьку прибутковість. Ризик конкретного цінного папера цікавить інвестора тільки як фактор зміни загального ризику портфеля. При необхідності даний ризик може бути диверсифікований, якщо цього виявиться недостатньо, інвестор може просто позбутися від занадто ризикованого на його погляд папера. Фінансовий менеджер знаходиться в якісно іншій ситуації - весь його "портфель" складається з одного тільки підприємства, позбутися від якого він може лише утративши свою роботу. Він зобов'язаний чітко представляти причини, що обумовили ту чи іншу ринкову оцінку ризику, властивої даної компанії.

Поряд із зовнішніми факторами (валютний ризик, ризик процентної ставки й ін.), існують внутрішні передумови збільшення чи зниження ризику підприємства: підприємницький (діловий) і фінансовий ризику.

Під підприємницьким розуміється ризик неотримання операційного прибутку (прибутку до сплати відсотків по кредитах і податку на прибуток).

Фінансовий ризик сполучений з можливістю неотримання чистого прибутку до сплати податку на прибуток, але після виплати відсотків. Одним з вимірників ризику такого роду є фінансовий леверидж чи ефект фінансового важеля. Порівнявши між собою формули визначення операційного прибутку і чистого прибутку до оподатковування, можна зробити висновок, що додатковим фактором ризику у випадку фінансового левериджу виступає загальна сума відсотків за кредит:

$$\begin{aligned} \text{Приб} &= (p - v) \times q - F_O - I \\ E - I &= (p - v) \times q - F_O, \end{aligned}$$

де Приб. - операційний прибуток;

E-I - чистий прибуток до сплати податку на прибуток;

p - ціна 1 виробу;

v - перемінні витрати на 1 виріб;

q - обсяг продажів;

FO - фіксовані витрати, зв'язані тільки з операційною діяльністю (без відсотків за кредит);

I - сума відсотків за кредит.

Очевидно, що сума процентних платежів збільшується в міру росту питомої ваги позикового капіталу в загальній структурі джерел фінансування підприємства. Отже, фінансовий леверидж відбиває ступінь залежності підприємства від кредиторів, тобто величину ризику втрати

платоспроможності. Чим вище фінансовий леверидж, тим вище ризик по-перше неотримання чистого прибутку, а по-друге - банкрутства підприємства. З іншого боку, фінансовий леверидж сприяє підвищенню рентабельності власного капіталу: не вкладаючи в підприємство додатковий власний капітал (він заміщається позиковими засобами), власники одержують велику суму чистого прибутку, "зароблену" позиковим капіталом. Крім цього підприємство одержує можливість скористатися "податковим щитом", тому що на відміну від дивідендів по акціях сума відсотків за кредит віднімається з загальної величини прибутку, що підлягає оподатковуванню. Однак, щоб скористатися перевагами фінансового левериджу, підприємству необхідно виконати обов'язкову умову - заробити операційний прибуток, достатнього як мінімум для покриття процентних платежів по позикових засобах.

Будучи постійною величиною стосовно операційного прибутку, сума відсотків виконує приблизно ту ж функцію, що і сума фіксованих витрат у випадку операційного левериджу: у крапці її покриття виникає чистий прибуток і, чим вище плата за кредит, тим швидше росте чистий прибуток на 1 акцію в околицях крапки покриття. В міру зниження операційного прибутку, величина чистого доходу кожного акціонера також буде зменшуватися непропорційно швидко. Збільшення частки позикового капіталу створює ефект важеля, що діє в обох напрямках - і як убік підвищення чистого прибутку на 1 акцію, так і убік її зниження. Примушуючи керівництво підприємства збільшувати його фінансову залежність від кредиторів, власники цілком приймають на себе додатковий фінансовий ризик: відсотки по кредиту повинні бути сплачені незалежно від результатів роботи, а виплата дивідендів виробляється тільки з чистого прибутку, що підприємство може і не одержати. Крім того, у випадку банкрутства підприємства, кредитори будуть мати переваги в порівнянні з акціонерами на одержання своєї частки в його майні. Власники виявляться останніми в черзі претендентів на залишкову вартість ліквідованого підприємства. Настільки значне підвищення ризику акціонерів компенсується більш високим рівнем рентабельності власного капіталу, що забезпечить підприємство у випадку благополучного результату.

Кількісний вплив ефекту фінансового важеля прийнято вимірювати відношенням суми операційного прибутку до величини чистого прибутку до оподатковування:

$$I_{\text{ф.важ.}} = \frac{\text{Приб}}{\text{Приб} - I} = \frac{\text{Приб}}{E - I}$$

Наприклад, у підприємства, що одержало операційний прибуток 10 млн. грн., і що уплатило 2 млн. грн. відсотків за кредит, фінансовий леверидж складе 1,25 (10 / (10 - 2)). Якщо ж ступінь фінансової залежності підприємства

була в 3 рази вище, тобто йому довелося заплатити 6 млн. грн.. процентних платежів, ефект фінансового важеля буде дорівнює 2,5 ($10 / (10 - 6)$). У першому випадку збільшення операційного прибутку на 1 процентний пункт забезпечить власникам зростання чистого прибутку до оподатковування в розрахунку на 1 акцію на 1,25 пункту, у другому - на 2,5 процентних пункти. Настільки ж швидко будуть знижуватися доходи власників у випадку зниження операційного прибутку.

Вплив фінансового левериджу "накладається" на ефект операційного важеля. Загальний ризик підприємства різко зростає, якщо й операційний і фінансовий леверидж мають значення вище одиниці. Добуток двох цих показників називається загальним чи комбінованої левериджем

$$L_{\text{комб}} = L_{\text{опер}} \times L_{\text{фінанс}} = \frac{M}{\text{Гриб}} \times \frac{\text{Гриб}}{E - I} = \frac{M}{E - I} = \frac{(p - v) \times q}{(p - v) \times q - F_0 - I}$$

Тобто , комбінований леверидж підприємства, що має операційний леверидж 1,7 і фінансовий леверидж 1,5, складе 2,55 ($1,7 * 1,5$). Для підприємства, операційний леверидж якого дорівнює 3, а фінансовий 0,4, загальний леверидж буде помітно нижче: 1,2 ($3 * 0,4$). Розуміння змісту і механізму дії ефектів фінансового й операційного важелів дає фінансовому менеджеру можливість керувати внутрішнім ризиком свого підприємства, сприяючи тим самим зниженню ціни капіталу, приваблюваного на фінансовому ринку.

Величина операційного і фінансового ризиків не може не впливати на загальний інвестиційний ризик цінних паперів підприємства. Навіть на слабо ефективних ринках у всіх інвесторів мається можливість одержувати фінансову звітність підприємства і розраховувати їхні показники. Зв'язок між комбінованим левериджем і β -коефіцієнтом фірми може бути виражена наступним рівнянням:

$$\beta = \frac{\sigma_i \times \rho_{i,m}}{\sigma_m},$$

де σ_i - стандартне відхилення прибутку на 1 акцію підприємства і;
 $\rho_{i,m}$ - коефіцієнт кореляції між рівнем прибутку на 1 акцію підприємства й і прибутковістю ринку в цілому;
 σ_m - стандартне відхилення прибутковості ринку.

Зв'язок між β -коефіцієнтом і фінансовим левериджем виражається формулою:

$$\beta_L = \beta_U \times \left(1 + \frac{D}{S}\right),$$

де β_L – β -коефіцієнт підприємства, що має позики (Leveraged);

β_U – β -коефіцієнт підприємства, що не має позик (Unleveraged);

D - ринкова ціна всіх боргових цінних паперів підприємства (у тому числі і привілейованих акціях);

S - ринкова ціна звичайних акцій підприємства.

Наприклад, β -коефіцієнт підприємства, що не має позикового капіталу, дорівнює 2,7. Якщо керівництво підприємства захоче залучити позикові засоби, довівши їхню частку в загальній ринковій вартості свого ринкового капіталу до 30% (тобто відношення D / S складе 0,42857 (0,3/0,7)), то ринок дасть наступну оцінку β -коефіцієнту підприємства:

$$\beta_{L=0,3} = 2,7 \times (1 + 0,42857) \approx 3,86$$

Настільки помітне збільшення β -коефіцієнта може привести до подорожчання капіталу, доступного підприємству, тому його керівництво повинне забезпечити інвестування "свіжих" фінансових ресурсів у проекти з більш високою внутрішньою нормою прибутковості.

Питання для самостійного вивчення:

1. Леверидж у фінансовому аналізі як процес оптимізації структури активів і пасивів підприємства.
2. Поняття левериджу як важеля, за умови посилення якого є можливість істотно змінити результати виробничо-фінансової діяльності підприємства. Факторна модель чистого прибутку.

Література

1. Ковалев В. В. Управление денежными потоками, прибылью и рентабельностью. - М.: Проспект, ТК Велби, 2007. - 336 с.
2. Козаченко Г.В., Погорелов Ю.С., Хлапьянов Л.Ю., Макухін Г.А. Управління затратами підприємства. – Монографія. – Київ: Лібра, 2007. – 320 с.
3. Методичні вказівки до виконання практичних робіт з дисципліни «Моделі і методи прийняття управлінських рішень в аналізі і аудиті» (для студентів заочної форми навчання напрямку 0501 -"Облік і аудит») /Укл.: Мочаліна З.М.; Харк. нац. акад. міськ. госп-ва. - Харків: ХНАМГ, 2009. - 44 с.
4. Момот Т.В. Оценка стоимости бизнеса: современные технологии. – Харьков: Фактор, 2007. – 224 с. – С. 82-107.
5. Орлов, О. А. Маржинальная прибыль в экономических расчетах на промышленных предприятиях [Текст]/ О. А. Орлов, Е. Г. Рясных. - К. : Скарбы, 2003. - 132 с.
6. Роберт С. Каплан, Робин Купер Функционально-стоимостной анализ. Практическое применение. – М.: "ИД «Вильямс»", 2007. – 352 с.
7. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.
8. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. — К.: КНЕУ, 2003. — 554 с.
9. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. - К.: КНЕУ, 2000. - 460 с., іл.
10. Фінансово-економічний аналіз: Підручник / Буряк П.Ю., Римар М.В., Бець М.Т. та ін. Під заг. Ред. П.Ю.Буряка, М.В.Римара. – К.: ВД «Професіонал», 2004. – 528 с.

ТЕМА 9. АНАЛІЗ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1. Сутність ділової активності підприємства та показники, що її характеризують. Послідовність аналізу основних показників ділової активності підприємства.
2. Вплив оборотності активів на показники ефективності діяльності підприємства.
3. Поняття інвестиційної привабливості та показники, що її характеризують.

Ключові слова

Ділова активність, оцінка ділової активності, аналіз ділової активності, коефіцієнт оборотності активів, коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості, коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості, строк погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей, коефіцієнт оборотності матеріальних запасів, тривалість операційного циклу, тривалість фінансового циклу, коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача), період обороту чистого робочого капіталу, коефіцієнт оборотності чистого робочого капіталу, коефіцієнт оборотності власного капіталу, ефективність управління підприємством, періоду обороту в днях, оборотність чистих активів, період обороту чистого робочого капіталу, тривалість операційного і фінансового циклу, матеріальні ресурси, трудові ресурси, фінансові ресурси, ресурсовіддача, внутрішнє середовище, інвестування, інвестиційна привабливість підприємства, інтегральна оцінка інвестиційної привабливості, метод індексу рентабельності інвестицій, метод норми рентабельності інвестицій, метод строку окупності інвестицій.

1. Сутність ділової активності підприємства та показники, що її характеризують. Послідовність аналізу основних показників ділової активності підприємства

У широкому розумінні **ділова активність** означає весь спектр зусиль, спрямованих на просування фірми на ринках продукції, праці, капіталу. У вузькому розумінні (у контексті аналізу фінансово-господарської діяльності) **ділова активність підприємства** означає його виробничу та комерційну діяльність.

Ділова активність комерційної організації виявляється в динаміці її розвитку, досягненні нею цілей, які відображають натуральні та вартісні

показники, в ефективному використанні економічного потенціалу, розширенні ринків збуту продукції.

Оцінка ділової активності на якісному рівні може бути отримана 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 світові аналоги або відповідають їм;
- репутація підприємства;
- стійкість зв'язків з клієнтами, партнерами тощо. Кількісна оцінка та аналіз ділової активності можуть бути здійснені за двома напрямками:
 - ступінь виконання плану за основними показниками, що забезпечують задані темпи їх зростання;
 - рівень ефективності використання ресурсів.

Найбільш інформативні аналітичні висновки формуються в результаті зіставлення темпів їх зміни. У цьому зв'язку оптимальним є співвідношення таких темпових показників:

$$100 \% < T_{\text{ск}} < T_{\text{р}} < T_{\text{п}},$$

де $T_{\text{ск}}$ — темп зміни сукупного капіталу, авансованого в діяльність підприємства;

$T_{\text{р}}$ — темп зміни обсягів реалізації продукції;

$T_{\text{п}}$ — темп зміни прибутку.

Перша нерівність означає, що економічний потенціал підприємства зростає, тобто розширюються масштаби його діяльності.

Друга нерівність вказує на те, що порівняно зі збільшенням економічного потенціалу обсяг реалізації підвищується вищими темпами, тобто ресурси комерційної організації використовуються ефективніше, підвищується віддача з кожної грошової одиниці, вкладеної в компанію.

Із *третьої нерівності* видно, що прибуток зростає випереджаючими темпами, що свідчить про відносне зниження витрат виробництва й обігу як результат дій, спрямованих на оптимізацію технологічного процесу та взаємовідносин з контрагентами.

Але можливі і відхилення від цієї ідеальної залежності, які не завжди необхідно розглядати як негативні. Причинами порушення системи нерівностей можуть бути: освоєння нових перспективних напрямків застосування капіталу, реконструкція та модернізація діючих виробництв, упровадження продуктивних нововведень тощо. Така діяльність завжди пов'язана зі значними вкладеннями

фінансових ресурсів, які порушують наведене співвідношення показників, але не свідчать про зниження ділової активності підприємства.

Аналіз ділової активності дозволяє проаналізувати ефективність основної діяльності підприємства, що характеризується швидкістю обертання фінансових ресурсів підприємства. Аналіз здійснюється за допомогою коефіцієнтів оборотності.

Коефіцієнти оборотності – система показників фінансової активності підприємства, яка характеризує наскільки швидко сформований капітал обертається в процесі його господарської діяльності.

Аналіз ділової активності підприємства здійснюється шляхом розрахунку таких основних показників (коефіцієнтів):

- коефіцієнта оборотності активів;
- коефіцієнта оборотності дебіторської заборгованості;
- коефіцієнта оборотності кредиторської заборгованості;
- тривалості обертів дебіторської та кредиторської заборгованостей;
- коефіцієнта оборотності матеріальних запасів;
- коефіцієнта оборотності основних засобів (фондовіддачі);
- періоду обороту чистого робочого капіталу;
- коефіцієнта оборотності власного капіталу.

Коефіцієнт оборотності активів обчислюється як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньої величини підсумку балансу підприємства і характеризує ефективність використання підприємством усіх наявних ресурсів, незалежно від джерел їхнього залучення.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини дебіторської заборгованості і показує швидкість обертання дебіторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємством.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини кредиторської заборгованості і показує швидкість обертання кредиторської заборгованості підприємства за період, що аналізується, розширення або зниження комерційного кредиту, що надається підприємству.

Строк погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей розраховується як відношення тривалості звітного періоду до коефіцієнта оборотності дебіторської або кредиторської заборгованості і показує середній період погашення дебіторської або кредиторської заборгованостей підприємства.

Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів розраховується як відношення собівартості реалізованої продукції до середньорічної вартості матеріальних запасів і характеризує швидкість реалізації товарно-матеріальних запасів підприємства.

Тривалість операційного циклу визначається як сума періоду обороту дебіторської заборгованості (в днях) і періоду обороту виробничих запасів (в днях).

Тривалість фінансового циклу визначається як тривалість операційного циклу мінус період обороту кредиторської заборгованості.

Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача) розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної вартості основних засобів. Він показує ефективність використання основних засобів підприємства.

Період обороту чистого робочого капіталу – розраховується як відношення кількості днів у році до коефіцієнту оборотності чистого робочого капіталу.

Коефіцієнт оборотності чистого робочого капіталу дорівнює відношенню чистого доходу від реалізації до розміру чистого робочого капіталу середнього за період.

Коефіцієнт оборотності власного капіталу розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) до середньорічної величини власного капіталу підприємства і показує ефективність використання власного капіталу підприємства.

Ефективність управління підприємством визначається темпами прискорення обертання ресурсів, що повинно знаходити своє відображення у зростанні відповідних показників. Нормативного значення показників не має, але чим швидше обертаються ресурси підприємства, тим краще. Підвищення обертання ресурсів є, поряд з високою прибутковістю другим важелем підвищення фінансового благополуччя підприємства. Низький рівень коефіцієнтів обертання активів може свідчити про недостатню завантаженість та низьку ефективність експлуатації виробничих потужностей, зростання дебіторської заборгованості та запасів.

Показник **оборотності активів** показує, скільки разів за період обертається капітал, вкладений в активи підприємства. Ріст даного показника говорить про підвищення ефективності їхнього використання.

Ще одним параметром, що оцінює інтенсивність використання активів є показник **періоду обороту в днях**, що розраховується як відношення тривалості обраного періоду до оборотності активів за даний період.

Оборотність чистих активів є узагальнюючим показником, що характеризує інтенсивність використання активів. Крім того, цей коефіцієнт використовується в оцінці фінансової діяльності компанії.

Період обороту чистого робочого капіталу - характеризує час, протягом якого здійснюють оборот оборотні кошти підприємства (цикл від оплати сировини і матеріалів, знаходження їх у вигляді виробничих до отримання платежу за реалізовану продукцію).

Від'ємне значення показника говорить про відсутність оборотних коштів, а його розмір характеризує мінімальну суму на поповнення оборотних коштів. Високе значення показує, що ресурси заморожені в оборотних коштах (розміри запасів надмірні, або підприємство відпускає значну частину продукції у кредит). При раціональному управлінні період обороту позитивний але близький до нуля, тобто структура дебіторської і кредиторської заборгованостей збалансована. Близька до нуля від'ємна величина періоду обороту говорить про роботу підприємства на кредитах постачальників і відсутності власних оборотних коштів. Ріст тривалості обороту говорить або про збитковість, або про відтягнення коштів. І в тому, і в іншому випадку кредитування не вирішить проблем підприємства.

2. Вплив оборотності активів на показники ефективності діяльності підприємства

Важливим для оцінки господарської діяльності підприємства є визначення **тривалості операційного і фінансового циклу**. В цілому немає нормативних значень для тривалості цих циклів, але чим вони коротші, тим краще працює підприємство. Для різних галузей тривалість операційного циклу є різною. Базою для порівняння є різні періоди діяльності одного підприємства і середньогалузеві показники.

Підвищення ефективності діяльності підприємства здійснюється за рахунок прискорення обертання ресурсів і скорочення періоду їх обороту.

Збільшення числа обертів можливе шляхом скорочення періоду виробництва або скорочення періоду обігу.

Скорочення періоду виробництва потребує вдосконалення технології, модернізації і автоматизації виробництва.

Скорочення періоду обігу потребує більш ефективного і раціонального використання ресурсів, прискорення документообігу і розрахунків.

Чим швидше обертаються ресурси підприємства, тим менший обсяг їх потрібен для здійснення операційної діяльності і тим ефективніше діяльність підприємства.

Реалізація другого напрямку аналізу ділової активності полягає в оцінці ефективності використання ресурсів підприємства.

Розрізняють три види основних ресурсів:

- матеріальні;
- трудові;
- фінансові

Під *матеріальними ресурсами* розуміють матеріально-технічну базу підприємства, і тому основними оцінними показниками ефективності їх використання є: матеріаловіддача, фондівіддача.

Ефективність використання *трудових ресурсів* характеризується показниками продуктивності праці, які визначають обсяг виробництва (у вартісному вимірі) на одного робітника.

Ефективність використання *фінансових ресурсів* розглядається в межах управління оборотними активами.

Узагальнюючим показником оцінки ефективності використання ресурсів підприємства є показник *ресурсовіддачі*, який розраховується за формулою:

$$P = \frac{V_P}{A}.$$

Цей показник характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на грошову одиницю коштів, вкладених у діяльність підприємства; його зростання в динаміці розглядається як позитивна тенденція.

У зв'язку з тим, що бухгалтерська звітність відображає тільки стан майна та джерел фінансування на певну дату і не дає змоги визначити певні зміни, що мають відбутися в майбутньому, здійснюють поглиблений аналіз ділової активності, який включає оцінку як зовнішніх, так і внутрішніх факторів, що впливають на підприємство і на його ринкове оточення.

Зовнішні та внутрішні фактори, які впливають на діяльність підприємства, формують його бізнес-середовище, яке, у свою чергу, фактично визначає становище підприємства на ринку і, відповідно, його фінансове благополуччя.

Розгорнутий аналіз бізнес-середовища та ринкової позиції підприємства здійснюється в ході маркетингових досліджень. Загальний аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства, якщо він передбачає поглиблений аналіз ділової активності, повинен передбачати оцінку становища суб'єкта господарювання на ринках факторів виробництва.

Традиційно всі аспекти діяльності комерційної організації аналітики поділяють на зовнішні та внутрішні.

Ринкове середовище, в якому підприємство діє, називають *зовнішнім*, оскільки формують його зовнішні відносно підприємства суб'єкти економічної

діяльності. Передусім це бізнес-партнери, з якими підприємство пов'язує ділові інтереси, клієнти, постачальники, контрагенти.

У будь-якій державі ділова активність неможлива без втручання державних та інших органів регулювання; помітний вплив на діяльність підприємства здійснюють конкуренти та соціальне оточення.

Вплив зовнішнього середовища виявляється через дію певних факторів, основними з яких є:

- міжнародні (циклічність економічного розвитку; фінансова політика транснаціональних банків, фондів; створення вільних економічних зон тощо);
- національні (стан фінансової системи; ставлення держави до підприємництва; податкова політика);
- ринкові (конкурентоспроможність продукції; якість продукції, рівень витрат виробництва тощо).

Внутрішнє середовище підприємства — це сукупність агентів, які діють усередині підприємства, та їх відносин, що виникають у процесі фінансово-господарської діяльності. Визначається внутрішнє середовище підприємства відповідними факторами, які називаються внутрішніми, оскільки формуються вони самим підприємством у процесі його діяльності, впливають на її результати та на перспективи розвитку.

До основних внутрішніх факторів відносять:

- конкурентну позицію підприємства (місія діяльності, традиції, репутація, кваліфікація робітників тощо);
- принципи діяльності (форма власності, інноваційна діяльність, адаптивність, концентрація, диверсифікація виробництва);
- маркетингову стратегію та політику (товарну, цінову, збутову, комунікаційну політику, стратегічні цілі та сегментацію ринку);
- фінансовий менеджмент (структура балансу, платоспроможність, ліквідність, фінансова стійкість, інвестиційна привабливість, рівень прибутковості);
- ресурси та їх використання (тривалість виробничого циклу, рівень виробничих запасів, оборотність коштів).

Оскільки ділова активність підприємства характеризується показниками ефективності поточної основної діяльності, то наступним етапом аналітичної роботи є оцінка обсягів виробництва і реалізації продукції, а також витрат та її собівартості.

3. *Поняття інвестиційної привабливості та показники, що її характеризують*

Розвиток ринкових відносин в Україні багато в чому визначається наявністю так званого інвестиційного поля, під яким розуміють формування різних джерел інвестицій, як внутрішніх, так і зовнішніх. Велике мотиваційне значення будь-яких інвестицій підтверджується зарубіжним досвідом. Значної ефективності досягає мотиваційний механізм бізнесу за наявності добре діючої системи інвестицій.

Під **інвестиціями** розуміють сукупність витрат, що реалізуються у формі довгострокових вкладень капіталу в будь-яке підприємство.

Інвестування являє собою обмін задоволення сьогоденної потреби на очікування задовольнити її в майбутньому за допомогою інвестиційних благ. Інвестиції здійснюються з метою отримання результату — кількісного (доходу) або якісного (наприклад, вирішення екологічних проблем).

Для прийняття рішення про довгострокове вкладення капіталу необхідно мати інформацію, що підтверджує два основні припущення:

- вкладені кошти будуть повністю відшкодовані;
- прибуток, отриманий від даної операції, буде достатньо великий, щоб компенсувати тимчасову відмову від використання коштів, а також ризик, що виникає внаслідок невизначеності кінцевого результату.

Основні вимоги до інвестиційної привабливості підприємства визначені “Методикою інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій”, затвердженою наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 23.02.1998 р. №37.

Методика розроблена з метою визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств та організацій (далі - підприємства), прискорення реалізації інвестиційних проектів, заохочення до інвестицій вітчизняних та іноземних підприємців, надання методичної допомоги спеціалістам, які займаються розробкою заходів з проведення оздоровлення виробничої сфери.

Інвестиційна привабливість підприємства - рівень задоволення фінансових, виробничих, організаційних та інших вимог чи інтересів інвестора щодо конкретного підприємства, яке може визначатися чи оцінюватися значеннями відповідних показників, у тому числі інтегральної оцінки;

Інтегральна оцінка інвестиційної привабливості - показник, у якому відтворюються значення інших показників, скоригованих у відповідності до їх вагомості та інших чинників.

Для визначення інвестиційної привабливості підприємств через зазначену інтегральну оцінку прийняті показники, які задовольняють вимоги міжнародного меморандуму IASC (International Accounting Standards Committee).

Інтегральна оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції, а інколи є єдино можливим варіантом її проведення і надання об'єктивних остаточних висновків. Фінансова оцінка підприємств передбачає розрахунок понад 40 відповідних показників за різними напрямками господарської діяльності підприємства.

Основні групи показників для визначення інвестиційно привабливих підприємств

I. Показники оцінки майнового стану інвестованого об'єкта.

II. Показники оцінки фінансової стійкості (платоспроможності) інвестованого об'єкта.

III. Показники оцінки ліквідності активів інвестованого об'єкта.

IV. Показники оцінки прибутковості інвестованого об'єкта.

V. Показники оцінки ділової активності інвестованого об'єкта.

VI. Показники оцінки ринкової активності інвестованого об'єкта.

Усім групам показників оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій, а також показникам, розміщеним у цих групах, присвоюються, залежно від їх вагомості, відповідні числові значення. Як і граничні значення показників, вагомість може коригуватись. Вказана вагомість є похідною від часу, конкретної політичної, соціальної ситуації, інших факторів, а тому ця характеристика має вірогідне походження.

Для визначення інтегрального значення показника інвестиційної привабливості розраховується наступна група показників:

- вагомість j -го показника у i -ій групі з урахуванням групової вагомості;
- частка варіаційного розмаху для j -го показника у i -ій групі на прийняту кількість одиниць у множині;
- ранжоване значення j -го показника з i -ої групи;
- інтегральне значення показника інвестиційної привабливості.

На основі отриманого інтегрального показника робиться висновок щодо інвестиційної привабливості підприємства.

Методи, що використовуються в аналізі інвестиційної діяльності, поділяють на дві групи:

- а) ті, що ґрунтуються на дисконтуванні;
- б) ті, що ґрунтуються на облікових оцінках.

До методів, що ґрунтуються на дисконтуванні, відносять:

- метод чистого приведенного ефекту;
- метод індексу рентабельності інвестицій;
- метод норми рентабельності інвестицій;
- метод строку окупності інвестицій.

Метод чистого приведенного ефекту (NPV) ґрунтується на зіставленні величини інвестицій (IC) з дисконтованою вартістю грошових надходжень за період, що прогнозується. Під грошовими надходженнями розуміють суму чистого прибутку та амортизаційних відрахувань.

Оскільки надходження грошових коштів розподілене у часі, воно дисконтується за допомогою коефіцієнта (r).

Якщо припустити, що інвестиції (IC) будуть генерувати протягом (n) років річні доходи в розмірі P_1, P_2, \dots, P_n , загальна накопичена величина дисконтованих доходів (PV) та чистий приведений ефект (NPV) відповідно будуть розраховуватися за формулами:

$$PV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k};$$
$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - IC.$$

Очевидно, якщо $NPV > 0$, то проект слід прийняти до реалізації; якщо $NPV < 0$, то проект слід відхилити.

Якщо проект передбачає не одноразову інвестицію, а послідовне інвестування фінансових ресурсів протягом m років, то формула для розрахунку NPV модифікується таким чином:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC_j}{(1+r)^j},$$

де j — прогнозний середній рівень інфляції.

Показник NPV відображає прогнозну оцінку заміни економічного потенціалу підприємства у разі прийняття рішення про реалізацію проекту.

Метод індексу рентабельності інвестицій (PI) є наслідком попереднього і розраховується за формулою:

$$PI = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} \div IC.$$

Якщо $PI > 1$, проект слід прийняти до реалізації; якщо $PI < 1$, то проект не приймається.

Індекс рентабельності інвестицій визначає величину вартості доходів у розрахунку на кожну грошову одиницю чистих інвестицій, що дає змогу робити вибір між інвестиційними альтернативами. **Метод норми рентабельності**

інвестицій. Під нормою рентабельності інвестицій (IRR) розуміють значення коефіцієнта дисконтування, за якого NPV проекту дорівнює нулю.

$$IRR = r, \text{ за якого } NPV = f(r) = 0.$$

Сутність розрахунку цього коефіцієнта при аналізі ефективності запланованих інвестицій полягає в такому: IRR показує максимально можливий рівень витрат, які можуть бути пов'язані з даним проектом. Наприклад, якщо проект повністю фінансується за рахунок кредиту, то значення IRR вказує на верхню межу допустимого рівня банківського відсотка, перевищення якого робить проект збитковим.

На практиці будь-яке підприємство фінансує свою діяльність, у тому числі й інвестиційну, з різних джерел.

Як плату за користування авансованими в діяльність підприємства фінансовими ресурсами воно сплачує відсотки, дивіденди, винагороду тощо; тобто робить деякі обґрунтовані витрати на підтримання свого економічного потенціалу.

Показник, що характеризує відносний рівень цих витрат, називають *ціною авансованого капіталу* (CC). Цей показник відображає мінімум повернення на вкладений у діяльність підприємства капітал, його рентабельність.

Економічний зміст цього показника полягає в такому: підприємство може приймати будь-які рішення інвестиційного характеру, рівень рентабельності яких не нижчий поточного значення (CC). Саме з ним порівнюється показник IRR , розрахований для конкретного проекту. При цьому зв'язок між ними такий:

- якщо $IRR > CC$, проект приймається,
- якщо $IRR < CC$, проект не приймається.

У процесі застосування даного методу за допомогою таблиць вибирають два значення коефіцієнта дисконтування $r_1 < r_2$ у такий спосіб, щоб в інтервалі $[r_1, r_2]$ функція $NPV = f(r)$ змінювала своє значення з «+» на «-», або з «-» на «+». Далі використовують формулу:

$$IRR = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \cdot (r_2 - r_1).$$

Точність розрахунків обернено пропорційна довжині інтервалу $[r_1, r_2]$ і досягається, коли довжина інтервалу мінімальна (дорівнює 1%), тобто r_1 та r_2 - найближчі один до одного значення коефіцієнта дисконтування, при яких знак функції змінюється на протилежний.

r_1 — значення коефіцієнта дисконтування, яке мінімізує позитивне значення показника NPV , тобто $f(r_1) = \min \{f(r) > 0\}$;

r_2 — значення коефіцієнта дисконтування, яке максимізує негативне значення показника NPV , тобто $f(r_2) = \max \{f(r) < 0\}$.

Метод строку окупності інвестицій. Алгоритм розрахунку строку окупності (*PP*) залежить від рівномірності розподілення прогнозних доходів від інвестицій.

Якщо дохід розподілений по роках рівномірно, то строк окупності розраховується діленням одноразових витрат на величину річного доходу.

Якщо прибуток розподілений нерівномірно, то строк окупності розраховується прямим підрахуванням числа років, протягом яких інвестиції будуть погашені.

Використовуючи аналітичні коефіцієнти для прийняття управлінських рішень, необхідно пам'ятати таке:

- певним недоліком є те, що всі розрахунки ґрунтуються на облікових даних, а не на ринкових оцінках активів комерційної організації;
- коефіцієнти дають середню характеристику фінансового стану комерційної організації, причому за результатами вже завершених господарських операцій, тобто більшість коефіцієнтів історичні за своєю природою;
- методика розрахунку коефіцієнтів у різних комерційних організаціях може не збігатися;
- на значення коефіцієнтів можуть впливати існуючі в даній компанії методи оцінки основних засобів, виробничих запасів.

Слід наголосити на тому, що аналіз інвестиційної діяльності підприємства не обмежується лише розрахунком наведених коефіцієнтів. Для прийняття обґрунтованих управлінських рішень використовують також спеціальні аналітичні методи, які розроблені в межах фінансової математики.

Питання для самостійного вивчення:

1. Контроль за співвідношенням дебіторської та кредиторської заборгованостей.
2. Аналітичні методи аналізу інвестиційної привабливості підприємства.

Література

1. Бланк И.А. Управление активами. – К.: Ника-Центр, 2002. - 720 с.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с.
3. Бочаров В. В. Финансовый анализ. Краткий курс. 2-е изд. - СПб.: Питер, 2009. - 240 с.
4. Дєєва Н.М., Дедіков О.І. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К: ЦУЛ, 2007. – 328.
5. Ионова А.Ф, Селезнева Н.Н. Финансовый анализ. – М.: Проспект, 2006. – 624 с.
6. Костирко Р.О. Финансовый анализ. - Харьков: Фактор, 2007. - 784 с.
7. Лисенко, Д. В. Комплексный экономический анализ хозяйственной деятельности [Текст] : учебник для вузов / Д. В. Лисенко. - М. : ИНФРА-М, 2008. - 320 с.
8. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.
9. Старостенко Г.Г., Мірко Н.В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. – К.: ЦНЛ, 2006. – 224 с.
10. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. - К.: КНЕУ, 2000. - 460 с., іл.

ТЕМА 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ ТА ШЛЯХИ ЙОГО ЗНИЖЕННЯ

1. Сутність фінансового ризику та необхідність його аналізу.
2. Класифікація фінансових ризиків за ознаками та по видах.
3. Способи оцінки ступеню ризику.
4. Керування фінансовими ризиками.
5. Заходи зниження фінансового ризику.

Ключові слова

Аналіз доцільності витрат, фінансовий ризик, страхований ризик, незастрахований ризик, припустимий ризик, критичний ризик, катастрофічний ризик, зовнішній ризик, внутрішній ризик, прогнозований ризик, непрогнозований ризик, постійний ризик, часовий ризик, ризик, що викликає фінансові втрати, ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності, ризик фінансової діяльності фірми в цілому, інфляційний ризик, податковий ризик, кредитний ризик, депозитний ризик, валютний ризик, інвестиційний ризик, процентний ризик, бізнес-ризик, кількісний аналіз, об'єктивний метод, суб'єктивний метод, метод експертних оцінок, аналіз чутливості, метод аналогій, фінансова стабільність підприємства, мета керування фінансовим ризиком, зниження ступеня ризику відхилення від ризику, страхування фінансових ризиків, об'єднання ризику, диверсифікованість, хеджування, лімітування.

1. Сутність фінансового ризику та необхідність його аналізу

Фінансова діяльність фірми у всіх її формах сполучена з численними ризиками, ступінь впливу яких на результати цієї діяльності фірми досить висока. Ризики, що супроводжують фінансової діяльності фірми, виділяються в особливу групу ризиків, які носять назва - **фінансові ризики**. Фінансові ризики грають найбільш значиму роль у загальному портфелі підприємницьких ризиків фірми. Зростання ступеня впливу фінансових ризиків не тільки на результати фінансової діяльності фірми, але й у цілому на результати виробничо-господарської діяльності пов'язане зі швидкою мінливістю економічної ситуації й кон'юнктури фінансового ринку, розширенням сфери фінансових відносин фірми, появою нових фінансових технологій і іншими факторами.

Фінансові ризики мають об'єктивну основу через невизначеність зовнішнього середовища стосовно підприємницької фірми. Зовнішнє середовище містить у собі об'єктивні економічні, соціальні й політичні умови, у

рамках яких фірма здійснює свою діяльність і до динаміки яких вона змушена пристосовуватися. Невизначеність зовнішнього середовища визначається тим, що вона залежить від множинних змінних, контрагентів і особи, поводження яких не завжди можна пророчити з прийнятною точністю.

Підприємництво завжди сполучене з невизначеністю економічної кон'юнктури, що обумовлена мінливістю попиту - пропозиції на товари, кошти, фактори виробництва, багатоваріантністю сфер додаткових капіталів і розмаїтістю критеріїв переваги інвестування коштів, обмеженістю інформації й багатьма іншими обставинами. Таким чином, об'єктивність фінансових ризиків пов'язана з наявністю факторів, існування яких, в остаточному підсумку, не залежить від діяльності фірми.

З іншої сторони, фінансові ризики мають і суб'єктивну основу, оскільки завжди реалізуються через людину. Дійсно, адже саме підприємець оцінює ризикову ситуацію, формує безліч можливих варіантів і робить вибір з безлічі альтернатив. Крім цього, сприйняття ризику залежить від кожної конкретної людини з його характером, складом розуму, психологічними особливостями, рівнем знань і досвіду в області його діяльності.

Фінансові ризики - це, з одного боку, небезпека потенційно можливої, імовірної втрати ресурсів або недоодержання доходів у порівнянні з варіантом, що розрахований на раціональне використання ресурсів в даній сфері діяльності, з іншого боку - це ймовірність одержання додаткового обсягу прибутку, пов'язаного з ризиком. Таким чином, фінансові ризики відносяться до групи спекулятивних ризиків, які в результаті виникнення можуть привести як до втрат, так і до виграшу.

Метою підприємництва є одержання максимальних доходів при мінімальних витратах капіталу в умовах конкурентної боротьби. Реалізація зазначеної мети вимагає порівняння розмірів вкладеного (авансованого) в виробничо-торговельну діяльність капіталу з фінансовими результатами цієї діяльності.

Разом з тим, при здійсненні будь-якого виду господарської діяльності об'єктивно існує небезпека (ризик) втрат, обсяг яких обумовлений специфікою конкретного бізнесу. **Ризик** - це ймовірність виникнення втрат, збитків, недонадходжень планованих доходів, прибутку. Втрати, які мають місце в підприємницькій діяльності, можна розділити на матеріальні, трудові, фінансові.

Для фінансового менеджера ризик - це ймовірність несприятливого результату. Різні інвестиційні проекти мають різний ступінь ризику, самий високоприбутковий варіант вкладення капіталу може виявитися настільки ризикованим, що, як говориться, «гра не коштує свіч».

Ризик - це економічна категорія. Як економічна категорія він являє собою подію, що може відбутися або не відбутися. В випадку здійснення такої події можливі три економічних результати: негативний (програш, збиток); нульовий; позитивний (виграш, вигода, прибуток).

Ризик - це дія, чинена в надії на щасливий результат по принципу «повезе - не повезе».

Звичайно, ризику можна уникнути, тобто просто ухилитися від заходу, пов'язаного з ризиком. Однак для підприємця запобігання ризику найчастіше означає відмова від можливого прибутку. Ризиком можна управляти, тобто використовувати різні міри, що дозволяють деякою мірою прогнозувати настання ризикової події й вживати заходів до зниження ступеня ризику. Ефективність організації керування ризиком багато в чому визначається класифікацією ризику.

2. Класифікація фінансових ризиків за ознаками та по видах

Фінансові ризики виникають у зв'язку з рухом фінансових потоків і проявляються в основному на ринках фінансових ресурсів. Ці ризики характеризуються більшим різноманіттям, і з метою ефективного керування ними доцільно класифікувати їх можна по різних ознаках.

Основні ознаки класифікації фінансових ризиків:

1. По можливості страхування: застрахований ризик, незастрахований ризик.
2. По рівню фінансових втрат: припустимий ризик, критичний ризик, катастрофічний ризик.
3. По сфері виникнення: зовнішній ризик, внутрішній ризик.
4. По можливості передбачення: прогнозований ризик, непрогнозований ризик.
5. По тривалості дії: постійний ризик, часовий ризик.
6. По можливим наслідкам: ризик, що викликає фінансові втрати, ризик, що влече фінансову вигоду, ризик, що влече втрати або додаткові доходи.
7. По об'єкту виникнення: ризик окремої фінансової операції, ризик різних видів фінансової діяльності, ризик фінансової діяльності фірми в цілому.

По можливості страхування фінансові ризики підрозділяються на 2 великі групи, відповідно до можливості страхування. **Ризик страхований** - це ймовірна подія або сукупність подій, на випадок настання яких проводиться страхування. Класифікація видів страхової діяльності визначає страхування фінансових ризиків як страхування, що передбачає обов'язки страховика по

страховим виплатам у розмірі повної або часткової компенсації втрат доходів (додаткових видатків), викликаних наступними подіями:

- зупинка виробництва або скорочення обсягу виробництва в результаті застережених подій;
- банкрутство;
- непередбачені видатки;
- невиконання (неналежне виконання) договірних зобов'язань контрагентом застрахованої особи, що є кредитором по угоді;
- понесені застрахованою особою судові видатки;
- інші події.

Однак існує група фінансових ризиків, страхувати які компанії не б'ються, але часто саме незастраховані ризики є потенційними джерелами прибутку фірми. Але втрати в результаті настання незастрахованого ризику відшкодовуються тільки із власних коштів фірми.

Припустимий фінансовий ризик - це погроза повної або часткової втрати прибутку від реалізації того або іншого фінансового проекту або від фінансової діяльності фірми в цілому. У цьому випадку втрати можливі, але їхній розмір менше очікуваного прибутку. Таким чином, даний вид фінансової діяльності або конкретна фінансова угода, незважаючи на ймовірність ризику, зберігає свою економічну доцільність.

Наступний ступінь ризику - більше небезпечна в порівнянні із припустимими - це **критичний ризик**. Даний вид фінансового ризику пов'язаний з небезпекою втрат у розмірі зроблених витрат на здійснення конкретної фінансової угоди або виду фінансової діяльності. При цьому критичний ризик першого ступеня пов'язаний з погрозою одержання нульового доходу, але при відшкодуванні зроблених підприємницькою фірмою матеріальних витрат.

Критичний ризик другого ступеня пов'язаний з можливістю втрат у розмірі повних витрат, тобто ймовірні втрати наміченого доходу й підприємницькій фірмі доводиться відшкодовувати витрати за рахунок інших джерел.

Катастрофічний ризик характеризується тим, що фінансові втрати по йому визначаються частковою або повною втратою майнового стану підприємницької фірми. Катастрофічний ризик, як правило, приводить до банкрутства фірми, тому що в цьому випадку можлива втрата не тільки всіх вкладених у певний вид фінансової діяльності або конкретну фінансову угоду, але й майна фірми. Більшою мірою це характерно для ситуації, коли підприємницька фірма одержала позики під очікуваний прибуток; при виникненні катастрофічного фінансового ризику фірмі доводиться повертати

кредити із власних коштів.

По сфері виникнення фінансові ризики можна розділити на зовнішні й внутрішні. Джерелом виникнення **зовнішніх ризиків** є зовнішнє середовище стосовно підприємницької фірми, тобто це ризик, що не залежить від діяльності фірми. Підприємницька фірма не може впливати на зовнішні фінансові ризики, вона може тільки передбачати й ураховувати їх в своїй діяльності. Цей вид ризику характерний для всіх учасників фінансової діяльності й всіх фінансових операцій. Зовнішні фінансові ризики виникають при зміні окремих стадій економічного циклу, змін кон'юнктури фінансового ринку, у результаті непередбаченої зміни законодавства в сфері фінансової діяльності фірми, у результаті нестійкості політичного режиму в країні й у ряді інших аналогічних випадків, на які фірма в процесі своєї діяльності вплинути не може. До цієї групи фінансових ризиків відносять інфляційний, валютний, процентний і інші ризики.

Внутрішні фінансові ризики - це ризики, що залежать від діяльності конкретної підприємницької фірми, тобто їхнім джерелом є сама фірма. Дані ризики можуть бути обумовлені:

- некваліфікованим фінансовим менеджментом на фірмі;
- неефективною структурою активів фірми;
- надмірною прихильністю керівництва фірми до ризикових фінансових операцій;
- неправильною оцінкою господарських партнерів;
- нестабільним фінансовим становищем фірми й іншими аналогічними факторами.

Негативні наслідки внутрішніх фінансових ризиків у значній мірі фірма може запобігти за рахунок ефективного керування фінансовими ризиками, тобто зниження загального рівня фінансових ризиків фірми досягається за рахунок зниження саме внутрішніх ризиків.

По можливості передбачення фінансові ризики можна розділити на наступні групи: прогнозовані й непередбачені. **Прогнозовані фінансові ризики** - це ризики, настання яких є слідством циклічного розвитку економіки, зміни стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваного розвитку конкуренції й т.п. Однак, слід зазначити,

що передбачуваність фінансових ризиків носить відносний характер - адже якщо настання тої або іншої події можна спрогнозувати з 100% імовірністю, то говорити про ризик у цьому випадку неможливо, тому що це виключає розглянута подія з категорії ризику.

Наступна ознака класифікації фінансових ризиків - по тривалості впливу, на підставі якого виділяють 2 групи ризику: постійний фінансовий

ризик і тимчасовий фінансовий ризик. **Постійний фінансовий ризик** характерний для всього періоду здійснення фінансової операції або фінансової діяльності й пов'язаний з дією постійних факторів. Таким чином, до постійного ставляться ті ризики, які безупинно загрожують діяльності фірми в даному географічному районі або в певній галузі економіки. До цієї групи фінансових ризиків відносять валютний і процентний ризик.

Тимчасовий фінансовий ризик носить тимчасовий характер, з даним видом ризику фірма зіштовхується лише на окремих етапах здійснення фінансової операції або фінансовій діяльності. Тимчасові фінансові ризики у свою чергу можна розбити на 2 групи: короткочасні й довгострокові ризики. До короткочасного відносяться ті ризики, які можуть виникати протягом кінцевого відомого відрізка часу, наприклад кредитований і інвестиційний ризик, а строк можливої дії довгострокових ризиків оцінити вірогідно досить складно, наприклад інфляційний ризик.

О можливих наслідках фінансові ризики підрозділяються на 3 групи:

- ризик, у результаті настання якого підприємницька фірма зазнає економічних втрат, та при настанні даного ризику фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу або капіталу фірми);

- ризик, у результаті настання якого підприємницька фірма одержує певний обсяг доходу, на який розраховувала, мова в цьому випадку йде про недоотриманий прибуток або упущеній вигоді. Даний ризик характеризує ситуацію, коли фірма в чинність сформованих об'єктивних і суб'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію;

- ризик, у результаті настання якого фірма може розраховувати як на одержання додаткового доходу, так і на виникнення економічних втрат. Даний вид ризику найчастіше характерний для спекулятивних фінансових операцій, однак він може виникати й в інших ситуаціях, наприклад, ризик реалізації реального інвестиційного проекту, прибутковість якого на стадії експлуатації може бути як нижче, так і вище розрахункового рівня прибутковості.

По об'єкту виникнення ризику також можна виділити 3 групи фінансових ризиків: ризики окремих фінансових операцій, здійснюваних підприємницькою фірмою; ризики різних видів діяльності фірми; ризики фінансової діяльності фірми в цілому.

Ризики окремої фінансової операції характеризують у комплексі всі фінансові ризики, з якими може зіштовхнутися підприємницька фірма при здійсненні якої-небудь фінансової операції.

Ризики різних видів фінансової діяльності - це всі фінансові ризики, які можуть виникати в ході здійснення якого-небудь виду фінансової діяльності, наприклад, інвестиційна діяльність фірми характеризується портфелем різних

інвестиційних ризиків.

Ризики фінансової діяльності фірми в цілому містять у собі комплекс різних фінансових ризиків, які можуть виникати при здійсненні підприємницькою фірмою фінансової діяльності. Дані ризики залежать від організаційно-правової форми фірми, від структури її капіталу й активів і інших факторів. Наприклад, однієї із причин виникнення ризику зниження фінансової стабільності фірми є недосконалість структури капіталу, в результаті якого виникає незбалансованість позитивного (вхідного) і негативного (вихідного) грошових потоків фірми.

Виділяють прості й складні фінансові ризики. **Прості фінансові ризики** - це ризики, які неможливо розділити на окремі підвиди, наприклад інфляційний ризик, що не піддається подальшій класифікації.

Складні фінансові ризики - це ризики, які містять у собі комплекс різних його підвидів. До даної групи фінансових ризиків ставиться інвестиційний ризик, що надалі класифікується на безліч підвидів.

Крім перерахованих ознак класифікувати ризики можна і по видах.

Інфляційний ризик - вид фінансових ризиків, що укладається в можливості знецінювання реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів фірми), а також очікуваних доходів і прибутку фірми від здійснення фінансових угод або операцій у зв'язку з ростом інфляції. Даний вид ризику носить постійний характер і супроводжує всі фінансові операції підприємства в умовах інфляційної економіки. Один з методів мінімізації інфляційного ризику - включення до складу майбутнього номінального доходу по фінансових операціях розміру інфляційної премії. У тих випадках, коли прогнозування темпів інфляції

утруднено, розмір реального доходу по фінансовій операції може бути заздалегідь перелічений в одну зі стабільних конвертованих валют зі зворотним перерахуванням у національну валюту по діючому валютному курсі на момент проведення розрахунків по фінансовій операції.

Під податковим ризиком варто розуміти ймовірність втрат, які може понести підприємницька фірма в результаті кон'юнктурного зміни податкового законодавства або в результаті помилок, допущених фірмою при обчисленні податкових платежів. Таким чином, податковий ризик одночасно ставиться й до групи зовнішніх фінансових ризиків, і до групи внутрішніх ризиків. Податковий ризик містить у собі:

- ймовірність додаткових виплат у бюджет у результаті незапланованого підвищення податкових ставок;
- ймовірність втрат у результаті прийняття податковою службою рішень, що знижують податкові переваги, тобто дострокове скасування наданих

податкових пільг;

- значний ріст заборгованості по платежах у бюджет, що спричиняє не тільки штрафні санкції, але й погрозу зупинки податковою поліцією діяльності фірми, арешту її рахунків, вилучення документації, пов'язаної з господарською діяльністю фірми, і т.д. Все це в остаточному підсумку може привести до ліквідації підприємницької організації;

- імовірність виникнення втрат у результаті податкових помилок, допущених з вини працівників бухгалтерії фірми.

Помилки в податкових розрахунках карають значними фінансовими санкціями. При цьому досить часто закон карає однаково строго й за навмисні перекручування, і за випадкові (технічні) помилки.

Кредитний ризик - імовірність того, що партнери - учасники контракту - виявляться не в змозі виконати домовлені зобов'язання, як в цілому, так і по окремих позиціях. Розрізняють 2 види кредитного ризику: торговельний кредитний ризик і банківський кредитний ризик. Торговельний кредитний ризик виникає у фінансовій діяльності підприємства у випадку надання нею товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям.

Для постачальника товарів (послуг) даний ризик укладається в здатності клієнта оплатити їх відповідно до домовлених зобов'язань; для клієнта - у заможності постачальника поставити (надати) їх.

Рівень кредитного ризику підвищується зі збільшенням суми кредиту й строку, на який він береться. Схильність кредитного ризику зберігається весь період кредитування й вимірюється довжиною періоду кредитування. Кредитний ризик може бути викликаний наступними причинами:

- спадом галузі, спадом попиту на продукцію, виробленою фірмою;
- невиконанням договірних відносин партнерами фірми;
- трансформацією активів фірми;
- форс-мажорними обставинами.

Депозитний ризик - імовірність виникнення втрат у результаті неповернення депозитних внесків фірми в банках. Даний ризик виникає відносно рідко й зв'язаний, як правило, з неправильною оцінкою й невдалим вибором банку для здійснення депозитних операцій фірми. Слід зазначити, що депозитний ризик має загальний характер. Він властивий як економіці, яка розвивається, так і розвиненій ринковій економіці.

Валютні ризики - ризик одержання збитків у результаті несприятливих короткострокових або довгострокових коливань курсів валют на міжнародних фінансових ринках.

Схильність до даного ризику визначається ступенем невідповідності розмірів активів і зобов'язань у тій або іншій валюті. Валютний ризик може

бути предметом керування для окремих видів операцій, основною або додатковою метою яких є одержання прибутку за рахунок сприятливої зміни валютних курсів (спекулятивні конверсійні операції з валютою).

Інвестиційний ризик - імовірність виникнення фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності фірми.

Відповідно до можливих видів цієї діяльності виділяють 2 основних виду інвестиційного ризику:

- ризик фінансового інвестування (ризик на ринку цінних паперів)
- ризик реального інвестування (проектні ризики)

Крім того, інвестиційні ризики можна класифікувати за рівнем оцінки, причинами виникнення, виду втрат.

Процентні ризики - ризики втрат, пов'язані з несприятливим зміною процентних ставок; даний вид ризику виникає через непередбачені зміни процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитний, так і кредитний). Процентний ризик приводить до зміни витрат на виплату відсотків або доходів на інвестиції й, отже, до зміни ставки прибутковості на власний капітал і на інвестований капітал у порівнянні з очікуваними ставками прибутковості.

Причиною виникнення процентного ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом зовнішнього підприємницького середовища, ріст і зниження пропозиції вільних грошових ресурсів, державне регулювання економіки й інші фактори. У першу чергу із процентним ризиком зіштовхуються банки й інвестиційні компанії, однак даний фінансовий ризик відповідає фірмам, які використовують для фінансування своєї діяльності банківські кредити, а також вкладають тимчасово вільні кошти в активи, доходи, що приносять, у вигляді відсотків (державні цінні папери, облігації підприємств, депозитні сертифікати).

Залежно від характеру зміни процентних ставок можна виділити наступні підтипи процентних ризиків:

- ризик загальної зміни процентних ставок - ризик росту або падіння процентних ставок на всі вкладення в одній або декількох валютах, поза залежністю від їхньої терміновості й кредитного рейтингу;
- ризик зміни структури кривій процентних ставок - ризик зміни ставок на більш короткі вкладення в порівнянні з більш довгими вкладеннями (або навпаки), можливо не пов'язаного зі зміною загального рівня процентних ставок.

Бізнес-Ризик - один з видів фінансових ризиків, характерних у першу чергу для акціонерних товариств; виникає в неможливості для акціонерного товариства підтримати рівень доходу на акцію на постійному рівні. Бізнес-Ризик виникає, як правило, у тих випадках, коли виробнича діяльність

підприємницької фірми виявляється під впливом певних причин менш успішною, по порівнянню з тим, що було заплановано.

3. Способи оцінки ступеню ризику

Багато фінансових операцій пов'язані з досить істотним ризиком. Вони вимагають оцінити ступінь ризику й визначити його величину.

Ступінь ризику - це ймовірність настання можливих втрат, а також розмір можливого збитку від нього.

За рівнем фінансових втрат ризик можуть бути:

- припустимим - є погроза повної втрати прибутку від реалізації планованого проекту;
- критичним - можливі ненадходження не тільки прибутку, але й витрати й покриття збитків за рахунок коштів підприємця;
- катастрофічним - можлива втрата капіталу, майна й банкрутство підприємця.

Кількісний аналіз - це визначення конкретного розміру грошового збитку окремих підвидів фінансового ризику й фінансового ризику в сукупності.

Іноді якісний і кількісний аналіз провадиться на основі оцінки впливу внутрішніх і зовнішніх факторів: здійснюються оцінка питомої ваги їхнього впливу на роботу даного підприємства і її грошове вираження. Такий метод аналізу є досить трудомістким з точки зору кількісного аналізу, але приносить свої безсумнівні плоди при якісному аналізі. У зв'язку із цим варто приділити більша увага опису методів кількісного аналізу фінансового ризику, оскільки їх чимало й для їхнього грамотного застосування необхідна деяка навичка.

В абсолютному вираженні ризик може визначатися величиною можливих втрат у матеріально-речовинному (фізичному) або вартісному (грошовому) вираженні.

У відносному вираженні ризик визначається як величина можливих втрат, віднесена до деякої бази, у вигляді якої найбільше зручно приймати або майновий стан підприємства, або загальні витрати ресурсів на даний вид підприємницької діяльності, або очікуваний

дохід (прибуток). Тоді втратами будемо вважати випадкове відхилення прибутку, доходу, витрат у бік зниження, у порівнянні з очікуваними величинами.

Підприємницькі втрати - це в першу чергу випадкове зниження підприємницького доходу. Саме величина таких втрат і характеризує ступінь ризику. Звідси аналіз ризику насамперед пов'язаний з вивченням втрат.

Залежно від величини ймовірних втрат доцільно розділити їх на три

групи:

- втрати, величина яких не перевищує розрахункового прибутку, можна назвати припустимими;
- втрати, величина яких більше розрахункового прибутку ставляться до розряду критичних - такі втрати необхідно відшкодовувати з кишені підприємця;
- ще більш небезпечний катастрофічний ризик, при якому підприємець ризикує понести втрати, що перевищують все його майно.

Якщо вдається тим або іншим способом спрогнозувати, оцінити можливі втрати по даній операції, то - отримана кількісна оцінка ризику, на який іде підприємець. Розділивши абсолютну величину можливих втрат на розрахунковий показник витрат або прибутку, одержимо кількісну оцінку ризику у відносному вираженні, у відсотках.

Говорячи про те, що ризик вимірюється величиною імовірних втрат, варто враховувати випадковий характер таких втрат. Імовірність настання події може бути визначена об'єктивним методом і суб'єктивним.

Об'єктивним методом користуються для визначення ймовірності настання події на основі обчислення частоти, з якою відбувається дана подія.

Суб'єктивний метод базується на використанні суб'єктивних критеріїв, які ґрунтуються на різних припущеннях. До таких припущень можуть ставитися судження оцінюючого, його особистий досвід, оцінка експерта по рейтингу, думка аудитора-консультанта й т.п.

Таким чином, в основі оцінки фінансових ризиків лежить знаходження залежності між певними розмірами втрат підприємства й імовірністю їхнього виникнення. Ця залежність знаходить вираження в **кривій ймовірностей** виникнення певного рівня втрат.

Побудова кривої - надзвичайно складне завдання, що вимагає від службовців, які займаються питаннями фінансового ризику, достатнього досвідами знань. Для побудови кривої ймовірностей виникнення певного рівня втрат (кривої ризику) застосовуються різні способи: статистичний; аналіз доцільності витрат; метод експертних оцінок; аналітичний спосіб; метод аналогій. Серед них варто особливо виділити три: статистичний спосіб, метод експертних оцінок, аналітичний спосіб.

Суть **статистичного способу** полягає в тім, що вивчається статистика втрат і прибутків, що мали місце на даному або аналогічному виробництві, установлюються величина й частотність одержання тої або іншої економічної віддачі, складається найбільш імовірний прогноз на майбутнє.

Аналіз доцільності витрат орієнтований на ідентифікацію потенційних зон ризику з урахуванням показників фінансової стабільності фірми. У цьому

випадку можна просто обійтися стандартними прийомами фінансового аналізу результатів діяльності основного підприємства й діяльності його контрагентів (банку, інвестиційного фонду, підприємства-клієнта, підприємства-емітента, інвестора, покупця, продавця й т.п.)

Метод експертних оцінок звичайно реалізується шляхом обробки думок досвідчених підприємців і фахівців. Він відрізняється від статистичного лише методом зборів інформації для побудови кривої ризику. Даний спосіб припускає збір і вивчення оцінок, зроблених різними фахівцями (даного підприємства або зовнішніх експертів) ймовірностей виникнення різних рівнів втрат. Ці оцінки базуються на обліку всіх факторів фінансового ризику, а також статистичних даних. Реалізація способів експертних оцінок значно ускладнюється, якщо кількість показників оцінки невелика.

Аналітичні способи побудови кривої ризику найбільш складні, оскільки лежачі в основі його елементи теорії ігор доступні тільки дуже вузьким фахівцям. Частіше використовується підвид аналітичного методу - аналіз чутливості моделі.

Аналіз чутливості моделі складається з наступних кроків: вибір ключових показників, щодо якого й провадиться оцінка чутливості (внутрішня норма прибутковості, чистий приведений дохід і т.п.); вибір факторів (рівень інфляції, ступінь стану економіки й ін.); розрахунок значень ключового показника на різних етапах здійснення проекту (закупівля сировини, виробництво, реалізація, транспортування й т.п.).

Сформовані таким шляхом послідовності витрат і надходжень фінансових ресурсів дають можливість визначити потоки фондів коштів для кожного моменту (або відрізка часу), тобто визначити показники ефективності. Будуються діаграми, що відображають залежність обраних результуючих показників від величини вихідних параметрів. Зіставляючи між собою отримані діаграми, можна визначити так звані ключові показники, що впливають найбільшою мірою на оцінку прибутковості проекту.

Аналіз чутливості має й серйозні недоліки: він не є всеосяжним і не уточнює ймовірність здійснення альтернативних проектів.

4. Керування фінансовими ризиками

Фінансова стабільність є головним компонентом загальної стабільності підприємства.

Фінансова стабільність підприємства - це такий стан його фінансових ресурсів, їхні перерозподіли й використання, коли забезпечуються розвиток підприємства на основі власного прибутку й ріст капіталу при збереженні його

платоспроможності й кредитоспроможності в умовах припустимого рівня фінансового ризику.

Таким чином, завдання фінансового менеджера укладається в тім, щоб привести у відповідність різні параметри фінансової стабільності підприємства й загальний рівень ризику.

Метою керування фінансовим ризиком є зниження втрат, пов'язаних з даним ризиком до мінімуму. Втрати можуть бути оцінені в грошовому вираженні, оцінюються також кроки по їхньому запобіганню. Фінансовий менеджер повинен зрівноважити ці дві оцінки й спланувати, як краще укласти угоду з позиції мінімізації ризику.

У цілому методи захисту від фінансових ризиків можуть бути класифіковані залежно від об'єкта впливу на два види: фізичний захист, економічний захист.

Фізичний захист укладається в використанні таких коштів, як сигналізація, придбання сейфів, системи контролю якості продукції, захист даних від несанкціонованого доступу, наймання охорони й т.д.

Економічний захист укладається в прогнозуванні рівня додаткових витрат, оцінці ваги можливого збитку, використанні усього фінансового механізму для ліквідації погрози ризику або його наслідків.

Крім того, загальновідомі чотири методи керування ризиком: скасування, запобігання втрат і контроль, страхування, поглинання.

1. Скасування виглядає у відмові від здійснення ризикового заходу. Але для фінансового підприємництва скасування ризику звичайно скасовує й прибуток.

2. Запобігання втрат і контроль як метод керування фінансовим ризиком означає певний набір дій, які обумовлені необхідністю запобігти негативним наслідкам, уберегтися від випадків, контролювати їхній розмір, якщо втрати вже мають місце або неминучі.

3. Сутність страхування виражається в тім, що інвестор готовий відмовитися від частини доходів, аби тільки уникнути ризику, тобто він готовий заплатити за зниження ризику до нуля.

Для страхування характерне цільове призначення створюваного грошового фонду, витрата його ресурсів лише на покриття втрат у заздалегідь застережених випадках; імовірнісний характер відносин; зворотність коштів. Страхування як метод керування ризиком означає два види дій: 1) перерозподіл втрат серед групи підприємців, які підверглися однотипному ризику (самострахування); 2) запобігання втрат за допомогою страхової фірми.

Великі фірми звичайно прибігають до самострахування, тобто процесу, при якому організація, що часто піддається однотипному ризику, заздалегідь

відкладає кошти, з яких у результаті покриває збитки. Тим самим можна уникнути дорогої угоди зі страховою фірмою.

4. Поглинання складається у визнанні збитку й відмові від його страхування. До поглинання прибігають, коли сума передбачуваного збитку незначно мала і їй можна зневажити.

При виборі конкретних коштів дозволу фінансового ризику інвестор повинен виходити з наступних принципів:

- не можна ризикувати більше, ніж це може дозволити власний капітал;
- не можна ризикувати великим заради малого;
- варто вгадувати наслідки ризику.

Застосування на практиці цих принципів означає, що завжди необхідно розраховувати максимально можливий збиток по даному виду ризику, потім зіставляти його з обсягом капіталу підприємства, що піддається даному ризику, і потім зіставити весь можливий збиток із загальним обсягом власних фінансових ресурсів. І тільки зробивши останній крок, можливо визначити, чи не приведе даний ризик до банкрутства підприємства.

5. Заходи зниження фінансового ризику

Після виявлення можливих фінансових ризиків, з якими може зіштовхнутися фірма в процесі здійснення фінансової діяльності, після визначення факторів, що роблять вплив на рівень ризику й оцінки ризику, а також виявлення пов'язаних з ними потенційних втрат перед підприємницькою фірмою необхідно здійснити розробку мінімізації фінансових ризиків. Таким чином, фахівець із ризику повинен ухвалити рішення щодо вибору найбільш прийнятних шляхів нейтралізації фінансових ризиків та вибрати найбільш прийнятний метод зниження ризику.

Зниження ступеня ризику - це скорочення ймовірності й обсягу втрат.

Для зниження ступеня ризику застосовуються різні прийоми. Найбільше розповсюдженими є:

- Відхилення від ризику;
- Прийняття ризику на себе;
- Передача ризику;
- Страхування ризику;
- Об'єднання ризику;
- Диверсифікованість;
- Використання внутрішніх фінансових нормативів;
- Інші методи.

Підприємницька фірма в процесі фінансової діяльності може відмовитися

від здійснення фінансових операцій, пов'язаних з високим рівнем ризику, тобто ухилитися від ризику.

Відхилення від ризику - це найбільш простий і радикальний напрямок нейтралізації фінансових ризиків. Він дозволяє повністю уникнути потенційних втрат, пов'язаних з фінансовими ризиками, але, з іншої сторони, не дозволяє одержати прибутки, пов'язаної з ризикованою діяльністю. Крім цього, відхилення від фінансового ризику може бути просто неможливим, до того ж, відхилення від одного виду ризику може привести до виникнення інших. Тому, як правило, даний спосіб застосуємо лише відносно дуже великих ризиків. Рішення про відмову від даного виду фінансового ризику може бути прийняте

як на попередній стадії ухвалення рішення, так і пізніше, шляхом відмови від подальшого здійснення фінансової операції, якщо ризик виявився вище передбачуваного. Однак більшість рішень про запобігання ризиків приймається на попередній стадії ухвалення рішення, так що відмова від продовження здійснення фінансової операції часто спричиняє значні фінансові й інші втрати для фірми, а іноді він утруднений в зв'язку з контрактними зобов'язаннями.

Застосування такого методу нейтралізації фінансових ризиків, як відхилення від ризику, ефективно, якщо:

- відмова від одного виду фінансового ризику не спричиняє виникнення інших видів ризиків більше високого й однозначного рівня;
- рівень ризику набагато вище рівня можливої прибутковості фінансової операції;
- фінансові втрати по даному виді ризику підприємницька фірма не має можливості відшкодувати за рахунок власних фінансових коштів, тому що ці втрати занадто високі.

Природно, що не від всіх видів фінансових ризиків фірмі вдається ухилитися, більшу частину з них доводиться брати на себе. Деякі фінансові ризики приймаються, тому що несуть у собі потенціал можливості прибутку, інші приймаються в чинність їхньої неминучості.

При **прийнятті ризику на себе** основним завданням фірми є вишукування джерел необхідних ресурсів для покриття можливих втрат. У даному випадку втрати покриваються з будь-яких ресурсів, що залишилися після настання фінансового ризику і як слідство - понесення втрат. Якщо ресурсів у фірми залишилося недостатньо, це може привести до скорочення обсягів бізнесу.

Ресурси, якими підприємницька організація розташовує для покриття втрат, можна розділити на 2 групи:

- ресурси усередині самого бізнесу;
- кредитні ресурси.

Ресурси усередині самого бізнесу. При виникненні втрат у край рідко бувають ушкоджені всі види власності одночасно, тому до внутрішніх ресурсів відносяться:

- готівка в касі, що не страждає при фізичному ушкодженні будинків і споруджень, що належать підприємству;
- залишкова вартість ушкодженої власності;
- дохід від часткового продовження як фінансової, так і виробничої діяльності;
- дивіденди й процентний дохід від цінних паперів і дохідних інвестицій;
- додаткові кошти, внесені власниками бізнесу з метою його підтримки, та ін.;
- нерозподілений залишок прибутку, отриманому у звітному періоді;
- резервний фонд фірми, що створюється відповідно до вимог законодавства й статуту підприємницької фірми (про формування резервного капіталу).

Кредитні ресурси. У тому випадку, якщо підприємницька фірма не в змозі покрити всі втрати від фінансових ризиків, використовуючи внутрішні ресурси, частина втрат можна покрити, використовуючи кредитні ресурси.

Однак у цьому випадку доступність кредитних ресурсів має істотні обмеження. І головним з них є перспектива майбутньої прибутковості фірми. Доступність кредитних ресурсів багато в чому залежить від залишкової вартості бізнесу після виникнення втрат. Фірмі ще до виникнення втрат необхідно мати план їхнього подолання, щоб переконати кредитні організації в перспективах діяльності фірми.

Іншим обмеженням у залученні кредитних ресурсів після виникнення фінансових ризиків може бути їхня ціна. Використання кредитних ресурсів може послабити фінансове становище підприємства. Кредитні ресурси як кошти покриття втрат не підвищують ефективність фінансових операцій, тому що спричиняють додаткові видатки, пов'язані з процентними платежами.

Наступний можливий метод нейтралізації фінансових ризиків, виникаючих у фінансовій діяльності фірми, - це **передача ризику** партнерам по окремих фінансових операціях шляхом висновку деяких контрактів. При цьому господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків фірми, по якій вони мають більше можливостей нейтралізації їхніх негативних наслідків і, як правило, розташовують більше ефективними способами внутрішнього страхового захисту.

Передача ризику в сучасній практиці керування фінансовими ризиками здійснюється по наступних основних напрямках.

1. Передача ризиків шляхом укладання договору факторингу. Предметом

передачі в цьому випадку є кредитний ризик підприємницької фірми, що у переважній його частині передається банку або спеціалізованої факторинговій компанії, що дозволяє фірмі в істотному ступені нейтралізувати негативні фінансові наслідки кредитного ризику.

2. Передача ризиків постачальникам сировини й матеріалів. Предметом передачі в даному випадку є насамперед фінансові ризики, пов'язані з псуванням або втратою майна в процесі їхнього транспортування й здійснення вантажно-розвантажувальних робіт. Однак втрати, зв'язані з падінням ринкової ціни продукції, несе підприємницька фірма, навіть якщо подібне падіння викликане затримкою доставки вантажу.

Страховання фінансових ризиків - це страхування, що передбачає обов'язок страховика по страхових виплатах у розмірі повної або часткової компенсації втрат доходів (додаткових видатків) особи, в користь якої укладений договір страхування, викликаний наступними подіями:

- зупинка або скорочення обсягу виробництва в результаті застережених у договорі подій;
- банкрутство;
- непередбачені видатки;
- невиконання (неналежне виконання) договірних зобов'язань контрагентом застрахованої особи, що є із кредитором по угоді;
- понесені застрахованою особою судові видатки; інші події.

Страховання фінансових ризиків ставиться до майнового страхування. В деяких випадках страхування фінансових ризиків включається в договір страхування майна, у такому випадку страхова компанія відшкодовує страхувальникові не тільки збиток, нанесений застрахованому майну, але й не отриманий внаслідок зупинки виробництва (у результаті страхового випадку) прибуток.

Об'єднання ризику - це ще один спосіб мінімізації або нейтралізації фінансових ризиків. Фірма має можливість зменшити рівень власного ризику, залучаючи до рішення проблем як партнерів інших підприємства й навіть фізичних осіб, які зацікавлені в успіху спільної справи.

Для цього можуть створюватися акціонерні товариства, фінансово-промислові групи; підприємства можуть здобувати або обмінюватися акціями один одного, вступати в різні консорціуми, асоціації, концерни.

Таким чином, під об'єднанням фінансового ризику розуміється метод його зниження, при якому ризик ділиться між декількома суб'єктами економіки. Об'єднуючи зусилля в рішенні проблеми, кілька підприємницьких фірм можуть розділити між собою як можливий прибуток, так і збитки від її реалізації. Як правило, пошуки партнерів проводяться серед тих фірм, які мають у своєму

розпорядженні додаткові фінансові ресурси, а також інформацію про стан і особливості фінансового ринку.

Диверсифікованість являє собою процес розподілу капіталу між різними об'єктами вкладення, які безпосередньо не зв'язані між собою.

Диверсифікованість дозволяє уникнути частини ризику при розподілі капіталу між різноманітними видами діяльності. Наприклад, придбання інвестором акцій п'яти різних акціонерних товариств замість акцій одного суспільства збільшує ймовірність одержання їм середнього доходу в п'ять разів і відповідно в п'ять разів знижує ступінь ризику. Диверсифікованість є найбільш обґрунтованим способом зниження ступеня фінансового ризику.

Диверсифікованість дозволяє знижувати окремі види фінансових ризиків: кредитний, депозитний, інвестиційний, валютний.

Основні види диверсифікованості, використовувані для зниження фінансових ризиків:

- диверсифікованість фінансової діяльності фірми;
- диверсифікованість портфеля цінних паперів фірми;
- диверсифікованість програми реальних інвестицій, здійснюваних фірмою;
- диверсифікованість покупців;
- диверсифікованість депозитного портфеля фірми;
- диверсифікованість валютного кошика;
- диверсифікованість фінансового ринку.

Мінімізувати фінансові ризики фірма може також шляхом установалення і використання **внутрішніх фінансових нормативів** у процесі розробки програми здійснення певних фінансових операцій або фінансової діяльності фірми в цілому. Система внутрішніх фінансових нормативів може містити в собі:

- граничний розмір позикових коштів, використовуваних в виробничо-господарської діяльності фірми;
- максимальний розмір комерційного або споживчого кредиту, наданого одному покупцеві;
- мінімальний розмір активів у високоліквідній формі;
- максимальний розмір депозитного внеску, розташованого в одному банку;
- максимальний розмір коштів, що витрачаються на придбання цінних паперів одного емітента, і ін.

Питання для самостійного вивчення:

1. Організація і методика аналізу фінансових ризиків (збір інформації офіційної і неофіційної, з'ясування ризику).
2. Опрацювання отриманих результатів аналізу фінансового ризику, розробка та впровадження шляхів щодо його зниження.

Література

1. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками. – К.: Ника-центр, 2005. – 599 с.
2. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга, Ника-центр, 2004. – 656 с.
3. Джеймс С. Ванхорн, Джон М. Вахович мл. Основы финансового менеджмента, 12-е изд. / Fundamentals of Financial Management, 12th Edition James C. Van Horne, John M Wachowicz Jr. - М.: Издательский дом «Вильямс», 2008.— 1232 стр., с ил.
4. Писаревський І.М., Стешенко О.Д. Управління ризиками. Навч. посібник. - Харків: ХНАМГ, 2008. - 124 с.
5. Рэдхэд К., Хьюс С. Управление финансовыми рисками / Пер. с англ. – М.: «ИНФРА-М», 1996. – 288 с.
6. Савчук В.П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.
7. Фінанси підприємств: Підручник / Керівник авт. кол. і наук. ред. проф. А. М. Поддєрьогін. 3-тє вид., перероб. та доп. - К.: КНЕУ, 2000. - 460 с., іл.
8. Энциклопедия финансового риск-менеджмента / Под ред. А. А. Лобанова и А. В. Чугунова. – М.: Альпина Паблишер, 2003. - 786 с.
9. Analyzing and managing banking risk: a framework for assessing corporate governance a. financial risk. / Hennie van Greuning, Sonja Brajovic Bratanovic ; With techn. advice on treasury management by Jennifer Johnson-Calari. - 2d ed. - Washington : World bank, 2003. - XVI, 367 p.
10. Essentials of risk management and insurance. / Emmett J. Vaughan, Therese M. Vaughan. - 2nd ed. - New York [etc.] : Wiley, cop. 2001. - xvi, 640 p.

ЗМІСТ

ВСТУП.....	3
ЗМІСТ ДИСЦИПЛІНИ	4
ТЕМА 1. ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ	7
ТЕМА 2. ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА.....	20
ТЕМА 3. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ.....	54
ТЕМА 4. АНАЛІЗ ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	66
ТЕМА 5. АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ	83
ТЕМА 6. АНАЛІЗ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	107
ТЕМА 7. АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ	120
ТЕМА 8. ОЦІНКА ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ У ФІНАНСОВОМУ АНАЛІЗІ	142
ТЕМА 9. АНАЛІЗ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	151
ТЕМА 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ ТА ШЛЯХИ ЙОГО ЗНИЖЕННЯ.....	164

НАВЧАЛЬНЕ ВИДАННЯ

МОМОТ Тетяна Валеріївна

Конспект лекцій з дисципліни «**Фінансовий аналіз**» (для студентів 5 курсу денної і 6 курсу заочної форм навчання спеціальності 7.050106 «Облік і аудит»).

Відповідальний за випуск *Т. В. Момот*

За авторською редакцією

Комп'ютерне верстання *М. В. Кадничанський*

План 2009, поз. 152 Л

Підп. до друку 01.12.2010 р.

Друк на ризографі.

Зам. №

Формат 60x84 1/16

Ум. друк. арк. 7,7

Тираж 50 пр.

Видавець і виготовлювач:

Харківська національна академія міського господарства,

вул. Революції, 12, Харків, 61002

Електронна адреса: rectorat@ksame.kharkov.ua

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи: ДК №731 від 19.12.2001