

**Міністерство освіти і науки України
Тернопільський національний економічний університет**

**Шкарабан С. І.
Корецький Б. М.
Ярошук О. В.**

**Діагностика і прогнозування
фінансово-господарського розвитку
акціонерного товариства**

Монографія

**ТЕРНОПІЛЬ
ТАЙП
2010**

УДК 336
ББК 65.9(4Укр) 29-93+65.9(4Укр) 29-24
Ш 66

Шкарабан С. І., Корецький Б. М., Ярощук О. В.

Діагностика і прогнозування фінансово-господарського розвитку акціонерного товариства: Монографія. Видання 2. – Тернопіль: Тайп, 2010. – 300 с.
ISBN 966-8818-12-1

Рецензенти:

Рудницький В. С., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри аудиту і економічного аналізу Львівської комерційної академії.

Крупка Я. Д., доктор економічних наук, професор, декан факультету обліку і аудиту Тернопільського національного економічного університету.

Штефанич Д. А., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри маркетингу Інституту економіки і підприємництва.

Рекомендовано до друку Вченою радою
Тернопільського національного економічного університету
(протокол № 11 від 27 червня 2007 року).

Відповідальний за випуск:

Шкарабан С. І., д. е. н., професор, завідувач кафедри економічного аналізу
Тернопільського національного економічного університету.

ISBN 966-8818-12-1

© Тернопільський національний економічний університет
© Шкарабан С. І., Корецький Б. М., Ярощук О. В., 2010

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. Теоретичні основи аналізу фінансово-господарської діяльності акціонерних товариств	11
1.1. Сутність процесів розвитку суб'єктів господарювання в ринковій економіці	11
1.2. Категоріальний апарат аналізу сталого розвитку суб'єктів господарювання в транзитивній економіці	19
1.3. Поняття та оцінка фінансової стійкості акціонерного товариства	37
1.4. Механізм діагностики фінансового стану та стійкості функціонування акціонерного товариства	62
1.5. Оцінка фінансового стану акціонерного товариства з використанням фінансових коефіцієнтів	83
1.6. Системна оцінка стійкості функціонування акціонерного товариства	100
РОЗДІЛ 2. Шляхи стабілізації фінансового стану акціонерного товариства в умовах кризи	124
2.1. Поняття кризи в діяльності акціонерного товариства	124
2.2. Принципи діагностики кризового стану акціонерного товариства	130
2.3. Методологічні принципи управління фінансовою стійкістю акціонерних товариств	149
2.4. Механізми внутрішньої фінансової стабілізації діяльності акціонерного товариства при загрозі кризи	160
2.5. Оцінка загрози фінансової кризи в акціонерному товаристві	163
РОЗДІЛ 3. Фінансове проектування фінансового стану акціонерного товариства в умовах кризових станів	178
3.1. Методи прогнозування фінансового стану акціонерного товариства	178
3.2. Оперативне прогнозування майбутньої платоспроможності акціонерного товариства	199
3.3. Аналіз потреби акціонерного товариства в капіталі	206

3.4. Моделювання потреби акціонерного товариства в додатковому капіталі	231
ВИСНОВКИ	241
ДОДАТКИ	257

ВСТУП

В даний час в Україні інтерес до суб'єктів реальної економіки в основному проявляється у зв'язку з їх приватизацією, акціонуванням, процесами повторного перерозподілу власності та лише зрідка з позицій ефективності їх функціонування. Надмірно ускладнена, а в окремих випадках і суперечлива система бухгалтерського, податкового обліку та звітності змушує фахівців підприємств займатися в основному цими питаннями. При цьому, в умовах невизначеності економічного середовища, іншим функціям управління, особливо діагностиці, прогнозуванню і плануванню роботи акціонерного товариства не приділяється належної уваги. Разом з тим ці функції повинні стати елементами реальної структурної його перебудови, засобом виявлення основних чинників, що впливають на фінансово-економічний стан товариства, і управління ним. У зв'язку з цим необхідно чітко визначити: яке їх місце в системі сучасних відносин; які особливості, форми та методи сучасних систем діагностики, прогнозування і планування; в чому єдність і відмінність цих систем від вживаних в розвинутих зарубіжних країнах.

Основна проблема полягає в тому, що відсутня методологія, методика та практика їх застосування в управлінні акціонерним товариством реального сектора економіки. В даній роботі акціонерні товариства розглядаються по-перше з урахуванням галузевих і регіональних особливостей, тому значна увага надана формуванню галузевих і регіональних принципів діагностики та прогнозування і їх діалектичній єдності; по-друге, вони розглядаються як виробничий об'єкт і як об'єкт для купівлі-продажу, тобто як вартість, як товар; по-третє – як синтез реальної і віртуальної інформації. В зв'язку з цим при побудові систем і моделей діагностики, прогнозування і планування враховувалося це потрійне становище підприємства. Окрім цього, в дослідженні всі процеси на рівні акціонерного товариства розглядаються з позиції підвищення його гнучкості як основного

суб'єкта ринкових відносин.

Розвиток ринкових відносин, формування нової структури власності, зміна цілей господарювання вимагають формування адекватного цим змінам інформаційного забезпечення управління. Можна виділити два напрями в розвитку інформаційних систем акціонерного товариства. Перше (синтаксичне) орієнтується на технічні проблеми збору, накопичення, зберігання, організації, пошуку, видачі та розповсюдження інформації по запитах. Друге (семантичне) орієнтується на змістовні проблеми обробки даних, необхідних для вирішення управлінських задач. Складні умови перехідного періоду, необхідність різкого підвищення ефективності діяльності акціонерних товариств загострюють проблему інформаційного забезпечення управління, перш за все в змістовному, семантичному аспекті, разом з тим роблячи її рішення як ніколи актуальним. Тут головна роль належить узагальнюючим економічним показникам і іншим формам наочного представлення економічної інформації, здатним забезпечити своєчасне виявлення проблем.

В сучасних умовах навіть дуже досвідчений керівник не завжди виявляється в змозі, без застосування спеціальних засобів і методів обробки економічної інформації, об'єктивно зіставити переваги та недоліки варіантів рішення і вибрати з них якнайкращий. Щоб ухвалювати рішення з управління в галузі виробництва, фінансів, інвестицій, нововведень, загальної стратегії розвитку, необхідне аналітичне прочитання і інтерпретація різних даних, виходячи з цілей управління. Тому інформаційна система підприємства, що забезпечує збір, передачу, зберігання, обробку та представлення інформації для управління, повинна включати систему критеріїв і певні процедури обробки даних, що забезпечують виявлення проблем, а також ухвалення і контроль рішень.

В структурі управління акціонерних товариств можуть бути створені та створюються спеціальні аналітичні служби, що забезпечують обробку великих масивів інформації і представлення її особам, що ухвалюють рішення. Роль таких служб полягає в

інформаційно-аналітичній підтримці управлінських рішень. Тільки наявність необхідної аналітичної інформації може забезпечити достатній рівень інформованості особи, яка приймає рішення (менеджера), при управлінні фінансово-господарською діяльністю акціонерного товариства.

Складність і обсяг інформації, яку необхідно використовувати в управлінні крупним підприємством, часто такі, що особа, відповідальна за ухвалення управлінських рішень, не в змозі всю її сприймати та правильно інтерпретувати. Вихід – у створенні спеціальних систем інформаційно-аналітичного забезпечення управління, що включають методи збору, обробки, узагальнення і інтерпретації даних. Останніми роками в нашій країні все більше стали говорити про економічну діагностику (бізнес-діагностику) як про один з важливих напрямів інформаційно-аналітичного забезпечення управління.

Центральна ланка системи економічної діагностики акціонерного товариства – моделі обробки облікових даних. Світова економічна наука накопичила багатий досвід по використанню економіко-математичних моделей в управлінні акціонерним товариством. Проте арсенал цих методів переважно використовується в наукових дослідженнях і не відповідає реальній господарській діяльності.

Це пояснюється різними причинами. Перша причина – нестача часу. Вважається, що розробка економіко-математичної моделі займає стільки часу, що її використання вже втрачає актуальність, а використання типових моделей, без урахування специфіки об'єкту, не приносить бажаного результату. Вихід – у створенні адаптивних моделей економічної діагностики. Методологія, методика та приклади моделей такого класу розроблені в даному дослідженні. Друга причина – низький рівень математичної культури менеджерів і загальне недовір'я до кількісних наукових методів. Вихід – в підвищенні кваліфікації (перш за все математичній) менеджерів всіх рівнів.

Останніми роками отримали широке розповсюдження кількісні методи, засновані на розрахунку так званих фінансово-оперативних коефіцієнтів (ліквідності, фінансової незалежності, прибутковості й ін.).

У зв'язку зі збільшенням кількості показників, у тому числі і фінансово-оперативних, які необхідно врахувати при ухваленні управлінських рішень особливо гостро постає проблема «згортання інформації». Цю проблему часто вирішують гранично просто – вибирають невелику кількість найбільш істотних і порівняно нескладних в обчисленні показників і постійно відстежують їх динаміку. Прагнення скоротити кількість показників можна зрозуміти. Чим менше використовується показників, тим легше збирати та переробляти необхідну інформацію. Проте при цьому багато аспектів діяльності підприємства залишаються поза увагою (а відповідно і управління) менеджерів.

Інший спосіб згортання інформації – розробка так званих «синтетичних» показників. Будучи побудованими на основі набору індикаторів, ці показники дають можливість керівникам більш об'єктивно оцінити становище, виявити конкретні причини небажаних явищ, визначити закономірності їх появи та розвитку, краще обґрунтовувати вибір рішень.

З погляду практичного використання в управлінні накопиченого арсеналу методів стиснення інформації, аналітик стикається з такими проблемами, як множинність способів кількісного відображення одних і тих ж величин, відсутність зв'язків між ними, велика кількість різноманітних аналітичних показників і їх відносна ізольованість, відмінності в рівні їх критичних значень, незрівнянність показників, неадекватність використовуваних шкал, інтерпретація ординальних шкал як інтервальних і ін.

Таким чином, проблема узагальнення показників результатів і умов господарської діяльності підприємства, будучи центральною в економічній діагностиці, до теперішнього часу залишається невирішеною.

Незважаючи на те, що за останні роки видано велику кількість цікавих і оригінальних праць з даних питань, необхідно відзначити їх недостатнє методологічне та методичне опрацювання. Без вирішення вказаних проблем неможливо всерйоз говорити про методи економічної діагностики, адекватні природі економічних об'єктів.

Необхідні методики, що представляють собою послідовну, обґрунтовану, логічно цілісну процедуру проведення кількісної оцінки та виявлення проблем в діяльності підприємства, яка виступає в ролі інструменту економічної діагностики. Ядром таких методик повинні виступати адаптивні моделі оцінки стану, динаміки результатів фінансово-господарської діяльності підприємства.

Метою даного дослідження є розробка методологічних основ формування моделей економічної діагностики щодо інтегральної оцінки фінансово-господарської діяльності. Опорні моделі забезпечують узагальнення і трансформацію облікових даних в спеціальні показники та матриці для виявлення існуючих і назріваючих проблем, а також для обґрунтування господарських рішень.

Предметом даного дослідження виступають процедури узагальнення і інтерпретація різнорідних економічних даних за допомогою побудови спеціальних інтегральних показників і інших форм наочного представлення інформації для характеристики основних тенденцій розвитку підприємства, виявлення існуючих і назріваючих проблем, обґрунтування господарських рішень.

Об'єкт дослідження – акціонерні товариства, як найбільш поширений та важливий компонент ринкової економіки

В монографії зроблена спроба реалізувати підхід до створення будь-якої працездатної системи, який вимагає послідовного здійснення таких етапів розробки, як теоретичне обґрунтування, методичне забезпечення і практична реалізація. Опорні моделі економічної діагностики та формовані на їх основі інтегральні показники повинні забезпечувати порівняльну комплексну оцінку фінансово-господарської діяльності підприємств на всіх етапах управління.

В результаті проведеного дослідження отримані такі результати:

- визначена функція діагностики, як накопичення і трансформація економічної інформації у форму, придатну для розпізнавання проблемних господарських ситуацій; визначено місце та роль діагностичних процедур в загальному контурі ухвалення управлінських рішень на підприємстві;

- уточнені визначення таких економічних величин як ефективність режиму діяльності підприємства, фінансовий стан і фінансова стійкість, стратегія і тактика підприємства;
- уніфіковані, класифіковані та взаємопов'язані різні як в змістовному, так і у формальному плані трактування коефіцієнтів, що відображають фінансово-економічний стан і результати діяльності підприємства;
- розроблені опорні нормативні моделі економічної діагностики, що підвищують рівень інформативності облікових даних;
- розроблена загальна методика та алгоритми експрес-діагностики з урахуванням коефіцієнтів значущості парних співвідношень показників в моделі.

Теоретичні положення, методичні розробки, програмне забезпечення доведені до стадії, що дозволяє їх використовувати в повсякденній діяльності будь-яких підприємств.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВО-ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

1.1. Сутність процесів розвитку суб'єктів господарювання в ринковій економіці

Господарюючі суб'єкти у термінології чинного законодавства України зазвичай описуються такими дефініціями як "суб'єкт господарювання", "суб'єкт господарської діяльності", "акціонерне товариство". Таким чином – це різні економічні елементи ринкової економіки, виняткова багатогранність яких вимагає при дослідженні процесів їх функціонування тільки обмеженої кількості найважливіших ознак і зовнішніх зв'язків.

Хоча ці ознаки певною мірою стабільні й характеризують суб'єкт господарювання протягом тривалого часу, вони не залишаються незмінними з дня заснування і до кінця підприємницької діяльності. Більшість дослідників виділяють у життєвому циклі акціонерного товариства три основні стадії: становлення, розширення та зрілість.

На кожній стадії життєвого циклу в акціонерного товариства будуть виникати конкретні потреби як господарського, так і фінансового характеру. Чимало з них залишаться постійними протягом усього життєвого циклу акціонерного товариства, але зміни кон'юнктури будуть спричиняти модифікацію більшості з них, будуть змінюватися і способи вирішення фінансових проблем.

Акціонерне товариство, що знаходиться на стадії становлення. Перша стадія – стадія становлення, коли акціонерне товариство починає здійснювати продаж своєї продукції чи послуг. Цій стадії передують стадія досліджень і розробок. Крім витрат на дослідження й розробки, підприємству необхідні початкові витрати на оренду чи купівлю нового приміщення, устаткування тощо. Можливо, буде потрібний певний час

для покриття цих витрат і одержання прибутку. Цей період у бізнесі називається "долина смерті", і тоді суб'єкт господарювання є найбільш уразливим.

Одна з типових проблем, з якими стикаються новостворені компанії, – це небажання фінансових організацій, кредитувати нове акціонерне товариство, яке не має гарної кредитної репутації та через високу ймовірність ризику банкрутства. Керівники початкуючих компаній найчастіше недосвідчені в бізнесі та не мають досвіду роботи на конкретному ринку. Як правило, у них відсутній кваліфікований консультант. Тому для виживання й розвитку бізнесу протягом усього циклу роботи акціонерного товариства життєво важливою є своєчасна та професійна консультаційна зовнішня підтримка.

Акціонерне товариство, що знаходиться на стадії розширення. На цій стадії акціонерне товариство, як правило, буде знаходитися в точці появи прибутку, просуваючись від збитковості до прибутковості. Тому воно буде шукати нові ринки збуту для старої продукції або вдосконалювати її та виходити на нові ринки з метою подальшого збільшення прибутку.

Для розширення та подальшого розвитку підприємству будуть потрібні нові основні засоби, для закупівлі яких доведеться залучати додаткові фінансові ресурси. Нові кредити будуть створювати додаткове навантаження на акціонерне товариство й у разі сповільненого чи невдалого розширення воно зіткнеться з цілим рядом нових проблем. Акціонерне товариство може спробувати вийти на зарубіжні ринки, для цього йому буде потрібна можливість одержання цілого спектра фінансових послуг і сприяння, включаючи зменшення кредитного ризику, пошук партнерів й покриття витрат, пов'язаних із проведенням міжнародних торгових операцій. Акціонерне товариство також не повинно розширюватися занадто швидко, щоб уникнути надвиробництва.

Акціонерне товариство, що знаходиться на стадії зрілості. Після періоду успішного розвитку, ефективно використовуючи свої

можливості й досягаючи більш високого рівня рентабельності, акціонерне товариство займе значну частину свого потенційного ринку. Схема розвитку акціонерного товариства показує, що на цій стадії у нього існує два основних напрями розвитку. Воно може або зміцнити свої позиції на ринку, або розглянути шляхи подальшого розширення за допомогою виробництва нової продукції чи виходу на нові ринки.

Акціонерне товариство, що знаходиться на стадії зрілості, може здійснювати відновлення основних засобів, а також проведення нових досліджень і розробок, тобто здійснювати витрати, типові для стадій становлення і розширення, приділяючи основну увагу максимізації віддачі від активів і зниженню ризиків. Перегляд структури акціонерного товариства може привести до реструктуризації активів, можливо, до обміну боргів на участь у капіталі. Такий вибір може виявитися нелегким, особливо якщо буде означати зміну власності акціонерного товариства

Ліквідація акціонерного товариства. З часом, коли суб'єкт господарювання в силу різних причин не може забезпечити індивідуального відтворення, він оголошується неспроможним, нездатним виконувати покладені на нього функції та ліквідується. З моменту виключення з Державного реєстру України акціонерне товариство вважається ліквідованим і діяльність його припиняється. Воно ліквідується в таких випадках:

- за рішенням власника;
- за рішенням власника й за участю трудового колективу чи органу, уповноваженого законодавством вирішувати такі питання;
- за рішенням суду чи арбітражу;
- у разі визнання його банкрутом;
- якщо прийнято рішення про заборону діяльності через невиконання умов, установлених законодавством, а в передбачений рішенням термін ним не забезпечено дотримання цих умов чи не змінено вид діяльності;
- якщо рішенням суду визнані недійсними установчі документи й

рішення про створення акціонерного товариства;

- за іншими підставами, передбаченим законодавством, у тому числі злиття, приєднання, поділ, відокремлення, перетворення.

Порядок і процедура ліквідації акціонерного товариства можуть бути різними та здійснюється ліквідаційною комісією. Порядок ліквідації кооперативних та інших громадських організацій може бути визначений їх статутами.

Отже суб'єкт господарювання – живий організм, що постійно рухається, і як первинна й основна клітина економіки, він зароджується, розвивається, структурується, зазнає краху та зникає.

Таким чином, на нашу думку, генезис акціонерного товариства складається з таких етапів :

- створення акціонерного товариства;
- діяльність акціонерного товариства;
- зміна структури акціонерного товариства;
- ліквідація акціонерного товариства.

1. Створення суб'єктів господарювання. Акціонерне товариство здобуває права юридичної особи й може здійснювати свою діяльність з моменту його державної реєстрації незалежно від форми власності. Відповідно до чинного законодавства, власність в Україні може виступати в різних формах: індивідуальна, колективна, державна. Усі вони є рівноправними, а у створенні суб'єктів господарювання може брати участь будь-який власник: народ України, громадяни України, юридичні особи України, держава, інші держави, юридичні особи інших держав, спільні господарюючі суб'єкти, міжнародні організації, громадяни інших держав, особи без громадянства.

Необхідно відзначити, що в поняття "створення акціонерного товариства" вкладається неоднаковий зміст. Так, Господарський кодекс України, який набув чинності з 1 січня 2006 року, розділяє створення і реєстрацію акціонерного товариства. Разом з цим поняття охоплює певний порядок, послідовність здійснення юридичних дій, необхідних для виникнення нового акціонерного товариства. З цією метою

юридичні дії здійснюють не тільки самі засновники, але й компетентні державні органи.

Таким чином, у вузькому розумінні "створення" – це заходи, що вживаються засновниками з метою утворення колективного суб'єкта господарювання; у широкому значенні під створенням акціонерного товариства розуміють здійснення цілого ряду правомочних дій як засновниками, так і державними органами, кінцевою метою яких є державне визнання новоствореного акціонерного товариства.

Державна реєстрація – обов'язкова умова легітимації суб'єктів підприємницької діяльності, що однаково стосується як громадян, так і суб'єктів господарювання, незалежно від форм власності та сфери діяльності. В Україні відсутність обов'язку реєстрації всіх суб'єктів господарювання пояснюється відсутністю єдиної системи органів, що їх реєструють. Як органи, так і порядок державної реєстрації різні і залежать від виду суб'єкта, який реєструється. Органом, що здійснює в Україні державну реєстрацію, є виконавчі комітети міської, районної ради в місті чи районні державні адміністрації.

Діє акціонерне товариство на підставі статуту. Статут акціонерного товариства – це сукупність правил, що регулюють організацію і порядок діяльності акціонерного товариства. Він затверджується власником (власниками) майна, а для державних суб'єктів господарювання – власником майна за участю трудового колективу. У статут можуть включатися й інші умови створення і діяльності акціонерного товариства, якщо вони не суперечать чинному законодавству.

2. Діяльність суб'єктів господарювання. Діяльність акціонерного товариства – це насамперед виконання ним своїх функцій. Основними функціями (видами діяльності) акціонерного товариства є такі:

- виробнича – випуск товарів належної якості й кількості для задоволення попиту покупця у певний термін для відповідних ринків (сегментів ринку);
- екологічна – збереження навколишнього середовища, не нанесення збитків природі;

- соціальна – збереження умов відтворення робочої сили працівника, реалізація його інтересів.

У процесі діяльності акціонерне товариство здійснює свій розвиток на основі використання майна. Воно володіє і на свій розсуд відповідно до статуту користується і розпоряджається майном, яке йому належить. Розвиток акціонерного товариства здійснюється в процесі його підприємницької діяльності. Законодавство України розглядає підприємництво як самостійну, ініціативну, систематичну діяльність на власний ризик з виробництва продукції, виконання робіт, надання послуг і ведення торгівлі з метою одержання прибутку.

Акціонерне товариство самостійно планує власну діяльність і визначає перспективи розвитку, керуючись своїми цілями й можливостями на основі попиту на продукцію, державних замовлень (якщо вони існують) і господарських договорів з іншими акціонерного товариствами.

3. Зміна структури суб'єктів господарювання. У ринковій економіці успіхи діяльності суб'єктів господарювання значною мірою залежать від їх організаційної структури. Відбувається процес корінного ламання сформованих традиційних структур і заміна їх новими, що відповідають вимогам ринкової економіки та місцю в ній акціонерного товариства-товаровиробника.

Істотні зміни в організаційній структурі акціонерного товариства відбуваються за такими напрямками:

- акціонерному товариству передаються функції планування, постачання, збуту від міністерств і відомств, що ліквідуються чи скорочуються;
- формуються маркетингові служби акціонерного товариства;
- коригуються вищі цілі акціонерного товариства, змінюється орієнтація (від спрямованості на виконання плану до прагнення забезпечити прибутковість);
- самостійно визначається предмет підприємницької діяльності;
- формуються нові територіальні (регіональні) коопераційні зв'язки;

- розширюються правові можливості входження акціонерного товариства в об'єднання різних видів і форм;
- знімаються обмеження щодо форм власності, створюються умови комбінування діяльності різноманітних власників, у тому числі й у межах одного акціонерного товариства (змішана форма власності);
- розвивається процес демонополізації виробництва та створення різноманітних суб'єктів господарювання, у тому числі малих і середніх;
- набувають стійкості функції акціонерного товариства за соціальною й економічною системами захисту працівників.

Зміни структури акціонерного товариства відбуваються також під впливом зростання його самостійності й відповідальності за результати своєї підприємницької, виробничої, соціальної діяльності; за зміцнення усіх форм зв'язку з навколишнім середовищем і соціально-економічною системою.

4. Криза та банкрутство суб'єктів господарювання. У ринковій економіці існує небезпека кризи акціонерного товариства, що полягає в його неплатоспроможності. На відміну від неліквідності, що є нездатністю акціонерного товариства виконати свої обов'язки, зробити невідкладні платежі до встановленого терміну, неплатоспроможність являє собою постійну його непереборну неліквідність як вираження істотної фінансової нерівноваги та в підсумку його банкрутства.

Банкрутство акціонерного товариства – це його неспроможність, тобто неможливість виконати всі покладені на нього функції і прийняті зобов'язання та здійснювати самофінансування.

Економічна сутність акціонерного товариства виявляється насамперед у тому, що воно має знаходитися на самофінансуванні. У ринковій економіці акціонерне товариство для виконання всіх функцій і збереження індивідуального відтворення повинно мати відповідні кошти в грошовій формі, тобто мати відповідні фінансові ресурси для підтримки безперервності процесу виробництва. У ході індивідуального відтворення, крім збереження авансованих коштів, створюється

прибуток, що забезпечує розширення індивідуального відтворення й виконання зобов'язань перед суспільством і державою. Ще одна принципова особливість самофінансування полягає в тому, що, крім коштів для власного розвитку, акціонерне товариство повинне гарантувати платежі до бюджету на основі розподілу прибутку (доходу) за заздалегідь установленими нормативами, ставками податку.

У разі нездатності акціонерного товариства зберегти індивідуальне відтворення й виконати свої зовнішні зобов'язання настає так звана його фінансова нерівновага. Причинами її виникнення у діяльності акціонерного товариства можуть бути:

- неправильно обрані (скорочені і/чи роздуті) стратегічні зони господарювання;
- недостатнє збалансування попиту споживачів і пропозиції товарів і послуг;
- низький рівень якості товарів і послуг;
- погане співвідношення показників ціна/якість, що негативно впливає на поведінку покупця;
- занадто високий рівень витрат на виробництво та збут продукції;
- низький рівень компетенції керівництва при прийнятті рішень;
- диспропорцій у процесі розвитку виробництва (насамперед при розширенні виробництва), що виникають;
- наявність зовнішніх конфліктів акціонерного товариства, пов'язаних з виробничим процесом, з державою (а також з іншими державами) чи її установами, з громадськістю (громадськими організаціями, комунікативними засобами — радіо, преса тощо), з колективом робітників та службовців; представництвами працюючих за наймом, зі сторонніми суб'єктами господарювання, що завдали шкоди підприємству.

В зв'язку з тим, що суб'єкт господарювання несе повну відповідальність за дотримання розрахункової дисципліни, то при невиконанні своїх зобов'язань з розрахунків він може бути оголошений банком неплатоспроможним, тобто банкрутом. Визнання

неспроможного суб'єкта підприємницької діяльності банкрутом здійснюється через суд (арбітражний суд). Банкрутами можуть бути визнані будь-які підприємці, неспроможні вчасно виконати свої зобов'язання перед кредиторами й бюджетом – громадяни та юридичні особи, включаючи господарюючих суб'єктів з іноземними інвестиціями.

При фінансовій кризі акціонерного товариства можливе проведення ряду заходів для оздоровлення його економіки. Оздоровлення акціонерного товариства означає відновлення фінансової рівноваги шляхом усунення причин, що викликали цю кризу. Для оздоровлення його фінансового стану й запобіганні банкрутству можливе проведення санації.

1.2. Категоріальний апарат аналізу сталого розвитку суб'єктів господарювання в транзитивній економіці

При переході до ринкової системи господарювання, коли підприємства активно взаємодіють із зовнішнім середовищем, спостерігається збільшення інформації про зовнішнє середовище та виникає необхідність правильно її оцінювати й адекватно реагувати на його зміну. Складність полягає в тому, що соціально-економічні системи (далі СЕС) функціонують в умовах невизначеності. Тому при розробці управлінських рішень з метою досягнення максимальної ефективності їх функціонування необхідно враховувати всю сукупність їх властивостей, параметрів, станів і послідовність рухів у часі.

З позицій управління ідеальним результатом можна рахувати таке функціонування керованого об'єкта, при якому досягнення поставленої мети відбувалося б практично без управлінських дій, що можливо тільки в режимі самоорганізації. Об'єктивною перешкодою на шляху до такого ідеального результату є випадання системи з робочого стану, як самоорганізуючої системи, і внаслідок чого починає діяти закон зростання ентропії (підвищення рівня неврегульованості керованого об'єкта). Всі реальні управлінські рішення пов'язані з виявленням

причин і чинників неврегульованості та усунення їх засобами управління.

Проблеми управління життєздатністю суб'єктів господарювання завжди були в полі зору як вітчизняних, так і зарубіжних дослідників. Значний вклад у розв'язання цієї проблеми внесли Ф.Берталанфі, Ван Дж. Гіг, А.Вернадський, В.Родіонова, С.Раєвський, М.Морішім, А.Мамзін, А.Томпсон, Дж.Формой, М.Федотова, М.Шляйферт, Є.Якушева. Разом з тим чіткий механізм дії основних чинників на рівень стійкості розвитку підприємства та прив'язка видів менеджменту, які б забезпечували реальне управління цим процесом, в науковій літературі відсутні.

Виходячи з цього, сформулюємо основні положення функціонування СЕС, які необхідно ураховувати в процесі управління:

- будь-яка соціально-економічна система функціонує в часі, взаємодіючи із зовнішнім середовищем, і в кожний момент часу може знаходитися в одному з можливих станів;
- на вхід системи надходять вхідні сигнали, система здатна видавати сигнали виходів;
- усередині системи формуються внутрішні параметри за рахунок перетікання перехідних процесів, що приводять до адаптації вхідних і вихідних параметрів системи та збурюючих чинників;
- система після пристосовування здатна забезпечувати деякий стійкий стан з рівноважними траєкторіями зміни кількісних характеристик;
- ефективним вважається таке управління системою, при якому досягається мінімальний розрив між її допустимими та фактичними характеристиками за умови мінімізації витрат на забезпечення такого стійкого стану.

Для визначення методологічних основ управління рівновагою і розвитком систем, необхідно, перш за все, визначитися з поняттями, що характеризують функціонування системних об'єктів – рівновага, динамічна рівновага, економічна стійкість – і поняттями, що характеризують розвиток систем.

Межа між процесами функціонування і розвитку не завжди виразна, нерідко ці процеси переходять один в інший. Зокрема такі переходи особливо характерні для самоорганізованих систем. Дослідниками відзначено, що розмежування категорій «функціонування» і «розвиток» взагалі є однією з найскладніших філософсько-методологічних проблем».

У даний час загальноновизнано, що будь-яка система в природі прагне стану найбільшої ймовірності – динамічної рівноваги, яка є результатом процесів, що відбуваються всередині самої системи або наслідком реакції елементів системи на постійні зовнішні дії. Процес зміни в часі параметрів системи, що відбувається під час переходу її з одного рівноважного стану в інший, названий перехідним процесом.

В подальшому викладі під терміном «управління» будемо розуміти «управління соціально-економічними системами», до яких відноситься первинний господарюючий суб'єкт — підприємство. Особливість системного підходу до управління підприємством полягає в тому, що в допустимих межах система управління об'єктом досліджується як єдиний організм з урахуванням внутрішніх зв'язків між окремими елементами та зовнішніх зв'язків з іншими системами й об'єктами.

Розвиток системи пов'язаний із зростанням варіантів вибору та зменшенням ймовірності появи небажаних. Може бути прийнято безліч рішень при різних циклах управління. Ефективність управління підвищується із зменшенням циклу управління.

Визначення понять «розвиток» і «стійкий розвиток» викликає багато суперечок. На Всесвітній конференції ООН «Оточуюче середовище та розвиток», яка проходила в Ріо-де-Жанейро (Бразилія) 3-14 липня 1992 року, в поняття «стійкого розвитку» вкладався наступний зміст – «це розвиток, при якому зберігаються умови для задоволення суспільних потреб як нинішнього, так і майбутніх поколінь». Таке визначення носить загальний характер і має досить багато супротивників. Так філософи виходять з того, що стійкий розвиток — це логічний нонсенс, оскільки сам розвиток суть вияву нестійкості.

Сама ідея стійкого розвитку соціумів, що обговорювалася на

конференції в Ріо-де-Жанейро, не є новою. Вона відображає традиційну установку гармонійних відносин між суспільством і природою, висловлену в працях визнаних учених: В. Вернадського, К. Ціолковського, В. Коптюга і інших дослідників ноосфери. Ноосфера розглядається як модель стійкого функціонування і розвитку біосфери, яка включає суспільство як найважливіший еволюційний чинник. Мета стійкого розвитку суспільства — поліпшення якості життя людей, під яким необхідно розуміти здорове та тривале життя, гарантований суспільством стандарт освіти, політична свобода, гарантія прав людини, захист від насильства. Засобом досягнення соціальних цілей суспільства при дотриманні екологічних обмежень є розвиток економіки.

Для систем, що розвиваються, характерні, з одного боку, стійкість структури, з іншого — втрата стійкості, руйнування однієї структури та створення іншої стійкої структури. Час перебування систем, що розвиваються, в стійких станах різний. Накопичення еволюційних змін станів усередині циклу приводить в певний момент до стрибкоподібної зміни стану та переходу його на новий якісний рівень.

Суть поняття стійкості стосовно діяльності підприємства обговорювалися на конференції ООН з торгівлі та розвитку в Женеві 13 березня 1995 р. В доповіді секретаріату ЮНКТАД стійка економічна система – це така система, яка відкрито прагне збереження всього обмеженого капіталу, відновлює окремі елементи інших видів природного капіталу і (або) використовує добавки до штучного капіталу для заміни ресурсів іншого виду природного капіталу, що виснажуються. Згідно даного підходу, жодна економічна система, включаючи систему розвинутих країн, не є в даний час стійкою у повній мірі.

Різниця між зростанням і розвитком в загальному вигляді полягає в тому, що в процесі «зростання» відбуваються, перш за все, кількісні зміни, а в процесі «розвитку» — якісні. Частіше всього розвиток розглядається як сукупна зміна у взаємозв'язку кількісних, якісних і структурних змін в системі.

Ще в кінці 50-х рр. ХХ-го століття австралійським вченим біологом Ф. Берталанфі була відзначена така відмінна риса відкритих систем, як

«стан рухомої рівноваги», в якій структура відкритої системи «залишається постійною, але на противагу звичайній рівновазі ця постійність зберігається в процесі постійного обміну та руху формуючої її речовини».

Наприклад, у певний період часу потужність підприємства при різних поєднаннях елементів виробництва залишається постійною. Тривала рівновага системи забезпечується дією на неї чинників, які викликають на середньому рівні протилежні дії. Наприклад, збереження на заданому рівні запасів матеріалів, необхідних для забезпечення безперебійного виробничого процесу, при систематичному витрачанні та поповненні. Таким чином, рівновага — це такий стан системи, при якому сума діючих на неї зовнішніх і внутрішніх параметрів рівна нулю. Рівноважний стан може бути статичним і динамічним, тобто змінюється в часі.

Господарська система реагує на зміну внутрішнього та зовнішнього середовища зміною кількості зв'язків, виявляючи властивість організованості, яка є способом зменшення складності за рахунок створення зв'язків між її структурними елементами та між елементами та середовищем. Стан, при якому функціонування систем повністю відповідає зовнішнім і внутрішнім умовам, є її рівноважним станом.

Динамічна рівновага внутрішнього середовища досягається за рахунок мобілізації внутрішніх систем самоорганізації (саморегуляції) як реакція на несприятливі зовнішні дії. Самоорганізація системи виявляється як здатність на підставі оцінки дії зовнішнього середовища, шляхом послідовних змін своїх властивостей, переходу до деякого стійкого стану, при якому дії зовнішнього середовища опиняться в допустимих межах.

Із системних позицій СЕС функціонує ефективно, якщо складність зростає швидше за кількість зв'язків усередині системи. Накопичення потенційних зв'язків, які не використовуються із тих або інших причин, – загроза виживанню системи, свідченню нездатності її механізмів самоорганізації справитися з рухом своєї власної матеріальної основи. Порушення саморегуляції приводить до втрати відносної постійності внутрішнього середовища і у ній процесів, що в ньому відбуваються і,

отже, до можливого розпаду всієї системи. Недостатність саморегулювання може бути відшкодована зовнішніми управлінськими діями, спрямованими на введення системи в режим самоорганізації і саморегулювання, що відповідає умовам динамічної рівноваги.

Підтримка динамічної рівноваги — це форма руху системи, при якій вона прагне стану адекватного умовам та створюється зовнішнім і внутрішнім середовищами. Проте перехід системи з одного стану в інший, як наслідок зміни умов середовища, в результаті інерційності складних систем, відбувається з деяким позитивним або негативним лагом. Таким чином, динамічну рівновагу можна визначити як постійні коливання системи щодо деякого центру рівноваги, координати якої змінюються в часі та просторі. Стан динамічної рівноваги можна назвати стійким станом системи. Здатність системи повертатися в деякий сталий стан або режим після порушення останнього під впливом внутрішніх і зовнішніх параметрів, тобто нечутливість до деяких неминучих сторонніх збурень названа стабільністю або стійкістю. Ван Дж. Пігом така здатність системи названа її живучістю (життєздатністю).

На наш погляд, економічна стійкість – це такий стан підприємства, при якому характеризуючі його соціально-економічні параметри зберігають рівновагу та знаходяться в заданих межах при дії внутрішнього та зовнішнього середовища.

Для уточнення поняття стійкості необхідне встановлення параметрів (показників) системи, по збереженню значень яких оцінюється розмір допустимих відхилень (збурень) параметрів і методів їх вимірювання. Чим більша стійкість системи, тим можливий більший розрив між допустимими та фактичними значеннями параметрів системи. Основним змістом теорії стійкості є аналіз впливу внутрішніх і зовнішніх чинників на поведінку систем з метою ухвалення управлінських рішень. Таким чином, в основі управління економічною стійкістю є управління рівновагою і розвитком СЕС.

У складних системах, звичайно, виділяються специфічні контури управління, які можуть бути замкнутими та носити характер зворотного зв'язку: фактичне значення регульованого параметра порівнюється із

значенням параметра, що вимагається програмою управління; наявність відхилення від програми служить підставою для формування коригуючих сигналів — управляючої інформації. Застосування принципу зворотного зв'язку дозволяє уникнути грубих помилок, якщо засоби управління функціонують справно. Тільки в організованій відкритій системі є можливість використання зворотних зв'язків для зниження рівня неорганізованості, оскільки саме відкрита система, активно взаємодіє із зовнішнім середовищем, при певних умовах може досягти стану рухомої рівноваги з середовищем, в якому структура системи або найважливіші структурні характеристики залишаються відносно постійними, тоді як система здійснює безперервний обмін інформацією, речовиною та енергією із зовнішнім середовищем.

При переході до ринкової системи господарювання, коли підприємства активно взаємодіють із зовнішнім середовищем, спостерігається збільшення інформації про зовнішнє середовище і виникає необхідність правильної її оцінки і адекватного реагування (негативна ентропія). Зростання потоку негативної ентропії є наслідком ухвалення відповідних організаційно-управлінських рішень. Динаміка цього потоку може змінюватись тільки через реалізацію вищезгаданих рішень. Організаційно-управлінські рішення регламентують вибір інформації і вибір реакції на цю інформацію.

Складність полягає в тому, що СЕС функціонують в умовах невизначеності. Тому при розробці управлінських рішень з метою досягнення максимальної ефективності їх функціонування необхідно враховувати всю сукупність їх властивостей, параметрів, станів і послідовність рухів у часі.

Управління розвитком (якісною зміною, за якою відбуваються кількісні зміни) складних СЕС ґрунтується на принципах, законах і закономірностях, відмінних від управління економічним зростанням (кількісною зміною), що виявляються в збільшенні прибутку, доходу або іншого показника результату. Під законом розвитку розуміється «деякий спосіб виразу стійкості зв'язків і відносин між предметами та явищами, а також стійкості структури (організації) самих цих предметів

і явищ». Отже, на нашу думку, розвиток – це сукупна зміна у взаємозв'язку кількісних, якісних і структурних змін в системі.

Господарська система розвивається екстенсивно, якщо складність росте швидше, ніж керованість, а керованість – швидше, ніж організованість. При екстенсивному розвитку в господарській системі постійно нагромаджуються надмірні потенційні зв'язки, оскільки, розширюючи, випуск продукції (робіт, послуг), система породжує додаткову кількість можливих взаємодій, які залишаються невикористаними. Інтенсивний шлях розвитку характеризується, навпаки, більш швидким зростанням керованості в порівнянні з часткою потенційних зв'язків придатних до реалізації.

Виходячи з викладених вище міркувань ми заклали в теорію управління економічною стійкістю підприємства відтворювальний принцип, оскільки він відображає суть процесу його розвитку в сучасних ринкових умовах. Для того, щоб розкрити зміст цієї категорії, проведемо класифікацію видів економічної стійкості та чинників, які на неї впливають:

Зарубіжний досвід і практика ринкових відносин в Україні дозволяють виділити наступні класифікаційні ознаки: економічну стійкість по відношенню до етапів життєвого циклу; економічну стійкість по відношенню до етапів кругообігу капіталу;

Приведений склад ознак не є вичерпним, але достатній, на нашу думку, для розробки принципових основ механізму забезпечення економічної стійкості суб'єктів господарювання в ринкових умовах.

Будь-яке підприємство, як показують дослідження, має життєвий цикл, який умовно можна поділити на ряд етапів:

- створення (формування) підприємства;
- інтенсивне зростання (розширення виробництва) та поступове завоювання ринку;
- стабільне отримання доходу від основної діяльності з виконання робіт (послуг), виробництва товарів;
- диверсифікація виробництва;

– поступове припинення діяльності з виробництва даного виду робіт (послуг), товарів або групи товарів на даному ринку з переходом на інший вид діяльності й інший ринок або повна ліквідація.

Це зумовлює виділення такої класифікаційної ознаки, як стійкість по відношенню до життєвого циклу підприємства, оскільки на кожному етапі необхідно розробляти свою певну тактику поведінки на ринку.

У період створення підприємства закладається основа забезпечення засновниками майбутньої економічної стійкості та ефективності роботи за рахунок обґрунтованості вибору виду діяльності; організаційно-правової форми, структури, місця реєстрації підприємства, обсягу залучення додаткового капіталу і т. п. У період подальшого функціонування підприємства його економічна стійкість забезпечується правильністю обраної стратегії розвитку та тактики поведінки на ринку.

Після ухвалення рішення про створення підприємства, за рахунок статутного капіталу формуються сукупні ресурси та створюється його виробничо-економічний потенціал. Потім у процесі виробництва створюється продукція (послуга), після реалізації якої формується фінансовий результат і здійснюється розподіл результатів господарювання між засновниками, інвесторами, бюджетами всіх рівнів, позабюджетними фондами, а частина доданої вартості знову інвестується у виробничий процес, поповнюючи оборотні та необоротні фонди підприємства.

Кожний етап кругообігу капіталу характеризується певними видами стійкості та менеджменту, що їх забезпечують. Така класифікація наведена в таблиці 1.

Розглянемо детальніше вплив окремих чинників на компоненти стійкості (життєздатності) підприємства. Їх можна характеризувати як рушійні сили, що впливають на складові елементи економічної стійкості системи (підприємства), що виводять її з рівноваги чи повертають її в рівноважний стан.

У даний час найбільш поширеною є класифікація чинників на такі групи: внутрішні та зовнішні, об'єктивні та суб'єктивні, керовані та некеровані. Зупинимось на першій з них. Схема впливу чинників

зовнішнього та внутрішнього середовищ на діяльність підприємства приведена на рис. 1.

Внутрішнє середовище — це сукупність чинників всередині підприємства, визначальні умови та можливості його діяльності. Основними чинниками внутрішнього середовища для будь-якого підприємства є: матеріальні ресурси, технологія і організація виробництва, нематеріальні ресурси, що включають інформаційне забезпечення, фінансовий стан, кадрове забезпечення.

Таблиця 1.1. Класифікація видів стійкості залежно від етапів кругообігу капіталу

Етап кругообігу капіталу	Вид економічної стійкості	Тип менеджменту
Інвестування сукупних ресурсів	<ul style="list-style-type: none"> - стійкість виробничо-економічного потенціалу - стійкість професійно-кваліфікаційного рівня 	Маркетинговий Фінансовий
Виробничий процес	<ul style="list-style-type: none"> - стійкість техніко-технологічного рівня - стійкість рівня організації виробництва - стійкість кадрового складу 	Виробничий
Реалізація	<ul style="list-style-type: none"> - стійкість рівня ділової активності - фінансова стійкість - стійкість рівня рентабельності - продажів 	Маркетинговий
Розподіл	<ul style="list-style-type: none"> - стійкість рівня податкового навантаження; - стійкість доходу капіталу - стійкість життєвого рівня кадрів - стійкість реінвестування прибутку 	Фінансовий

Матеріальне забезпечення – це забезпечення виробництва необхідними матеріалами, конструкціями, деталями. Їхня якість за фізичними та якісними характеристиками багато в чому формує якість кінцевої продукції, відповідність її вимогам ринку.

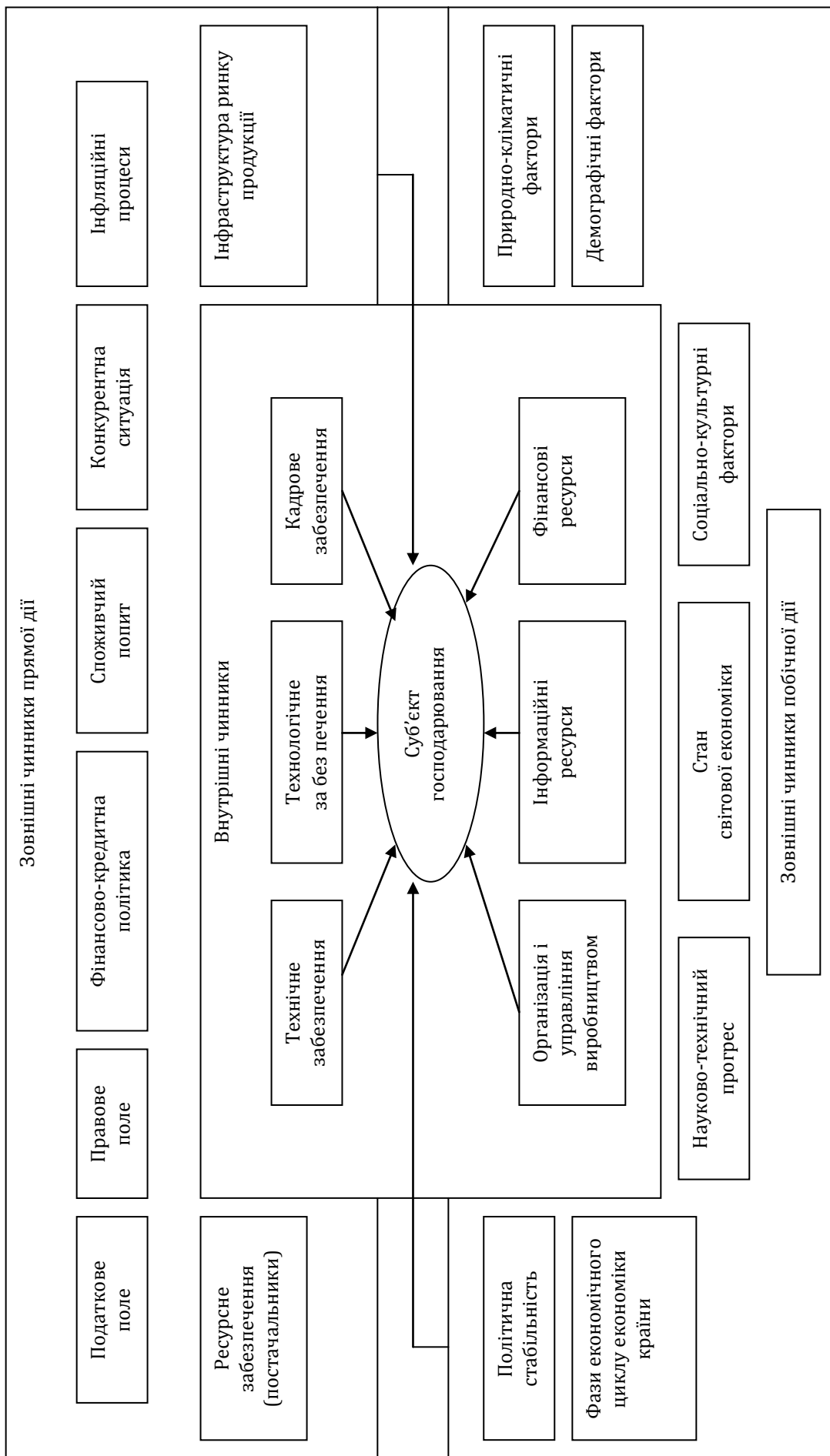


Рис. 1.1. Чинники зовнішнього і внутрішнього середовища, які формують стійкість розвитку суб'єкта господарювання

Вдосконалення матеріальної бази виробництва базується на вдосконаленні техніки та технології виробництва. Підприємства, що володіють передовими технологіями, володіють, за інших рівних умов, великими можливостями економічного зростання. Виробництва із застарілою технологічною базою виявляються, як правило, в не-вигідному економічному стані, бо вона не забезпечує конкурентоспроможність продукції. Останнє зумовить у майбутньому зниження економічної стійкості підприємства. Необхідно зазначити, що технічна система, як чинник економічної стійкості, менш рухлива, повільніше пристосовується до вимог зовнішнього середовища.

Технологія виробництва знаходиться в найтіснішому взаємозв'язку з іншим чинником внутрішнього середовища — кадровим забезпеченням, оскільки жодне виробниче завдання не може бути вирішене без кваліфікованого персоналу. Кадровий потенціал — центральний чинник у будь-якій моделі підприємства і від повноти реалізації творчого та кваліфікаційного потенціалу, підприємницьких здібностей багато в чому залежить економічна стійкість підприємства. Для дотримання сукупності вимог, норм і правил по виконанню робіт необхідна відповідність розряду працівників розряду виконуваних робіт.

Крім того, кожному рівню виробничо-технічного розвитку повинна відповідати певна форма, організації і управління виробництва, яка забезпечить розширене відтворювання нових виробничо-технологічних систем. Організацію виробництва необхідно розглядати, як систему, що дозволяє раціонально використовувати матеріальні та нематеріальні ресурси, кадровий потенціал у процесі виробництва товарів, робіт та послуг. В організації виробництва важливим є прискорення оборотності основних і оборотних коштів, скорочення виробничого циклу за рахунок недопущення внутрішніх і цілозмісних простоїв, обумовлених поганою організацією виробництва. Тому з погляду економічної стійкості ідеальною буде така організація виробництвам, при якій:

- ефективно використовується виробнича потужність машин і механізмів;

- кваліфікаційний рівень працівників відповідає складності виконуваних робіт;
- відсутні перерви в роботі із організаційних причин.

Забезпечення економічної стійкості підприємства нерозривне з формуванням ефективної, здатної пристосовуватися до умов господарювання системи управління, що постійно змінюються.

Оскільки всі зміни у виробництві можливі тільки при прямій участі системи управління підприємством, їх реалізація вимагає структурних і функціональних перетворень в самому управлінні.

У ринкових умовах управління підприємством представляє собою постійно здійснюваний динамічний процес дії суб'єкта на якісний і кількісний стан його ресурсів з метою забезпечення балансу ресурсних можливостей підприємства з потребами ринку в умовах дії зовнішнього середовища, що змінюється. Тому процес управління підприємством можна розглядати, як систему безлічі взаємозв'язаних підсистем, забезпечуючи цілісність і підлеглість основній меті. Кожна підсистема може розглядатися самостійно, але з обов'язковим врахуванням взаємодії з іншими елементами загальної системи. Для реалізації цілей функціонування підсистем застосовуються різні види менеджменту: виробничий, маркетинговий, фінансовий.

В умовах ринкових перетворень, що формують нове економічне середовище, розвиток системи управління повинен носити випереджаючий характер, що дозволяє синхронізувати організаційно-технологічні цикли з циклами оновлення продукції. Керівництво підприємства визначає стратегію і тактику діяльності, враховуючи вплив зовнішнього навколишнього середовища.

Тому в сучасних умовах розвиток техніки, технології, організації і управління виробництвом повинен здійснюватися одночасно, доповнюючи один одного.

Зовнішні чинники визначають умови входу в систему, тобто зовнішні обмеження умов функціонування внутрішнього середовища підприємства. Серед зовнішніх чинників особливо необхідно виділити

стан економіки в країні та регіоні; науково-технічний стан галузі, в якій діє підприємство; правове та податкове поле. Зовнішні чинники накладаються на економічну стійкість навколишнім суспільно-політичним середовищем.

Сукупність зовнішніх чинників, що впливають на економічну стійкість, розділимо на чинники прямої і непрямой дії (див. рис. 1).

До чинників, що прямо впливають на діяльність підприємства, відносяться: правове та податкове поле підприємства, фінансово-кредитна політика держави, інфляція, дії конкурентів і постачальників, споживчий попит, інформаційне забезпечення.

Чинники непрямой дії не приводять до негайного впливу на діяльність підприємства, але їх також необхідно враховувати при розробці стратегічних планів розвитку й ухваленні управлінських рішень. Управлінський персонал при ухваленні рішень повинен спиратися на припущення і прогноз можливих наслідків впливу середовища непрямой дії на підприємство.

Прокоментуємо вплив чинників зовнішнього середовища прямої дії. Ресурсне забезпечення характеризується якісними та кількісними показниками, що враховують потреби для забезпечення повного відтворювального циклу. Для оцінки договорів щодо поставок ресурсів необхідна інформація про поточні та перспективні потреби виробництва у всіх його видах: матеріальних, фінансових, трудових. Це дозволяє знайти кращі для підприємства варіанти поставок, що забезпечують мінімальні витрати та підвищення стабільності. Джерелом інформації є поточні та перспективні плани підприємств. При розширенні потужності підприємства, впровадженні нового техніко-технологічного забезпечення виробничих процесів велике значення набувають інвестиції. Отже, найважливішим чинником прямої дії на економічну стійкість підприємства є інвестиційна політика в країні.

Важливою складовою інвестиційної політики є кредитне забезпечення, яке значною мірою визначається роллю банків у кредитуванні підприємства. При цьому ведеться суворий контроль цільового використання кредитів, особливо пільгових. Контроль

здійснюється з метою недопущення настання неплатоспроможності підприємства й інших кризових явищ.

Важливим зовнішнім чинником прямої дії є також правове забезпечення. Реалізація державної політики та принципів державного регулювання в сфері підприємництва через законодавчо-нормативні акти, багато в чому визначають ефективність виробництва та його економічну стійкість. Господарюючі суб'єкти зобов'язані дотримуватися не тільки законів, але й вимог органів державного регулювання, які забезпечують примусове виконання чинного законодавства у відповідних сферах свого впливу, а також вводити власні вимоги, що мають у ряді випадків силу закону. В окремих випадках ці вимоги можуть суперечити нормативним актам інших державних установ, що створює невизначеність правового поля і ускладнює практичну діяльність підприємства.

Податкове поле підприємства визначається податковою системою, що включає в себе податки двох рівнів управління: державні та місцеві. В даний час формування податкової системи ще не завершено. Незважаючи на декларування урядом прагнення до спрощення податкової системи, для більшості підприємств вона не тільки не спрощується, а все більше ускладнюється. Зміни податкового законодавства, що продовжуються на всіх рівнях управління, вимагають від підприємства постійного коректування податкового поля відповідно до нових нормативних документів. Для підвищення економічної стійкості необхідне планування податкового навантаження і пошук шляхів податкової мінімізації.

Важливим чинником прямої дії зовнішнього середовища є споживчий попит. Саме споживач визначає попит, встановлює якісні та цінові вимоги до товарів і послуг. Стратегічне управління підприємством вимагає постійного вивчення можливостей і запитів потенційних замовників.

Ще більший вплив на діяльність підприємства має конкуренція, що складає основу ринкової системи господарювання. Вона стимулює постійний пошук шляхів зниження витрат виробництва, підвищення

якості, нових форм роботи із споживачами для зміцнення своїх позицій. Конкурентні відносини сприяють зміні форм власності, відтворювальній структурі і, отже, економічній стійкості.

Розглянемо чинники зовнішнього середовища, що впливають на формування економічної стійкості побічно.

Першорядне значення для забезпечення стійкого функціонування підприємств в ринкових умовах має політична стабільність у суспільстві. Як відомо, політика – це концентрований вираз економіки. Уряд за допомогою економічних важелів вирішує політичні цілі та завдання. Політична стабільність країни забезпечує сприятливий інвестиційний клімат. Розвиток дипломатичних відносин розширює міжнародні економічні зв'язки та відкриває нові можливості для зовнішньоекономічної діяльності окремих підприємств.

Розвиток економіки та ступінь її керованості знаходяться в сильній залежності від рівня політизації всього суспільства та від наявності конструктивної опозиції до влади. При зміні політичної влади, збереження спадкоємності у вирішенні одних і тих же економічних проблем позначиться позитивно на стійкості об'єктів економічної діяльності.

Істотний вплив на економічну стійкість підприємства складає фаза економічного циклу, в якій знаходиться економіка країни. Найбільш сприятливу дію надає фаза підйому економіки. Вона дає найширші можливості забезпечення високої економічної стійкості підприємства. В період кризи відбувається відставання обсягів реалізації продукції від обсягів її виробництва. Зниження доходів споживачів і зростання цін на продукцію викликають падіння життєвого рівня більшості населення. Зниження платоспроможного попиту приводить до зростання неплатежів, загострення конкурентної боротьби, збільшення банкрутств. Отже, кризова фаза – це чинник, що створює негативну дію на економічну стійкість і вимагає стабільного функціонування економічно складних управлінських систем.

Підприємство функціонує в певному соціально-культурному середовищі й орієнтується на групи споживачів з певним соціально-

культурним статусом, рівнем доходу, з своїми традиціями, життєвими установками та цінностями. Господарюючий суб'єкт повинен урахувати демографічні прогнози структурної і якісної зміни населення, прогнозувати у зв'язку з цим зміну попиту та використовувати це в розробці стратегії і тактики діяльності.

Узагальнюючи опис процесу дії макросередовища, вплив на діяльність підприємства, необхідно підкреслити, що воно не в змозі контролювати ці зміни, оскільки ним неможливо управляти. Проте можна впливати на макросередовище, використовуючи механізм лобювання законодавчо-правових і нормативних актів у сфері державної політики через асоціації, об'єднання, комітети, депутатські групи.

Зовнішнє середовище характеризується значною взаємодією чинників, їх рухливістю і невизначеністю. Будь-які зміни чинників зовнішнього середовища впливають на вхід системи. При цьому у взаємозв'язку з чинниками внутрішнього середовища активізується процес перетворення щодо формування економічної стійкості, що визначає стійкість фінансового рівня і рівня рентабельності, якості життя співробітників.

Оскільки вищеописані чинники по-різному впливають на діяльність підприємства як відкритої системи, то відбувається плавне та стабільне зростання, при якому в результаті науково-технічного прогресу та підвищення продуктивності праці збільшуються реальні доходи. Поступово впроваджуються нові технології, високий прибуток дозволяє знайти необхідні для подальшого розвитку інвестиції. Такий стан підприємства називають станом рівноваги зростання, оскільки вони розвиваються відповідно до існуючих можливостей.

Можна стверджувати, що якщо в результаті використання технічних досягнень і належної кількості та якості ресурсів, сукупний обсяг товарів і послуг збільшується на 5 % в рік (при повному використанні ресурсів у виробничому процесі), досягається рівновага економічного зростання. Тому оптимальними темпами розвитку СЕС є 4-5 % в рік за умови обґрунтованого розподілу доходів, що забезпечує максимально

можливий рівень соціальної захищеності працівників. Повторюючись протягом багатьох років, зростання економіки на 5 % визначає золоте століття рівноваги зростання економіки.

Рівновагу зростання підприємства можна розглядати як рух, в ході якого з урахуванням обмежень, що накладаються внутрішнім і зовнішнім середовищем, безперервно оптимізуються ціни, обсяги виробництва, ресурси для досягнення поставлених цілей. Виникаючі в ході економічного зростання зміни впливають на оптимальну комбінацію видів діяльності, тому для відповідності новим пріоритетам керівники повинні змінювати ціни та обсяги виробництва, види вироблюваних товарів, упроваджувати нові технології, маневрувати ресурсами, перебудовувати організаційну структуру та орієнтацію фірми.

Позиція рівноваги фірми змінюється залежно від двох чинників: наявність можливостей зростання в даному економічному середовищі та наявність організаційних здібностей фірми, що стосуються якості управління та фінансових ресурсів. Якщо йдеться про конкретний товар, то оптимальний ступінь зростання фірми є функцією ринкового потенціалу цього товару, рівня зростання або зниження попиту на нього, прибутковості, конкурентоспроможності і т. д. Але підприємство не обмежено виробництвом одного товару. Воно може розширити номенклатуру, ринки збуту. Таким чином, набір цих можливостей залежить від рівноваги зростання економіки в цілому. Економічне зростання на 5 % в рік надає підприємству більше можливостей, ніж зростання на 2 % і якщо підприємство скористається цими можливостями, то воно досягне рівноваги зростання.

З урахуванням повного спектру можливостей розвитку, що надаються рівновагою зростання економіки, конкуренцію між фірмами можна розглядати як боротьбу за ринковий потенціал, в якій рівновага зростання кожного підприємства є функцією його ролі в економіці, здатності задовольняти попит на товари та послуги, активного використання ресурсів для реалізації можливостей, що відкриваються. При пасивності управлінського персоналу підприємства ступінь його

зростання (скорочення) буде визначений можливостями розширення (зниження) ринку вироблюваних товарів (послуг). При активній поведінці на ринку підприємство, досягши меж виробництва колишнього товару або при скороченні його ринків збуту, почне виробляти нову продукцію (послугу), тобто диверсифікувати виробництво та таким чином зберігати економічну стійкість і стабільність.

У математичній моделі складної системи, що розвивається, повинні бути відображені об'єктивні співвідношення між «стійкістю» системи та її «нестійкістю», що породжує необоротні зміни, тобто процес розвитку. Модель стійкого розвитку припускає пошук допустимих меж – порогових рівнів економічних параметрів з виявленням меж сфер діяльності, за якою функціонування неможливе.

1.3. Поняття та оцінка фінансової стійкості акціонерного товариства

Функціонуючи в ринковій економіці як суб'єкт підприємницької діяльності, кожне акціонерне товариство має забезпечувати такий стан своїх фінансових ресурсів, за якого воно стабільно зберігало б здатність безперебійно виконувати свої фінансові зобов'язання перед своїми діловими партнерами, державою, власниками, найманими працівниками.

Набуваючи в ринкових умовах не уявної, а справжньої фінансової незалежності, несучи реальну економічну відповідальність за ефективність господарювання і своєчасне виконання фінансових зобов'язань, акціонерного товариства здатні досягти стабільності своїх фінансів лише при суворому дотриманні принципів комерційного розрахунку, головним серед яких є зіставлення витрат і результатів, одержання максимального прибутку за мінімальних витрат. Саме ця умова є визначальною для формування фінансового стану акціонерного товариства.

Фінансовий стан акціонерного товариства — це складна, інтегрована

за багатьма показниками характеристика якості його діяльності. У концентрованому вигляді фінансовий стан акціонерного товариства можна визначити як міру забезпеченості акціонерного товариства необхідними фінансовими ресурсами та ступінь раціональності їх розміщення для здійснення ефективної господарської діяльності та своєчасного проведення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями.

На фінансову стійкість акціонерного товариства чинять вплив різні фактори:

- становище акціонерного товариства на товарному ринку;
- виробництво продукції, яка користується попитом;
- його потенціал в діловому співробітництві;
- ступінь залежності від зовнішніх кредиторів та інвесторів;
- наявність неплатоспроможних дебіторів;
- ефективність господарських та фінансових операцій тощо.

В умовах ринкової економіки, при оцінці фінансової стійкості акціонерного товариства, доцільно розглядати її стосовно чинників, які її формують, а саме — внутрішню та зовнішню.

Внутрішня стійкість — це такий загальний фінансовий стан акціонерного товариства, при якому забезпечується стабільно високий результат його функціонування в короткостроковому періоді за рахунок внутрішніх резервів. В основі його досягнення лежить принцип активного реагування на зміни внутрішніх факторів. В результаті – це такий рух грошових потоків, який забезпечує постійне перевищення надходжень коштів (доходів) над їх витратами (затратами).

Зовнішня стійкість акціонерного товариства додатково включає в себе стратегічні переваги, які реалізуються в конкурентному середовищі, в рамках якого здійснюється його діяльність. Вона є відображенням стабільного перевищення доходів над витратами, забезпечує вільне маневрування грошовими коштами акціонерного товариства та шляхом ефективного їх використання сприяє безперебійному процесу виробництва та реалізації продукції. Тому вона

є узагальнюючим показником і формується в процесі всієї виробничо-господарської діяльності.

Аналіз стійкості фінансового стану на ту чи іншу дату дозволяє відповісти на питання наскільки правильно менеджмент акціонерного товариства управляв фінансовими ресурсами протягом періоду, який передував цій даті. Важливо, щоб стан фінансових ресурсів відповідав потребам розвитку акціонерного товариства, оскільки недостатня фінансова стійкість може привести до його неплатоспроможності та нестачі у нього коштів для розвитку виробництва, а незадіяні фінансові ресурси — збільшувати витрати акціонерного товариства надлишковими запасами та резервами. Таким чином, суть фінансової стійкості визначається ефективністю формування, розподілу та використання фінансових ресурсів, а платоспроможність виступає її зовнішнім виявом.

Тому фінансова стійкість повинна характеризуватися таким станом фінансових ресурсів, який би відповідав вимогам ринку та водночас задовольняв потреби розвитку акціонерного товариства.

Фінансова стійкість акціонерного товариства характеризується системою абсолютних і відносних показників. Вона визначається співвідношенням вартості матеріальних оборотних коштів (запасів і затрат) та величини власних і залучених джерел коштів для їх формування. Забезпечення запасів і затрат джерелами коштів для їх формування є основним завданням фінансової стійкості акціонерного товариства.

Для здійснення виробничих і комерційних завдань, кожне акціонерне товариство повинно мати достатню величину основних і оборотних засобів. Останні потрібні для фінансування поточної діяльності акціонерного товариства. Тому формування відповідної суми оборотних коштів, а також ефективного їх використання є одним з першочергових завдань керівництва акціонерного товариства.

Успіх фінансової діяльності віддзеркалює добрий (стійкий, задовільний) фінансовий стан акціонерного товариства. Проте він може бути поганим, нестійким, незадовільним, коли мають місце ті чи інші

недоліки в управління його капіталом.

Головним критерієм для визначення фінансового стану є платоспроможність акціонерного товариства.

Платоспроможність — це здатність акціонерного товариства виконувати вчасно всі свої боргові зобов'язання, або відповідно до договірних умов. Її можна визначити за минулий період, на якусь певну (звітну) дату, або як майбутню можливість розрахуватися у необхідні терміни за існуючими короткостроковими зобов'язаннями.

Оцінка фінансового стану акціонерного товариства за певний період (місяць, квартал, рік) потребує з'ясування платоспроможності на підставі сукупності проміжних показників по окремих датах за відносно короткі відрізки часу. Неоцінену послугу тут можуть дати щоденні банківські виписки з розрахункового рахунку (особливо відсутність суми — залишок на кінець дня на цьому рахунку — надійна ознака незадовільного фінансового стану акціонерного товариства). Якщо при цьому врахувати можливі застарілі борги банкам, кредиторам, бюджету та ін., то негативна оцінка фінансової діяльності, а отже, і фінансового стану акціонерного товариства буде однозначною.

Погіршення фінансового стану – процес, звичайно, поступовий, і тому правомірно розрізняти певні його стадії. Спочатку акціонерне товариство відчуває деякі фінансові труднощі, потім фінансові проблеми стають постійними, а несплачені борги невпинно зростають. Нарешті, у зв'язку з неможливістю погашення великих сум заборгованості, акціонерне товариство припиняє роботу та навіть існування. Необхідно відзначити такі основні стадії погіршення фінансового стану:

- хиткий фінансовий стан (тимчасові, незначні фінансові труднощі — несвоєчасне повернення кредитів банку, затримка окремих платежів бюджету та постачальникам тощо);
- скрутний фінансовий стан (регулярна та значна несплата боргів, постійна неплатоспроможність і відсутність вільних грошових коштів);

- критичне погіршення фінансового стану (банкрутство). Це пов'язане з нерентабельністю виробництва або його зупинкою, наявністю великої заборгованості, яку акціонерне товариство не має змоги сплатити.

Визначення фінансового стану акціонерного товариства, як незадовільного, обов'язково потребує прискіпливого розгляду можливих причин, які обумовили його виникнення. Найчастіше фінансові ускладнення виникають внаслідок:

- накопичення невиправданих (понаднормативних) залишків товарно-матеріальних цінностей на складах акціонерного товариства;
- погіршення показників виробничої діяльності (обсяги, якість і асортимент продукції тощо);
- затримки реалізації продукції (затоварювання, падіння цін і попиту, збільшення простроченої дебіторської заборгованості покупців);
- зниження рентабельності виробництва, а отже, і суми прибутків і оборотних коштів;
- втрати оборотних коштів через невважені управлінські рішення;
- вилучення коштів у акціонерного товариства адміністративним, судовим, податковим або інфляційним шляхом;
- інших причин (збитки від стихійних лих, несподівані банкрутства боржників, зростання конкурентного тиску закордонних виробників, зміна митних процедур тощо).

На нашу думку, розглянувши всі існуючі у спеціальній літературі підходи до класифікації фінансової стійкості, варто запропонувати наступну класифікацію типів фінансової стійкості підприємства (рис. 1.2):

1. За часом проведення оцінки:

1.1. Поточна фінансова стійкість підприємства – це ситуативна характеристика його діяльності, яка оцінюється суб'єктом аналізу на момент його проведення. Для кількісного виміру цього показника можна використовувати значення всіх груп показників фінансової стійкості, тобто тих, що характеризують ефективність управління

структурою капіталу, активів та грошових потоків підприємства.



Рис. 1.2. Класифікація типів фінансової стійкості акціонерних товариств

1.2. Перспективна фінансова стійкість підприємства – це характеристика його діяльності у майбутньому, тобто ймовірність того, що фінансові можливості підприємства протягом певного часу будуть відповідати відповідним встановленим критеріям. Іншими словами, це здатність підприємства у довгостроковому плані стабільно генерувати

доходи, достатні для виконання зобов'язань перед інвесторами та задовольняти інтереси власників.

1.3. Бажана фінансова стійкість підприємства визначається підприємством самостійно виходячи з його можливостей та потреб.

2. За рівнем забезпеченості запасів джерелами їх формування:

2.1. Абсолютна фінансова стійкість підприємства, яка досягається за умови, коли підприємство має суму власних оборотних коштів, яка більша за суму його запасів; характерна для підприємств з рівноважним фінансовим циклом, тобто вільні кошти генеруються після сплати заборгованості; при цьому підприємство має максимальну безпеку.

2.2. Нормальна або достатня фінансова стійкість підприємства коли сума його запасів більша за суму власних оборотних коштів, але менша за суму нормальних джерел фінансування; коли фінансовий цикл підприємства є дефіцитним, однак залучені фінансові ресурси та відсотки по них можуть бути сплачені за рахунок адекватного заміщення операційного циклу; безпека підприємства оптимальна, положення надійне, платоспроможність гарантована.

2.3. Критичний фінансовий стан підприємства або зона напруженості – коли сума запасів перевищує суму нормальних джерел фінансування; фінансовий цикл дефіцитний; безпека ще деякою мірою зберігається, але вона відносна, платоспроможність має лише потенційний характер.

2.4. Катастрофічний фінансовий стан підприємства або зона ризику існує, якщо поряд з попередньою умовою підприємство має прострочені кредити та позики, що свідчить про порушення платіжної дисципліни в розрахунках з кредиторами; безпека відсутня, платоспроможність втрачена, з'являється ризик, який змінюється від мінімального до максимального.

III. Фінансова стійкість як певний фінансовий стан підприємства:

3.1. Фінансова стійкість може бути ідеальною за умови, що сума власного капіталу підприємства перевищує суму немобільних активів, та достатньою, якщо сума власного капіталу менша за суму немобільних активів, але більша за суму не фінансових активів.

3.2. Фінансова рівновага, коли сума власного капіталу дорівнює сумі

не фінансових активів, а позикового – сумі фінансових активів.

3.3. Фінансова нестійкість, коли сума власного капіталу менша за суму не фінансових активів. Вона може проявлятися у стані напруженості та, відповідно, може бути короткостроковою (коли підприємство не може у встановлений термін погасити прострочену заборгованість, але має інтенсивний приток прибутку, що дозволить погасити її разом із нещодавно залученими коштами у нормативно встановлений період) та тимчасовою (коли підприємство не має достатньо коштів для своєчасного погашення зовнішньої заборгованості, але за рахунок мобілізації частини ліквідних, або неліквідних активів зможе покрити свої зобов'язання). Або наблизитися до зони ризику, тобто бути довгостроковою (коли підприємство може погасити борги лише за рахунок мобілізації всіх наявних коштів).

IV. За рівнем фінансової стійкості:

4.1. Високий рівень фінансової стійкості підприємства, такий стан фінансових ресурсів, їх формування та використання, що забезпечує стабільний, прискорений розвиток підприємства при збереженні платоспроможності та кредитоспроможності, переважна більшість показників оцінки фінансової стійкості відповідає рекомендованим (бажаним) значенням.

4.2. Прийнятний рівень фінансової стійкості підприємства, який не завжди є бажаним, але задовольняє керівництво підприємства у певному періоді часу. Може проявлятися у ситуації погіршення окремих часткових показників фінансової стійкості, але не бути суттєвим в цілому, оскільки ці показники все ще знаходяться у допустимих межах.

4.3. Незадовільний рівень фінансової стійкості підприємства характеризується погіршенням всіх показників фінансової стійкості, відсутністю можливості підприємства подолати своїми силами стан потенційної або повної неплатоспроможності.

V. За характером прояву у часі:

5.1. Постійна фінансова стійкість підприємства характерна для певного періоду його діяльності (звітного періоду, стадії життєвого циклу) та пов'язана з дією постійних факторів, які можна передбачити.

5.2. Тимчасова фінансова стійкість підприємства носить перманентний характер, що виникає лише на окремих етапах здійснення певної фінансово-господарської операції (наприклад, підприємство залучило на короткостроковий період кредитні ресурси, як результат впродовж часу його використання воно може бути неплатоспроможним, але прибутковим; після погашення кредиту фінансова стійкість підприємства автоматично відновлюється).

Оцінюючи фінансову стійкість акціонерного товариства, необхідно особливу увагу приділити вивченню поточної фінансової стійкості акціонерного товариства, що поділяється на такі основні типи:

1. Абсолютна стійкість фінансового стану акціонерного товариства спостерігається тоді, коли виконується така умова:

$$BOK > Z, \quad (1.1)$$

де BOK – вартість власних оборотних коштів;

Z – вартість запасів і затрат.

Дане співвідношення показує, що всі запаси повністю покриваються власними оборотними коштами, тобто акціонерне товариство не залежить від зовнішніх кредиторів. Як правило, такий стан не можна розглядати як ідеальний, бо за цих умов адміністрація не використовує наявні можливості для швидкого нарощення масштабів діяльності. Нормальним вважається стан для акціонерного товариства, коли частка власних оборотних коштів становить 20-30 % від загальної суми оборотного капіталу.

2. Нормальну стійкість фінансового стану, за якої гарантується платоспроможність товариства, можна оцінити нерівністю:

$$BOK + ДП + КК > Z \quad (1.2)$$

де $ДП$ – вартість залучених довготермінових позик;

$КК$ – сума короткострокових банківських позик під матеріальні

запаси.

Наведене співвідношення відповідає стану, коли акціонерне товариство, яке успішно функціонує, використовує для фінансування оборотного капіталу різні й ефективні джерела коштів – власні та позичені.

3. Нестійкий (передкризовий) фінансовий стан, при якому порушується платоспроможність, але не виключена можливість відновити рівновагу за рахунок залучення додаткових джерел фінансування, тобто коли існує нерівність:

$$BOK + ДП + КК - З \leq Д, \quad (1.3)$$

де $Д$ — максимально допустимий розмір фінансових ресурсів, які товариство може додатково залучити, щоб послабити фінансову напругу незважаючи на їх ціну.

Це співвідношення вказує на те, що акціонерне товариство для покриття частини своїх запасів повинно звертатися до додаткових джерел фінансування, що в майбутньому приведе до різкого зниження ефективності його діяльності. Зрозуміло, що такий підхід до фінансування виробничих процесів може мати тільки тимчасовий характер, бо тривале його застосування неминуче спровокує фінансову кризу.

3. Кризовий фінансовий стан (акціонерне товариство на межі банкрутства) визначається залежністю:

$$Г + ЦП + ДЗ < КЗ + КН, \quad (1.4)$$

де $Г$ — грошові кошти;

$ЦП$ — цінні папери;

$ДЗ$ — дебіторська заборгованість;

$КЗ$ — кредиторська заборгованість;

$КН$ — кредити та позики, що не повернуті в строк.

Кризовий стан характеризується ситуацією, коли на додачу до нерівності (1.3) акціонерне товариство має кредити та позики, не повернуті в строк, а також прострочену кредиторську та дебіторську заборгованість. Така ситуація означає, що акціонерне товариство не може вчасно розрахуватися зі своїми кредиторами. В умовах ринкової економіки при неодноразовому повторенні ситуації воно вважається збанкрутілим.

Керівництву акціонерного товариства необхідно негайно з'ясувати причини такого стану та розробляти заходи щодо відтворення фінансової стійкості. Необхідно спрямовувати дії на обґрунтоване зменшення запасів і затрат, поповнення власних оборотних коштів та прискорення обертання капіталу в поточних активах.

Оцінюючи фінансовий стан акціонерного товариства, необхідно зосередити увагу на формуванні рекомендацій для подолання наявних труднощів. Оскільки неплатоспроможність акціонерного товариства виникає, як правило, в результаті нестачі грошових коштів, а не оборотного капіталу взагалі, добрі результати дають цілеспрямовані дії щодо поліпшення його структури. Для цього достатньо зменшити залишки непотрібних або надмірних виробничих запасів товарно-матеріальних цінностей через їх реалізацію або шляхом збільшення частоти поставок меншими партіями. Ефект буде однаковим, проте різним за часом.

Скорочення понаднормативних залишків незавершеного виробництва та готової продукції на складі потребує вжиття інших за своєю суттю заходів. Це й прискорення виконання замовлень покупців, і вдосконалення оперативного планування виробництва й відвантаження продукції, і перегляд ціноутворення та маркетингової політики акціонерного товариства. Інколи вивільнення коштів із цих залишків можливо тільки частково, оскільки без певної уцінки це не обходиться (наприклад, на складі надлишок застарілої і неякісної продукції). Проте нехтувати такими заходами не слід, а їх своєчасне та масове проведення дає необхідні грошові кошти й оздоровче діє на виробничу недбалість посадових осіб.

Якщо акціонерне товариство має великі суми дебіторської заборгованості насамперед, несплачені своєчасно відвантажені товари, то необхідно запровадити комплекс заходів, починаючи з можливого вибіркового припинення відвантаження продукції замовникам — боржникам до вимог повернення коштів у судовому порядку. Наполеглива робота з дебіторами, диференційний підхід до кожного партнера обов'язково дасть певні грошові суми, що приведе до збільшення фінансових можливостей самого акціонерного товариства.

Пошук грошових коштів може бути пов'язаний також і зі зміною співвідношення основного й оборотного капіталу на користь останнього. При цьому реалізується найбільш ліквідні види основних фондів (нові сучасні верстати, автомобілі, комп'ютери, окремі будівлі), а одержані суми зараховується на розрахунковий рахунок і використовується для фінансування оборотного капіталу. Доречним і суттєвим джерелом надходження коштів може бути здавання в оренду виробничих і складських приміщень, виробничих потужностей. Це не змінює структуру капіталу, проте дає змогу за рахунок вільних потужностей одержати додаткові грошові надходження на розрахунковий рахунок. Радикальним засобом для залучення необхідних грошових коштів може бути часткова реалізація акціонерного товариства (акцій, паїв). При цьому з'являються нові власники акціонерного товариства, а одержані гроші спрямовуються на збільшення частки оборотних коштів, що поліпшує фінансовий стан акціонерного товариства.

Тимчасовим заходом стабілізації фінансового стану є також одержання банківських позик. Однак, у більшості випадків, позичені кошти не вирішують фінансових проблем, а лише створюють можливості їх розв'язання у часі. Їх використання є доцільним тоді, коли фінансові негаразди незначні та є наслідком випадкових і, в основному, зовнішніх чинників. Акціонерним товариствам, що потерпають від фінансової скрути, банки вважають за краще позик не надавати.

Нарешті, якщо всі перелічені вище заходи, що переважно мають одноразовий характер, не забезпечують одержання достатньої грошової

суми, необхідно зосередити увагу на можливостях докорінного поліпшення ефективності роботи акціонерного товариства. Це стосується підвищення рентабельності та якості продукції, впровадження нової техніки та технології, реорганізації виробництва й управління тощо. З відсутністю джерел фінансування і часу, залишається тільки одна можливість — оголошення акціонерного товариства банкрутом.

Стійкий фінансовий стан акціонерного товариства формується в процесі всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану можна об'єктивно здійснити не через один, навіть найважливіший, показник, а тільки за допомогою комплексу, системи показників, що детально та всебічно характеризують господарський стан акціонерного товариства.

Показники оцінки фінансового стану акціонерного товариства мають бути такими, щоб усі ті, хто пов'язаний із акціонерним товариством економічними відносинами, могли одержати відповідь на запитання, наскільки надійне воно як фінансовий партнер, а отже, прийняти рішення про економічну доцільність встановлення або продовження своїх відносин з ним. У кожного з партнерів акціонерного товариства — акціонерів, банків, податкових інспекцій — свій критерій економічної доцільності. Тому й показники оцінки фінансового стану мають бути такими, щоб кожний партнер зміг зробити вибір, виходячи з власних інтересів.

Зрозуміло, що в підтримці доброго фінансового стану зацікавлений менеджмент акціонерного товариства. Такий фінансовий стан формується в процесі взаємовідносин його із постачальниками, покупцями, акціонерами, банками та іншими юридичними та фізичними особами. Інша річ, що безпосередньо від акціонерного товариства залежить міра його економічної привабливості для всіх цих юридичних осіб, котрі завжди мають можливість вибору між багатьма акціонерними товариствами, спроможними задовольнити свій економічний інтерес.

Отже, необхідно систематично, детально та в динаміці аналізувати рух капіталу акціонерного товариства, оскільки від поліпшення його

фінансового стану залежить економічна перспектива.

Дослідження теорії та практики оцінки фінансового стану й ефективного управління функціонуванням акціонерного товариств в умовах недостатньо визначеного та швидкозмінного зовнішнього середовища дозволяють сформулювати такі завдання, що стоять перед системою показників, покликаних служити інструментом діагностики та прийняття оптимальних управлінських рішень в цій сфері:

- кількісно й якісно оцінювати процес руху капіталу в акціонерному товаристві, причому як на певний момент часу (статика), так і за певний проміжок часу (динаміка);
- встановлювати стохастичні причинно-наслідкові зв'язки в процесі руху капіталу;
- виявляти чинники, що дестабілізуюче впливають на рух капіталу;
- вибирати оптимальні управлінські рішення щодо нейтралізації дестабілізуючих чинників, що впливають на рух капіталу, та стимулювати вплив позитивних факторів, які покращують цей процес.

Вирішувати завдання, що стоять перед менеджментом акціонерного товариства, необхідно, використовуючи показниками оцінки та діагностики процесу руху капіталу, з позиції системного підходу. У зв'язку з цим під системою показників, що характеризують кругообіг капіталу, варто розуміти сукупність взаємозалежних величин, що комплексно відображають цей процес.

З даного визначення випливає, що система показників, які характеризують кругообіг капіталу на акціонерному товаристві, повинна відповідати таким вимогам:

- бути достатньо широкою по охопленню, тобто всебічно характеризувати процес кругообігу капіталу в акціонерному товаристві;
- бути змістовною, тобто необхідний внутрішній взаємозв'язок показників, що характеризують процес кругообігу капіталу;
- логічно розгортати одні показники, що характеризують кругообігу

капіталу в інші.

З огляду на приведені вище вимоги побудови системи показників, що характеризують процес кругообігу капіталу, спочатку варто визначити загальну організаційну основу, яка пояснює логіку побудови системи показників. Загальною організаційною основою побудови системи показників є характеристика процесу кругообігу капіталу по усіх трьох його фазах на основі принципів, що забезпечують стійкий та рівноважний рух капіталу. Результати дослідження фінансового стану функціонування акціонерного товариства підтверджує необхідність і доцільність побудови системи показників на основі характеристики процесу кругообігу капіталу по всіх трьох його фазах. У зв'язку з цим стосовно до процесу кругообігу капіталу в акціонерному товаристві сутність поняття «фінансова рівновага» буде полягати в дотриманні правильних пропорцій у русі матеріально-фінансових потоків по усіх фазах циклу кругообігу капіталу. Тоді фінансова нерівновага — порушення правильних пропорцій у русі матеріально-фінансових потоків по окремих або усіх фазах циклу кругообігу капіталу.

Підтвердженням сформульованого вище визначення сутності поняття «фінансова рівновага» стосовно до процесу кругообігу капіталу на акціонерному товаристві може служити «золоте правило економіки акціонерного товариства», яке використовується у світовій практиці:

$$T_{\Pi} > T_{OP} > T_A > 100\%, \quad (1.5)$$

де T_{Π} , T_{OP} , T_A — відповідно темпи зростання в звітному періоді в порівнянні з минулим періодом прибутку, обсягу реалізації й активів акціонерного товариства.

Приведене вище співвідношення означає, що для успішної економічної діяльності акціонерного товариства необхідні такі умови:

- тенденція активів до постійного зростання;
- обсяг продаж повинен зростати більш високими темпами, ніж активи;
- прибуток повинен збільшуватися більш високими темпами, ніж обсяг

продаж.

Наведена вище модель економічного зростання узгоджує власний капітал із позиковим, фінансовий із нефінансовим, у грошовій формі з капіталом у негрошовій. Дотримання в довгостроковому періоді перерахованих вище пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу в акціонерному товаристві дозволить останньому успішно функціонувати.

Визначення сутності поняття «рівновага» стосовно до процесу кругообігу капіталу на акціонерному товаристві дозволяє сформулювати й сутність поняття «стійкість» стосовно цього ж процесу: фінансова стійкість кругообігу капіталу на акціонерному товаристві — спроможність матеріальних, фінансових потоків по всіх фазах циклу кругообігу капіталу повертатися в стан, який забезпечує правильні пропорції в їх русі, незважаючи на вплив дестабілізуючих чинників.

Як правило, кількість основних оціночних показників фінансового стану компаній у закордонних дослідників не перевищує, як правило, чотири. Ця обставина, очевидно, викликана їх прагненням дотримуватися двох принципів побудови системи оціночних показників: наочності та достатності. Однак, на нашу думку, для більш глибокого обґрунтування управлінських рішень, підчас управління капіталом акціонерних товариств, доцільно використовувати такі додаткові показники на різних фазах руху капіталу.

Так, для оцінки майнового стану акціонерного товариства, тобто розміщення наявного капіталу, доцільно використовувати таких сім показників, розраховуючи їх у порядку, наведеному в табл. 1.2. Оцінка комплексу перелічених показників дає змогу визначити, наскільки ефективно використовується майно акціонерного товариства, чи все у нього гаразд із оновленням основних засобів сучаснішою технікою, чи своєчасно позбавляється акціонерне товариство фізично та морально застарілого устаткування й обладнання. Такий аналіз наочно продемонструє конкретні резерви підвищення ефективності використання майна акціонерного товариства.

Таблиця 1.2. Класифікація та порядок розрахунку основних показників оцінки майнового стану акціонерного товариства

№ п/п	Показник	Порядок розрахунку або джерело одержання вихідних даних
1	Сума господарських коштів, які є у розпорядженні акціонерного товариства	Валюта балансу
2	Питома вага активної частини основних засобів	Вартість активної частини основних засобів / Вартість основних засобів
3	Коефіцієнт зносу основних засобів	Сума зносу / Первісна вартість основних засобів
4	Коефіцієнт оновлення основних засобів	Вартість основних засобів, які надійшли за аналізований період / Вартість основних засобів на кінець аналізованого періоду
5	Коефіцієнт вибуття основних засобів	Вартість основних засобів, які вибули в аналізований період / Вартість основних засобів на початок аналізованого періоду
6	Коефіцієнт формування виробничого потенціалу підприємства	(Вартість основних засобів + вартість виробничих запасів + незавершене виробництво) / Валюта балансу
7	Частка майна в монетарних активах підприємства	Грошові кошти та їх еквіваленти / Валюта балансу

Важливою складовою фінансового аналізу акціонерного товариства будь-якої сфери діяльності та форми власності має бути оцінка його фінансової ефективності. Для цієї мети доцільно використовувати вісім показників, розраховуючи їх за порядком, показаним у табл. 1.3.

Аналіз комплексу таких восьми показників уможливить оцінювання прибутковості діяльності акціонерного товариства за основними її складовими та визначення можливих резервів її підвищення.

Обов'язковою та важливою складовою фінансового аналізу має бути оцінка показників рентабельності акціонерного товариства.

Оцінка рентабельності за переліченими показниками характеризує такі складові рентабельності, як рентабельність продажу, основної діяльності, основного власного та перманентного й усього капіталу акціонерного товариства. Динаміка цих показників дасть змогу визначити конкретні резерви її підвищення.

Таблиця 1.3. Класифікація та порядок розрахунку показників фінансової ефективності діяльності акціонерного товариства

№ п/п	Показник	Порядок розрахунку або джерело одержання вихідних даних
1	Рентабельність продажу	Чистий прибуток (збиток) від операційної діяльності (товарів, робіт, послуг) / Чистий дохід від реалізації продукції
2	Прибутковість інвестицій у фірму	Фінансовий результат від звичайної діяльності після сплати податків / Сума інвестицій * 100%
3	Рентабельність основної діяльності	Чистий прибуток (збиток) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Витрати на виробництво продукції
4	Рентабельність основного капіталу	Чистий прибуток (збиток) / Середня величина основного капіталу за період
5	Рентабельність власного капіталу	Чистий прибуток / Середня величина власного капіталу за період
6	Рентабельність капіталу підприємства	Фінансовий результат від звичайної діяльності / Середня сума капіталу за період
7	Рентабельність перманентного капіталу	Фінансовий результат від звичайної діяльності / Середня сума оборотного капіталу підприємства
8	Період окупності власного капіталу	Середня величина власного капіталу / Чистий прибуток

За умов нестабільного фінансового стану багатьох акціонерних товариств, можливості їхнього банкрутства, особливого значення набуває систематична (не рідше одного разу на квартал) оцінка фінансової стійкості та стабільності акціонерного товариства.

Таку оцінку доцільно здійснювати (у разі деталізованого аналізу) за 12-ма показниками, порядок розрахунку яких показано в табл. 1.4. Така оцінка здійснюється одночасно з оцінкою ліквідності балансу та співвідношенням між власними та позиковими коштами.

Для детальної оцінки ліквідності, платоспроможності акціонерного товариства доцільно використовувати більшу кількість показників, ніж для оцінки майнового стану та фінансової ефективності акціонерного товариства.

Методику розрахунку тринадцяти показників відображено в

табл. 1.5.

Таблиця 1.4. Класифікація та порядок розрахунку показників фінансової стійкості акціонерного товариства

№ п/п	Показник	Порядок розрахунку або джерело одержання вихідних даних
1	Коефіцієнт автономії (незалежності)	Власний капітал / Валюта балансу
2	Коефіцієнт співвідношення позиченого та власного капіталу	Позиковий капітал / Власний капітал
3	Коефіцієнт довгострокового залучення капіталу	Довгостроковий позичений капітал / (Власний капітал + довгостроковий позичений капітал)
4	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	Власний оборотний капітал / Власний капітал
5	Коефіцієнт концентрації власного капіталу	Власний капітал / Валюта балансу
6	Коефіцієнт концентрації позиченого капіталу	Позичений капітал / Валюта балансу
8	Коефіцієнт структури позиченого капіталу	Довгостроковий позичений капітал / Позичений капітал
9	Коефіцієнт заборгованості кредиторам	Заборгованість кредиторам / Валюта балансу
10	Коефіцієнт постійного активу	(Власний капітал + Довгостроковий позичений капітал) / Необоротні активи
11	Коефіцієнт маневреності оборотного капіталу	Монетарні активи / Оборотний капітал
12	Коефіцієнт оборотного капіталу	Оборотний капітал / Валюта балансу

На основі всебічної та ретельної оцінки за цими показниками можна не тільки оцінити в динаміці стан і тенденції ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності акціонерного товариства, а й визначити «вузькі» місця. Результатом такого аналізу має стати виявлення потенційних можливостей поліпшення ліквідності акціонерного товариства, підвищення його платоспроможності та конкурентноздатності.

Спроможність акціонерного товариства швидко погашати свою заборгованість характеризується також ліквідністю його балансу, яка визначає рівень покриття зобов'язань акціонерного товариства його

активами, термін перетворення яких на гроші відповідає терміну погашення заборгованості.

Таблиця 1.5. Класифікація та порядок розрахунку показників оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства

№ з/п	Показник	Порядок розрахунку або джерело одержання вихідних даних
1	Величина власного оборотного капіталу	Валюта балансу - поточні зобов'язання - довгострокові зобов'язання - необоротні активи
2	Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)	Оборотний капітал / Поточні зобов'язання
3	Коефіцієнт проміжної ліквідності (покриття)	(Грошові кошти та їх еквіваленти + Дебіторська заборгованість) / Поточні зобов'язання
4	Коефіцієнт швидкої ліквідності (покриття)	Грошові засоби та їх еквіваленти / Поточні зобов'язання
5	Коефіцієнт абсолютної ліквідності (покриття)	Грошові засоби / Поточні зобов'язання
6	Коефіцієнт виробничих запасів в оборотному капіталі	Виробничі запаси / Оборотний капітал
7	Коефіцієнт забезпечення матеріальних запасів власним капіталом	Власний оборотний капітал / (Виробничі запаси + незавершене виробництво)
8	Коефіцієнт покриття матеріальних запасів	Чистий оборотний капітал / (Виробничі запаси + незавершене виробництво)
9	Період інкасації дебіторської заборгованості	Кількість днів у періоді * дебіторська заборгованість / Обсяг продажу у кредит
10	Тривалість обороту кредиторської заборгованості	Кількість днів у періоді * Кредиторська заборгованість / Обсяг поставок матеріальних ресурсів
11	Коефіцієнт покриття грошовим потоком заборгованості перед кредиторами	Вхідні грошові потоки / Сума позиченого капіталу
12	Коефіцієнт покриття грошовим потоком поточної заборгованості перед кредиторами	Вхідні грошові потоки / Сума короткострокового позиченого капіталу
13	Коефіцієнт покриття грошовим потоком довгострокової заборгованості перед кредиторами	(Вхідні грошові потоки – сума зобов'язань, що підлягають виконанню в аналізованому періоді) / Сума довгострокового позиченого капіталу

Аналіз ліквідності балансу здійснюється через порівняння коштів за активом, які згруповано за ступенем їх ліквідності (в порядку зниження) із зобов'язаннями за пасивом, об'єднаними за термінами їх погашення (в порядку зростання термінів сплати).

Залежно від ступеня ліквідності, тобто швидкості їх перетворення на грошові кошти, активи акціонерного товариства поділяють на такі групи:

A1 — найліквідніші активи (усі грошові кошти акціонерного товариства, та короткострокові фінансові вкладення);

A2 — активи, що легко реалізуються (дебіторська заборгованість та інші легкореалізовувані активи);

A3 — активи, що повільно реалізуються (запаси та витрати II розділу балансу, за винятком витрат майбутніх періодів, а також довгострокові фінансові вкладення, малоцінні та швидкозношувані предмети, готова продукція тощо);

A4 — активи, що важко реалізуються (основні засоби, нематеріальні активи, незавершені капітальні вкладення, обладнання, устаткування).

Пасиви балансу групуються в порядку настання терміну оплати в такі групи:

П1 — найтерміновіші пасиви (кредиторська заборгованість та інші найтерміновіші пасиви);

П2 — короткострокові пасиви (короткострокові кредити та позикові кошти);

П3 — довгострокові пасиви (довгострокові кредитні й позикові кошти);

П4 — постійні пасиви (джерела власних коштів I розділу пасиву).

Для збереження балансу активів та пасивів підсумок даної групи зменшується на суму витрат майбутніх періодів.

Для визначення ліквідності балансу необхідно порівняти підсумки згрупованих активів і пасивів. Баланс вважається ліквідним, якщо мають місце такі нерівності:

$$A1 > П1; A2 > П2; A3 > П3; A4 > П4 \quad (1.6)$$

Узагальнюючими показниками оцінки фінансового стану акціонерних товариств є показники ділової активності, яку доцільно оцінювати за 12-ма показниками (табл. 1.6).

Таблиця. 1.6. Класифікація та порядок розрахунку показників оцінки ділової активності акціонерних товариств

№ п/п	Показник	Порядок розрахунку або джерело одержання вихідної інформації
1	Загальна оборотність капіталу	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина капіталу підприємства
2	Оборотність оборотного капіталу	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина оборотного капіталу
3	Оборотність матеріальних оборотних коштів	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина матеріальних запасів
4	Оборотність готової продукції	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина запасів готової продукції
5	Оборотність дебіторської заборгованості	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина дебіторської заборгованості
6	Середній строк обороту дебіторської заборгованості	Тривалість періоду * Середня величина дебіторської заборгованості / Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)
7	Оборотність кредиторської заборгованості	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина кредиторської заборгованості
8	Середній строк обороту кредиторської заборгованості	Тривалість періоду * Середня величина кредиторської заборгованості / Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)
9	Фондовіддача необоротних активів	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина необоротних активів
10	Коефіцієнт матеріаловіддачі	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Сума матеріальних витрат
11	Коефіцієнт ефективності використання трудових ресурсів	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Сума витрат на оплату праці
12	Оборотність власного капіталу	Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) / Середня величина власного капіталу

Аналіз цих показників дає змогу оцінити в динаміці оборотність усього власного капіталу, мобільних, оборотних коштів, готової продукції, дебіторської та кредиторської заборгованості, фондів основних засобів. На цій основі можна зробити висновки щодо наявних резервів прискорення обороту всіх перелічених складових майна та коштів акціонерного товариства, а отже – щодо стану його ділової активності.

Оскільки в останні роки великого поширення набула акціонерна форма власності, важливою складовою фінансового стану для відкритих та закритих акціонерних товариств має стати аналіз показників фондової активності акціонерних товариств. Для цієї мети доцільно використовувати такі шість показників (табл. 1.7).

Таблиця 1.7. Класифікація та порядок розрахунку показників фондової активності акціонерного товариства

№ п/п	Показник	Порядок розрахунку або джерело одержання вихідної інформації
1	Коефіцієнт прибутковості акцій	Чистий прибуток, що припадає на просту акцію / Ринкова ціна акції
2	Дохід на звичайну акцію	Прибуток від звичайної діяльності до сплати податків та дивідендів на привілейовані акції / Кількість звичайних акцій
3	Цінність акції	Ринкова ціна акції / Чистий прибуток, що припадає на акцію
4	Коефіцієнт дивідендного доходу	Сума дивідендів на одну просту акцію / Ринкова ціна акції
5	Коефіцієнт виплати дивідендного доходу	Дивіденд на одну акцію / Середній дохід на одну акцію
6	Коефіцієнт котирування акції	Ринкова ціна акції / Облікова ціна акції

Аналіз такого комплексу показників у динаміці дасть змогу визначити, чи дає акціонерам вкладання коштів в акціонерний капітал

належні прибутки і якщо ні, — з'ясувати причини низької ефективності використання акціонерного капіталу.

Важливо не тільки систематично розраховувати та порівнювати в динаміці показники фінансового стану акціонерного товариства, а й правильно їх оцінювати. З цією метою виходячи із прогресивної вітчизняної та світової практики можна рекомендувати систему нормативних значень показників, показану в табл. 1.8.

Таблиця 1.8. Нормативні значення основних показників фінансового стану акціонерного товариства

№ п/п	Показник	Нормативні значення показника
1	2	3
1	Коефіцієнт зносу основних засобів	< 0,7
2	Коефіцієнт оновлення основних засобів	> 0,2
3	Коефіцієнт вибуття основних засобів	< 0,2
4	Коефіцієнт формування виробничого потенціалу підприємства	> 0,7
5	Частка майна в монетарних активах підприємства	< 0,1
6	Рентабельність продажу	середньогалузевий показник
7	Прибутковість інвестицій у фірму	> середньогалузевого показника
8	Рентабельність основної діяльності	середньогалузевий показник
9	Рентабельність основного капіталу	середньогалузевий показник
10	Рентабельність власного капіталу	середньогалузевий показник
11	Рентабельність капіталу підприємства	середньогалузевий показник (>0,07)
12	Рентабельність перманентного капіталу	середньогалузевий показник
13	Період окупності власного капіталу	<7
14	Коефіцієнт автономії (незалежності)	> 0,6
15	Коефіцієнт співвідношення позиченого та власного капіталу	< 1,5
16	Коефіцієнт довгострокового залучення капіталу	< 0,25
17	Коефіцієнт концентрації власного капіталу	> 0,5
18	Коефіцієнт концентрації позиченого капіталу	< 0,5

Продовження таблиці 1.8

1	2	3
19	Коефіцієнт структури позиченого капіталу	< 0,5
20	Коефіцієнт заборгованості кредиторам	< 0,1
21	Коефіцієнт постійного активу	> 1
22	Коефіцієнт маневреності оборотного капіталу	> 0,1
23	Коефіцієнт оборотного капіталу	середньогалузевий показник
24	Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)	> 1,8
25	Коефіцієнт проміжної ліквідності (покриття)	> 0,75
26	Коефіцієнт швидкої ліквідності (покриття)	> 0,3
27	Коефіцієнт абсолютної ліквідності (покриття)	> 0,2
28	Коефіцієнт виробничих запасів в оборотному капіталі	середньогалузевий показник
29	Коефіцієнт забезпечення матеріальних запасів власним капіталом	середньогалузевий показник
30	Коефіцієнт покриття матеріальних запасів	середньогалузевий показник
31	Коефіцієнт покриття грошовим потоком заборгованості перед кредиторами	> 1
32	Коефіцієнт покриття грошовим потоком поточної заборгованості перед кредиторами	> 3
33	Коефіцієнт покриття грошовим потоком довгострокової заборгованості перед кредиторами	> 2
34	Оборотність оборотного капіталу, в днях	< 280
35	Оборотність матеріальних оборотних коштів, в днях	< 120
36	Оборотність готової продукції, в днях	< 50
37	Оборотність дебіторської заборгованості, в днях	< 45
38	Оборотність кредиторської заборгованості, в днях	< 45
39	Фондовіддача необоротних активів	середньогалузевий показник
40	Коефіцієнт матеріаловіддачі	середньогалузевий показник
41	Коефіцієнт ефективності використання трудових ресурсів	середньогалузевий показник

Зіставляючи фактичні показники оцінки ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості та стабільності кожного акціонерного товариства з наведеними нормативними значеннями, можна зробити висновок про відповідність фактичних значень оцінних показників стану ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості

нормативним значенням, а отже – про необхідність та резерви поліпшення відповідних складових оцінки фінансового стану.

Залежно від мети та завдань аналізу в кожному конкретному випадку вибирають оптимальний комплекс показників і напрямків аналізу фінансового стану акціонерного товариства.

Необхідно підкреслити, що всі показники фінансового стану акціонерного товариства перебувають у взаємозв'язку та взаємозумовленості. Тому оцінити реальний фінансовий стан акціонерного товариства можна лише на підставі використання належного комплексу показників з урахуванням впливу на них різних факторів.

1.4. Механізм діагностики фінансового стану та стійкості функціонування акціонерного товариства

Діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства у даному дослідженні здійснюється на основі системно-логічного підходу. Відповідно до нього, на першому етапі, необхідно чітко й однозначно визначитися з термінами, які використовуються при діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства, і поняттями, що в них вкладаються. Сформулюємо зміст термінів, які будуть використовуватися у даному дослідженні.

Діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства – етап управлінського процесу, що дозволяє на ранній стадії виявляти порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві та встановлювати причини їх виникнення.

Експрес-діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства – етап діагностичного циклу, що забезпечує за «слабкими сигналами» (симптомами) виявлення порушень пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві.

Фундаментальна діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства – етап діагностичного циклу, що дозволяє

встановити причини порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві.

Крім наведених вище термінів у даному дослідженні будуть використовуватися такі: «моніторинг», «слабкі сигнали», «симптоми», «симптомокомплекси», «синдром».

Моніторинг – це система постійного спостереження за процесами та тенденціями, які проходять в зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства із метою своєчасної оцінки ситуацій, що виникають.

Слабкі сигнали – це ранні та неточні ознаки настання проблем або кризової ситуації на підприємстві.

Симптом – це рання та неточна одинична ознака («слабкий сигнал») порушення пропорцій у циклі кругообігу капіталу (фінансової хвороби) на підприємстві.

Симптомокомплекс – це група симптомів, які характерні для визначеного типу фінансового стану й стійкості функціонування (виду фінансової хвороби) підприємства.

Синдром – це два (або більше) взаємозалежних симптомокомплекси, які характерні для визначеного типу фінансового стану й стійкості функціонування (взаємозв'язку двох (або більше) фінансових хвороб) підприємства.

Діагностику фінансового стану й стійкості функціонування підприємства необхідно проводити використовуючи наступні принципи.

Принцип 1. Від загального до часткового. Даний принцип припускає при діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства послідовний перехід від загального до часткового, коли в основі розгляду лежить кінцева мета, заради якої здійснюється діагноз. При цьому в процесі діагностики на початку дається загальний діагноз фінансового здоров'я підприємства, а при виявленні хвороби визначається її вид, причини та швидкість перебігу. Схематично даний принцип можна зобразити так, як показано на рис. 1.3.

Принцип 2. Від попередньої до остаточної оцінки. Суть цього принципу полягає в поєднанні методу експрес-діагностики з

остаточною фундаментальною діагностикою фінансового стану й стійкості функціонування підприємства. У першому випадку здійснюється моментальний, терміновий діагноз фінансового здоров'я підприємства, у другому – обґрунтоване, глибоке, фундаментальне дослідження виду фінансової хвороби та причин її виникнення. Схематично даний принцип можна зобразити таким чином (рис. 1.4).

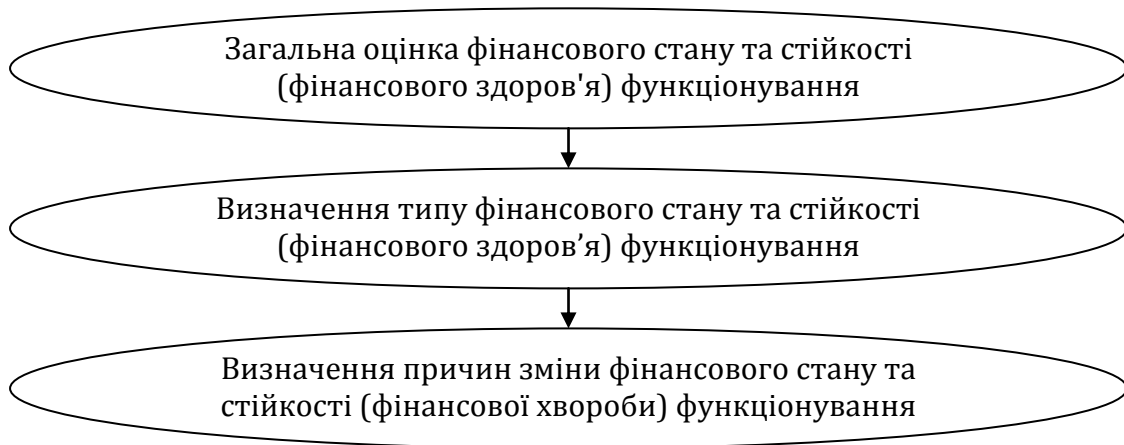


Рис. 1.3. Схематичне зображення принципу від загального до часткового



Рис. 1.4. Схематичне зображення принципу від попередньої до остаточної оцінки

Принцип 3. Охоплення повного циклу кругообігу капіталу. Зміст цього принципу полягає в діагностуванні фінансового стану й стійкості функціонування підприємства на всіх стадіях циклу кругообігу капіталу, тому що фінансова хвороба може виникнути на будь-якій з них, наприклад, надмірне запозичення коштів на стадії «залучення» або неефективне їх використання на стадії «використання».

Принцип 4. Поєднання статичних та динамічних оцінок. Даний принцип передбачає необхідність діагностичної оцінки фінансового стану й стійкості функціонування підприємства як на даний момент часу, так і характеристики динаміки його в часі. Це обумовлено тим, що фінансова хвороба підприємства може прогресувати, а може, навпаки, йти процес видужування.

Принцип 5. Поєднання кількісних і якісних оцінок. Суть принципу полягає в необхідності при діагностуванні фінансового стану й стійкості функціонування підприємства поєднувати кількісні та якісні методи оцінки. Кількісні методи діагностування фінансового стану й стійкості функціонування підприємства здійснюються за допомогою застосування розрахунково-обчислювальних процедур і встановлення критерію фінансового здоров'я або хвороби в кількісній формі. Якісні методи є завершальною стадією діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства, коли, використовуючи кількісні методи за допомогою шкал або матриць, одержують словесну характеристику діагнозу фінансової хвороби підприємства та причини її виникнення.

Принцип 6. Формалізації оцінок. Він передбачає алгоритмізацію процесу діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства, чітку визначеність оцінок, послідовність їх проведення. Даний принцип знаходить свою реалізацію в індикаторах оцінки, шкалах, матрицях і класифікаціях.

Необхідно відзначити, що правильне формулювання діагнозу фінансового стану й стійкості функціонування (фінансового здоров'я або хвороби) підприємства є складним процесом оперування висновками,

судженнями та поняттями. Кожна з цих форм осмислення фінансової діагностики потребує неухильного дотримання законів логіки.

Основними властивостями логічного осмислення діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства є визначеність, несуперечність, послідовність і обґрунтованість. Ці властивості логіки діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства розкриваються чотирма основними законами теорії логіки.

Визначеність діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства характеризує закон тотожності. Послідовність діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства характеризується законами несуперечності та виключеного третього. Доказовість діагнозу фінансового здоров'я або хвороби підприємства характеризується законом достатньої підстави.

Логічні закони властиві всім етапам фінансового діагностичного циклу. Так, закон тотожності стосовно до процесу фінансової діагностики потребує, щоб діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства на кожному етапі процесу розглядала його в тому самому складі його ознак. Відповідно до цього закону, проводячи діагностику фінансового стану й стійкості функціонування якогось підприємства, ми протягом всього діагностичного циклу повинні мати на увазі саме його, причому в тому самому разом узятому визначеному відношенні.

У діагностичній практиці дотримання закону тотожності потребує насамперед конкретності та певності використовуваних термінів і понять. Багато порушень закону тотожності в діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства залежить від неоднозначності словесного визначення деяких діагностичних понять. При цьому не тільки один термін виражає різні фінансові «хвороби», але й та ж сама фінансова «хвороба» позначається різними термінами.

Закон тотожності в діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства нерозривно взаємозалежний із законом

несуперечності. Однозначність діагностичних понять і суджень визначає їхню несуперечність.

Закон несуперечності в діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства потребує послідовності в діагностичних міркуваннях, усунення суперечливих діагностичних понять, що виключають одне одного, і оцінок фінансового здоров'я або хвороби підприємства. Відповідно до цього закону два діагностичних судження про фінансовий стан і стійкість функціонування підприємства, одне з яких стверджує що-небудь про це, а інше водночас заперечує те ж саме, не можуть бути однаково правильними. У зв'язку з цим будувати діагностичну оцінку, базуючись тільки на частині симптомів, незважаючи на інші ознаки фінансового захворювання, що суперечать висловленому судженню, значить порушити вимогу закону несуперечності. Але різні фінансові хвороби часто мають подібну клінічну картину. Тоді потрібно шукати симптоми, що підтверджують одне фінансове захворювання і виключають інші.

Закон виключеного третього в діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства впливає з закону несуперечності та гласить: одне з двох суперечливих суджень про діагноз фінансової хвороби підприємства з необхідністю повинно бути або правильним, або помилковим, «третього немає».

Подібно закону несуперечності закон виключеного третього в діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства виражає послідовність діагностичного циклу, несуперечність діагностичних оцінок, не допускає протиріч у діагностичних оцінках.

Закон достатньої підстави в діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства гласить: будь-яке висловлення про фінансове здоров'я підприємства, щоб бути правильним, повинно мати достатню підставу. Мало підтверджувати істинність якогось діагностичного твердження – необхідно здійснювати доказ його, вказувати підставу істинності. Проте не кожна надана підстава може бути достатньою. Такою варто вважати сукупність симптомів – симптомокомплекси або синдроми, що цілком вичерпують і з

необхідністю обумовлюють діагностичний висновок, або те чи інше твердження про фінансовий стан і стійкість функціонування підприємства. Для кожного правильного діагностичного твердження варто знайти достатню підставу, яка підтверджувала б його істинність. От чому достовірність діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства передбачає його обґрунтованість.

Всі логічні закони в діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства взаємозалежні й обумовлюють один одного, тому що діагноз не може бути визначеним без послідовності й доказовості. Не може він бути й послідовним без визначеності та доказовості. Так само доказовим діагноз фінансового здоров'я підприємства може бути лише за умови його визначеності й послідовності.

Недотримання одного з логічних законів у діагностиці фінансового стану й стійкості функціонування підприємства, як правило, водночас порушує й інші. Логічні закони застосовуються на всіх етапах діагностичного процесу, визначаючи його слушність і достовірність.

Діагностування, виступаючи складовою частиною управлінського процесу підприємства, у свою чергу, включає в себе певну процедуру, яка має чітко виражені цикли, що складається з ряду етапів.

Вчені по-різному підходять до визначення діагностичного циклу, складу і кількості його етапів. Так, французький вчений Б. Колас запропонував схему методологічного циклу фінансової діагностики, яку відображено на рис. 1.5. А. П. Градов запропонував наступну послідовність етапів експрес-діагностики фінансового стану підприємства (рис. 1.6). Процес діагностики фінансової ситуації на підприємстві, розроблений В. А. Забродським, базується на схемі, що лежить в основі ситуаційного управління (рис. 1.7). Як видно з наведених вище прикладів, кожний з авторів по-своєму підходить до діагностування підприємств залежно від поставленої мети, використовуюваного підходу та застосовуваних методу й інструментів.

Виходячи з мети дослідження в даній роботі, базуючись на принципах і законах формальної логіки та системного підходу,

пропонуємо загальну схему побудови механізму діагностики фінансового стану та стійкості функціонування підприємства (рис. 1.8). Тому, з урахуванням викладених вище принципів, схема діагностики фінансового стану й стійкості функціонування акціонерного товариства прийме такий вигляд (рис. 1.9).

Як впливає з рис. 1.9, фінансове здоров'я підприємства діагностується як у статиці, так і в динаміці. При цьому спочатку визначається тип фінансового стану функціонування (фінансово здорове або хворе) підприємства. Потім уточнюється вид фінансової хвороби, що відповідає типу фінансового стану функціонування підприємства.

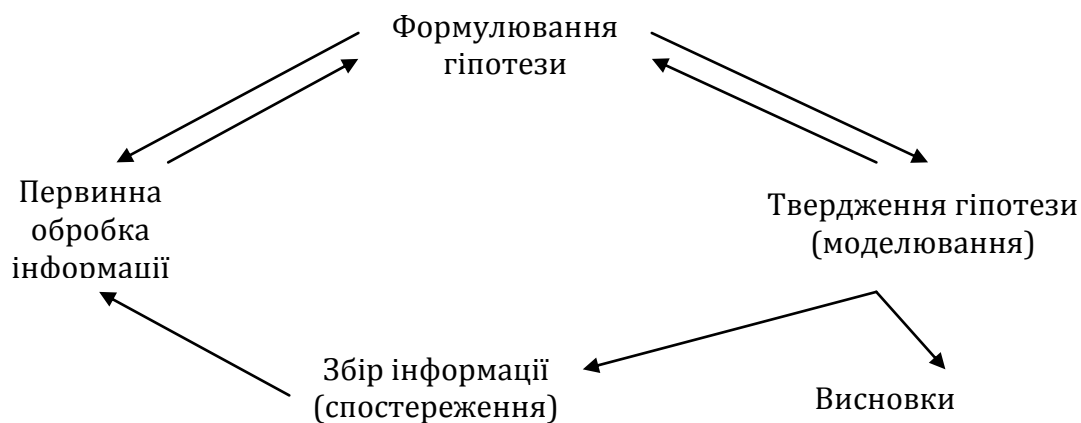


Рис. 1.5. Методологічний цикл фінансової діагностики

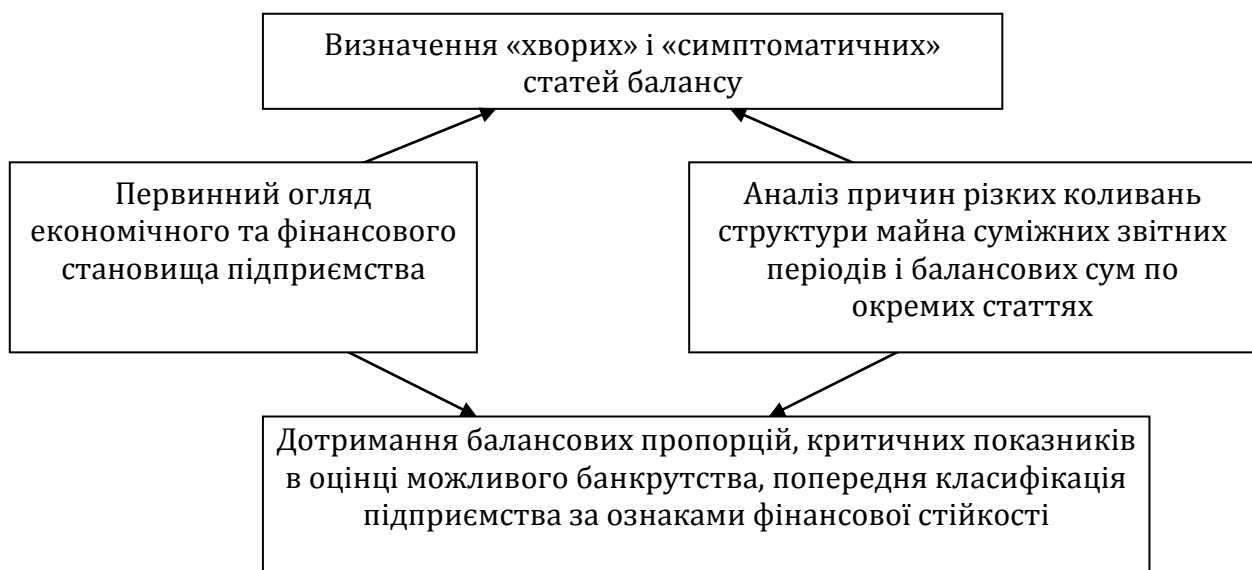


Рис. 1.6. Схема експрес-діагностики фінансового стану підприємства

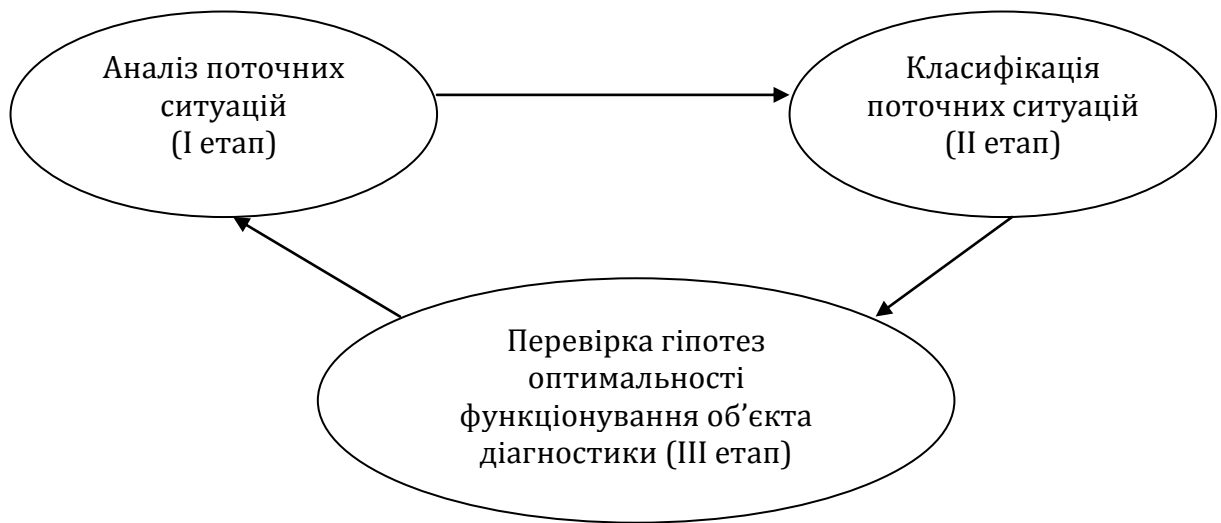


Рис. 1.7. Схема процесу діагностики підприємства

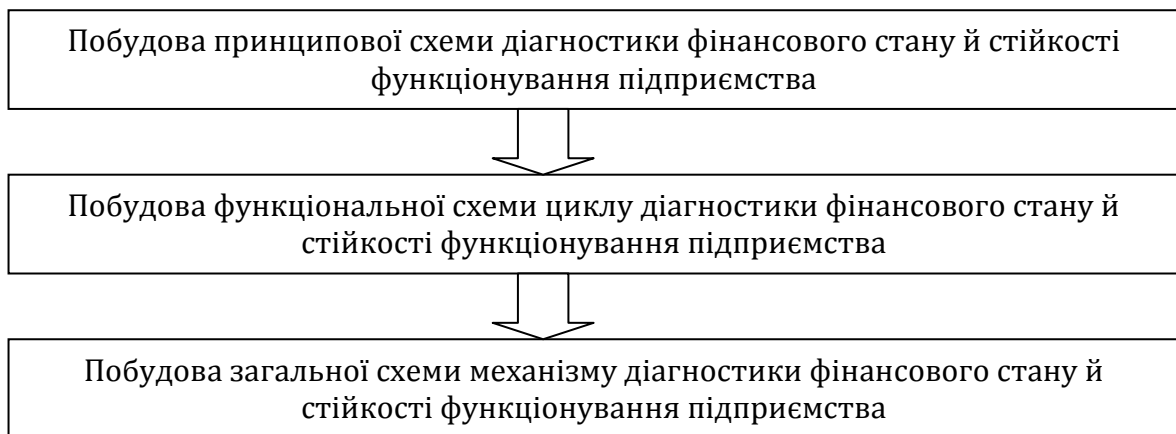


Рис. 1.8. Схема побудови загальної схеми діагностики фінансового стану і стійкості функціонування підприємства

Після уточнення виду фінансової хвороби підприємства визначається ступінь тяжкості захворювання: а) легке захворювання; б) захворювання середньої тяжкості; в) важке захворювання; г) обездкроволення. Перераховані вище ступені важкості фінансової хвороби підприємства відповідають певним зонам оцінки фінансового стану функціонування підприємства на визначений момент часу.



Рис. 1.9. Принципова схема діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства

На останньому етапі визначаються причини фінансової хвороби підприємства.

З урахуванням вище викладеного, функціональну схему циклу діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства можна побудувати таким чином (рис. 1.10). Як видно з рис. 1.10, цикл діагностики фінансового стану й стійкості

функціонування підприємства складається з таких чотирьох функціональних блоків: моніторингу; експрес-діагностики; фундаментальної діагностики; остаточної діагностики та прогнозування напрямків господарського розвитку.

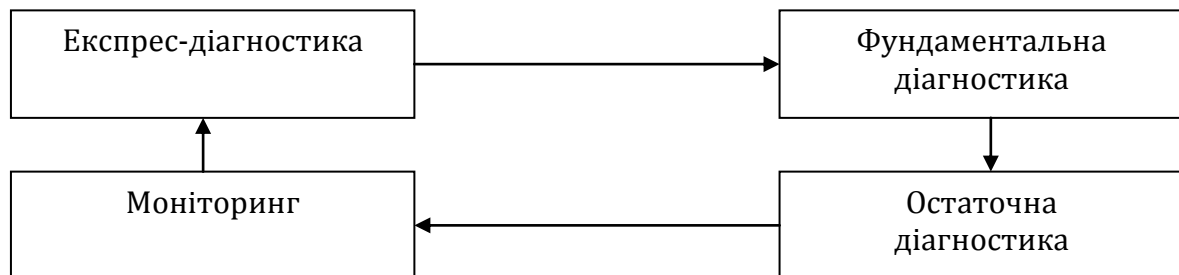


Рис. 1.10. Функціональна схема діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства

Моніторинг фінансового стану й стійкості функціонування підприємства є етапом постійного слідкування за фінансовим здоров'ям підприємства. На цьому етапі здійснюється збір інформації за допомогою «слабких сигналів», що надходять як із зовнішнього середовища, так і з внутрішнього, здійснюється накопичення даних, необхідних для експрес-діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства.

Узагальнюючи приведені вище дві схеми (рис. 1.9 та рис. 1.10), можна побудувати загальну схему механізму діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства (рис. 1.11).

Діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства містить у собі два основні етапи: експрес-діагностику; фундаментальну діагностику.

Відповідно до визначення експрес-діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства — етап діагностичного циклу, що забезпечує за «слабкими сигналами» (симптомами) виявлення порушень пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві.

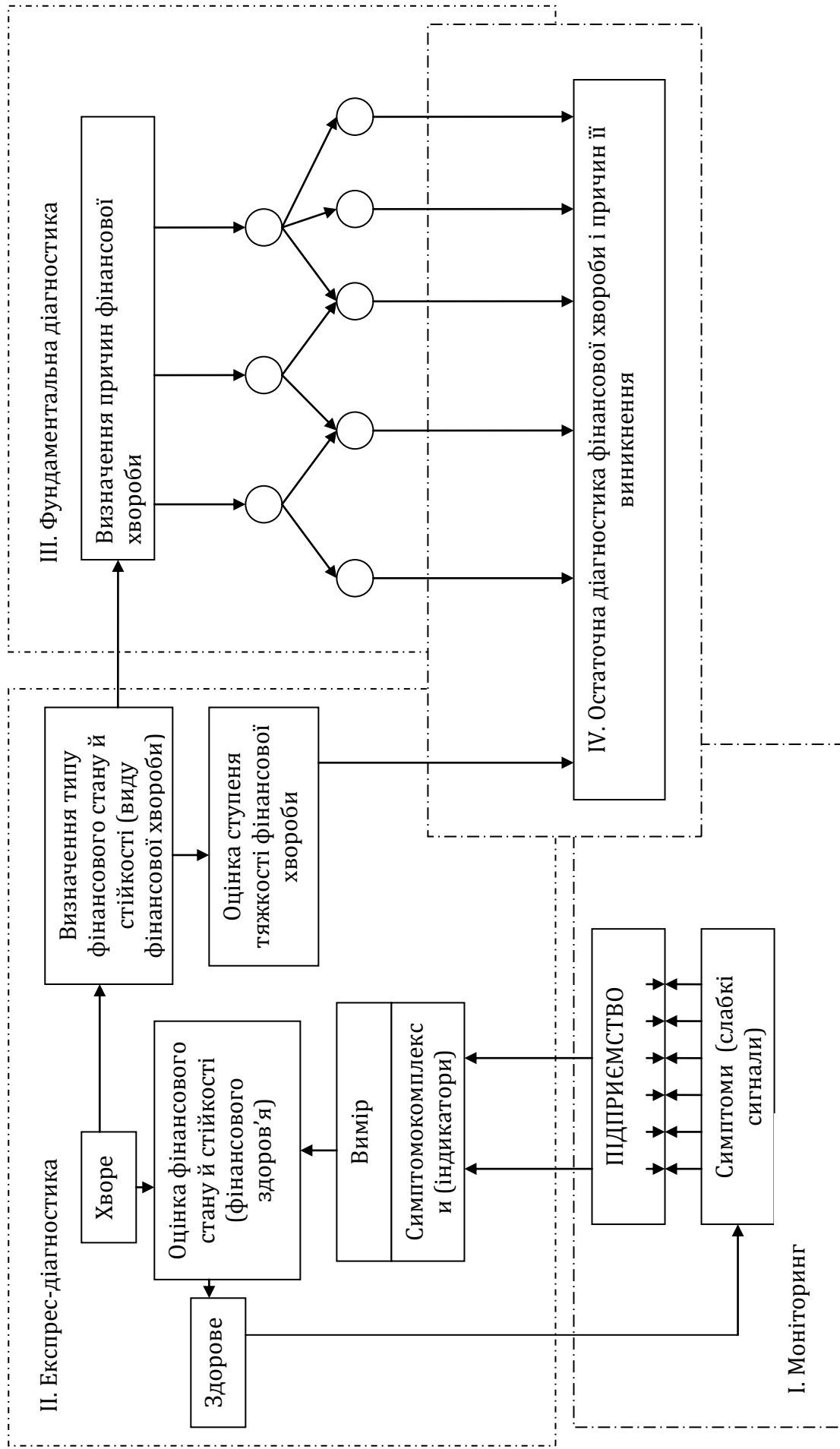


Рис. 1. 11. Загальна схема механізму діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства

На цьому етапі діагностики досягаються такі цілі:

1. За «слабкими сигналами», що надходять до підприємства, здійснюється попередня термінова кількісна та якісна оцінка циклу кругообігу капіталу на підприємстві як на визначений момент часу (статична), так і за визначений проміжок часу (динамічна).

2. Здійснюється оцінка напрямку зміни фінансової хвороби підприємства.

3. Узагальнюються остаточно результати оцінки фінансового стану й стійкості функціонування (фінансового здоров'я) підприємства.

Як видно з рис. 1.12, перший етап процесу експрес-діагностики — моніторинг зовнішнього та внутрішнього середовища, який проводиться з метою виявлення ранніх «слабких сигналів», що попереджують про зародження негативних тенденцій порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві.

На цьому етапі важливим моментом є кількісний вимір «слабких сигналів» (симптомів), які повинні відповідати таким вимогам:

- охоплювати усі фази циклу кругообігу капіталу на підприємстві;
- їх вимір повинен ґрунтуватися на існуючій статистичній базі, що дозволяє оперативно фіксувати найменші зміни в «слабких сигналах»;
- зміни в «слабких сигналах» (симптомах) повинні знаходити своє кількісне відбиття у показниках (симптомокомплексах), що характеризують ромб фінансового стану функціонування підприємства.

З урахуванням викладеного вище в табл. 1.9 подано перелік основних «слабких сигналів» (симптомів), що можуть на ранній стадії зародження фінансової хвороби на підприємстві сигналізувати про порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу.

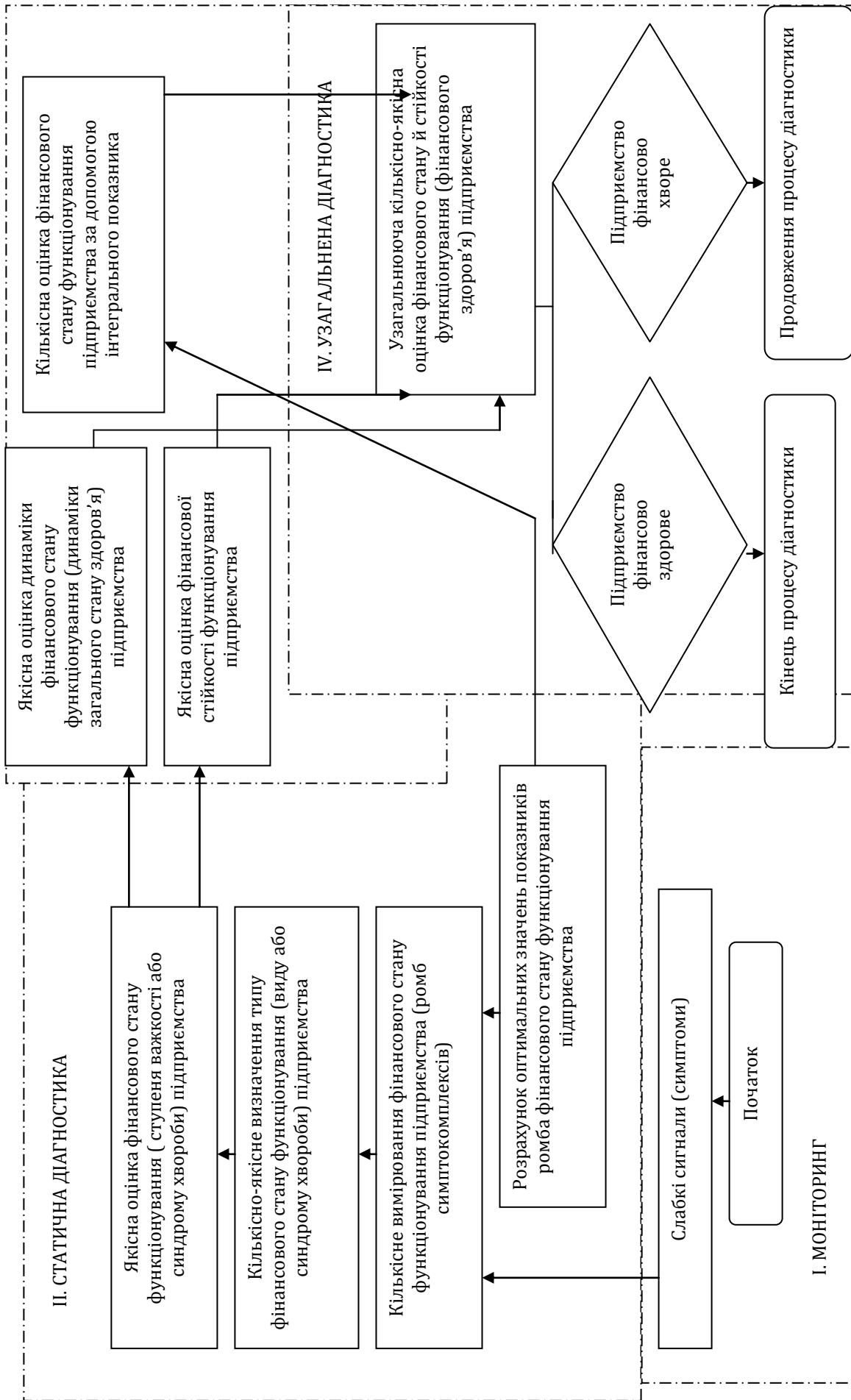


Рис. 1.12. Схема експрес-діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства

Таблиця 1.9. Перелік і сила впливу основних «слабких сигналів» (симптомів) на показники (симптомокомплекси), що характеризують ромб фінансового стану функціонування підприємства

«Слабкі сигнали» (симптоми)	Симптомокомплекси				Усього
	Квп=ВК/ПК	Кзп=ОА/ПКК	Кра=Пб/А	Коа=V/Оа	
А	1	2	3	4	5
Наявність і зростання кредитів і позик «непогашених у термін»	-	--	0	0	2
Наявність і зростання простроченої кредиторської заборгованості	-	--	0	0	2
Наявність і зростання простроченої дебіторської заборгованості	0	+	-	-	3
Наявність і зростання кредиторської заборгованості (усього)	---	--	0	0	2
Наявність і зростання кредиторської заборгованості постачальникам і підрядчикам	-	--	0	0	2
Наявність і зростання дебіторської заборгованості (усього)	0	++	-	--	3
Наявність і зростання дебіторської заборгованості за поставлену продукцію і зроблені послуги	0	+	-	-	3
Наявність і зростання збитків	-	0	---	0	2
Зниження нерозподіленого прибутку	+	0	0	0	1
Зниження вартості основних фондів	0	0	-	0	1
Наявність і зростання незавершеного будівництва	0	0	-	0	1

Продовження таблиці 1.9

А	1	2	3	4	5
Зростання виробничих запасів і незавершеного виробництва	0	++	-	--	3
Зростання кількості готової продукції на складах	0	++	-	--	3
Зниження обсягу товарів відвантажених	0	++	-	--	3
Зниження обсягів виробництва до попереднього періоду (у порівняльних цінах)	0	0	++	+++	2
Зростання цін на сировину, матеріали, послуги	0	0	--	+	2
РАЗОМ	6	10	11	8	35

У табл. 1.9 прямий взаємозв'язок «слабких сигналів» (симптомів) із показниками (симптомокомплексами) ромба фінансового стану функціонування зображено знаком «+», обернений — «-», відсутність зв'язку — «0». При цьому симптом, що робить істотний вплив на симптомокомплекс, зображується «--» або «+++», менш значимий — «-» і «++», той, який здійснює незначний вплив, — «-» і «+».

Сила впливу «слабкого сигналу» (симптому) на симптомокомплекс оцінюється виходячи з питомої ваги симптомів першого в другому.

З другого по восьмий етап статична та динамічна експрес-діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства (рис. 1.12) здійснюються відповідно до методики оцінки фінансового стану й стійкості функціонування підприємства, викладеної раніше.

При експрес-діагнозі підприємства «фінансово здорове» процес діагностики закінчується, а при діагнозі «фінансово хворе» продовжується, переходячи в другу стадію — фундаментальне дослідження фінансового стану й стійкості функціонування

підприємства.

Фундаментальна діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства — етап діагностичного циклу, що дозволяє встановити причини порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві.

На етапі фундаментальної діагностики досягаються такі цілі:

1. Кількісно в статистиці та динаміці оцінюється розмір порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві, тобто симптомокомплекс хвороби або синдром хвороб, які підлягають фундаментальному дослідженню.
2. Виявляються причини порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві, динаміка зміни їх впливу на перебіг фінансової хвороби підприємства (табл. 1.10).

На рис. 1.13 подана схема механізму фундаментальної діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства.

Як видно з рис. 1.13, на першому етапі фундаментальної діагностики кількісно уточнюються порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві (симптомокомплекс хвороби або синдром хвороб, які підлягають фундаментальному дослідженню). З цієї метою використовується ромб фінансового стану функціонування підприємства).

Наведена вище методика оцінки кругообігу капіталу на підприємстві є вихідною базою для побудови системи діагностики фінансового стану та стійкості його функціонування.

Таблиця 1.10. Класифікатор видів фінансової хвороби, її симптомів і причин виникнення

Вид фінансової хвороби (симптомо-комплекс)	Симптоми фінансової хвороби	Причини фінансової хвороби	Наслідки причин фінансової хвороби
Низька прибутковість або збитковість функціонування	1. Наявність і зростання збитків (ЗБ). 2. Зниження нерозподіленого прибутку (НП). 3. Зниження вартості основних фондів (ОФ). 4. Зростання довгострокових фінансових вкладень (ДФВ). 5. Наявність і зростання простроченої дебіторської заборгованості (ДЗп). 6. Наявність і зростання дебіторської заборгованості - усього (ДЗ). 7. Наявність і зростання дебіторської заборгованості за поставлену продукцію та зроблені послуги (ДЗпн). 8. Зростання виробничих запасів (ВЗ). 9. Зростання незавершеного виробництва (НЗВ). 10. Зростання готової продукції на складах (ГПс). 11. Зниження обсягів виробництва до попереднього періоду $Opt/Opt-1$ (у порівняльних цінах). 12. Зниження обсягу товарів відвантажених (ТВ).	1. Зростання цін на сировину, матеріали й енергоресурси випереджає зростання цін на готову продукцію, що викликано: 1.1. Нееластичним попитом на продукцію, що випускається ($T_{op} < T_{mv}$). 1.2. Нижчою швидкістю оборотності капіталу ніж у постачальників сировини, матеріалів та енергоресурсів ($T_{ПКК_m} > T_{ДЗ_{mv}}$). 1.3. Монопольним положенням постачальників сировини, матеріалів і енергоресурсів на ринку ($T_{op} < T_{mv}$).	$T_{op} < T_{mv} \rightarrow C \uparrow \rightarrow ЧП \downarrow (ЗБ \uparrow)$ $T_{ПКК_m} > T_{ДЗ_{mv}} \rightarrow ОК \uparrow \rightarrow K \downarrow$ $T_{op} < T_{mv} \rightarrow C \uparrow \rightarrow ЧП \downarrow (ЗБ \uparrow)$

		2. Зниження обсягів реалізації продукції внаслідок: 2.1. Звуження ринків збуту через високу конкуренцію в галузі або зниження	$T^m \downarrow \rightarrow ДЗ \uparrow \rightarrow M \downarrow \rightarrow ЧП \downarrow$ $ДЗ_{me}^n \uparrow \rightarrow ДЗ \uparrow \rightarrow ОА \uparrow \rightarrow A \uparrow$
Низька швидкість оборотності обігових активів	1. Наявність і зростання простроченої дебіторської заборгованості (ДЗ). 2. Наявність і зростання дебіторської заборгованості - усього (ДЗ). 3. Наявність і зростання дебіторської заборгованості за поставлену продукцію і зроблені послуги (ДЗтв.). 4. Зростання виробничих запасів (ВЗ). 5. Зростання незавершеного виробництва (НЗВ). 6. Зростання готової продукції на складах (ГПс). 7. Зниження обсягів виробництва до попереднього періоду $Opt/Opt-1$ (у порівняльних цінах) 8. Зниження обсягу товарів відвантажених (ТВ)	1. Зниження купівельної спроможності споживачів продукції (ДЗптв). 2. Неєфективна політика закупівлі сировини, матеріалів і енергоресурсів (ВЗ↑) 3. Звуження ринків збуту внаслідок високої конкуренції в галузі або зниження купівельної спроможності на продукцію, пов'язане з життєвим циклом продукції і (або) галузі (ТВ)	$ДЗ_{me}^n \uparrow \rightarrow ДЗ \uparrow \rightarrow ОА \uparrow$ $ВЗ \uparrow \rightarrow ОА \uparrow$ $ТВ \rightarrow ДЗ_{me}^n \uparrow \rightarrow \uparrow V \downarrow$

<p>Високий рівень залежності від позикового капіталу</p>	<p>1. Наявність і зростання кредитів і позик непогашених у термін (ПКП). 2. Наявність і зростання простроченої кредиторської заборгованості (ПКП). 3. Наявність і зростання кредиторської заборгованості - усього (ПК). 4. Наявність і зростання кредиторської заборгованості постачальникам і підрядчикам (ПКМ).</p>	<p>1. Низка доходність або збитковість функціонування (ПБ_ф(ЗБ_ф) < ПБ_н) 2. Використання більшої частини чистого прибутку на оплату дивідендів власникам і (або) споживання робітників (НПф). 3. Неефективна політика запозичення ПКД/ЗК</p>	<p>$ЧП_{\phi} < ЧП \rightarrow BK_{\phi} < BK_n \rightarrow ПК \uparrow$ $НП_{\phi} \downarrow \rightarrow BK_{\phi} \downarrow \rightarrow BK_{\phi} < BK_n \rightarrow BK \uparrow$ $\frac{ПКД}{ПК} \downarrow < ПКК \uparrow$ $ЧП \downarrow \rightarrow BK_{\phi} < BK_n \rightarrow ПК \uparrow$</p>
<p>Низький рівень ліквідності</p>	<p>1. Наявність і зростання короткострокових кредитів, непогашених в термін (ПКК^п_м). 2. Наявність і зростання простроченої кредиторської заборгованості постачальникам і підрядчикам (ПКК^п_м). 3. Наявність і зростання заборгованості в бюджет і позабюджетні фонди (ПКК_{бн}). 4. Наявність і зростання простроченої</p>	<p>1. Зниження купівельної спроможності споживачів продукції (ДЗ^п_{мс}). 2. Неефективна політика закупівлі сировини, матеріалів та енергоресурсів (ВЗ). 3. Надмірне накопичення готової продукції на складах через високу конкуренцію в галузі або зниження купівельного</p>	<p>$ДЗ_{мс}^n \uparrow \rightarrow ДЗ \uparrow \rightarrow ОА \uparrow \rightarrow ПКК$ $ВЗ \uparrow \rightarrow ОА \uparrow \rightarrow ПКК \uparrow$ $ГП_c \uparrow \rightarrow ОА \uparrow \rightarrow ПКК \uparrow$</p>

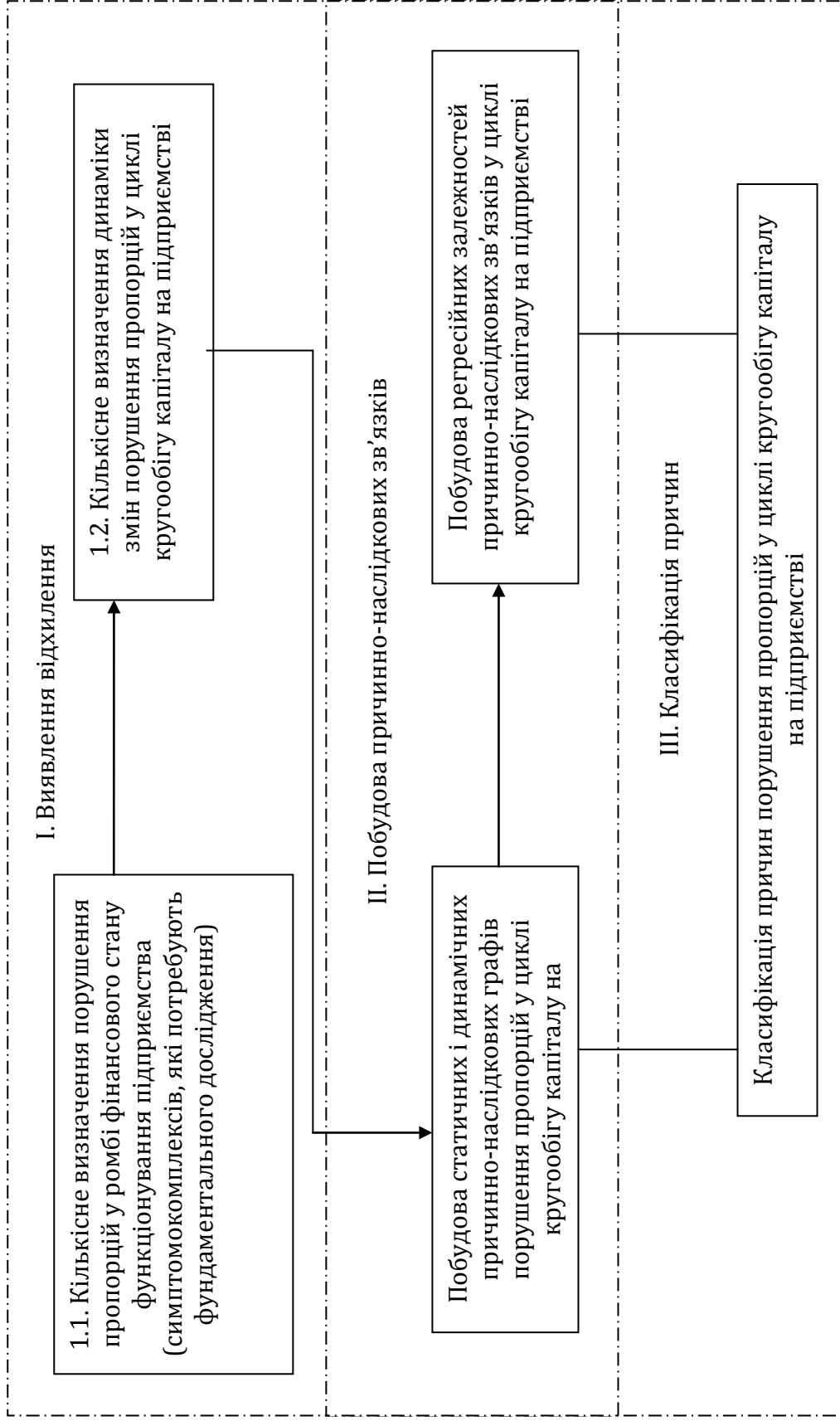


Рис. 1.13. Схема механізму фундаментальної діагностики фінансового стану і стійкості функціонування підприємства

1.5. Оцінка фінансового стану акціонерного товариства з використанням фінансових коефіцієнтів

Фінансовий стан акціонерного товариства є наслідком всієї його виробничо-господарської діяльності. Тому оцінку фінансового стану необхідно здійснювати тільки за допомогою комплексу показників, що детально та всебічно характеризують господарський стан акціонерного товариства.

Формування стійкого фінансового стану є основним завданням менеджменту акціонерного товариства. Він утворюється в процесі взаємовідносин його із постачальниками, покупцями, акціонерами, банками та іншими юридичними та фізичними особами.

Оцінка майнового стану акціонерного товариства, тобто розміщення наявного капіталу, здійснювалась нами на прикладі ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» з використанням ряду показників (табл. 1.11).

Як показують матеріали звітності, вартість активів, якими розпоряджається товариство, протягом 2005-2006 рр. зменшилася на 2592 тис. грн., тобто з 72827 тис. грн. до 70234 тис. грн., що вказує на вилучення з обороту частини активів. Водночас, на підприємстві спостерігається падіння активної частини основних засобів з 36,7 % до 33,6 %, що вказує на те що вилучення активів йшло за рахунок найбільш важливої частки основних засобів. При чому спостерігається дуже низький відсоток оновлення основних засобів, який не перебиває норми амортизації, хоча в останньому році мало місце деяке підвищення як коефіцієнтів вибуття, так і коефіцієнтів оновлення основних засобів. Одночасно підприємство відчуває велику потребу в монетарних активах, тому що вони займають менше одного відсотка у валюті балансу, і частка їх продовжує падати.

Основні фонди на підприємстві є відносно зношеними, тобто рівень придатності менше 50 % і продовжував протягом звітного періоду знижуватися з 47 % до 45 %. Разом з тим на підприємстві майже на

одному рівні знаходиться виробничий потенціал, який коливається на рівні 80 % за рахунок коливання величини незавершеного виробництва.

Таблиця 1.11. Розрахунок основних показників оцінки майнового стану ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»

№ п/п	Показник	Станом на 31.12.2004 р.	Станом на 31.12.2005 р.	Станом на 31.12.2006 р.	Темп росту показника у 2005 р.	Темп росту показника у 2006 р.
1	Сума господарських коштів, які є у розпорядженні акціонерного товариства	72827,00	71533,00	70234,00	0,98	0,98
2	Питома вага активної частини основних засобів	0,37	0,35	0,34	0,95	0,96
3	Коефіцієнт зносу основних засобів	0,53	0,54	0,55	1,02	1,01
4	Коефіцієнт оновлення основних засобів	-	0,01	0,02	-	3,04
5	Коефіцієнт вибуття основних засобів	-	0,03	0,03	-	1,20
6	Коефіцієнт формування виробничого потенціалу підприємства	0,80	0,78	0,82	0,98	1,05
7	Частка майна в монетарних активах підприємства	0,00	0,01	0,01	1,46	1,12

Вертикальний аналіз балансу також підтвердив, що менеджмент товариства проводить нераціональну політику щодо управління оборотними активами. Так в товаристві спостерігається ріст незавершеного виробництва та дебіторської заборгованості при одночасному падінні частки оборотного капіталу в валюті балансу, що приводить до сповільнення оборотності капіталу в цілому.

Важливою складовою фінансового аналізу акціонерного товариства є оцінка його фінансової ефективності. Для цього використовувалися нами такі показники (табл. 1.12).

Таблиця 1.12. Розрахунок показників фінансової ефективності діяльності ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»

№ п/п	Показник	2005 р.	2006 р.	Темп росту показника
1	Рентабельність продажу	-0,28	-0,03	0,11
2	Прибутковість інвестицій у фірму	-0,05	-0,01	0,27
3	Рентабельність основної діяльності	-0,20	-0,03	0,15
4	Рентабельність основного капіталу	-0,07	-0,02	0,28
5	Рентабельність власного капіталу	-0,06	-0,02	0,28
6	Рентабельність капіталу підприємства	-0,05	-0,01	0,28
7	Рентабельність перманентного капіталу	-0,17	-0,05	0,27
8	Період окупності власного капіталу	-17,80	-62,67	3,52

В цілому підприємство за аналізований період не мало прибутків, тобто було збитковим. Причому масштаби збитків за аналізований період зменшились з 3606 тис. грн. до 987 тис. грн., або на 72,63 %. Таке зменшення було наслідком в першу чергу того, що виросла рентабельність основної діяльності на 84,23 % з (-22,06 %) до (-3,16 %), а також рентабельності продаж на 88,65 %. Це свідчить про те, що

підприємство активно використовувало можливості зменшення податкового тиску на свою продукцію, а також на зниження собівартості продукції. Одночасно на підприємстві зростав обсяг постійних витрат, який стримував процес зниження збитковості функціонування товариства. У зв'язку з тим, що в цілому фінансова діяльність товариства була неефективною, акціонери товариства не тільки не отримують дивідендів, але, для підтримання фінансової стійкості, їм необхідно внести додаткові кошти в розмірі нерозподілених збитків.

Такий фінансовий результат діяльності не забезпечував фінансової рівноваги стосовно до процесу кругообігу капіталу в акціонерному товаристві. Тому, що не витримувалося «золоте правило економіки підприємства»:

$$\begin{aligned} T_{\Pi} > T_{OP} > T_A > 100\%, \\ 1,73 < 2,41 > 0,98 < 1 \end{aligned} \quad (1.7)$$

де T_{Π} , T_{OP} , T_A — відповідно темпи зростання в звітному періоді в порівнянні з минулим періодом прибутку, обсягу реалізації й активів акціонерного товариства.

Таким чином підприємство збільшувало випуск низькорентабельної продукції одночасно збільшуючи навантаження на активи підприємства прискорюючи їх знос. Така господарська політика приведе підприємство в найближчому майбутньому до банкрутства.

В 2006 році товариство в результаті запровадження більш прогресивних технологій зуміло нарешті одержати прибуток від операційної діяльності, який був спрямований на погашення фінансових зобов'язань за попередні періоди та зменшення нерозподілених збитків за цей же час. Також необхідно відзначити нерівномірність формування фінансових результатів діяльності товариства у розрізі кварталів, що свідчить про прорахунки в управлінні фінансовими ресурсами товариства.

В цих умовах особливого значення набуває систематична оцінка фінансової стійкості акціонерного товариства. Для детальної оцінки ліквідності, платоспроможності акціонерного товариства доцільно

використовувати більшу кількість показників, ніж для оцінки майнового стану та фінансової ефективності акціонерного товариства. Її доцільно здійснювати за показниками, визначеними у таблиці 1.13. Така оцінка здійснюється одночасно з горизонтальним та вертикальним аналізом пасиву балансу (табл. 1.14, табл. 1.15, табл. 1.16).

**Таблиця 1.13. Розрахунок показників фінансової стійкості
ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»**

№ п/п	Показник	На 31.12.2004 р.	На 31.12.2005 р.	На 31.12.2006 р.	Темп росту показника у 2005р.	Темп росту показника у 2006р.
1	Коефіцієнт автономії (незалежності)	0,91	0,87	0,87	0,96	1,00
2	Коефіцієнт співвідношення позиченого та власного капіталу	0,10	0,15	0,15	1,42	0,99
3	Коефіцієнт довгострокового залучення капіталу	0,01	0,01	0,00	0,92	0,16
4	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,21	0,19	0,20	0,94	1,06
5	Коефіцієнт концентрації власного капіталу	0,91	0,87	0,87	0,96	1,00
6	Коефіцієнт концентрації позиченого капіталу	0,09	0,13	0,13	1,36	0,99
8	Коефіцієнт структури позиченого капіталу	0,06	0,04	0,01	0,65	0,16
9	Коефіцієнт заборгованості кредиторам	0,05	0,06	0,06	1,20	1,04
10	Коефіцієнт постійного активу	1,27	1,25	1,26	0,98	1,01
11	Коефіцієнт маневреності оборотного капіталу	0,02	0,02	0,03	1,38	1,08
12	Коефіцієнт оборотного капіталу	0,28	0,30	0,30	1,06	1,03

Таблиця 1.14. Горизонтальний аналіз статей балансу ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період з 31.12.2005 р. по 31.12.2006 р.

Статті балансу	Капітал, тис. грн.		Відхилення статей станом на 31.12.2006 р. проти 31.12.2005 р.		Можливий розмір капіталу на 31.12.2007р. при незмінних умовах діяльності, тис. грн.	Вплив зміни статті на валюту балансу, %
	На 31.12.2005 р.	На 31.12.2006 р.	абсолютне, тис. грн.	відносне, у відсотках		
A	1	2	3	4	5	6
I. Необоротні активи						
Нематеріальні активи						
Залишкова вартість	2398,00	2415,00	17,00	0,71%	2423,50	2,33%
Первинна вартість	2398,00	2427,00	29,00	1,21%	2441,50	3,98%
Знос	0,00	12,00	12,00	-	18,00	1,65%
Незавершене будівництво	963,00	651,00	-312,00	-32,40%	495,00	-42,84%
Основні засоби:						
Залишкова вартість	49091,00	45766,00	-3325,00	-6,77%	44103,50	-456,56%
Первинна вартість	105084,00	101763,00	-3321,00	-3,16%	100102,50	-456,01%
Знос	55993,00	55997,00	4,00	0,01%	55999,00	0,55%
Всього за розділом I	52452,00	48832,00	-3620,00	-6,90%	47022,00	-497,07%

Продовження таблиці 1.14

A	1	2	3	4	5	6
II. Оборотні активи						
Запаси:						
виробничі запаси	7544,00	6733,00	-811,00	-10,75%	6327,50	-111,36%
незавершене виробництво	1366,00	5029,00	3663,00	268,16%	6860,50	502,97%
готова продукція	4466,00	3047,00	-1419,00	-31,77%	2337,50	-194,85%
Товари	129,00	85,00	-44,00	-34,11%	63,00	-6,04%
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:						
чиста реалізаційна вартість	5381,00	3057,00	-2324,00	-43,19%	1895,00	-319,11%
первинна вартість	5381,00	3057,00	-2324,00	-43,19%	1895,00	-319,11%
резерв сумнівних боргів	0,00	0,00	0,00	-	0,00	0,00%
Дебіторська заборгованість за розрахунками:						
з бюджетом	257,00	1038,00	781,00	303,89%	1428,50	107,24%
за виданими авансами	0,00	1572,00	1572,00	-	2358,00	215,85%
Інша поточна дебіторська заборгованість	644,00	37,00	-607,00	-94,25%	-266,50	-83,35%
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	272,00	360,00	88,00	32,35%	404,00	12,08%
в іноземній валюті	91,00	210,00	119,00	130,77%	269,50	16,34%
Інші оборотні активи	225,00	234,00	9,00	4,00%	238,50	1,24%
Всього за розділом II	20375,00	21402,00	1027,00	5,04%	21915,50	141,02%
Всього	72827,00	70234,00	-2593,00	-3,56%	68937,50	X

A	1	2	3	4	5	6
I. Власний та привітряний до нього капітал						
Статутний капітал	25888,00	25888,00	0,00	0,00%	25888,00	0,00%
Інший додатковий капітал	50620,00	50620,00	0,00	0,00%	50620,00	0,00%
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-10527,00	-15180,00	-4653,00	44,20%	-17506,50	-638,91%
Всього за розділом I	65981,00	61328,00	-4653,00	-7,05%	59001,50	-638,91%
II. Забезпечення наступних витрат і платежів						
Цільове фінансування	2,00	1,00	-1,00	-50,00%	0,50	-0,14%
Всього за розділом II	2,00	1,00	-1,00	-50,00%	0,50	-0,14%
III. Довгострокові зобов'язання						
Інші довгострокові зобов'язання	436,00	58,00	-378,00	-86,70%	-131,00	-51,90%
Всього за розділом III	436,00	58,00	-378,00	-86,70%	-131,00	-51,90%
IV. Поточні зобов'язання						
Короткострокові кредити банків	2837,00	4639,00	1802,00	63,52%	5540,00	247,44%
Векселі видані	89,00	20,00	-69,00	-77,53%	-14,50	-9,47%
Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги	1671,00	3099,00	1428,00	85,46%	3813,00	196,08%
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	461,00	166,00	-295,00	-63,99%	18,50	-40,51%
з бюджетом	175,00	54,00	-121,00	-69,14%	-6,50	-16,61%
з позабюджетних платежів	22,00	0,00	-22,00	-100,00%	-11,00	-3,02%
зі страхування	360,00	242,00	-118,00	-32,78%	183,00	-16,20%
з оплати праці	766,00	621,00	-145,00	-18,93%	548,50	-19,91%
Інші поточні зобов'язання	27,00	6,00	-21,00	-77,78%	-4,50	-2,88%
Всього за розділом IV	6408,00	8847,00	2439,00	38,06%	10066,50	334,90%
Всього	72827,00	70234,00	-2593,00	-3,56%	68937,50	X

**Таблиця 1.15. Вертикальний аналіз статей балансу ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»
за період з 31.12.2005р. по 31.12.2006р.**

Статті балансу	Капітал, тис. грн.		Структура капіталу, %		Зміна ролі статті у валюті балансу, %	Вплив зміни статті на валюту балансу, %
	На 31.12.2005 р.	На 31.12.2006 р.	На 31.12.2005 р.	На 31.12.2006 р.		
A	1	2	3	4	5	6
I. Необоротні активи						
Нематеріальні активи						
Залишкова вартість	2398,00	2415,00	3,29%	3,44%	0,15%	0,02%
Первинна вартість	2398,00	2427,00	3,29%	3,46%	0,16%	0,04%
Знос	0,00	12,00	0,00%	0,02%	0,02%	0,02%
Незавершене будівництво	963,00	651,00	1,32%	0,93%	-0,40%	-0,43%
Основні засоби:						
Залишкова вартість	49091,00	45766,00	67,41%	65,16%	-2,25%	-4,57%
Первинна вартість	105084,00	101763,00	144,29%	144,89%	0,60%	-4,56%
Знос	55993,00	55997,00	76,88%	79,73%	2,84%	0,01%
Всього за розділом I	52452,00	48832,00	72,02%	69,53%	-2,50%	-4,97%

Продовження таблиці 1.15

А		1	2	3	4	5	6
II. Оборотні активи							
Запаси:							
виробничі запаси	7544,00	6733,00	10,36%	9,59%	-0,77%	-1,11%	
незавершене виробництво	1366,00	5029,00	1,88%	7,16%	5,28%	5,03%	
готова продукція	4466,00	3047,00	6,13%	4,34%	-1,79%	-1,95%	
Товари	129,00	85,00	0,18%	0,12%	-0,06%	-0,06%	
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:							
чиста реалізаційна вартість	5381,00	3057,00	7,39%	4,35%	-3,04%	-3,19%	
первинна вартість	5381,00	3057,00	7,39%	4,35%	-3,04%	-3,19%	
резерв сумнівних боргів	0,00	0,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	
Дебіторська заборгованість за розрахунками:							
з бюджетом	257,00	1038,00	0,35%	1,48%	1,13%	1,07%	
за виданими авансами	0,00	1572,00	0,00%	2,24%	2,24%	2,16%	
Інша поточна дебіторська заборгованість	644,00	37,00	0,88%	0,05%	-0,83%	-0,83%	
Грошові кошти та їх еквіваленти:							
в національній валюті	272,00	360,00	0,37%	0,51%	0,14%	0,12%	
в іноземній валюті	91,00	210,00	0,12%	0,30%	0,17%	0,16%	
Інші оборотні активи	225,00	234,00	0,31%	0,33%	0,02%	0,01%	
Всього за розділом II		20375,00	21402,00	27,98%	30,47%	2,50%	1,41%
Всього		72827,00	70234,00	100,00%	100,00%	0,00%	-3,56%

Продовження таблиці 1.15

A	1	2	3	4	5	6
I. Власний та привітряний до нього капітал						
Статутний капітал	25888,00	25888,00	35,55%	36,86%	1,31%	0,00%
Інший додатковий капітал	50620,00	50620,00	69,51%	72,07%	2,57%	0,00%
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-10527,00	-15180,00	-14,45%	-21,61%	-7,16%	-6,39%
Всього за розділом I	65981,00	61328,00	90,60%	87,32%	-3,28%	-6,39%
II. Забезпечення наступних витрат і платежів						
Цільове фінансування	2,00	1,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Всього за розділом II	2,00	1,00	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
III. Довгострокові зобов'язання						
Інші довгострокові зобов'язання	436,00	58,00	0,60%	0,08%	-0,52%	-0,52%
Всього за розділом III	436,00	58,00	0,60%	0,08%	-0,52%	-0,52%
IV. Поточні зобов'язання						
Короткострокові кредити банків	2837,00	4639,00	3,90%	6,61%	2,71%	2,47%
Векселі видані	89,00	20,00	0,12%	0,03%	-0,09%	-0,09%
Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги	1671,00	3099,00	2,29%	4,41%	2,12%	1,96%
Поточні зобов'язання за розрахунками: з одержаних авансів	461,00	166,00	0,63%	0,24%	-0,40%	-0,41%
з бюджетом	175,00	54,00	0,24%	0,08%	-0,16%	-0,17%
з позабюджетних платежів	22,00	0,00	0,03%	0,00%	-0,03%	-0,03%
зі страхування	360,00	242,00	0,49%	0,34%	-0,15%	-0,16%
з оплати праці	766,00	621,00	1,05%	0,88%	-0,17%	-0,20%
Інші поточні зобов'язання	27,00	6,00	0,04%	0,01%	-0,03%	-0,03%
Всього за розділом IV	6408,00	8847,00	8,80%	12,60%	3,80%	3,35%
Всього	72827,00	70234,00	100,00%	100,00%	0,00%	-3,56%

Таблиця 1.16. Горизонтальний аналіз оборотних активів і позикового капіталу балансу
ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за період з 31.12.2005р. по 31.12.2006р.

Статті балансу	Капітал, тис. грн.				Структура капіталу, %		Зміна ролі статті у валюті балансу, %	Вплив зміни статті на валюту балансу, %
	1	2	3	4	5	6		
A	На 31.12.2005 р.	На 31.12.2006 р.	На 31.12.2005 р.	На 31.12.2006 р.				
II. Оборотні активи								
Запаси:								
виробничі запаси	7544,00	6733,00	37,03%	31,46%			-5,57%	-3,98%
незавершене виробництво	1366,00	5029,00	6,70%	23,50%			16,79%	17,98%
готова продукція	4466,00	3047,00	21,92%	14,24%			-7,68%	-6,96%
Товари	129,00	85,00	0,63%	0,40%			-0,24%	-0,22%
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:								
чиста реалізаційна вартість	5381,00	3057,00	26,41%	14,28%			-12,13%	-11,41%
первинна вартість	5381,00	3057,00	26,41%	14,28%			-12,13%	-11,41%
резерв сумнівних боргів	0,00	0,00	0,00%	0,00%			0,00%	0,00%
Дебіторська заборгованість за розрахунками:								
з бюджетом	257,00	1038,00	1,26%	4,85%			3,59%	3,83%
за виданими авансами	0,00	1572,00	0,00%	7,35%			7,35%	7,72%
Інша поточна дебіторська заборгованість	644,00	37,00	3,16%	0,17%			-2,99%	-2,98%

Продовження таблиці 1.16

A	1	2	3	4	5	6
Грошові кошти та їх еквіваленти:						
в національній валюті	272,00	360,00	1,33%	1,68%	0,35%	0,43%
в іноземній валюті	91,00	210,00	0,45%	0,98%	0,53%	0,58%
Інші оборотні активи	225,00	234,00	1,10%	1,09%	-0,01%	0,04%
Всього за розділом II	20375,00	21402,00	100,00%	100,00%	0,00%	5,04%
III. Довгострокові зобов'язання						
Інші довгострокові зобов'язання	436,00	58,00	6,37%	0,65%	-5,72%	-5,52%
Всього за розділом III	436,00	58,00	6,37%	0,65%	-5,72%	-5,52%
IV. Поточні зобов'язання						
Короткострокові кредити банків	2837,00	4639,00	41,45%	52,09%	10,64%	26,33%
Векселі видані	89,00	20,00	1,30%	0,22%	-1,08%	-1,01%
Кредиторська заборгованість за товари, роботи та послуги	1671,00	3099,00	24,42%	34,80%	10,39%	20,86%
Поточні зобов'язання за розрахунками:						
з одержаних авансів	461,00	166,00	6,74%	1,86%	-4,87%	-4,31%
з бюджетом	175,00	54,00	2,56%	0,61%	-1,95%	-1,77%
з позабюджетних платежів	22,00	0,00	0,32%	0,00%	-0,32%	-0,32%
зі страхування	360,00	242,00	5,26%	2,72%	-2,54%	-1,72%
з оплати праці	766,00	621,00	11,19%	6,97%	-4,22%	-2,12%
Інші поточні зобов'язання	27,00	6,00	0,39%	0,07%	-0,33%	-0,31%
Всього за розділом IV	6408,00	8847,00	93,63%	99,35%	5,72%	35,64%
Всього позиченого капіталу	6844,00	8905,00	100,00%	100,00%	0,00%	30,11%

Аналіз звітності показав, що товариство є фінансово незалежним підприємством так як коефіцієнт автономії не опускається нижче 0,87. Негативним є те, що підприємство мало використовує довгострокові позики та кредити частка яких менше 1%. Крім того необхідно відзначити тенденцію до падіння всіх інших показників фінансової стійкості, які характеризують можливості підприємства по залученню позиченого капіталу. Це свідчить, що підприємство в силу значного операційного ризику не може використовувати вплив фінансового важеля для поліпшення фінансових результатів своєї діяльності.

Аналіз формування капіталу товариства показав, що в цілому він зменшився в основному за рахунок власного капіталу (на 6,39 %). В позиченому капіталі спостерігалось падіння використання довгострокових кредитів і позик, а також кредиторської заборгованості по всіх позиціях крім заборгованості за товари, роботи та послуги, яка збільшилася на 96,08 %.

Одночасно на вирішення своїх фінансових проблем товариство активно використовувало короткострокові позики банку, які були одним із найдорожчих доступних фінансових ресурсів. Їх розмір за рік збільшився на 1802 тис. грн., або на 147,44 %. Така фінансова політика створить проблеми з формуванням прибутку в наступному періоді та суттєво підвищить сукупну вартість капіталу товариства.

Такий підхід у формуванні капіталу підприємства та його використанні зумовив низьку платоспроможність підприємства (табл. 1.17). Загальний рівень ліквідності на підприємстві хоча має тенденцію до зниження все ще залишається в межах нормативу, темп скорочення складає 76 %. Причому це сформувалось за рахунок значних виробничих запасів та незавершеного виробництва. Одночасно показники проміжної, швидкої та абсолютної ліквідності менші нормативних їх значень хоча мають певну тенденцію до росту. Так на кінець 2006 року коефіцієнт проміжної ліквідності дорівнював 0,71 при нормативі 0,75 з темпом росту 113,7 %. Коефіцієнт абсолютної ліквідності склад 0,006 при нормативі 0,2 з темпом росту 108,7 %.

Таблиця 1.17. Розрахунок показників оцінки ліквідності та платоспроможності ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон»

№ з/п	Показник	На 31.12.2004 р.	На 31.12.2005 р.	На 31.12.2006 р.	Темп росту показника	Темп росту показника
1	Величина власного оборотного капіталу	13531,00	12025,00	12497,00	0,89	1,04
2	Коефіцієнт загальної ліквідності (покриття)	3,18	2,41	2,42	0,76	1,00
3	Коефіцієнт проміжної ліквідності (покриття)	1,04	0,62	0,71	0,60	1,14
4	Коефіцієнт швидкої ліквідності (покриття)	0,06	0,06	0,06	1,05	1,09
5	Коефіцієнт абсолютної ліквідності (покриття)	0,06	0,06	0,06	1,05	1,09
6	Коефіцієнт виробничих запасів в оборотному капіталі	0,37	0,36	0,31	0,97	0,87
7	Коефіцієнт забезпечення матеріальних запасів власним капіталом	1,52	1,33	1,06	0,88	0,80
8	Коефіцієнт покриття матеріальних запасів	1,57	1,37	1,07	0,88	0,78
9	Період інкасації дебіторської заборгованості	-	159,05	62,55	-	0,39
10	Тривалість обороту кредиторської заборгованості	-	-106,73	-48,51	-	0,45
11	Коефіцієнт покриття грошовим потоком заборгованості перед кредиторами	-	0,30	-0,09	-	-0,32
12	Коефіцієнт покриття грошовим потоком поточної заборгованості перед кредиторами	-	0,31	-0,10	-	-0,31
13	Коефіцієнт покриття грошовим потоком довгострокової заборгованості перед кредиторами	-	-13,69	-46,16	-	3,37

Коефіцієнт швидкої ліквідності був аналогічним, що свідчить про те що підприємство зовсім не використовує фінансових інструментів для управління тимчасово вільними коштами. Одночасно необхідно відзначити, що досягнення майже нормативних значень по коефіцієнту проміжної ліквідності відбулося за рахунок збільшення дебіторської заборгованості, що свідчить про не зовсім ефективну збутову політику.

Разом з тим товариство, як правило, має перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською, тобто воно фінансує, не зважаючи на свій складний фінансовий стан, покупців. Про це свідчить рівень співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості, який не опускається нижче 1,2.

Негативними є значення коефіцієнтів покриття грошовим потоком поточної та довгострокової заборгованості. Так станом на 31.12.2006 року їх значення становили (-0,09) та (-0,1) відповідно, що свідчить про неспроможність акціонерного товариства виконувати свої боргові зобов'язання за рахунок вхідних грошових потоків та поглиблення фінансової кризи.

В цілому оборотність капіталу на підприємстві збільшилась майже в 2,5 рази, але все ще залишається дуже низькою (831,8 у 2006 році). Причому цей ріст забезпечений прискоренням оборотного капіталу з 588,15 дня в 2005 році до 249,86 у 2006 році. Найбільше прискорення оборотності спостерігалось по готовій продукції (2,78 рази) та дебіторській заборгованості (2,54 рази). Одночасно мало місце прискорення оборотності кредиторської заборгованості з 106,73 дня до 48,51 дня. Проте остання значно у 1,5 рази менша ніж оборотність дебіторської заборгованості, тобто товариство і далі продовжує кредитувати діяльність своїх покупців хоча і в менших розмірах. Така динаміка використання оборотних активів привела до скорочення фінансового циклу у 2,39 рази або на 278,73 дні (таблиця 1.18).

Перехід адміністрації від м'якого бюджетного обмеження у фінансуванні оборотних активів до жорсткого дозволив зменшити потребу в оборотному капіталі в розмірі 23752,38 тис. грн.

**Таблиця 1.18. Дані про тривалість фінансового циклу
у 2005 р. та 2006 р.**

Показники	У 2005 р.	У 2006 р.
1. Операційні витрати, тис.грн.	17981,00	31197,00
2. Тривалість обороту виробничих запасів, днів.	223,37	87,90
3. Тривалість обороту незавершеного виробництва, днів	39,19	37,74
4. Тривалість обороту готової продукції, днів	154,04	55,28
5. Тривалість обороту грошових активів, днів	12,50	6,40
6. Тривалість обороту дебіторської заборгованості, днів	159,05	62,55
7. Тривалість обороту кредиторської заборгованості, днів	108,33	48,77
8. Тривалість фінансового циклу, днів	479,82	201,09

Одночасно необхідно відзначити, що на підприємстві спостерігалось протягом аналізованого періоду поліпшення показників ефективності використання наявних ресурсів. Так фондівдача виросла у 2,5 рази, ефективність використання трудових ресурсів – 1,57 рази, матеріалівдача – 1,08 рази, проте ці показники все ще нижчі за середньогалузеві. Така динаміка використання ресурсів вказує також на те, що товариство не використовує інноваційних методів у формуванні своєї товарної політики.

У зв'язку з тим, що підприємство не має прибутку, то показники фондової активності є від'ємними. Акції даного товариства не були в лістингу жодної фондової торгівельної системи та тому провести аналіз його позиції на фондовому ринку неможливо.

На основі всебічної та ретельної оцінки за цими показниками можна не тільки оцінити в динаміці стан і тенденції ліквідності, платоспроможності та кредитоспроможності акціонерного товариства, а й визначити «вузькі» місця. Результатом такого аналізу має стати виявлення потенційних можливостей поліпшення ліквідності акціонерного товариства, підвищення його платоспроможності та

конкурентноздатності.

Спроможність акціонерного товариства швидко погашати свою заборгованість характеризується також ліквідністю його балансу, яка визначає рівень покриття зобов'язань акціонерного товариства його активами, термін перетворення яких на гроші відповідає терміну погашення заборгованості.

1.6. Системна оцінка стійкості функціонування акціонерного товариства

Запропонований підхід до виміру фінансового стану функціонування підприємства у статиці є вихідною базою для побудови системи оцінки стійкості його функціонування на певний момент часу.

Для підтримки фінансової стійкості кругообороту капіталу на ВАТ необхідне дотримання таких принципів при реалізації його фінансової стратегії:

Раціональна політика залучення позикового капіталу, яка ґрунтується на ефекті фінансового важеля та забезпечує незалежність суб'єкта господарювання від зовнішніх кредиторів. Цей принцип можна умовно назвати «забезпечення незалежності».

Достатній рівень прибутковості функціонування капіталу (принцип прибутковості), який повинен забезпечувати нарощування власного капіталу у розмірі, необхідному для стійкого зростання, яке включає в себе:

- відновлення основних засобів;
- поповнення власних обігових коштів в розмірах достатніх для підтримки поточної ліквідності;
- виплати дивідендів на рівні, який призводить до росту вартості фірми;
- матеріальне стимулювання найманих працівників, що створює ефективні стимули до праці.

Забезпечення ліквідності функціонуючого капіталу (принцип ліквідності), який досягається оптимізацією джерел формування капіталу фірми та його розміщення.

Підвищення ділової активності (принцип оборотності капіталу), який повинен забезпечити скорочення фінансового циклу та підвищення швидкості обороту активів у всіх її формах, інакше підприємство спочатку втрачає ліквідність, а потім – незалежність.

Такий підхід підтверджується й матеріалами практики оцінки, аналізу та прогнозування фінансового стану компанії, зроблених аналітиками в розвинутих країнах, які, як правило, використовують ці чотири базових показники. Ця обставина, очевидно, викликана їх прагненням дотримуватися двох принципів діагностики: наочності та достатності.

Використовуючи цей підхід для діагностики стійкості акціонерного товариства на основі цих принципів ми пропонуємо кількісно виразити ці показники наступним чином:

- ліквідність – через загальний коефіцієнт ліквідності;
- незалежність – через співвідношення позиченого та власного капіталу;
- оборотність – через швидкість обороту оборотного капіталу, в разях;
- прибутковість – через коефіцієнт рентабельності всіх залучених активів.

Для наочності оцінки та аналізу окремих аспектів формування стійкості підприємства можна застосувати графоаналітичний метод у вигляді ромба фінансової стійкості.

У запропонованому ромбі кожна з його складових частин, яка вимірюється відповідним відносним показником, у свою чергу є взаємозалежною пропорцією темпів зростання абсолютних показників, а саме:

$$OK/ПЗ \rightarrow Tok > Tпз;$$

$$ПК/ВК \rightarrow Tвк > Tпк;$$

$$OP/OK \rightarrow Top > Tok;$$

$$ЧП/К \rightarrow T_{чп} > T_k,$$

де OK — оборотний капітал, грн.;

$ПЗ$ — поточна заборгованість, грн.;

$T_{ок}$ — темп росту оборотного капіталу;

$T_{пз}$ — темп росту поточної заборгованості;

$ПК$ — позичений капітал, грн.;

$ВК$ — власний капітал, грн.;

$T_{вк}$ — темп росту власного капіталу;

$T_{пк}$ — темп росту позиченого капіталу;

$ОР$ — обсяг реалізації продукції, грн.;

$T_{ор}$ — темп росту обсягу реалізації продукції;

$ЧП$ — чистий прибуток, грн.;

$К$ — сукупний капітал підприємства, грн.;

$T_{чп}$ — темп росту чистого прибутку;

T_k — темп росту капіталу.

Таким чином модель стійкого зростання буде забезпечуватися в тому випадку, коли фінансова стратегія акціонерного товариства забезпечить такі пропорції у формуванні, розміщенні та використанні контрольованого капіталу:

$$T_{чп} > T_{ор} > T_{ок} > T_{вк} > T_k > T_{пк} > T_{пз}$$

Будь-яке порушення цього порядку приведе до погіршення чи, навіть, кризи у фінансовій стійкості акціонерного товариства. Суворе дотримання його в довгостроковому періоді забезпечує його життєздатність та стійкий ріст.

Вимір фінансового стану функціонування підприємства за допомогою ромба має сенс тільки в тому випадку, якщо з його допомогою можна здійснити кількісну оцінку досліджуваного об'єкту. Основним методом, який використовується при побудові оцінки, є порівняння.

У теорії та практиці господарювання за базу порівняння частіше усього використовують: планові значення; досягнуті значення попередніх періодів; максимальні (мінімальні) або середні досягнуті значення по групі об'єктів, що порівнюються; нормативні (розрахункові) значення.

Планові та досягнуті значення показників для ромба фінансового стану функціонування підприємства не характеризують його потенційні можливості, ефективність управління їх використання, особливо пропорції в циклі кругообігу капіталу по всіх його фазах.

Максимальні (мінімальні) або середні значення показників ромба фінансового стану функціонування по групі порівнюваних об'єктів з тих же причин, що й планові та досягнуті значення, не можуть прийматися за базу порівняння. До того ж кожне підприємство має свої індивідуальні виробничо-технологічні, фінансові та постачальницько-збутові особливості, що не враховуються при даній базі порівняння.

У зв'язку з цим найбільш доцільним є використання як бази порівняння, при оцінці фінансового стану функціонування підприємства нормативних (розрахункових) значень відповідних показників ромба фінансового стану.

Нормативні значення показників ромба фінансового стану функціонування підприємства необхідно розраховувати відповідно до алгоритму, поданого на рис. 1.14.

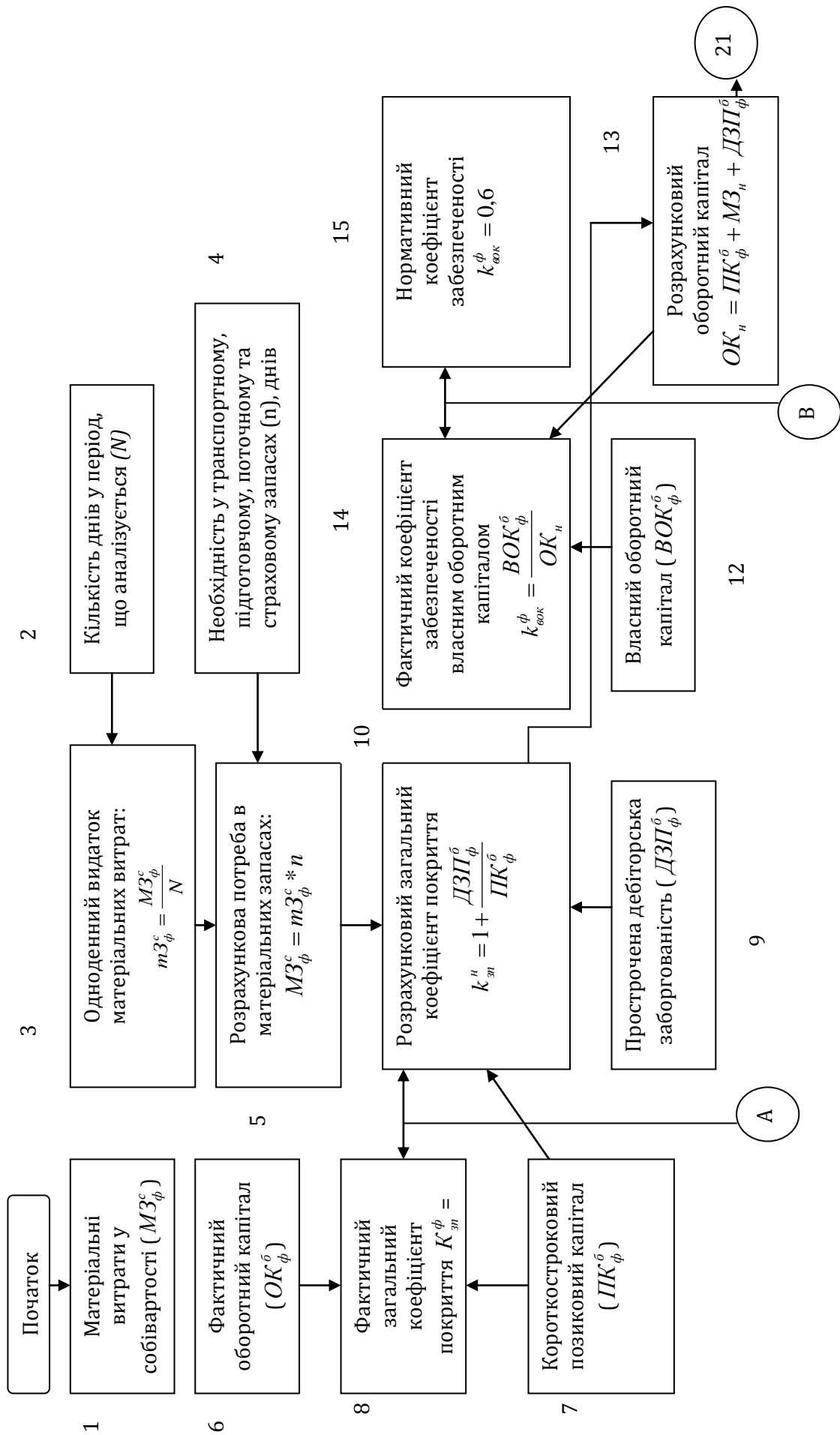
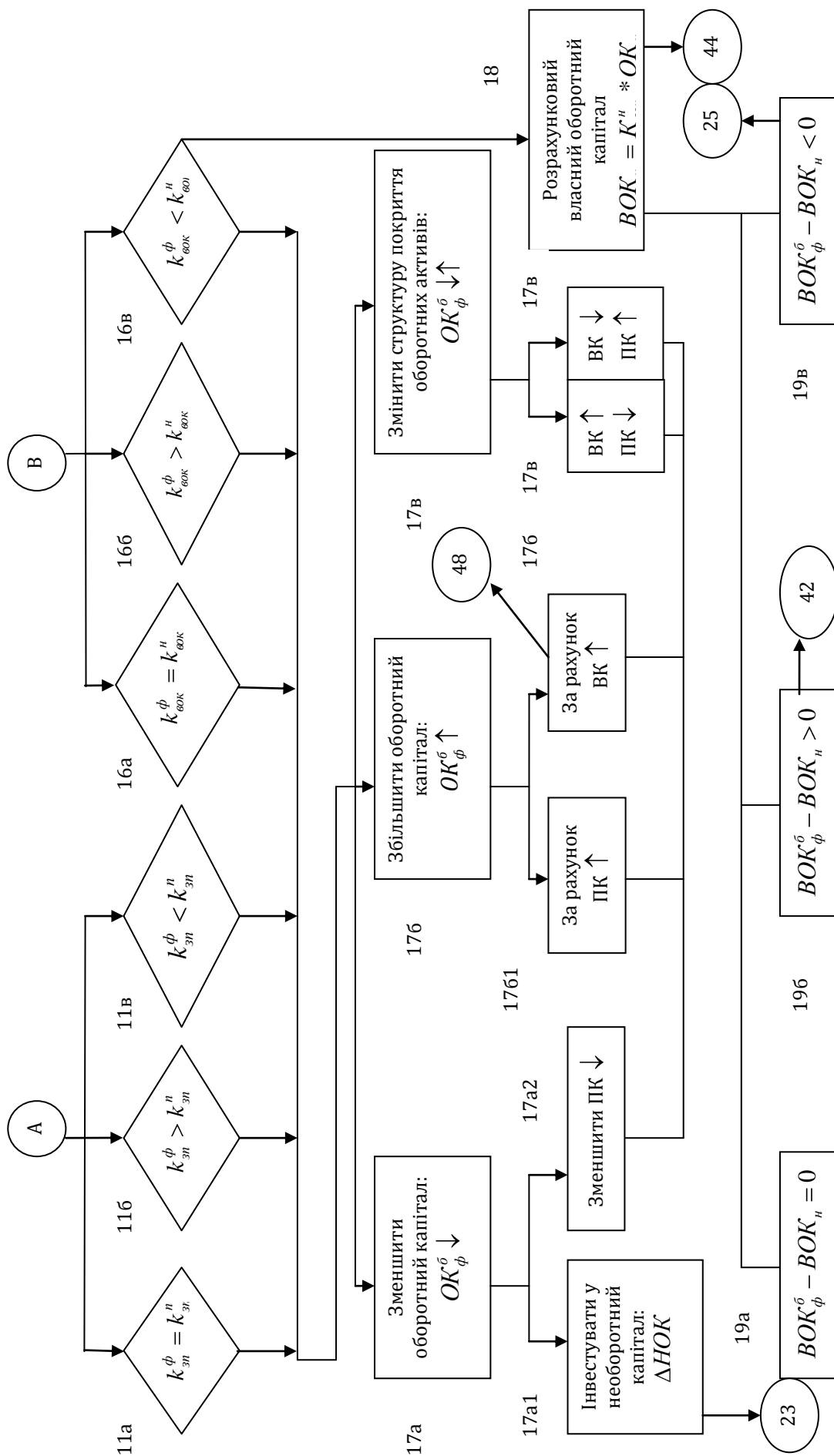
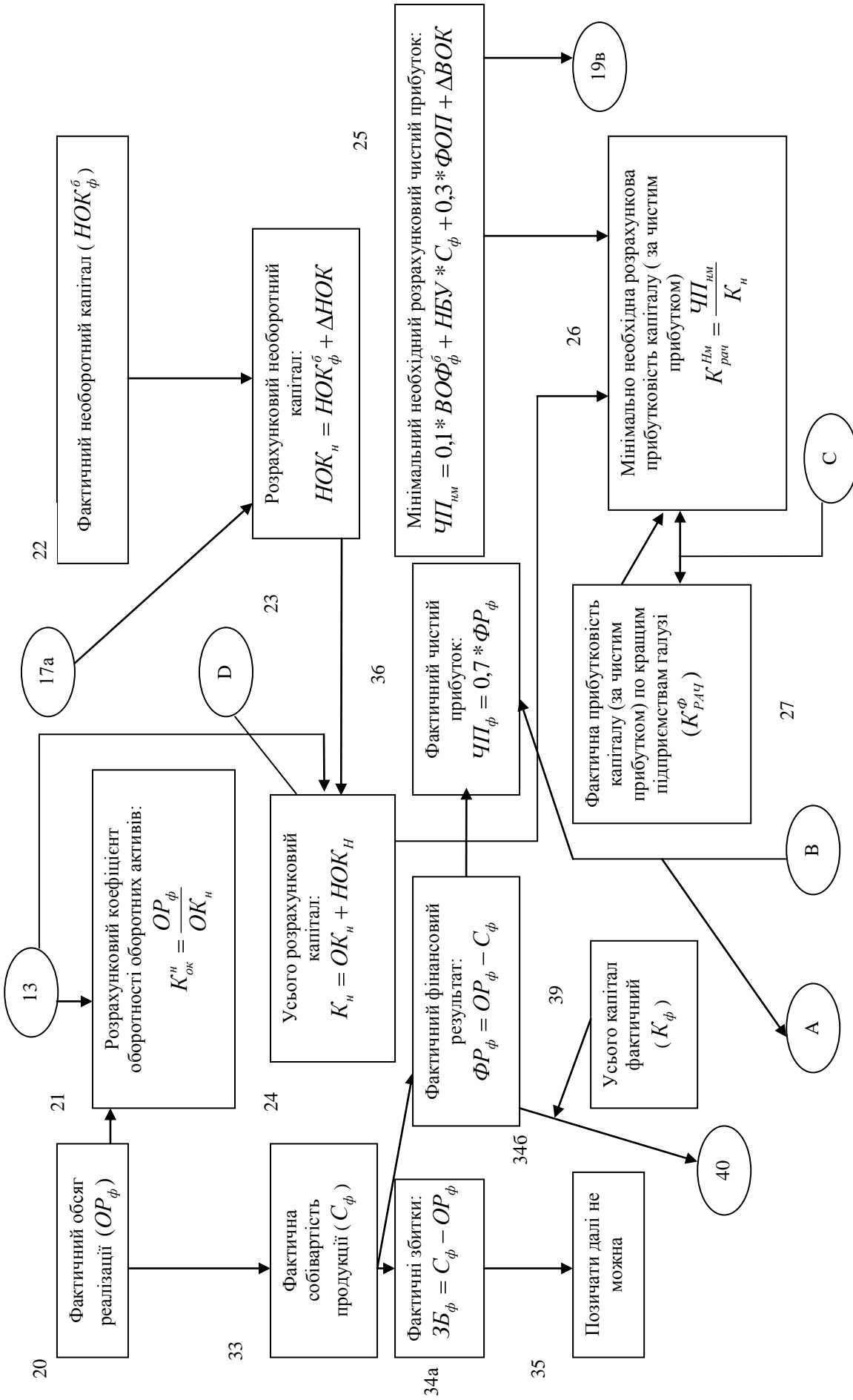


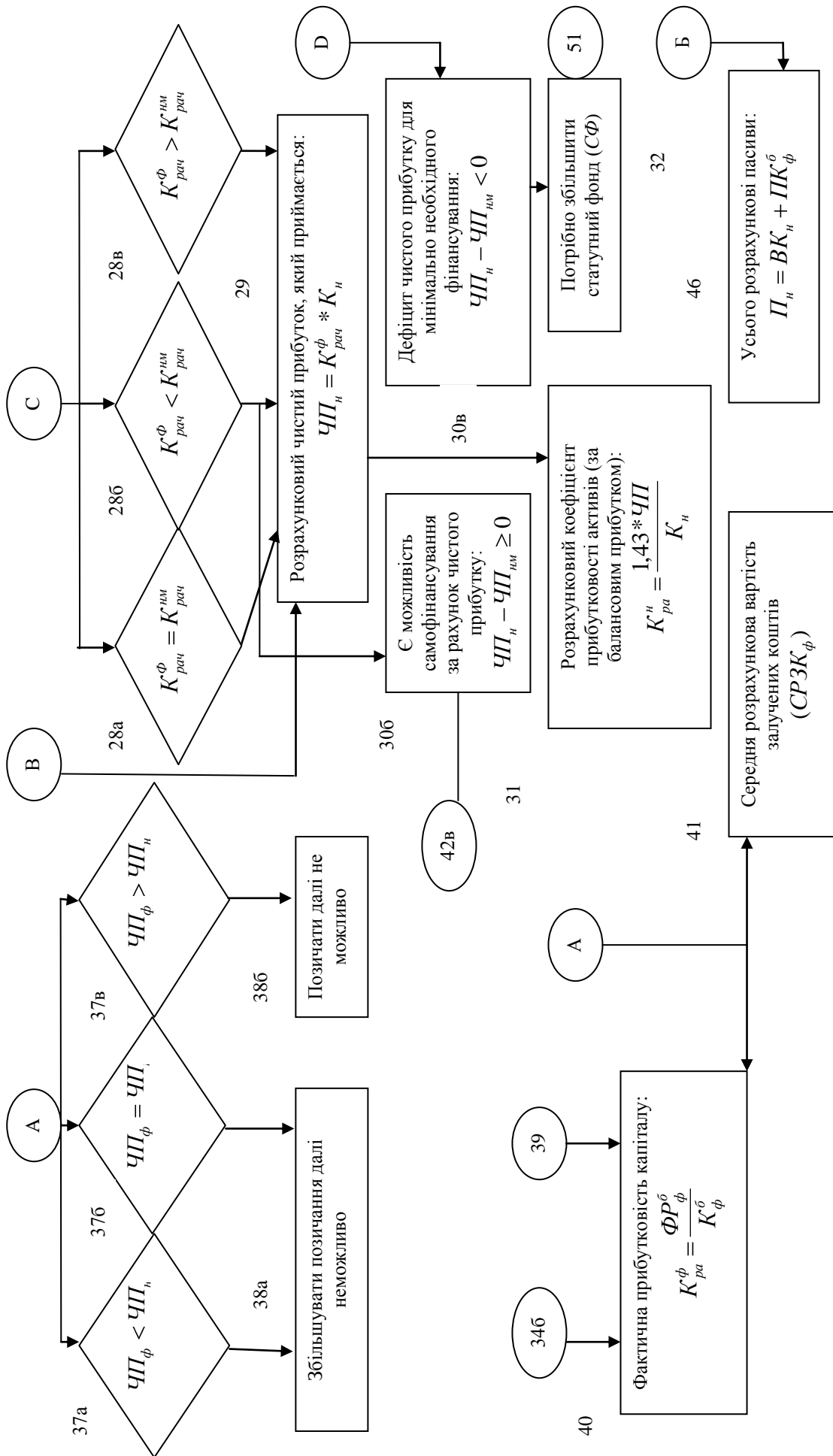
Рис. 1.14. Блок-схема алгоритму розрахунку нормативних значень показників, що характеризують ромб фінансового стану функціонування підприємства



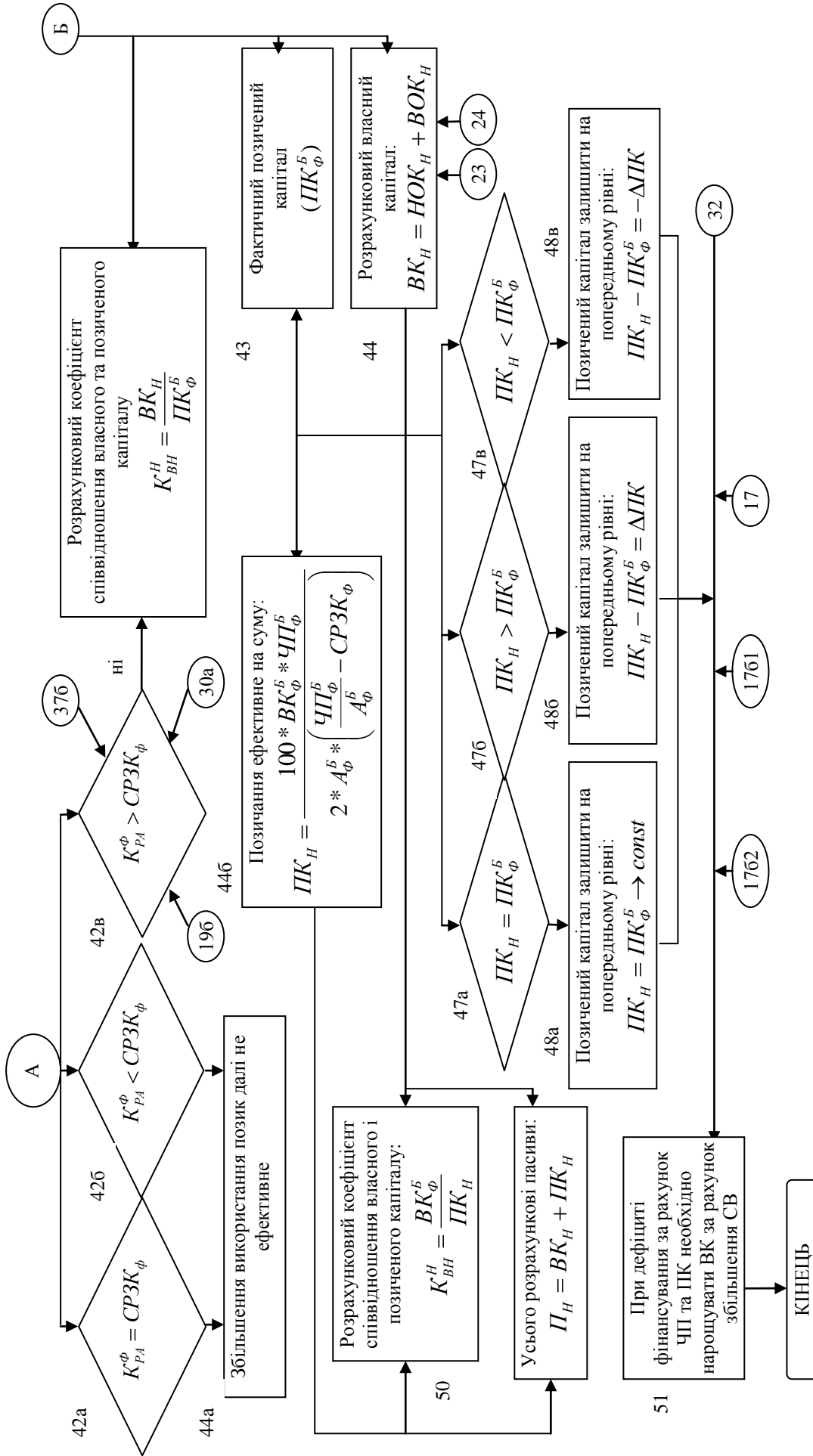
Продовження рис. 1.14.



Продовження рис. 1.14.



Продовження рис. 1.14.



Продовження рис. 1.14.

Даний алгоритм забезпечує пропорції в нормуванні руху капіталу по всіх фазах його кругообігу.

З урахуванням вищевикладеного можна запропонувати такі принципи побудови методики оцінки процесу кругообігу капіталу на підприємстві:

1. Оцінка проводиться як у статиці на певний момент часу (стан), так і в динаміці за певний проміжок часу (рух).
2. Основа статичної оцінки — ромб виміру фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу та нормативні (розрахункові) значення відповідних показників, що характеризують ромб, для конкретного підприємства, яке аналізується.
3. Основа динамічної оцінки — траєкторія послідовності дискретних статичних оцінок станів за певний проміжок часу, а також якісна характеристика самого руху капіталу з використанням понять «стійкість» та «рівновага».
4. Оцінка як у статиці, так і в динаміці, здійснюється на основі кількісно-якісного (змішаного) підходу.

Методика оцінки процесу кругообігу капіталу на підприємстві містить у собі такі етапи:

1. Вимір за допомогою показників, що характеризують ромб, фактичного фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу.
2. Розрахунок нормативних значень показників, що характеризують ромб фінансового стану функціонування підприємства, за допомогою алгоритму, поданого на рис. 1.14.
3. Попередні кількісно-якісні двокритеріальні оцінки фінансового стану функціонування підприємства за допомогою двох двокоординатних площин, що поєднують у собі принципи фінансової стійкості функціонування підприємства.
4. Статична якісна оцінка фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу за допомогою двомірної матриці зон чотирьох критеріальної оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства.

5. Побудова траєкторії якісної зміни фінансового стану підприємства за певний проміжок часу.
6. Динамічна якісна оцінка процесу кругообігу капіталу на підприємстві за певний проміжок часу на основі двомірної матриці зон оцінок, побудованої по двох якісних характеристиках «стійкість» та «рівновага».
7. Розрахунки інтегральних показників оцінки фінансового стану функціонування підприємства на певні моменти часу.
8. Побудова траєкторії кількісної зміни інтегрального показника фінансового стану підприємства за певний проміжок часу.

Розглянемо кожний із наведених вище етапів.

На *першому етапі* за допомогою показників, що характеризують ромб фінансового стану функціонування підприємства, проводиться вимір його фактичного фінансового стану на певний момент часу.

На *другому етапі* за допомогою алгоритму, запропонованого на рис. 1.14, проводиться розрахунок нормативних значень показників, які характеризують ромб фінансового стану функціонування підприємства.

На *третьому етапі* спочатку будуються дві двокоординатні площини, що об'єднують у собі принципи фінансової стійкості функціонування підприємства (рис. 1.15, рис. 1.16).

Потім наведені на рис. 1.15 і 1.16 дві двокоординатні площини горизонтальними та вертикальними лініями, проведеними паралельно осям координат, розбиваються на чотири сегменти кожна.

Лінії розбивки координатних площин проводяться через нормативні (розрахункові) значення відповідних показників, що характеризують ромб фінансового стану функціонування конкретного аналізованого підприємства.

У результаті такої побудови в двокоординатних площинах утворюються наступні двокритеріальні оцінки типу фінансового стану функціонування підприємства (табл. 1.19).

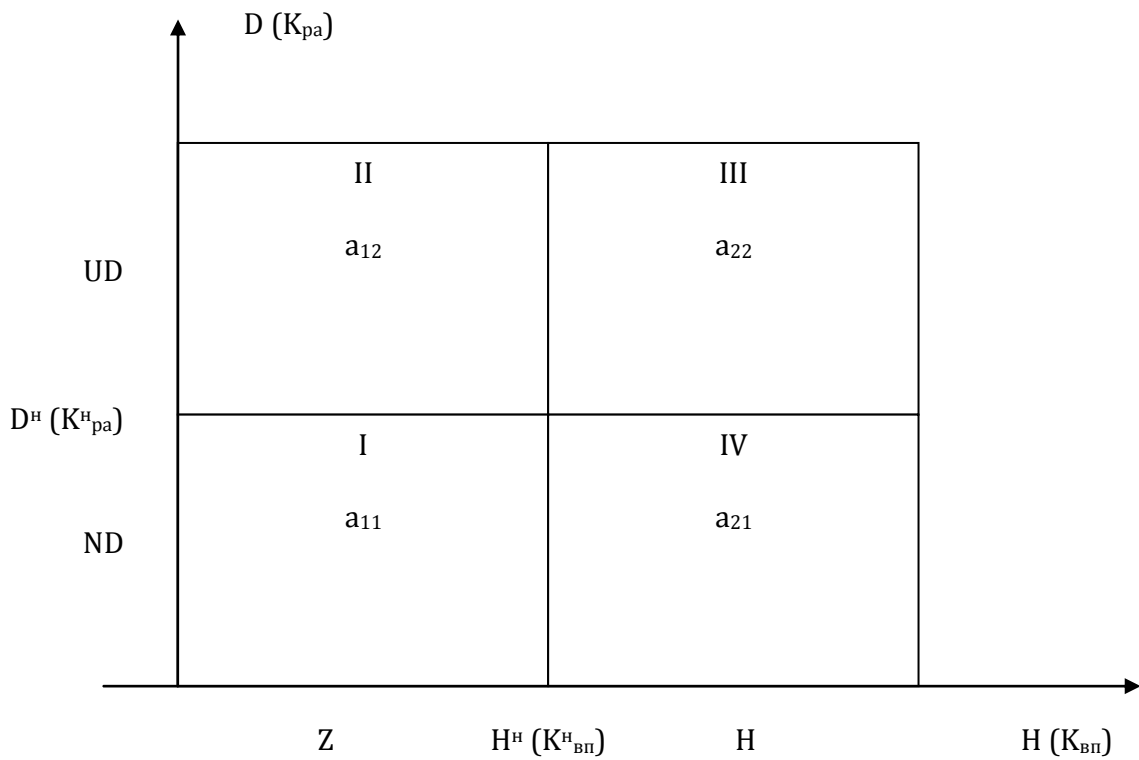


Рис. 1.15. Двокоординатна площина «прибутковість – незалежність» (D-H)

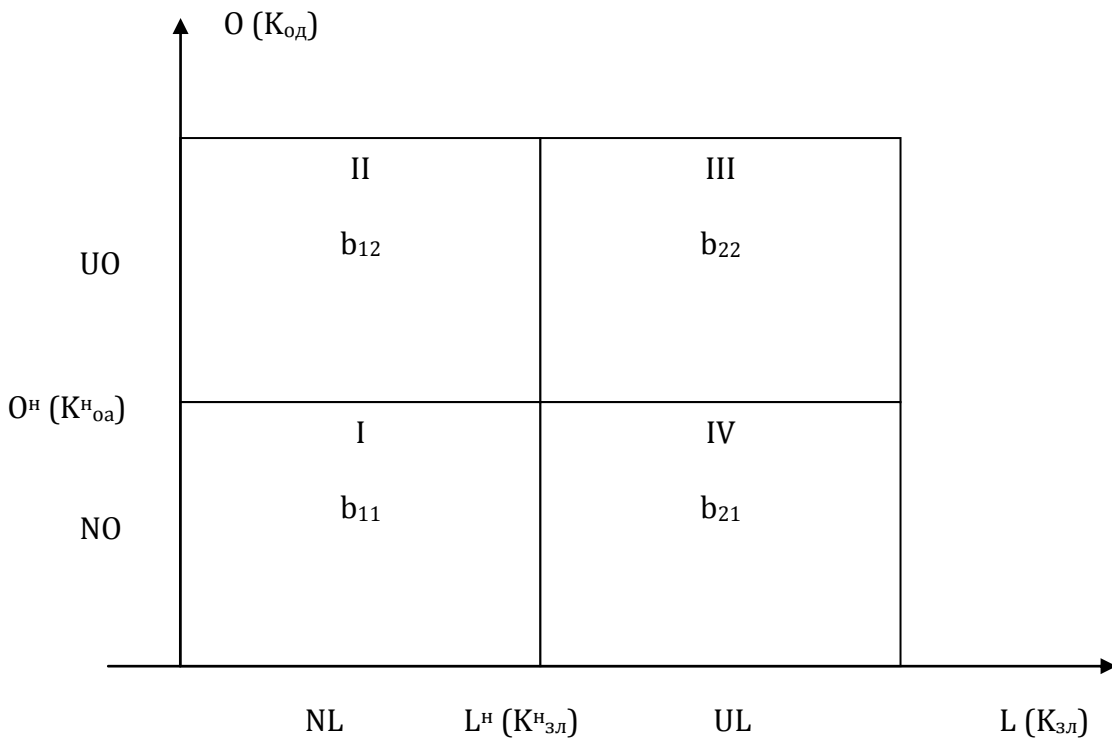


Рис. 1.16. Двокоординатна площина «оборотність – ліквідність» (O-L)

**Таблиця 1.19. Двокритеріальні типи фінансового стану
функціонування підприємства**

Вид координатної площини	Номер сегмента	Найменування типу фінансового стану функціонування підприємства	Умовне позначення	
			типів фінансового стану функціонування підприємства	сегментів двокоординатних площин
«Прибутковість - незалежність» (D-H)	I	Низько прибуткова - залежна	ND-Z	a ₁₁
	II	Високоприбуткова - залежна	UD-Z	a ₁₂
	III	Високоприбуткова - незалежна	UD-H	a ₂₂
	IV	Низько прибуткова - незалежна	ND-H	a ₂₁
«Оборотність - ліквідність» (O-L)	I	Низькооборотна - низьколіквідна	NO-NL	b ₁₁
	II	Оборотна - низьколіквідна	UO-NL	b ₁₂
	III	Оборотна - високоліквідна	UO-UL	b ₂₂
	IV	Низькооборотна - високоліквідна	NO-UL	b ₂₁

Після нанесення фактичних значень показників, що характеризують ромб фінансового стану функціонування підприємства, на приведених вище двох двокоординатних площинах утворюються дві попередні оцінки фінансового стану функціонування підприємства за двома різними критеріями: «Прибутковість-незалежність» та «оборотність-ліквідність» (рис. 1.17, 1.18). Відповідно до отриманих результатів за 2005 та 2006 роки ВАТ знаходиться в першій двокоординатній площині (відповідні значення становили (-0,07; 0,15) та (-0,02; 0,15)). В другій двокоординатній площині в 2005 році ВАТ знаходилось в четвертій площині (0,62; 2,41), а в 2006 році — перемістилося в третю площину (1,46; 2,42).

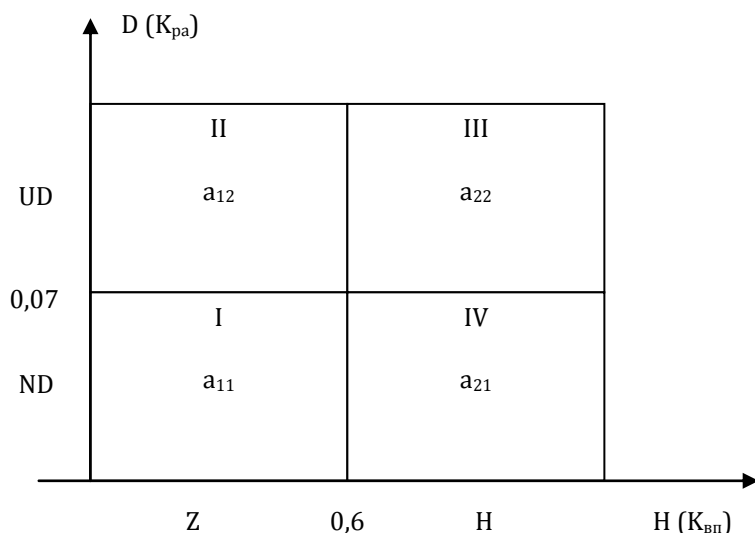


Рис. 1.17. Двокоординатна площина «прибутковість – незалежність» (D-N) для підприємств машинобудівної галузі

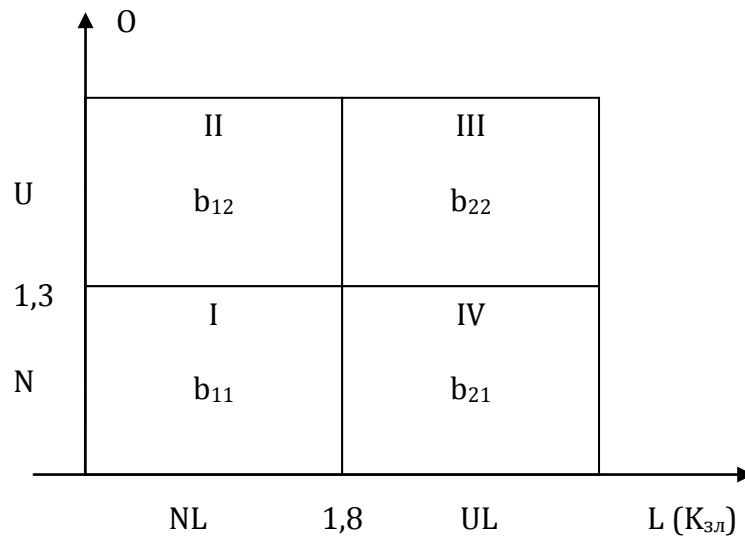


Рис. 1.18. Двокоординатна площина «оборотність - ліквідність» (O-L) для підприємств машинобудівної галузі

Оскільки чотири принципи фінансової стійкості взаємозв'язані між собою в ромб фінансового стану функціонування підприємства, то на наступному, четвертому етапі отримані вище оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства в двох різних двокоординатних площинах зводяться в одну двомірну матрицю чотирьохкритеріальної оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства (табл. 1.20).

У результаті побудови приведеної вище двомірної чотирьохкритеріальної матриці були отримані такі чотирьохкритеріальні оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства (табл. 1.21). Для 2005 року — «низькооборотна - високоліквідна - низькоприбуткова - залежна» та 2006 року - «оборотна - високоліквідна - низькоприбуткова - залежна»

Таблиця 1.20. Матриця чотирьохкритеріальної оцінки типів фінансового стану функціонування підприємства

Тип фінансового стану функціонування підприємства	Високоприбуткова - залежна UD - Z (a_{12})	Високоприбуткова - незалежна UD - H (a_{22})	Низькоприбуткова - незалежна UD - H (a_{21})	Низькоприбуткова - залежна UD - Z (a_{11})
Оборотна-низьколіквідна UO-NL (b_{12})	$a_{12}b_{12}$	$a_{22}b_{12}$	$a_{32}b_{12}$	$a_{42}b_{12}$
Оборотна-високоліквідна UO-UL (b_{22})	$a_{12}b_{22}$	$a_{22}b_{22}$	$a_{32}b_{22}$	$a_{42}b_{22}$
Низькооборотна-високоліквідна NO-UL (b_{21})	$a_{12}b_{32}$	$a_{22}b_{32}$	$a_{32}b_{32}$	$a_{42}b_{32}$
Низькооборотна-низьколіквідна NO-NL (b_{11})	$a_{12}b_{42}$	$a_{22}b_{42}$	$a_{32}b_{42}$	$a_{42}b_{42}$

Таблиця 1.21

Чотирьохкритеріальні типи фінансового стану функціонування підприємства із зонами їх якісної оцінки

№ сегмента	Тип фінансового стану функціонування підприємства	Умовне позначення		Кількість показників оцінки фінансового стану за якими перевищується (+) або не досягається (-) розрахункове оптимальне значення		Зони якісної оцінки
		типу фінансового стану функціонування підприємства	якісної оцінки фінансового стану функціонування підприємства	+	-	
1	2	3	4	5	6	7
1	Оборотна — високоліквідна - високоприбуткова - незалежна	UO-UL-UD-H	a ₂₂ b ₂₂	4	0	I
2	Оборотна - низьколіквідна - високоприбуткова - незалежна	UO-NL-UD-H	a ₂₂ b ₁₂	3	1	II
3	Оборотна - високоліквідна — високоприбуткова - залежна	UO-UL-UD-Z	a ₁₂ b ₂₂	3	1	
4	Низькооборотна - високоліквідна - високоприбуткова - незалежна	NO - UL - UD - H	a ₂₂ b ₂₁	3	1	

Продовження таблиці 1.21

1	2	3	4	5	6	7
5	Оборотна - високоліквідна - низькоприбуткова - незалежна	UO - UL - ND - H	$a_{21}b_{22}$	3	1	
6	Оборотна — низьколіквідна — низькоприбуткова - незалежна	UO - NL - ND - H	$a_{21}b_{12}$	2	2	III
7	Оборотна - низьколіквідна - високоприбуткова - залежна	UO - NL - UD - Z	$a_{12}b_{12}$	2	2	
8	Низькооборотна - високоліквідна - високоприбуткова — залежна	NO - UL - UD - Z	$a_{12}b_{21}$	2	2	
9	Низькооборотна - низьколіквідна - високоприбуткова - незалежна	NO - NL - UD - H	$a_{22}b_{11}$	2	2	
10	Низькооборотна - високоліквідна -низько прибуткова -незалежна	NO - UL - ND - H	$a_{21}b_{21}$	2	2	
11	Оборотна - високоліквідна - низькоприбуткова - залежна	UO - UL - ND - Z	$a_{11}b_{22}$	2	2	
12	Оборотна - низьколіквідна — низькоприбуткова - залежна	UO - NL - ND - Z	$a_{11}b_{12}$	1	3	IV
13	Низькооборотна - низьколіквідна - високоприбуткова — залежна	NO - NL - UD - Z	$a_{12}b_{11}$	1	3	
14	Низькооборотна - низьколіквідна - низькоприбуткова — незалежна	NO - NL - ND - H	$a_{11}b_{11}$	1	3	
15	Низькооборотна - високоліквідна - низькоприбуткова - залежна	NO - UL - ND - Z	$a_{11}b_{21}$	1	3	
16	Низькооборотна - низьколіквідна — низькоприбуткова - залежна	NO - NL - ND - Z	$a_{11}b_{11}$	0	4	V

Як видно з табл. 1.21, усі перераховані вище типи фінансового стану функціонування підприємства згруповані в п'ять зон якісної оцінки, які можна охарактеризувати таким чином:

- I зона — добрий (А);
- II зона — задовільний (Б);
- III зона — незадовільний (В);
- IV зона — кризовий (Г);
- V зона — катастрофічний (Д).

У таблиці 1.22 подана матриця зон якісної оцінки фінансового стану функціонування підприємства.

Таблиця 1.22

Матриця зон якісної оцінки фінансового стану функціонування підприємства

Тип фінансового стану функціонування підприємства	Високоприбуткова - залежна UD-Z	Високоприбуткова - незалежна UD-H	Низько-прибуткова - незалежна ND-H	Низько-прибуткова - залежна ND-Z
Оборотна - низьколіквідна UO-NL	III зона незадовільний (В)	II зона Задовільний (Б)	III зона незадовільний (В)	IV зона кризовий (Г)
Оборотна - високоліквідна UO-UL	II зона задовільний (Б)	I зона добрий (А)	II зона задовільний (Б)	III зона незадовільний (В)
Низькооборотна - високоліквідна NO-UL	III зона незадовільний (В)	II зона задовільний (Б)	III зона незадовільний (В)	IV зона кризовий (Г)
Низькооборотна - низьколіквідна NO-NL	IV зона кризовий (Г)	III зона незадовільний (В)	IV зона кризовий (Г)	V зона катастрофічний (Д)

Із одержаних результатів видно, що підприємство протягом 2006 року перейшло з кризової зони фінансового стану в зону незадовільного фінансового стану. Фінансовий стан поліпшився на одну позицію, хоча все ще залишається складним, тобто кругообіг капіталу на підприємстві є неврівноваженим, нестійким, який в будь-який момент може викликати фінансову кризу діяльності підприємства.

Але оскільки цикл кругообігу капіталу на підприємстві – динамічний процес, то поряд із статичною оцінкою його стану на певний момент часу необхідна якісна оцінка самої динаміки.

Така оцінка повинна ґрунтуватися на таких положеннях:

1. Визначення сутності понять «стійкість» та «рівновага» як динамічних якісних характеристик процесу кругообігу капіталу.
2. Взаємозалежність кількісних і якісних, статичних і динамічних оцінок циклу кругообігу капіталу.

У табл. 1.23 наведена схема реалізації цих положень.

Таблиця 1.23. Сполучення та спадкоємність статичних і динамічних якісних характеристик й оцінок циклу кругообігу капіталу на підприємстві

Зона	Статика		Динаміка	
	Фінансовий стан	Якісні характеристики		Типи руху капіталу
Рівновага		Стойкість		
I	Добрий	Рівноважний	Стойкий	Рівноважний стійкий
II	Задовільний	Нерівноважний		Нерівноважний стійкий
III	Незадовільний		Нестійкий	Нерівноважний нестійкий
IV	Кризовий			Нерівноважний нестійкий
V	Катастрофічний			Нерівноважний нестійкий

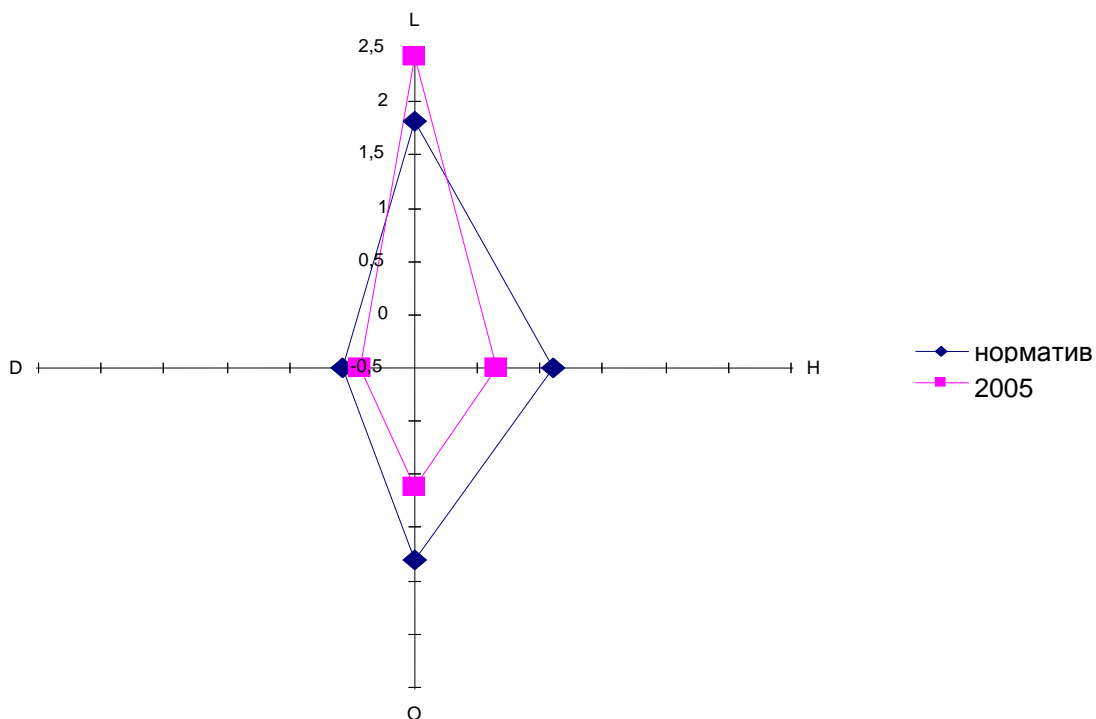
У табл. 1.24 подана двомірна матриця зон чотирьохкритеріальних якісних оцінок фінансової стійкості функціонування підприємства, що враховує наведені вище положення.

Таблиця 1.24. Матриця зон якісних оцінок фінансової стійкості функціонування підприємства

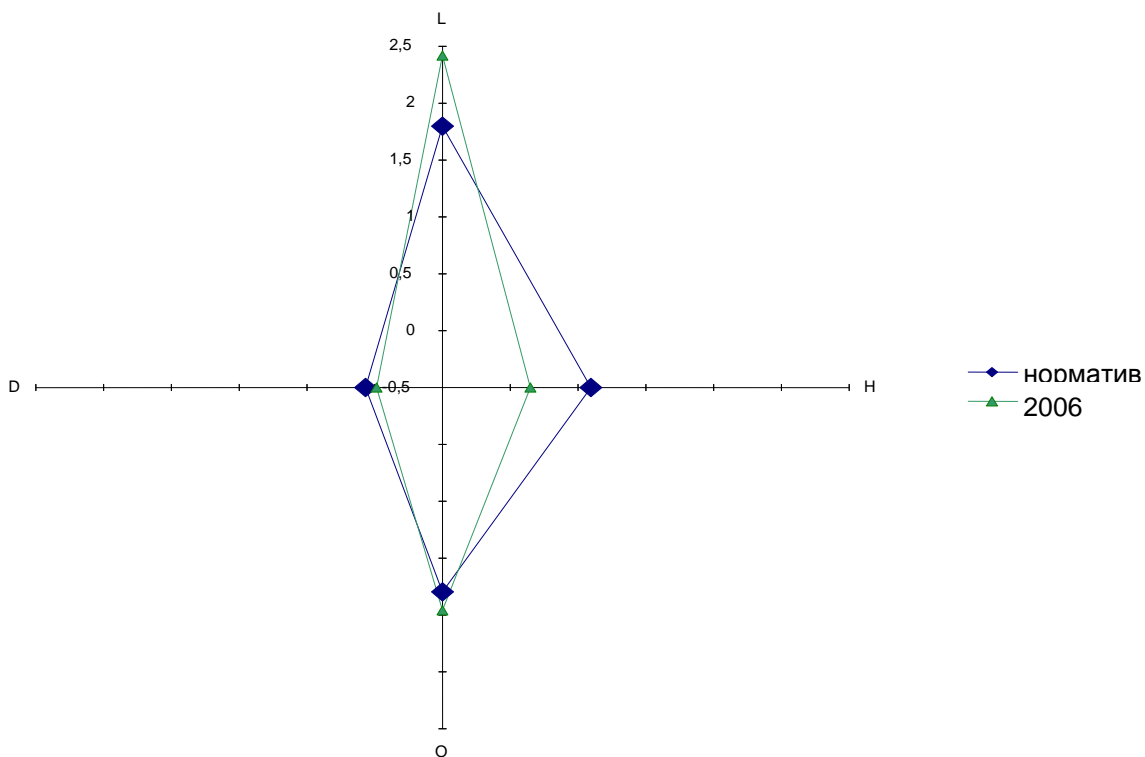
III зона нерівноважний нестійкий	II зона нерівноважний стійкий	III зона нерівноважний нестійкий	IV зона нерівноважний нестійкий
II зона нерівноважний стійкий	I зона рівноважний стійкий	II зона нерівноважний стійкий	III зона нерівноважний нестійкий
III зона нерівноважний нестійкий	II зона нерівноважний стійкий	III зона нерівноважний нестійкий	IV зона нерівноважний нестійкий
IV зона нерівноважний нестійкий	III зона нерівноважний нестійкий	V зона нерівноважний нестійкий	V зона нерівноважний нестійкий

У двомірну матрицю зон чотирьохкритеріальних якісних оцінок фінансового стану функціонування підприємства заносяться чотирьохкритеріальні якісні оцінки фінансового стану функціонування підприємства на певні моменти часу, а потім з'єднуються стрілками від попереднього моменту часу до наступного. У такий спосіб утворюється траєкторія фактичної зміни типів фінансового стану функціонування підприємства за певний проміжок часу, що аналізується.

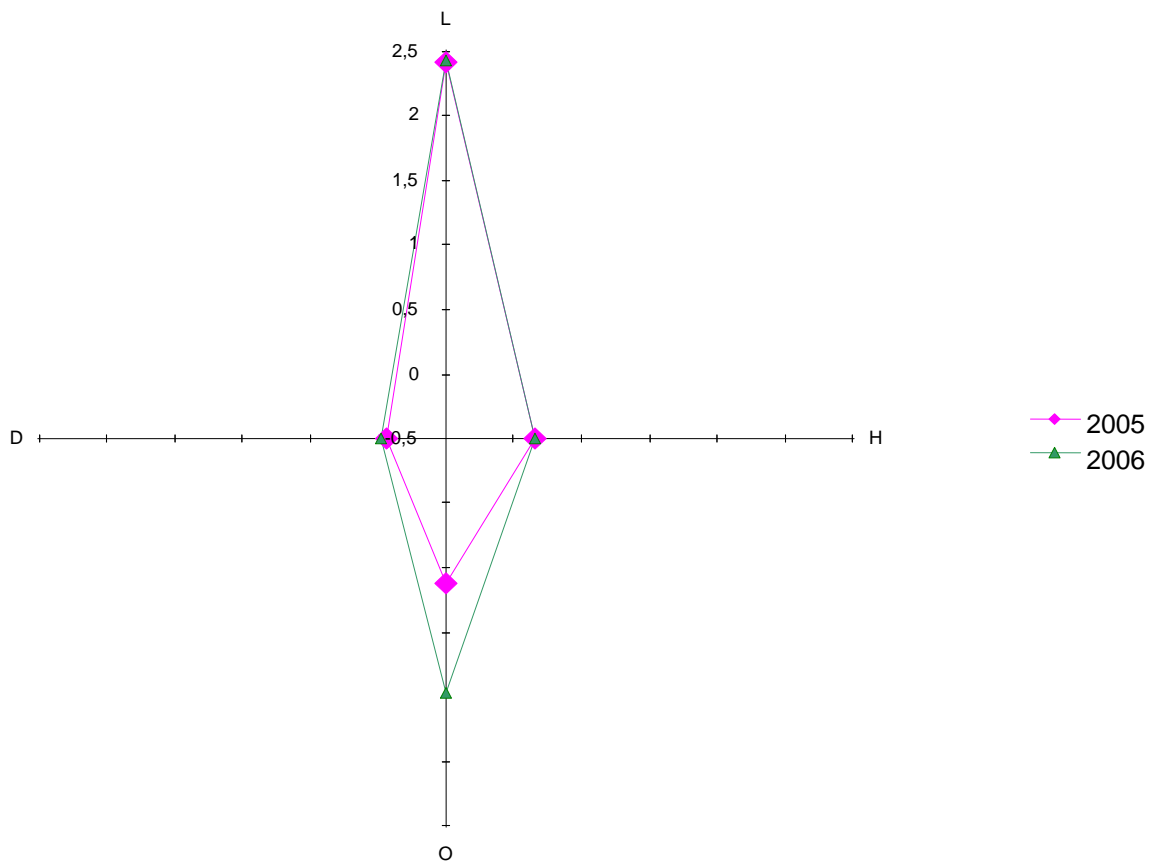
Оцінка фінансового стану функціонування підприємства за допомогою ромба — багатогранне явище, що характеризує повний цикл кругообігу капіталу по всіх його фазах (рис. 1.19, 1.20, 1.21).



**Рис. 1.19. Ромб оцінки фінансової стійкості
ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» в 2005 році**



**Рис. 1.20. Ромб оцінки фінансової стійкості
ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» в 2006 році**



**Рис. 1.21. Ромб оцінки динаміки фінансової стійкості
ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за 2005-2006 рр.**

Ромб оцінки фінансового стану ВАТ за 2005 рік має занижені показники по прибутковості, оборотності та ліквідності. В 2006 році показники прибутковості та оборотності наблизилися до середньогалузевих показників при суттєвому зниженні показника автономії. Така динаміка показників фінансового стану була зумовлена в основному прискоренням оборотності активів та використанням позиченого капіталу. Такий підхід до управління капіталом не можна назвати ефективним, тому що він потребуватиме додаткових фінансових ресурсів для виходу підприємства з кризового стану.

Проте, як показує практика управління кругообігом капіталу на підприємстві, найчастіше необхідно мати однозначну оцінку цього процесу, що дозволить визначити напрямок його зміни. Тому на дев'ятому етапі будується інтегральний показник фінансового стану функціонування підприємства на певний момент часу.

Основні принципи, якими необхідно керуватися при побудові інтегрального показника фінансового стану функціонування підприємства, такі:

- використовувана система часткових показників, що інтегруються в єдиний показник, повинна відображати основні сторони циклу кругообігу капіталу на підприємстві;
- в основу інтегральної оцінки повинно бути закладено порівняння фактичних значень конкретних показників, що характеризують цикл кругообігу капіталу, до базових значень, у даному випадку нормативних (розрахункових);
- інтегральний показник для підсумовування конкретних часткових показників повинен будуватися тільки на основі їх відносних значень;
- часткові показники, які використовуються при побудові інтегрального показника, мають інтерпретуватися як зміни в фінансовому стані функціонування підприємства.

Оскільки в даному дослідженні інтегральний показник необхідний для визначення напрямку траєкторії зміни фінансового стану функціонування, то можна зупинитися на найбільш простому варіанті його побудови — методі середньої арифметичної.

Як показують розрахунки, значення інтегрального показника за два останні роки збільшилося з 0,7775 до 1,0025, або на 28,9 %. Якщо підприємство продовжувало такими темпами поліпшувати свою фінансову діяльність, то протягом п'яти років воно повністю могло б вийти із фінансової кризи.

РОЗДІЛ 2

ШЛЯХИ СТАБІЛІЗАЦІЇ ФІНАНСОВОГО СТАНУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА В УМОВАХ КРИЗИ

2.1. Поняття кризи в діяльності акціонерного товариства

Криза – різкий злам у чому-небудь; скрутне, важке становище.

Криза (гр. krisis – рішення, поворотний пункт, результат) – різкий, крутий перелом, важкий перехідний стан.

Англійський економіст Джон М. Кейнс зазначав: "В економічному циклі є ще одна характерна риса, яку наша теорія має пояснити, якщо вона правильна, а саме явище *кризи*, тобто, як правило, раптову та різку зміну тенденції підвищення тенденцією зниження, тоді як при зворотному процесі такого різкого повороту найчастіше не буває".

Під *кризовим станом акціонерного товариства* розуміють такий його стан, при якому воно неспроможне здійснювати фінансове забезпечення своєї господарської діяльності. Подолання такого кризового стану, що діагностують як "загрозу банкрутства", вимагає розробки та здійснення спеціальних методів фінансового управління акціонерне товариством.

Під фінансовою кризою розуміємо фазу розбалансованості діяльності акціонерного товариства та втрачених керівниками можливостей фінансових відносин. На практиці з кризою, як правило, ідентифікується загроза неплатоспроможності та банкрутства акціонерного товариства, діяльність його в неприбутковій зоні чи відсутність потенціалу для успішного функціонування.

Фінансова криза акціонерного товариства характеризується такими параметрами:

- джерелами (факторами) виникнення;
- видом кризи;
- стадією розвитку.

Ідентифікація цих ознак дає можливість правильно діагностувати

фінансову неплатоспроможність акціонерного товариства та вибрати найбільш ефективний каталог санаційних шляхів.

Фактори, що можуть призвести до фінансової кризи, поділяються на:

1. *Зовнішні (екзогенні) фактори*, що не залежать від діяльності акціонерного товариства і включають: спад кон'юнктури економіки в цілому; зниження купівельної спроможності населення; значний рівень інфляції; нестабільність господарського та податкового законодавства; нестабільність фінансового та валютного ринків; збільшення конкуренції в галузі; криза галузі; дискримінація акціонерного товариства органами влади та управління; політична нестабільність у країні перебування акціонерного товариства чи в країнах виробників-постачальників сировини; конфлікти між власниками;

Вплив зовнішніх факторів кризи має найчастіше стратегічний характер. Вони зумовлюють фінансову кризу на підприємстві, де менеджмент неправильно чи несвоєчасно реагує на них, тобто якщо відсутня чи неправильно функціонує система раннього запобігання і реагування, однією з умов якої є прогнозування банкрутства.

2. *Внутрішні (ендогенні) фактори*, що залежать від акціонерного товариства включають в себе:

- низьку ефективність менеджменту;
- низький рівень кваліфікації персоналу;
- порушення в постачаннях;
- низький рівень маркетингу та втрати ринків збуту продукції;
- помилки в інвестиційній політиці;
- відсутність інновацій і раціоналізаторства;
- дефіцит у фінансуванні;
- відсутність або незадовільна робота служб планування, аналізу, інформаційного забезпечення, контролю.

Розрізняють такі види криз:

1. *Криза стратегії*: на підприємстві втрачено виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху, що може бути зумовлено:

- неправильним вибором виробничої площі;

- неефективною політикою збуту та асортиментною політикою;
- неефективним плануванням і прогнозуванням;
- помилковою політикою диверсифікації;
- неефективним апаратом управління.

2. *Криза прибутковості*: збитки відволікають власний капітал і це призводить до незадовільної структури балансу через:

- невиправдане співвідношення цін і собівартості;
- невиправдане підвищення цін;
- ризикові великі проекти;
- збитковість окремих структурних підрозділів;
- придбання збиткових підприємств;
- значні запаси готової продукції на складі;
- надлишок персоналу;
- неефективна структура джерел залучення капіталу;
- форс-мажорні обставини.

3. *Криза ліквідності*: акціонерне товариство є неплатоспроможним чи існує реальна загроза втрати платоспроможності:

- незадовільна структура капіталу;
- відсутність чи незначний рівень резервних коштів;
- незадовільна робота з дебіторами;
- надання незабезпечених товарних кредитів;
- великий обсяг капіталовкладень з тривалим терміном окупності;
- великий обсяг низьколіквідних оборотних активів;
- високий рівень кредиторської заборгованості.

Характерною рисою ринкової економіки є те, що кризові ситуації виникають на всіх стадіях життєвого циклу акціонерного товариства: у певні моменти воно може не давати прибутку або зазнавати збитків. Але це короткострокові, епізодичні ситуації, що не змінюють сутності діяльності господарюючого суб'єкта як виробника прибутку. Вони можуть бути усунуті за допомогою оперативних заходів. Якщо ж акціонерне товариство неефективне в цілому, то економічна криза набуває затяжного характеру і може закінчитися процедурою його

ліквідації, продажу майна для розрахунків із кредиторами, що називається банкрутством. Щоб цього не сталося, необхідно вчасно зрозуміти причини, внаслідок яких економіка акціонерного товариства опинилася в кризі, і розробити відповідні заходи для їх усунення.

Механізм виникнення кризового стану, як і будь-який економічний механізм (ланцюг послідовних економічних явищ), "запускається" суб'єктами, що ініціюють вихідні економічні явища. Під впливом цих явищ починається процес проходження (без додаткового імпульсу) одне за одним взаємозалежних економічних явищ (ефект доміно, що падає), які знаходяться в ланцюжку у певній послідовності. В кінці цього ланцюжка настає завершальне явище – кризовий стан (банкрутство).

Основною метою фінансового управління кризовим станом акціонерного товариства є розробка та першочергова реалізація заходів, спрямованих на нейтралізацію найбільш небезпечних шляхів у ланцюжках економічних явищ, які призводять до кризового стану, а також заходів, спрямованих на швидке поновлення платоспроможності та відновлення достатнього рівня фінансової стійкості акціонерного товариства, що забезпечує його вихід із кризового фінансового стану.

Управління має поєднувати стратегічні й тактичні аспекти. Сутність стратегічного управління полягає у вживанні заходів, що дають можливість запобігати настанню кризи. Тактичне управління має на меті розробку й реалізацію заходів для виведення акціонерного товариства з кризового стану та ліквідації наслідків цього стану.

Ринкова економіка виробила цілу систему методів попередньої діагностики та можливого захисту акціонерного товариства від банкрутства, яка одержала назву «система антикризового управління». Суть цієї системи управління полягає в тому, що загроза банкрутства діагностується ще на ранніх стадіях її виникнення. Це дає змогу вчасно використати спеціальні фінансові механізми чи обґрунтувати застосування певних реорганізаційних процедур. Якщо ж ці механізми та процедури через несвоєчасне або не досить ефективне їх використання не привели до фінансового оздоровлення акціонерного товариства, то воно постає перед необхідністю добровільно чи примусово припинити

свою господарську діяльність і почати ліквідаційні процедури.

Система антикризового фінансового управління акціонерне товариством базується на певних принципах, основні з них такі:

1. Постійна готовність до можливого порушення фінансової рівноваги акціонерного товариства. Теорія антикризового фінансового управління виходить з того, що ефективного фінансового менеджменту досягти не можна через те, що фінансова рівновага акціонерного товариства є дуже мінливою в динаміці. Можлива її зміна на будь-якому етапі економічного розвитку зумовлюється природною реакцією на зміни зовнішніх і внутрішніх умов господарської діяльності. Ряд цих умов підсилює конкурентну позицію і ринкову вартість акціонерного товариства, а інші, навпаки, зумовлюють кризові явища в його фінансовому розвитку. Об'єктивність виявлення цих умов у динаміці визначає необхідність постійної готовності фінансових менеджерів до можливого порушення фінансової рівноваги акціонерного товариства на будь-якому етапі його економічного розвитку.

2. Рання діагностика кризових явищ у фінансовій діяльності акціонерного товариства. З огляду на те, що загроза банкрутства акціонерного товариства реалізує найвищий рівень катастрофічного ризику, властивого фінансовій діяльності та пов'язана з найбільш відчутними втратами капіталу його власників, вона має діагностуватися на найбільш ранніх стадіях з метою своєчасного використання можливостей для її нейтралізації.

3. Диференціація індикаторів кризових явищ за рівнем їх небезпеки для фінансового розвитку акціонерного товариства. Фінансовий менеджмент використовує в процесі діагностики банкрутства акціонерного товариства великий арсенал індикаторів його кризового розвитку. Ці індикатори фіксують різні аспекти фінансової діяльності акціонерного товариства, характер яких з позиції генерування загрози банкрутства є неоднозначним. У зв'язку з цим у процесі антикризового управління господарюючим суб'єктом необхідно відповідно групувати індикатори кризових явищ за рівнем їх небезпеки для фінансового

розвитку.

4. *Терміновість реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку акціонерного товариства.* Відповідно до теорії антикризового управління кожне кризове явище, що з'явилося, не тільки має тенденцію до розширення з кожним новим господарським циклом, але й породжує нові супутні йому кризові фінансові явища. Тому чим раніше будуть задіяні антикризові механізми по кожному діагностичному кризовому явищу, тим більші можливості для відновлення порушеної фінансової рівноваги буде мати акціонерне товариство.

5. *Адекватність реагування акціонерного товариства на рівень реальної загрози його фінансовій рівновазі* Використовувана система механізмів з нейтралізації загрози банкрутства у переважній більшості пов'язана з фінансовими витратами чи втратами, зумовленими скороченням обсягів операційної діяльності, припиненням реалізації інвестиційних проектів і т. ін. При цьому рівень цих витрат і втрат прямо залежить від цілеспрямованості механізмів такої нейтралізації та масштабу їх використання. Тому використання окремих механізмів нейтралізації загрози банкрутства має виходити з реального рівня цієї загрози та бути адекватним йому, бо інакше або не буде досягнуто очікуваного ефекту (якщо дія механізмів недостатня), або акціонерне товариство буде здійснювати невиправдано високі витрати (якщо дія механізму надлишкова для даного рівня загрози банкрутства).

6. *Повна реалізація внутрішніх можливостей виходу акціонерного товариства з кризового фінансового стану.* У боротьбі із загрозою банкрутства, особливо на ранніх стадіях її діагностики, акціонерне товариство має розраховувати виключно на внутрішні фінансові можливості. Досвід показує, що при нормальних маркетингових позиціях загроза банкрутства повністю може бути нейтралізована внутрішніми механізмами антикризового фінансового управління й у межах фінансових можливостей акціонерного товариства. Тільки в цьому випадку воно може уникнути болючих для нього реорганізаційних процедур.

Розглянуті принципи є основою організації антикризового управління господарюючим суб'єктом при загрозі банкрутства. З урахуванням цієї основної мети на підприємстві розробляється спеціальна політика антикризового управління, яка становить собою частину загальної фінансової стратегії акціонерного товариства. Вона полягає в розробці системи методів попередньої діагностики загрози банкрутства та використанні механізмів фінансового оздоровлення акціонерного товариства, що забезпечують його вихід із кризового стану.

2.2. Принципи діагностики кризового стану акціонерного товариства

Очевидно, що своєчасне розпізнавання ознак і природи кризи, її локалізація, використання елементів дослідження як заходи превентивної санації та відновлення платоспроможності становлять суть цілей діагностики в управлінні.

Тим часом проблема діагностики в управлінні належить до малодосліджених у вітчизняній економічній та управлінській науці. Це пояснюється тривалим пануванням в українській економіці марксистсько-ленінського вчення, що виключає кризи при соціалізмі. Природно, що такий підхід вихолостив з теорії та практики управління всю специфічну проблематику управління, включаючи діагностику.

Разом з тим завдяки дослідженням у сфері теорії штучного інтелекту й інформації, експертних систем, теорії ігор, ймовірностей і статистичних рішень, математичної статистики, статистичної теорії розпізнавання, а також нагромадженому досвіду діагностичної діяльності в медико-біологічних і технічних науках діагностика вивчалася самостійно як особливий пізнавальний процес. Методичною і теоретичною основою дослідження діагностики в управлінні стали наукові праці багатьох вітчизняних і зарубіжних учених .

Однак, незважаючи на великі та продуктивні дослідження

діагностики методами математичної логіки, статистичного й інформаційного моделювання, кібернетичні додатки цих досліджень в економіці виявляють об'єктивні труднощі алгоритмізації і програмування процесів розпізнавання образів.

Ці труднощі породжуються аж ніяк не специфікою і складністю логічної природи діагностичної діяльності, а недоліками "лінійного характеру" формалізації при побудові моделей. Модель правдоподібно відображає логічний зв'язок ознак об'єкта, їх інформаційне значення, але нездатна до адекватної репрезентації його значеннєвих і метасистемних зв'язків.

Будь-яке акціонерне товариство – це система взаємозалежних елементів, зв'язків, відносин, які формують цілісний господарський комплекс. Система може знаходитися в стійкому або в нестійкому стані. Процеси розвитку систем циклічні та не всіма процесами можна управляти. Наростання складності організації та виробництва вимагає реконструкції управління, його випереджального розвитку.

На необхідність врахування часових параметрів при діагностиці рівня неплатоспроможності акціонерного товариства звернуто увагу й у ряді нормативних документів. Відповідно до цих актів на практиці з-поміж абсолютних показників фінансового стану акціонерного товариства використовується коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності. Цей коефіцієнт, на відміну від коефіцієнтів поточної ліквідності та забезпечення власними коштами, має чіткі факторні часові параметри, тобто початок і кінець звітної періоду в місяцях року. Таким чином, особливістю антикризового управління є дефіцит часу на прийняття управлінського рішення і на реалізацію антикризових процедур.

Той бік кризи, що відображає позитивні можливості відновлення, у визначеннях деяких учених і фахівців виступає як «антисипативний (випереджальний) антикризовий менеджмент». Поряд із програмою захисту від кризового саморуйнування він включає профілактику і «терапію» банкрутства, тобто стадію діагностики і превентивної санації в процесі антикризового управління.

Система санаційного управління має властивості, що зумовлюють особливості механізму управління: гнучкість і адаптивність, здатність до диверсифікованості та своєчасного ситуаційного реагування, а також можливість ефективно використовувати потенціал акціонерного товариства та неформальні методи управління. Ці особливості спричинені і завданнями, які вирішує діагностика: своєчасне розпізнавання симптомів, факторів і причин кризи, що наближається, їх класифікація та вироблення заходів, яких необхідно вжити. Об'єктом діагностики, крім самої соціально-економічної системи, можуть бути і її елементи (рис. 2.1).



Рис. 2.1. Діагностика як елемент системи санаційного управління

Результати наших досліджень свідчать, що ефективність діагностики вища тоді, коли визначено послідовність етапів її здійснення:

- встановлення належності об'єкта до певного класу чи групи об'єктів;
- виявлення відмінностей об'єкта діагностики від об'єктів свого класу шляхом порівняння його фактичних параметрів з базовими;
- визначення припустимих відхилень від базових показників;
- розробка методики формування інституціональних норм як базових показників.

Діагностика банкрутства становить собою систему цілісного фінансового аналізу, спрямованого на виявлення параметрів кризового розвитку акціонерного товариства, що генерують загрозу його банкрутства в майбутньому. Залежно від цілей і методів здійснення діагностика банкрутства акціонерного товариства поділяється на дві основні підсистеми:

- експрес-діагностика банкрутства;
- фундаментальна діагностика банкрутства.

Експрес-діагностика кризового фінансового стану (банкрутства) характеризується системою регулярного оцінювання кризових параметрів фінансового розвитку акціонерного товариства, здійснюваного на базі даних його фінансового обліку за стандартними алгоритмами аналізу. Основною метою експрес-діагностики є визначення масштабів кризового стану акціонерного товариства на базі аналізу окремих сторін його кризового розвитку за ряд попередніх етапів. Практика фінансового менеджменту при діагностиці масштабів кризового фінансового стану акціонерного товариства використовує три принципових характеристики:

- легка фінансова криза;
- глибока фінансова криза;
- фінансова катастрофа.

На основі табл. 2.2 можна попередньо оцінити масштаб кризового фінансового стану акціонерного товариства. Тут аналізуються тільки

чотири показники: чистий грошовий потік, ринкова вартість акціонерного товариства, склад фінансових зобов'язань акціонерного товариства за терміновістю погашення, склад поточних витрат акціонерного товариства. Це, звичайно ж, не повний перелік показників, які можуть аналізуватися на етапі експрес-діагностики, їх кількість можна збільшити.

Експрес-діагностика банкрутства здійснюється за такими основними етапами:

1. Визначення об'єктів спостереження «кризового поля», що реалізує загрозу банкрутства акціонерного товариства. Досвід показує, що в сучасних економічних умовах практично всі аспекти фінансової діяльності акціонерного товариства можуть генерувати загрозу його банкрутства.

Тому система спостереження «кризового поля» має будуватися з урахуванням міри генерування цієї загрози шляхом виділення найбільш істотних об'єктів за цим критерієм. З цих позицій систему спостереження «кризового поля» акціонерного товариства можна представити такими основними об'єктами:

- ринкова вартість акціонерного товариства;
- структура капіталу акціонерного товариства;
- склад фінансових зобов'язань акціонерного товариства за терміновістю погашення;
- склад активів акціонерного товариства;
- склад поточних витрат акціонерного товариства;
- рівень концентрації фінансових операцій у зонах підвищеного ризику;
- чистий грошовий потік акціонерного товариства.

2. Формування системи індикаторів оцінювання загрози банкрутства акціонерного товариства. Система таких індикаторів формується за кожним об'єктом спостереження «кризового поля». До найважливіших об'єктів «кризового поля», як уже зазначалося вище, належать: чистий грошовий потік, ринкова вартість акціонерного товариства, структура

капіталу акціонерного товариства з позицій оцінювання автономії, склад фінансових зобов'язань акціонерного товариства за терміновістю погашення, склад активів акціонерного товариства з позиції їх ліквідності, склад поточних витрат акціонерного товариства, рівень концентрації фінансових операцій у зонах підвищеного ризику.

Система індикаторів за кожним об'єктом «кризового поля» поділяється на два класи: об'ємні та структурні індикатори.

Об'ємні індикатори виражаються абсолютною сумою, структурні — відносними показниками, коефіцієнтами.

Склад індикаторів оцінювання загрози банкрутства залежить від особливостей фінансової діяльності акціонерного товариства, цілей діагностики.

3. Аналіз окремих сторін кризового фінансового розвитку акціонерного товариства, здійснюваний стандартними методами. Основу такого аналізу становить порівняння фактичних показників-індикаторів із плановими (нормативними) та виявлення розмірів відхилень у динаміці. Зростання розміру негативних відхилень у динаміці характеризує наростання кризових явищ фінансової діяльності акціонерного товариства, що генерують загрозу його банкрутства.

У процесі аналізу окремих сторін кризового фінансового розвитку акціонерного товариства використовують такі стандартні методи:

- горизонтальний фінансовий аналіз;
- вертикальний фінансовий аналіз;
- порівняльний фінансовий аналіз;
- аналіз фінансових коефіцієнтів;
- аналіз фінансових ризиків;
- інтегральний фінансовий аналіз, заснований на моделюванні фінансових результатів господарської діяльності.

4. Попереднє оцінювання масштабів кризового фінансового стану акціонерного товариства. Таке оцінювання здійснюється на основі аналізу окремих сторін кризового розвитку акціонерного товариства за ряд попередніх етапів з використанням розглянутих вище індикаторів

оцінювання загрози банкрутства.

Однак, спершу необхідно дати оцінку стабільності фінансового стану акціонерного товариства, як вихідної позиції при діагностиці фінансово-господарської його діяльності. Одним з найбільш ефективних критеріїв, що ймовірно характеризує поточну фінансову стабільність акціонерного товариства та його поточний фінансовий стан в дійсних ринкових умовах, є показник забезпеченості запасів і витрат джерелами їхнього фінансування. У цьому випадку визначаються джерела фінансування оборотних активів акціонерного товариства у вигляді запасів і витрат (ЗВ), тобто якою мірою оборотні активи фінансуються власними оборотними коштами з урахуванням довгострокових зобов'язань (ВOK) і іншими позиковими коштами. При цьому інші позикові кошти представляються у формі непрострочених короткострокових кредитів (KK), непростроченої кредиторської заборгованості по товарних операціях (KЗ), прострочених кредитів і позик (PK), простроченої кредиторської (PKЗ) і простроченої дебіторської заборгованості (ПДЗ).

Стабільність фінансового стану залежно від співвідношення обсягу оборотних активів акціонерного товариства й видів джерел їхнього фінансування (типу фінансових ситуацій) підрозділяється на чотири типи — абсолютну, нормальну, нестійку й кризову.

Абсолютно стійкий стан показує, що всі запаси повністю покриваються власними оборотними коштами, тобто господарюючий суб'єкт не залежить від зовнішніх кредиторів. Таке становище зустрічається вкрай рідко.

Нормальний стійкий стан пов'язаний з успішним функціонуванням акціонерного товариства при ефективному використанні як власних, так і позикових коштів, гарантованій платоспроможності акціонерного товариства.

Нестійкий (передкризовий) фінансовий стан відповідає становищу, коли акціонерне товариство для покриття частини своїх запасів змушене залучати додаткові джерела покриття, що не є обґрунтованими. У результаті порушується платіжний баланс, але

зберігається можливість відновлення рівноваги платіжних коштів і платіжних зобов'язань залучення тимчасово вільних джерел (резервного фонду, фонду нагромадження й споживання) коштів в оборот господарюючого суб'єкта, кредитів банку на тимчасове поповнення оборотних коштів, перевищення нормальної кредиторської заборгованості над дебіторською. При цьому фінансова нестійкість вважається припустимою, якщо дотримуються такі умови:

- виробничі запаси плюс готова продукція рівні або перевищують суму короткострокових кредитів і позикових коштів, що беруть участь у формуванні запасів;
- незавершене виробництво плюс витрати майбутніх періодів рівні або менше суми власного оборотного капіталу.

Якщо ці умови не виконуються, то є тенденція до погіршення фінансового стану.

Кризовий фінансовий стан (акціонерне товариство перебуває на грані банкрутства) характеризується ситуацією, коли на додаток до тимчасово вільних коштів, непрострочених кредитів і кредиторської заборгованості акціонерне товариство має прострочені кредити, а також прострочену кредиторську й дебіторську заборгованість. Така ситуація означає, що акціонерне товариство не може вчасно розплатитися зі своїми кредиторами й втратило свою платоспроможність. В умовах ринкової економіки при хронічному повторенні такої ситуації акціонерне товариство повинно бути оголошено банкрутом.

Як уже зазначалося, практика фінансового менеджменту при оцінюванні масштабів кризового фінансового стану акціонерного товариства використовує три принципових характеристики: *легка фінансова криза; глибока фінансова криза; фінансова катастрофа*. Кожна з цих характеристик за необхідності отримує більш поглиблену диференціацію (табл. 2.1). Система експрес-діагностики банкрутства забезпечує раннє виявлення ознак кризового розвитку акціонерного товариства та дає змогу вжити оперативних заходів щодо їх нейтралізації. Ефект такого запобігання найбільше відчувається на

стадії легкої фінансової кризи акціонерного товариства. При інших масштабах його кризового фінансового стану вона обов'язково має доповнюватися системою фундаментальної діагностики

Таблиця 2.1. Попереднє оцінювання масштабів кризового фінансового стану акціонерного товариства

Об'єкти спостереження	Масштаби кризового фінансового стану		
	Легка фінансова криза	Глибока фінансова криза	Фінансова катастрофа
Чистий грошовий потік	Зниження ліквідного грошового потоку	Від'ємне значення чистого грошового потоку	Різко від'ємне значення чистого грошового потоку
Ринкова вартість підприємства	Стабілізація ринкової вартості підприємства	Тенденція до зниження ринкової вартості підприємства	Обвальне зниження ринкової вартості підприємства
Склад фінансових зобов'язань підприємства за швидкістю погашення	Підвищення суми і питомої ваги короткострокових фінансових зобов'язань	Високий коефіцієнт невідкладних фінансових зобов'язань	Надмірно високий коефіцієнт невідкладних фінансових зобов'язань
Склад поточних витрат підприємства	Тенденція до зростання змінних витрат	Високий коефіцієнт операційного важеля при тенденції до зростання змінних витрат	Дуже високий коефіцієнт операційного важеля при тенденції до зростання загального рівня поточних витрат

Залежність типу стабільності від типу забезпеченості запасів і витрат джерелами їхнього фінансування наведена в табл. 2.2.

Фундаментальна діагностика кризового фінансового стану характеризує систему оцінки параметрів кризового фінансового розвитку акціонерного товариства, здійснювану на основі методів факторного аналізу й прогнозування.

Основними цілями фундаментальної діагностики кризового фінансового стану (банкрутства) є:

- поглиблення результатів оцінки кризових параметрів фінансового розвитку акціонерного товариства, отриманих у процесі експрес-діагностики банкрутства;
- підтвердження отриманої попередньої оцінки масштабів кризового фінансового стану акціонерного товариства;
- прогнозування розвитку окремих факторів, що генерують загрозу банкрутства акціонерного товариства, і їхніх негативних наслідків;
- оцінка й прогнозування здатності акціонерного товариства до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу.

Таблиця 2.2. Типи стабільності фінансового стану залежно від забезпеченості запасів і витрат джерелами їхнього фінансування

Значення показника співвідношення оборотних активів та джерел фінансування	Тип стабільності фінансового стану акціонерного товариства
$ZB/BOK < 1$	Абсолютно стійкий фінансовий стан
$ZB/BOK > 1 < ZB/(BOK+KK+K3)$	Нормальний фінансовий стан
$1 < ZB/(BOK+KK+K3)$	Нестійкий (передкризовий) стан
$ZB/(BOK+KK+K3+ПК+ПКЗ+ПДЗ) > 1$	Кризовий стан (на грані банкрутства)

Фундаментальна діагностика (і прогнозування) банкрутства здійснюється шляхом оцінки фінансового стану на основі комплексного аналізу. При цьому визначаються основні фактори, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток акціонерного товариства. Причому першочергова увага приділяється систематизації основних факторів, намічених до дослідження.

У процесі вивчення й оцінки основні фактори підрозділяються на дві групи: незалежні від діяльності акціонерного товариства — *зовнішні*, або екзогенні, фактори; залежні від діяльності акціонерного товариства — *внутрішні* або ендогенні фактори.

Зовнішні (екзогенні) фактори кризового фінансового розвитку у свою чергу поділяються при аналізі на три підгрупи: загальноекономічні,

ринкові та інші.

Загальноекономічні фактори (соціально-економічні загального розвитку країни). У складі цих факторів розглядаються тільки ті, які впливають на господарську діяльність даного акціонерного товариства, тобто формують загрозу його банкрутства. До цих факторів належать:

- обсяг національного доходу;
- інфляція;
- платіжний оборот;
- стабільність податкової системи;
- стабільність регулюючого законодавства;
- рівень реальних доходів населення;
- рівень безробіття.

Ринкові фактори. При розгляді цих факторів досліджуються негативні для даного акціонерного товариства тенденції розвитку товарних (як по сировині та матеріалах, так і по продукції, що випускається) і фінансових ринків. До ринкових факторів належать:

- місткість внутрішнього ринку;
- монополізм на ринку;
- рівень попиту;
- пропозиція товарів-субститутів (замінників, подібних за властивостями і призначенням);
- активність сировинного ринку;
- стабільність валютного ринку.

Інші зовнішні фактори. Їхній склад акціонерне товариство визначає самостійно з урахуванням специфіки своєї діяльності. До цих факторів можуть бути віднесені:

- політична стабільність;
- демографічні тенденції;
- наявність стихійних лих;
- криміногенна ситуація й ін.

Внутрішні (ендогенні) фактори кризового фінансового розвитку також підрозділяються при аналізі на три підгрупи залежно від

особливостей формування грошових потоків акціонерного товариства – фактори, пов'язані з операційною, інвестиційною й фінансовою діяльністю.

Операційні фактори. До цих факторів належать:

- маркетинг;
- структура поточних витрат (частка постійних витрат);
- рівень використання основних засобів;
- розмір страхових і сезонних запасів;
- диверсифікованість асортиментів продукції;
- виробничий менеджмент.

Інвестиційні фактори. До цих факторів належать:

- тривалість будівельно-монтажних робіт;
- витрата інвестиційних ресурсів;
- обсяги прибутку по реалізованих реальних проектах;
- інвестиційний менеджмент та ін.

Фінансові фактори. До цих факторів належать:

- фінансова стратегія;
- структура активів (їхня ліквідність);
- частка позикового капіталу;
- частка короткострокових джерел залучення позикового капіталу;
- дебіторська заборгованість;
- вартість капіталу;
- рівень фінансових ризиків;
- фінансовий менеджмент.

В основі проведення фундаментальної діагностики фінансового стану акціонерного товариства лежить використання спеціальних методів оцінки впливу окремих факторів на кризовий фінансовий розвиток акціонерного товариства, виявлення ступеня негативного впливу окремих факторів на різні аспекти фінансового розвитку акціонерного товариства. У процесі здійснення фундаментального аналізу використовуються такі методи аналізу.

1. Повний комплексний аналіз фінансових коефіцієнтів. При здійсненні

цього аналізу істотно розширюється коло об'єктів «кризового поля», а також система показників-індикаторів можливої загрози банкрутства. При про веденні повного комплексного аналізу може бути використана «Методика поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств й організацій». Цей метод є основним у системі методів фундаментальної діагностики.

2. *Факторний аналіз, який може проводитись на базі як стохастичних, так і детермінованих моделей.* Цей метод використовується для визначення ступеня впливу окремих факторів на характер кризового фінансового розвитку акціонерного товариства. За результатами такої оцінки проводиться ранжирування окремих факторів за ступенем їхнього негативного впливу на господарський розвиток акціонерного товариства.

3. *SWOT-аналіз.* Назва цього методу аббревіатура початкових букв термінів, що характеризують об'єкти цього аналізу: *S* — Strength (сильні сторони акціонерного товариства); *W* — Weakness (слабкі сторони акціонерного товариства); *O* — Opportunity (можливості розвитку акціонерного товариства); *T* — Threat (загрози розвитку господарюючому суб'єктові). Основним змістом *SWOT*-аналізу є дослідження характеру сильних і слабких сторін діяльності акціонерного товариства в розрізі окремих внутрішніх (ендогенних) факторів, а також позитивний або негативний впливи окремих, що обумовлюють кризовий фінансовий розвиток акціонерного товариства.

Певні характеристики (значення) внутрішніх і зовнішніх факторів можуть бути першим імпульсом формування стану акціонерного товариства в антикризовому напрямку.

Діагностика повинна встановити понятійну демаркацію одного типу управління від іншого. Багатозначність економічного, особливо управлінського розуміння цього зумовлюється подвійною природою будь-якої кризи, що одночасно творить і руйнує, тобто формує передумови та забезпечує подальший розвиток та звільняє від колишньої стратегії бізнесу.

Відповідно до цієї теорії, яка акцентує увагу на руйнівній функції кризи, пропонують сприймати кризу як ситуацію, що загрожує існуванню акціонерного товариства. Кризова ситуація в такому випадку потребує негайного її подолання, локалізації наслідків методами антикризового управління, щоб зберегти насамперед матеріальну основу для продовження фінансово-господарської діяльності при гострому дефіциті оборотних коштів.

Коли розглядати кризу як явище, орієнтоване на руйнацію старого та розвиток нового, то в основу необхідно закласти не боротьбу з кризою, а реструктуризацію системи, що відповідає новим умовам функціонування.

Тому на думку деяких авторів, для підприємств, які досягли стадії розвитку та піднесення у своєму життєвому циклі, економічний бік кризи, а отже, й необхідність діагностики виявляються в дефіциті коштів, необхідних для здійснення виробництва і розрахунків з кредиторами. Але цей підхід, на нашу думку, є дещо абстрактним, тому що не враховує індивідуальних особливостей життєвого циклу акціонерного товариства, у якому можливі кризи, зумовлені процесом розвитку та зростання, віком і розмірами організації.

Індивідуальність соціально-економічної системи вимагає поєднання діагностики фінансово-економічного стану акціонерного товариства із здійсненням заходів превентивної санації і проведенням превентивних досліджень. У цьому плані деталізація поняття «криза» пояснює процесуальний бік антикризового управління, оскільки фази кризи та стадії розвитку кризових ситуацій зумовлюють стадії антикризових заходів, а не навпаки.

Перша стадія кризи (часто прихована) — це падіння граничної ефективності капіталу, показників ділової активності фірми, зниження рентабельності й обсягів прибутку (криза в широкому розумінні слова). Внаслідок цього погіршується фінансовий стан акціонерного товариства, скорочуються джерела й резерви розвитку.

Діагностика цих проблем повинна забезпечити напрямки перегляду як стратегії та реструктуризації акціонерного товариства, так і її

тактики, що забезпечуватиме зниження витрат, скорочення штату управлінського апарату і робочих місць, підвищення продуктивності праці і т. ін. Однак визначити масштаб і складність проблем та запобігти їм можна тільки на стадії діагностики, визначивши цілі й методи діагностування, властиві цьому етапу.

Друга стадія кризи — поява збитковості виробництва. Ця проблема вирішується засобами стратегічного управління і реалізується за допомогою добровільної реструктуризації акціонерного товариства. Застосовувані в цьому разі методи діагностики відрізняються від інших своєю спрямованістю, методами і вимогами до вихідної інформації.

Третя стадія означає практичну відсутність власних коштів і резервних фондів у акціонерного товариства. Це негативно впливає на перспективи його розвитку, довгострокове і середньострокове планування грошових потоків, раціональне бюджетування і пов'язано зі значним скороченням виробництва, оскільки велика частина оборотних коштів спрямовується на погашення збитків і обслуговування кредиторської заборгованості, яка зростає.

Реструктуризація акціонерного товариства та програма стабілізації фінансово-економічного стану вимагають екстрених заходів щодо пошуку коштів для їх здійснення. Якщо таких заходів не буде вжито, то настає криза ліквідності та банкрутство (результат регресії четвертої стадії). Особливість діагностики на цій стадії полягає в розрахунку діагностичної цінності ознак, що характеризують кризу та рівень ризику при прийнятті управлінських рішень для екстреного варіанта знаходження оборотних коштів. Наприклад, реалізація частини виробничих запасів, матеріалів, незавершеного виробництва за ціною, нижчою за собівартість, в будь-який інший період була б не виправданою, а в даній ситуації це дієвий першочерговий захід.

Четверта стадія — стан гострої неплатоспроможності. У акціонерного товариства немає можливості профінансувати навіть скорочене відтворення і продовжувати платежі за попередніми зобов'язаннями. Виникає реальна загроза зупинки чи припинення виробництва, а потім і банкрутства. У цій ситуації діагностика з

використанням коефіцієнтів ліквідності, забезпеченості власними оборотними коштами, відновлення платоспроможності дає можливість встановити наявність факту фінансової неспроможності та нейтралізувати її через процедуру банкрутства.

Таким чином, уточнення понять діагностики, етапів кризи акціонерного товариства і його банкрутства приводить до висновку, що перша, друга і почасти третя стадії кризи становлять суть кризи для його власників. Четверта стадія є загрозою для кредиторів. Введення в науковий обіг цих понять та їх обґрунтування збагачує теорію антикризового управління поясненням специфіки діагностичних процедур на кожній стадії кризи.

Дослідження причин, що зумовлюють процес санаційного управління, дає змогу запропонувати таку класифікацію факторів виникнення кризової ситуації в діяльності акціонерного товариства:

1. Зовнішні фактори:

- тип економічної системи;
- незбалансована кредитна політика чи її повна відсутність;
- структура потреб населення;
- рівень доходів і нагромаджень населення;
- величина платоспроможного попиту клієнтів-підприємств;
- фаза економічного циклу; політико-правова нестабільність і економічна невизначеність державного регулювання;
- темп і розміри інфляції;
- науково-технічний та інформаційний розвиток виробничого циклу;
- рівень культури суспільства;
- міжнародна конкуренція.

2. Внутрішні фактори:

- помилкова ринкова філософія акціонерного товариства ;
- відсутність чи неправильні принципи його дії;
- нераціональне використання ресурсів і низька якість продукції;
- невисокий рівень менеджменту і маркетингу;
- невідповідність рівня управлінської й організаційної культур

акціонерного товариства його технологічній структурі.

Зазначені фактори не є безпосередніми причинами виникнення кризи на тій чи іншій стадії життєвого циклу акціонерного товариства і тим більше його банкрутства, однак вони впливають на розвиток факторів погіршення фінансово-економічного та господарського стану акціонерного товариства. Причини кризи та банкрутства підприємств зумовлені непродуманістю менеджменту чи його помилками. У цих умовах підвищується значущість діагностики у виявленні та розпізнаванні кризи, що наближається.

Економічна діагностика та превентивна санація численних загроз фінансової неспроможності, організаційної дисфункції й інших аномалій є, на наш погляд, основними поняттями, що конституують процес антикризового управління в цілому. Звідси випливає, що діагностика є функцією і специфічною стадією антикризового управління. Це вихідний пункт для прогнозу альтернативного розвитку акціонерного товариства.

Для вищого керівництва та власників акціонерного товариства діагностика є засобом одержання достовірної якісної інформації про його реальні можливості на початковій стадії економічної кризи й основою для використання особливих методів і механізмів менеджменту. Спираючись на результати діагностичних і превентивних досліджень різних сторін діяльності акціонерного товариства, менеджери і власники мають можливість приступити до розробки рефлексивної моделі антикризового управління своїм акціонерним товариством.

Діагностика — це водночас і оцінювання достовірності поточного фінансового обліку та звітності, база для висування гіпотез про закономірності та можливий нестійкий фінансово-економічний стан. Діагностика дає змогу виявляти причинно-наслідкові зв'язки в дисфункціях менеджменту, а потім переходити до побудови пояснювальної і прогностичної моделей функціонування та розвитку акціонерного товариства, сприяючи при цьому запобігання його банкрутству.

Необхідно мати на увазі, що будь-якій соціально-економічній системі відповідає певна технологія управління. Запобіжна санація і діагностика в ході реалізації стратегії управління співвідносяться як технологія й організація. Оскільки криза — це періодичні потрясіння і закономірність живої і неживої природи, можна стверджувати, що в закономірних і періодичних змінах є багато корисного, незважаючи на те, що кризи дуже різноманітні. З цього випливає, що менеджери в процесі антикризового управління вирішують три взаємозалежні завдання: розпізнавання «хвороби»; усунення причин, що перешкоджають оздоровленню виробництва; застосування під час вирішення завдань нестандартних управлінських санаційних заходів.

Спираючись на аналіз наявних теорій, можна зробити висновок, що діагностика в санаційному управлінні (банкрутство, фінансово-економічний стан, організаційна структура і система управління) має бути доповнена методологією інституціонального підходу. Завдяки йому оцінка здатності підприємств «витримувати» напруження кризової ситуації виводиться з розпізнавання норми та технології рівня їх корпоративності, інститутів організації і технологій. Тому проблема специфічних властивостей економічної діагностики залишається актуальною і включає:

- вивчення нових якостей об'єкта управління в результаті розвитку соціально-економічної системи;
- виявлення причинно-наслідкових зв'язків у розвитку об'єкта та суб'єкта управління;
- визначення меж експертного знання менеджера і використання експертних систем у діагностуванні кризи, її запобіганні та виході з неї;
- моніторинг за зміною станів ситуації в умовах високої ентропії ринкового макросередовища підприємств, що істотно знижує керованість і рівень інформаційного контролю та ймовірність прогнозування;
- необхідність підвищення ефективності антикризових і

прогностичних функцій діагностики.

Різке підвищення рівня складності соціально-економічних систем, що функціонують, позначається на вимогах до якості й ефективності їх менеджменту. Це тягне за собою концептуальне переосмислення деяких напрямів і завдань діагностики в управлінні.

Поряд із цим необхідне відоме узагальнення теорії діагностики, щоб синтезувати різноманіття підходів до діагнозу фінансово-економічного стану акціонерного товариства, його організаційної будови та системи управління. При цьому необхідно мати на увазі, що у діагностиці акціонерного товариства існують два основних об'єкти аналізу: результати діяльності акціонерного товариства за певний період і його стан на сьогодні та основні бізнес-процеси акціонерного товариства.

Таким чином, формулюємо перший базовий принцип діагностики акціонерного товариства: під час діагностики необхідно глибоко вивчити не тільки результати діяльності за попередні періоди, але й оцінити якість та ефективність всіх бізнес-процесів, які забезпечують досягнення акціонерним товариством поставлених цілей.

Визначивши основні об'єкти діагностики, спробуємо пов'язати фінансову діагностику з загальним діагностичним процесом. Тому другим базовим принципом діагностики необхідно вважати те, що неможна обмежити інструментарій діагностики розрахунком тільки фінансових показників. Фінансові показники мають з'являтися на кінцевій стадії діагностики. Вони і є за своєю суттю замикаючими: весь менеджмент акціонерного товариства працює фактично в умовах ринкової економіки на фінансовий результат. І відповіді на питання про причини його зміни використовуючи тільки фінансові показники принципово неможливо. Не варто забувати, що діагностика не здійснюється сама по собі – вона слугує цілям управління. А управляти акціонерним товариством за допомогою тільки фінансових коефіцієнтів – це те саме, що керувати автомобілем, використовуючи дзеркало заднього огляду: «видно, що залишив за собою, але незрозуміло, як це сталося». Аналізувати необхідно не тільки бізнес-процеси, що забезпечують «фінансову функцію» акціонерного товариства, але й усі

основні бізнес-процеси, пов'язані з діяльністю акціонерного товариства.

Зупинимося на структурі діагностики. Почнемо з діагностики результатів діяльності та стану акціонерного товариства. Фінансовий інструментарій цієї частини діагностики дуже великий, він містить у собі велику кількість фінансових показників, що часто дублюють один одного, а необхідність використання їх є не завжди очевидною. Тому наступний (третій) принцип діагностики можна сформулювати у вигляді принципу розумної достатності використання методів аналізу. Суть принципу надзвичайно проста: для цілей діагностики варто використовувати тільки ті показники, що є інформаційною основою для прийняття управлінських рішень. Практична корисність цього принципу є очевидною з огляду на те, що у багатьох акціонерних товариствах найчастіше використовується велика кількість показників, перелік яких визначає фінансовий директор. Ці показники "кладуть на стіл" генеральному директору, і він досить часто не знає, як їх використовувати для обґрунтування необхідних управлінських рішень. Набагато краще буде тоді, коли генеральний директор вкаже фінансовому директору свої пріоритети при прийнятті управлінських рішень, а фінансовий директор, у свою чергу, «підбере» відповідні показники. Справа в тому, що основне завдання фінансового директора – вказати «слабкі місця» бізнесу, образно кажучи, «доповісти начальству», хто і де погано працює. Звичайно ж, результати діагностики можуть бути також і основою для заохочення працівників, якщо результати бізнесу покращилися.

2.3. Методологічні принципи управління фінансовою стійкістю акціонерних товариств

Управління фінансовою стійкістю підприємства є одним з найбільш значимих функціональних напрямків системи фінансового менеджменту, яка, на наш погляд, досить тісно пов'язана з іншими системами управління. Безперечно, управління фінансовою стійкістю

органічно входить до системи управління всіма аспектами операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Воно відображає всі відносини, що входять до сфери фінансової діяльності підприємства. Виступаючи при цьому носієм певних фінансово-економічних характеристик, фінансова стійкість підприємства є об'єктом фінансового управління будь-яких економічних систем. Огляд фінансово-економічної літератури з проблем фінансового менеджменту та фінансового аналізу довів, що на теперішній час більшість з аспектів управління фінансовою стійкістю підприємств знаходяться лише на стадії розробки та становлення.

Отже, *управління фінансовою стійкістю підприємства* являє собою систему принципів та методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних із забезпеченням такого стану фінансових ресурсів і активів, їх формування та розподілу, яка б дозволила підприємству розвиватися на основі зростання прибутку та капіталу при збереженні платоспроможності та кредитоспроможності, забезпечення і підтримання його фінансової рівноваги.

Варто зазначити, що на початковому етапі свого розвитку управління фінансовою стійкістю підприємства передбачало розгляд лише питань, пов'язаних із залученням капіталу з різних джерел та, відповідно, в економічній літературі протягом тривалого часу побутувала думка, що саме з позиції оптимальної структури капіталу необхідно оцінювати фінансову стійкість підприємства. За досить значний час свого розвитку управління фінансовою стійкістю підприємства значно розширило коло питань, що розглядаються, включивши до свого складу проблеми пов'язані з оцінкою ефективності залучення капіталу з різних джерел, оптимізації складу активів та структури грошових потоків, врахування фінансових ризиків, оптимізації співвідношення рівня доходності та ризику та інше. Саме тому, ми пропонуємо розглядати його з позиції трьох основних складових: оптимізації структури капіталу, активів та грошових потоків підприємства.

Зрозуміло, що управління фінансовою стійкістю підприємства має певні особливості. По-перше, воно носить підпорядкований характер по відношенню до цілей та завдань управління всією фінансово-господарською діяльністю підприємства. По-друге, воно залежить від галузевих особливостей та організаційно-правової форми його функціонування. По-третє, воно завжди пов'язано з дією певних фінансових ризиків (найбільш суттєвими з них є втрата платоспроможності та погіршення стану фінансової стійкості).

Особливо зростає значення управління фінансовою стійкістю підприємства у сучасних умовах розвитку різних форм власності, оскільки власник повинен знати та враховувати потенційні можливості нарощування прибутку, резерви якого можливо виявити лише на основі комплексного та ефективного управління його фінансовою стійкістю. Залежність фінансової стійкості підприємства від його платоспроможності, а також диференціація ставок та режиму кредитування з врахуванням його фінансового стану, також вимагають здійснення систематичного управління фінансовою стійкістю. Саме тому, перш ніж перейти до визначення методологічних принципів управління фінансовою стійкістю підприємств варто звернути увагу на особливості процесу управління нею, виходячи зі специфіки їх функціонування.

По-перше, характерний для галузі низький рівень забезпеченості власними оборотними коштами обумовлює необхідність використання значних обсягів кредитних ресурсів для фінансування своєї поточної діяльності, що буде впливати на рівень платоспроможності та кредитоспроможності торговельного підприємства і, відповідно, на його фінансову стійкість.

По-друге, внаслідок специфічного операційного циклу торговельного підприємства, неспівпадань у часі між витратами підприємства на закупку товарів та отримання виручки від їх реалізації, виникає різниця в часі потреба в оборотних активах і, відповідно, в кредитних ресурсах, що може негативним чином відобразитися на його фінансовій стійкості.

По-третє, специфіка функціональної діяльності підприємств торгівлі

характеризується тим, що діяльність на споживчому ринку потребує наявності у підприємства значних обсягів оборотних активів, які досить швидко обертаються; основні засоби та нематеріальні активи складають меншу частину в майні підприємства, ніж у виробників, то ж відповідно структура капіталу торговельного підприємства орієнтована у бік нарощення позикового капіталу (як правило, короткострокового), причому висока оборотність оборотних активів дозволяє їм зберігати стійкість фінансового стану при меншій частці власного капіталу.

По-четверте, оскільки торговельне підприємство закуповує вже готові товари, здійснюючи затрати лише на доведення їх до споживачів, то у складі та структурі оборотних активів переважають ресурси, вкладені у товарні запаси. Тому, основним фактором ризику зменшення фінансової стійкості підприємств торгівлі є втрата ліквідності активів через існуюче неспівпадання строків та сум надходжень за реалізовані товари і погашення поточних зобов'язань.

В літературі сформувалось два підходи до визначення принципів аналізу фінансової стійкості: комплексність; системність; об'єктивність та достовірність; вивчення змістовного навантаження вихідних показників аналізу; врахування суб'єктивності статистики балансу; врахування обмежень балансу; диференційований підхід до оцінки показників.

На відміну від них, колектив авторів монографії «Малый бизнес: устойчивость и компенсаторные возможности» акцентує увагу всього на трьох основних принципах: принципі програмно-цільового управління; принципі саморегулювання та принципі логічної основи та на кількох часткових: керованість, плановість, адекватність, неперервність розвитку, між системна та внутрішньо системна сумісність, економічність, зворотній зв'язок, модельованість.

На нашу думку, реалізація процесу управління фінансовою стійкістю підприємств повинна базуватися на принципах, адекватних умовам та особливостям їх функціонування. Узагальнення зарубіжного та вітчизняного досвіду організації управління фінансовою стійкістю, досвіду вітчизняних підприємств та аналізу підходів до її оцінки

дозволяє запропонувати наступні принципи управління фінансовою стійкістю підприємств (рис. 2.2).

1. Загальні принципи управління фінансовою стійкістю підприємств:



Рис. 2.2. Принципи управління фінансовою стійкістю підприємств

1.1. Системність управління фінансовою стійкістю підприємства передбачає забезпечення взаємопов'язаності управлінських рішень, що приймаються в процесі управління нею та їх підпорядкування. Розгляд фінансової стійкості підприємства як системи передбачає визначення складу, структури елементів і підсистем та виявлення основних взаємозв'язків між ними; виявлення зовнішніх зв'язків системи та вибір

головних з них; визначення функцій системи та закономірностей її функціонування, комплексний підхід до здійснення процесу управління фінансовою стійкістю та отримання бажаного результату з врахуванням сукупного впливу внутрішніх та зовнішніх факторів.

1.2. Гнучкість процесу управління фінансовою стійкістю підприємства передбачає стійкість його до впливу зовнішнього середовища та забезпечення можливості маневрування в процесі управління фінансовою стійкістю, надання можливості змінюватися у зв'язку з виникненням непередбачуваних обставин. Крім цього, він передбачає можливість коригування цільових параметрів в цілому чи окремих кількісних значень кожного з них під впливом змін факторів середовища функціонування торговельного підприємства. При цьому, зовнішня гнучкість системи повинна забезпечувати мінімізацію негативного впливу окремих факторів на погіршення фінансової стійкості торговельного підприємства чи швидку реалізацію нових фінансових можливостей; внутрішня – швидке маневрування у використанні його потенціалу. Також даний принцип передбачає можливість своєчасного маневрування фінансовими ресурсами за рахунок наявності на підприємстві достатнього їх розміру у вигляді страхових резервів.

1.3. Науковість методів оцінки фінансової стійкості підприємства передбачає використання в процесі управління фінансовою стійкістю підприємства сучасних, новітніх та найбільш доцільних методичних підходів; наукове обґрунтування оптимального її рівня, відображення в ньому реальних процесів функціонування і розвитку підприємства, збалансованості фінансових ресурсів та грошових потоків, забезпечення платоспроможності та кредитоспроможності.

1.4. Комплексний характер формування управлінських рішень в процесі управління фінансовою стійкістю підприємства. Будь-які управлінські рішення, пов'язані з фінансово-господарською діяльністю підприємства, досить тісно пов'язані та здійснюють певний вплив на кінцеві результати, фінансовий стан та, безперечно, на його фінансову

стійкість. Відповідно, управління фінансовою стійкістю повинно розглядатися як комплексна функціональна система, яка забезпечує розробку взаємопов'язаних управлінських рішень, кожне з яких вносить свій вклад в забезпечення нормальної (необхідної, бажаної) фінансової стійкості.

1.5. Альтернативність підходів при розробці окремих управлінських рішень щодо управління фінансовою стійкістю підприємства передбачає, що підготовка будь-якого управлінського рішення в цій сфері повинна враховувати альтернативні можливості дій. За наявності альтернативних проектів управлінських рішень щодо забезпечення фінансової стійкості, їх вибір для безпосередньої реалізації повинен базуватися на певній системі критеріїв, що визначають фінансову ідеологію, фінансову стратегію чи фінансову політику стосовно окремих аспектів фінансової діяльності.

2. Специфічні принципи управління фінансовою стійкістю підприємств:

2.1. Інтегрованість процесу управління фінансовою стійкістю із загальною системою управління підприємством. Врахування даного принципу є важливим, оскільки у якому б напрямку діяльності підприємства не приймалося управлінське рішення, воно, безперечно, буде здійснювати безпосередній чи непрямий вплив на його фінансову стійкість. Саме це і визначає необхідність органічного поєднання питань управління фінансовою стійкістю з іншими функціональними системами управління та загальною системою управління підприємством.

2.2. Високий динамізм управління фінансовою стійкістю підприємства. Необхідно зазначити, що навіть найбільш ефективні управлінські рішення стосовно фінансово-господарської діяльності підприємства, пов'язані з оцінкою, забезпеченням та підтриманням на необхідному рівні фінансової стійкості, розроблені та реалізовані в попередньому періоді, не завжди можуть бути ще раз використані на наступних етапах його діяльності. Це, перш за все, пов'язано з високою динамікою факторів зовнішнього та внутрішнього середовища в

ринковій економіці. Саме тому, процесу управління фінансовою стійкістю підприємства повинен бути притаманний високий динамізм, який би враховував зміни факторів зовнішнього середовища та потенціал формування всіх параметрів фінансової стійкості.

2.3. Орієнтованість процесу управління фінансовою стійкістю на стратегічні цілі розвитку підприємства передбачає охоплення всіх рівнів функціональних підрозділів, координацію заходів у часі, інтеграцію в рамках управлінської ієрархії. До того ж, якими б ефективними не здавалися різні проекти управлінських рішень стосовно управління фінансовою стійкістю в поточному чи прогностичному періодах, вони мають бути відкинуті, якщо вони суперечать місії підприємства та стратегічним напрямкам його розвитку.

2.4. Принцип переважного значення грошових потоків передбачає, що процес прийняття будь-якого фінансового рішення стосовно управління фінансовою стійкістю підприємства повинно базуватися на ефективному управлінні його грошовими потоками. Це дозволить забезпечити фінансову стійкість підприємства на основі підтримання постійної платоспроможності, формування достатнього обсягу грошових коштів, оптимізації розподілу сформованого обсягу грошових коштів за видами діяльності та напрямками використання, максимізації чистого грошового потоку та інше. Окрім цього, вартість підприємства також оцінюється на основі генерованих ним грошових потоків і розрахунку їх приведеної вартості.

2.5. Принцип врахування рівня фінансових ризиків в процесі управління фінансовою стійкістю підприємства є важливим з огляду на те, що практично всі управлінські рішення, які приймаються при цьому, певною мірою змінюють рівень фінансових ризиків. В першу чергу, це пов'язано з формуванням фінансових ресурсів особливо в періоди коливань кредитних ставок та темпів інфляції.

З врахуванням сутності та принципів управління фінансовою стійкістю підприємств формуються його цілі та завдання. Огляд та аналіз спеціальної літератури свідчить, що з розвитком фінансового менеджменту як самостійної науки, змінювались і підходи економістів

до визначення його головної мети. У теорії та практиці можна зустріти різноманітні формулювання головної мети функціонування підприємства: досягнення бажаних фінансових результатів діяльності, максимізація прибутку, максимізація доходів та надходжень, стабілізація фінансового стану підприємства, забезпечення конкурентних переваг, максимізація ринкової вартості підприємства.

На теперішній час найбільш поширеним є трактування головної мети діяльності підприємства як забезпечення максимізації благополуччя його власників в поточному та перспективному періодах. Деякі автори з цього приводу зазначають, що одним із найголовніших та першочергових завдань досягнення головної мети є саме забезпечення фінансової стійкості підприємства в процесі його розвитку. Тому, виділяючи головну мету управління фінансовою стійкістю підприємств, варто зазначити, що вона органічно поєднана з головною метою фінансового менеджменту в цілому, реалізується з нею в єдиному комплексі та виступає в якості забезпечуючої до неї.

На нашу думку, *головною метою управління фінансовою стійкістю підприємства* є забезпечення фінансової безпеки та стабільності його функціонування і розвитку в поточному та перспективному періодах, що дозволить, в кінцевому підсумку, максимізувати ринкову вартість підприємства.

Очевидно, що для досягнення головної мети своєї діяльності підприємство ставить перед собою певні завдання, визначенню сутності та складу яких присвячено ряд робіт вітчизняних та зарубіжних економістів.

На наш погляд, процес реалізації головної мети управління фінансовою стійкістю підприємств має бути спрямований на комплексне вирішення завдань наведених на рис. 2.3.

Відповідно, забезпечення високого рівня фінансової стійкості торговельного підприємства в процесі його розвитку та функціонування забезпечується формуванням раціональної структури джерел фінансування та активів, підтриманням на необхідному рівні

платоспроможності, забезпеченням кредитоспроможності, формуванням достатніх обсягів грошових ресурсів, забезпечення оптимальної структури грошових потоків та їх збалансування.

Очевидним є те, що в процесі управління фінансовою стійкістю підприємства головна мета та його основні завдання реалізуються шляхом здійснення певних функцій. У спеціальній літературі існують різноманітні визначення сутності та складу функцій управління.

В науковій літературі не має єдиної точки зору щодо складу функцій управління фінансовою стійкістю підприємства, а їх визначення здебільшого залежить від концепцій і теорій, наукових напрямків у визначенні суті фінансової стійкості.

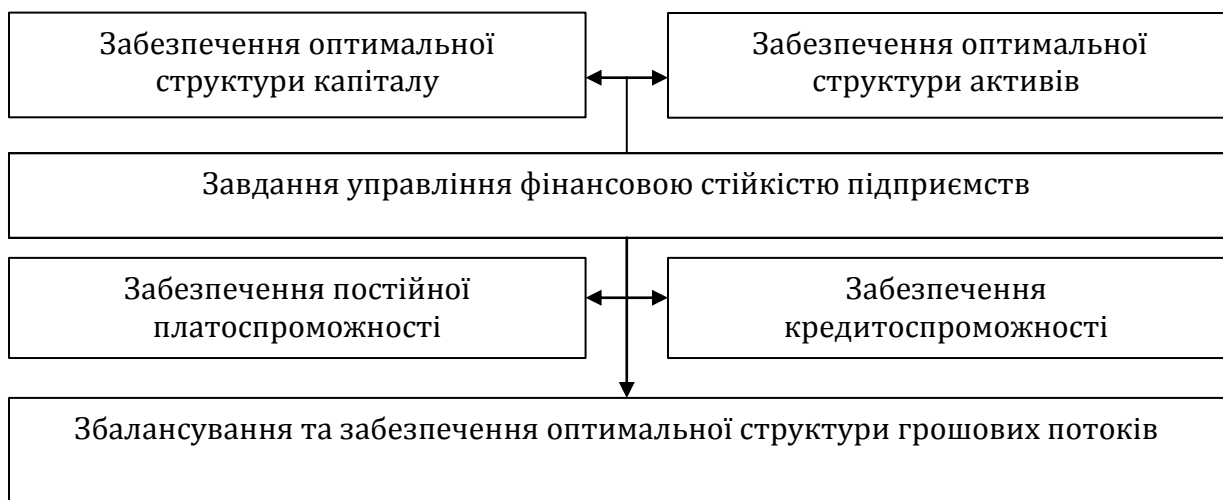


Рис. 2.3. Завдання управління фінансовою стійкістю підприємств

Так Л. Риманова до основних функцій забезпечення фінансової стійкості підприємства відносить: цільову функцію (пов'язана з критерієм ефективності системи, що регулюється фінансово-економічними відносинами – скорочення дефіциту фінансового потоку для динамічного розвитку підприємства); спонукальну функцію (орієнтує систему фінансового забезпечення на ефективну організацію діяльності підприємства) та функцію регулювання (дозволяє реалізувати потенційну можливість при скороченні дефіциту фінансового потоку формувати тенденції до підвищення попиту на товар, що реалізується). На наш погляд, запропоновані нею функції є

досить загальними та не можуть бути повною мірою використані у процесі управління фінансовою стійкістю підприємств.

На наш погляд варто акцентувати увагу на функціях, які можна розглядати по-перше, у якості функцій управління фінансовою стійкістю як управляючої системи та які є складовими будь-якого процесу управління незалежно від виду їх діяльності, організаційно-правової форми, розміру та форми власності та по-друге, у якості функцій управління фінансовою стійкістю як специфічної сфери управління підприємством в цілому (рис. 2.4).



Рис. 2.4. Функції управління фінансовою стійкістю підприємств

Таким чином, ефективний процес управління фінансовою стійкістю

підприємства, що організований на основі використання вище перерахованих принципів, створить основу для забезпечення нормальної фінансової стійкості та фінансового стану, конкурентоспроможності та інвестиційної привабливості, досягнення стратегічних цілей діяльності та постійного збільшення ринкової вартості підприємства, і, як наслідок, забезпечення його фінансової рівноваги.

2.4. Механізми внутрішньої фінансової стабілізації діяльності акціонерного товариства при загрозі кризи

Основна роль у системі антикризового управління господарюючим суб'єктом приділяється широкому використанню внутрішніх механізмів фінансової стабілізації. Це пов'язане з тим, що успішне застосування цих механізмів дозволяє не тільки зняти фінансовий стрес загрози банкрутства, але й значною мірою позбавити акціонерне товариство від залежності використання позикового капіталу, прискорити темпи його економічного розвитку.

Фінансова стабілізація акціонерного товариства в умовах кризової ситуації послідовно здійснюється за такими основними етапами:

1. *Усунення неплатоспроможності.* У якому б ступені не оцінювався за результатами діагностики банкрутства масштаб кризового стану акціонерного товариства, найбільш невідкладним завданням у системі заходів фінансової його стабілізації є відновлення здатності щодо здійснення платежів по своїх невідкладних фінансових зобов'язаннях для того, щоб попередити виникнення процедури банкрутства.

2. *Відновлення фінансової стабільності (фінансової рівноваги).* Хоча неплатоспроможність акціонерного товариства може бути усунута протягом короткого періоду за рахунок здійснення ряду аварійних фінансових операцій, причини, що генерують неплатоспроможність, можуть залишатися незмінними, якщо не буде відновлена до безпечного

рівня фінансова стабільність акціонерного товариства. Це дозволить усунути загрозу банкрутства не тільки в короткому, але й у більш тривалому проміжку часу.

3. Забезпечення фінансової рівноваги в тривалому періоді. Повна фінансова стабілізація досягається тільки тоді, коли акціонерне товариство забезпечить тривалу фінансову рівновагу в процесі свого майбутнього економічного розвитку, тобто створить передумови стабільного зниження вартості використовуваного капіталу й постійного зростання своєї ринкової вартості. Це завдання вимагає прискорення темпів економічного розвитку на основі внесення певних коректив в окремі параметри фінансової стратегії акціонерного товариства. Скоригована з урахуванням несприятливих факторів фінансова стратегія акціонерного товариства повинна забезпечувати високі темпи стійкого росту операційної діяльності при одночасній нейтралізації загрози його банкрутства в майбутньому періоді.

Кожному етапу фінансової стабілізації акціонерного товариства відповідають певні її внутрішні механізми, які прийнято поділяти на оперативний, тактичний і стратегічний. Відповідність механізмів основним етапам подані в табл. 2.3.

Використовувані перераховані вище внутрішні механізми фінансової стабілізації носять «захисний» або «наступальний» характер.

Оперативний механізм фінансової стабілізації, заснований на принципі «відсікання зайвого», являє собою захисну реакцію акціонерного товариства на несприятливий фінансовий розвиток і позбавлений яких-небудь наступальних управлінських рішень.

Оперативний механізм фінансової стабілізації є системою заходів, спрямованих, з одного боку, на зменшення розміру поточних зовнішніх і внутрішніх фінансових зобов'язань акціонерного товариства в короткостроковому періоді, а з іншого боку, – на збільшення суми грошових активів, що забезпечують термінове погашення цих зобов'язань.

Таблиця 2.3. Внутрішні механізми фінансової стабілізації акціонерного товариства, що відповідають основним етапам її здійснення

Етапи фінансової стабілізації	Механізми фінансової стабілізації в акціонерному товаристві		
	оперативний	тактичний	стратегічний
1. Усунення неплатоспроможності	Система заходів, заснована на використанні принципу «відсікання зайвого»		
2. Відновлення фінансової стабільності		Систем заходів, заснована на використанні принципу «стиску акціонерного товариства»	
3. Забезпечення фінансової рівноваги в тривалому періоді			Система заходів, заснована на використанні «моделі стійкого економічного зростання»

Мета етапу фінансової стабілізації «усунення неплатоспроможності» вважається досягнутою, якщо усунуто поточну неплатоспроможність акціонерного товариства, тобто обсяг надходження коштів перевищив обсяг невідкладних фінансових зобов'язань у короткостроковому періоді. Це означає, що загроза банкрутства акціонерного товариства в поточному відрізку часу ліквідована, хоча й носить, як правило, відкладений характер.

Тактичний механізм фінансової стабілізації є наступальною

тактикою, спрямованою на перелом несприятливих тенденцій фінансового розвитку й вихід на рубіж фінансової рівноваги акціонерного товариства в майбутньому періоді.

Мета етапу фінансової стабілізації «відновлення фінансової стабільності» вважається досягнутою, якщо акціонерне товариство вийшло на межу фінансової рівноваги, що передбачається цільовими показниками фінансової структури капіталу й забезпечує достатню його фінансову стабільність.

Стратегічний механізм фінансової стабілізації є винятково наступальною стратегією фінансового розвитку, що забезпечує оптимізацію необхідних фінансових параметрів, підлеглу цілям прискорення всього економічного росту акціонерного товариства. Стратегічний механізм фінансової стабілізації являє собою систему заходів, спрямованих на підтримку досягнутої фінансової рівноваги акціонерного товариства в тривалому періоді. Цей механізм базується на використанні моделі стійкого економічного зростання акціонерного товариства, забезпечуваного основними параметрами його фінансової стратегії. Мета цього етапу фінансової стабілізації вважається досягнутою, якщо в результаті прискорення темпів стійкого економічного росту акціонерного товариства забезпечується відповідний ріст його ринкової вартості в довгостроковій перспективі.

Розглянуті методи антикризового управління свідчать про широкий діапазон можливостей фінансової стабілізації господарюючого суб'єкта за рахунок використання його внутрішніх ресурсів та механізмів.

2.5. Оцінка загрози фінансової кризи в акціонерному товаристві

В умовах перехідної економіки різко зростає роль фінансових компонентів організації господарської діяльності підприємств і організацій. Це викликано, в першу чергу, ліквідацією безповоротної

державної підтримки збиткових підприємств та зміни умов їх кредитування з боку банківської системи, невід'ємною рисою якого стає оцінка якості фінансового стану підприємств і впевненості в його стабільності. В цих умовах фінансова стабільність, ділова активність і фінансова ефективність стають основними елементами, які гарантують його виживання на ринку, бо банкрутство суб'єкту господарювання є настільки ж ймовірним результатом діяльності як тривале й ефективне його існування.

Такі зміни в економічному середовищі, в якому працює суб'єкт господарювання, вимагають і адекватних змін в методиці фінансового аналізу. В цих умовах та дефіциті часу для проведення фундаментального фінансового аналізу все більшу роль починає відігравати експрес-аналіз фінансового стану акціонерного товариства на базі офіційної звітності, яка є публічною.

Запропонована методика експрес-діагностики фінансової надійності базується на принципі «часової необмеженості функціонування» суб'єкту господарювання, згідно якого організовується і бухгалтерський облік його діяльності. Використання даного принципу означає, що у менеджменту акціонерного товариства немає ні наміру, ні вимушеної необхідності припинити в найближчому майбутньому його діяльність або суттєво зменшити її масштаби.

Проведення експрес-аналізу можна організувати в наступній послідовності:

- виявлення та оцінка «хворих» та «симптоматичних» статей балансу;
- виявлення та оцінка можливих причин різких коливань величини окремих елементів балансу та його структури за суміжні періоди часу;
- оцінка дотримання балансових пропорцій та критичних значень базових показників, які характеризують фінансовий стан акціонерного товариства;
- оцінка ймовірності банкрутства в найближчій та віддаленій перспективі.

Інформація про прорахунки в діяльності акціонерного товариства

концентрується в його балансі та у формах фінансової звітності 2 та 3. Явні недоліки виявляються, якщо в балансі є «хворі» статті, які необхідно розділити на такі дві групи:

- ті, що вказують на недоліки, які в найближчому майбутньому можуть привести до фінансової кризи (табл. 2.4);
- ті, що викликані певними прорахунками в управлінні фінансовими та матеріальними ресурсами, що погіршує фінансовий стан акціонерного товариства (табл. 2.5).

Таблиця 2.4. Основні симптоми фінансової нестабільності акціонерних товариств за даними фінансової звітності

№ п/п	Джерело інформації (форма звіту та назва статті)	№ рядка офіційної звітності	Симптоми	Можлива причина
1.	Форма 1 Нерозподілений збиток	350	Наявність та ріст	Висока собівартість та низька якість продукції
2.	Форма 1 Вилучений капітал	370	Наявність та ріст	Неефективний менеджмент та низька рентабельність
3.	Форма 1 Наявність власного оборотного капіталу	380-080	Падіння або відсутність	Неефективний менеджмент
4.	Форма 2 Збиток від операційної діяльності	150	Наявність та ріст	Неефективний маркетинг, висока собівартість та низька якість продукції
5.	Форма 2 Збиток від інвестиційної та фінансової діяльності	175-105	Наявність та ріст	Неефективний фінансовий менеджмент
6.	Форма 3 Чистий рух коштів від операційної діяльності	170	Відсутність та падіння	Неефективний маркетинг, висока собівартість продукції

Таблиця 2.5. Основні показники можливості виникнення фінансових проблем в діяльності суб'єктів господарювання

№ п/п	Джерело інформації (форма звітності та назва статті)	Показники та симптоми	Можлива причина
1	2	3	4
1.	Форма 1 «Нематеріальні активи»	Зменшення	Зменшення вартості патентів «ноу-хау»
2.	Форма 1 «Основні засоби»	Зменшення	Старіння матеріально-технічної бази виробництва, відсутність або низькі темпи її оновлення
3.	Форма 1 «Незавершене будівництво»	Ріст	Неефективна інвестиційна політика, значні темпи введення потужностей
4.	Форма 1 «Сировина, матеріали та інші цінності», «Готова продукція та товари у перепродажу»	Ріст	Неефективний маркетинг, труднощі з збутом, згорання масштабів виробництва
5.	Форма 1 «Товари відвантажені»	Зменшення	Звуження ринків збуту, неефективна маркетингова політика
6.	Форма 1 «Дебіторська заборгованість»	Наявність та ріст	Необґрунтована кредитна політика, звуження ринків збуту
7.	Форма 1 «Нерозподілений прибуток»	Зменшення	Недоліки в товарній, ціновій, та збутовій політиці. Недостатній рівень самофінансування
8.	Форма 1 «Кредиторська заборгованість»	Ріст	Недоліки в політиці використання джерел залучення фінансових коштів
9.	Форма 1 «Короткострокова заборгованість»	Ріст	Неефективна політика в збутовій діяльності несвоечасність в розрахунках за поточними зобов'язаннями
10.	Форма 1 «Обсяг робочого капіталу»	Зменшення	Падіння рівня ліквідності зниження рівня забезпечення власним оборотним капіталом
11.	Форма 1 «Оборотність матеріальних запасів»	Зменшення	Наявність неліквідованого падіння попиту та зниження конкурентноздатності продукції, неефективна політика в сфері матеріально-технічного постачання

До першої групи безумовно необхідно віднести, статтю «Збитки» в формах фінансової звітності 1 та 2, а також наявність кредитів і позик, які неповернені у встановлений термін, простроченої кредиторської та дебіторської заборгованості. Наявність цих видів збитків вказує або на неефективний менеджмент, або на технологічну відсталість виробництва, що зумовлює низьку якість та високу собівартість продукції.

Оцінку наявності непогашених кредитів і простроченої дебіторської та кредиторської заборгованості обов'язково необхідно проводити на базі динаміки цих сум за декілька суміжних періодів. Їх наявність свідчить про серйозні фінансові проблеми в роботі акціонерного товариства. Якщо такі суми присутні на кінець кількох періодів і спостерігається тенденція до їх зростання, то підприємство хронічно працює незадовільно та переживає фінансову кризу.

Якщо непогашені кредити та прострочена кредиторська заборгованість перевищують 30% поточних зобов'язань, то можна стверджувати, що підприємство вступило у першу фазу фінансової кризи.

Матеріали аналізу фінансової звітності ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» показують, що з шести базових показників, які вказують на наявність фінансової нестабільності акціонерного товариства, три чітко сигналізують, що про проблеми, викликані низькою якістю та високою собівартістю продукції через застосування застарілих технологій та конструкцій, неефективним маркетингом та фінансовим менеджментом (таблиці 1.9, 1.10, 2.4).

Крім того із одинадцяти показників, які сигналізують про можливість виникнення певних загроз в недалекому майбутньому, сім вказують на це, тобто підтверджують попередній висновок. До них можна віднести:

- старіння матеріально-технічної бази виробництва та низькі темпи її оновлення, що призводить до зниження якості та росту собівартості продукції:

- неефективний маркетинг, труднощі зі збутом продукції, що призводить до сповільнення оборотності запасів та росту незавершеного виробництва;
- недоліки в товарній, ціновій, збутовій політиці, неефективний фінансовий менеджмент, що призводить до росту нерозподіленого збитку, недостатності коштів для фінансування розвитку виробництва, росту невиправданої кредиторської заборгованості та кредитів банків;
- неефективна політика в сфері матеріально-технічного постачання та прорахунки у виробничій та збутовій логістиці, що призводить до падіння ліквідності та сповільнення оборотності капіталу акціонерного товариства.

Крім того, виходячи з матеріалів аналізу звітності можна стверджувати, що ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» вже вступив у фазу фінансової кризи, бо за два роки кредиторська заборгованість виросла на 96,08%, а кредити банків на 147,44% при одночасному зниженні масштабів випуску продукції.

Уточнити причини фінансової кризи можна тільки на основі матеріалів бухгалтерського обліку, а це – прерогатива тільки внутрішнього фінансового аналізу, який можуть проводити тільки працівники самого акціонерного товариства (керівники, фінансові менеджери, бухгалтера-аналітики).

До другої групи необхідно віднести статті, які подані в формах звітності, або елементи цих статей, які можуть бути уточнені за допомогою аналітичних розшифровок. Оцінюючи ці статті (таблиця 2.5) можна зробити висновок, що багато з них є комплексними, тобто інформація про якість роботи акціонерного товариства подана дещо в закамуюльованому вигляді. Це відноситься в першу чергу до таких статей як кредиторська та дебіторська заборгованість, які включають в себе невиправдану її частину. Тому за такими статтями оцінку краще давати не за зміною абсолютної суми, а за їх питомою вагою у валюті балансу.

Так, підвищення частки дебіторської заборгованості в активах акціонерного товариства, чи в робочому капіталі означає, що або підприємство проводить нерозумну політику товарного кредитування відносно своїх клієнтів, або останні є неплатоспроможними. Крім того за ростом частки дебіторської заборгованості може стояти концентрація продаж незначній кількості клієнтів або на вузьких сегментах ринку, а скорочення місткості цього ринку за різними причинами змушує товариство йти на все більші уступки своїм споживачам з метою підтримання масштабів виробництва.

Симптоматичною ознакою є дані про іммобілізацію коштів в запасах сировини та матеріалів, готовій продукції та незавершеному виробництві. В такому випадку необхідно звертати увагу не тільки на ріст частки цих показників, які свідчать не тільки про затоварювання складів внаслідок падіння попиту на продукцію акціонерного товариства, але й про неритмічність виробництва та нерівномірність постачання, які ведуть до невиконання зобов'язань та фінансових санкцій.

Тривожними сигналами можуть бути ріст заборгованості акціонерного товариства своїм постачальникам і кредиторам, сповільнення обороту кредиторської заборгованості, перевищення кредиторської заборгованості перед дебіторською. Занепокоєння повинно викликати й збільшення заборгованості перед працівниками, фінансовими органами та систематичне зменшення розміру дивідендних виплат або його дуже стрімкий ріст.

Взагалі суттєві зміни в статтях звітності, а особливо, в їх питомій вазі у валюті балансу повинні викликати настороженість менеджменту акціонерного товариства.

Про недоліки в роботі акціонерного товариства можна також судити за деякими співвідношеннями між окремими статтями. При цьому необхідно мати на увазі, що статті цієї групи можуть бути у звітності не тільки у фінансово нестабільних суб'єктів господарювання, а й у тих, які працюють рентабельно.

Матеріали аналізу фінансової звітності ВАТ «Тернопільський

радіозавод «Оріон» (таблиця 1.15) показує, що акціонерне товариство поліпшує свою збутову політику, тому дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги за два роки скоротилась на 43,19%, або на 2324,0 тис. грн. Проте за цей же період виросла дебіторська заборгованість перед бюджетом та за виданими авансами на 2352,0 тис. грн., або 815,17 %. Крім того в товаристві спостерігалась складна картина з формуванням і використанням оборотних активів. З одного боку мало місце зменшення виробничих запасів (-811,0 тис. грн.) та готової продукції (1419,0 тис. грн.), що вказує на позитивну роботу менеджменту підприємства з формування виробничої програми, куди включаються тільки ті вироби, котрі користуються попитом на ринку, та реалізації непотрібних і залежалих запасів матеріалів і комплектуючих, які накопичились за попередні роки. Разом з тим на підприємстві різко виросло незавершене виробництво (на 3603,0 тис. грн.), що сумарно перебиває досягнення зі зменшення виробничих запасів та запасів готових виробів і свідчить про нестандартні методи управління показниками ліквідності підприємства.

За два роки менеджмент товариства дещо поліпшив свою фінансову політику. Так якщо на 31.12.2005 року, незважаючи на свій скрутний фінансовий стан, підприємство фінансувало діяльність інших суб'єктів господарювання в розмірі 3710,0 тис. грн., тобто коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості складав $\frac{5381,0}{1671,0} = 3,22$, то уже на 31.12.2006 року він використовував для фінансування своєї діяльності кошти інших суб'єктів господарювання в розмірі 42 тис. грн., тобто цей коефіцієнт був рівний $\frac{3057,0}{3099,0} = 0,98$.

Одночасно на підприємстві є суттєво недопустима кредиторська заборгованість по поточних розрахунках (1059,0 тис. грн.), яка хоча за два роки і зменшилась на 622,0 тис. грн., але все ще може створювати суттєві незручності у фінансовій діяльності підприємства.

Джерела майбутніх фінансових проблем знаходяться також в площині збільшення адміністративних і позареалізаційних витрат та

падінні розміру маржинального прибутку, що свідчатиме про погіршення якості менеджменту в усіх сферах діяльності акціонерного товариства.

Так у ВАТ маржинальний дохід, який протягом аналізованого періоду зріс на 10% все ще складає менше однієї третини ціни продукції. В результаті точка беззбитковості роботи товариства суттєво вища теперішньої його виробничої програми. Так, якщо обсяг випуску продукції у 2005 році склав 12 895 тис. грн., то точка беззбитковості 63 318,9 тис. грн., виробнича програма 2006 року складала 31104,0 тис. грн., а точка беззбитковості 88087,7 тис. грн. У такому випадку суттєвий негативний вплив на рівень фінансової ефективності чинить операційний важіль, який у товаристві складав відповідно 0,68 та 0,58. Ефект його дії розрахований у розділі 3. Для того, щоб поліпшити фінансову ефективність діяльності підприємства необхідно різко зменшити постійні витрати, що автоматично приведе до росту маржинального прибутку та підвищення надійності виробничої програми.

На наступному етапі експрес-аналізу фінансової надійності акціонерного товариства необхідно розрахувати й оцінити показники платоспроможності та фінансової стійкості, порівняти їх з нормативними значеннями, відслідковувати їх динаміку за останні два-три роки.

В якості оціночних показників на цьому етапі експрес-діагностики бажано використати такі показники, як масштаби операційної діяльності; частку акціонерного товариства на ринку, розмір власного та робочого капіталу, власного оборотного капіталу, операційного прибутку у валовому його обсязі, чистий грошовий потік, оборотність капіталу, показники ліквідності. Негативні поточні значення таких показників, або їх динаміка свідчать про можливість виникнення в найближчому майбутньому значних фінансових проблем, в тому числі можливого банкрутства.

За цією методикою можна проаналізувати й інші показники роботи акціонерного товариства, негативні значення, яких не дають підстав

розглядати поточний фінансовий стан як критичний, однак в сукупності вони свідчать, що при певних умовах і обставинах або при прийнятті дійових заходів, фінансова надійність акціонерного товариства може різко погіршитись. До таких показників можна віднести: нерівномірність та неритмічність роботи акціонерного товариства, втрата контрагентів та різкі зміни в портфелі замовлень, зміна ключових працівників в апараті управління, відсутність інвестицій в технічний і технологічний розвиток виробництва, участь у судових та арбітражних процесах.

Зрозуміло, що не всі названі показники можна одержати з офіційної звітності, але менеджмент товариства має доступ до такої інформації.

При експрес-діагностиці фінансової надійності необхідно будувати систему розпізнавання кризи за допомогою теорії слабких сигналів, згідно якої стале відхилення фактичного показника від нормативного (планового) в межах 5 % вважається випадковим і його не слід брати до уваги при проведенні оцінки. Якщо відхилення складають від 5-15 % – вважається, що існує певна закономірність в розвитку подій, які в майбутньому можуть створити проблемну ситуацію. При відхиленні в межах 15-30 % – можна стверджувати, що існують реальні симптоми неефективної фінансової діяльності товариства, які можуть привести до кризових явищ в найближчій перспективі. Коли відхилення перевищують 30 % – це вказує, що існуючі проблеми потребують негайного вирішення, без вирішення яких подальше ефективне функціонування акціонерного товариства неможливе.

Горизонтальний аналіз фінансової звітності показав, що по всіх базових позиціях форми 1 відхилення суттєво переважають 30%, що вказує на необхідність менеджменту негайно вирішувати проблеми реструктуризації як оборотного капіталу в плані зменшення незавершеного виробництва та дебіторської заборгованості в розрахунках і змінити політику у використанні джерел формування капіталу фірми надавши перевагу довгостроковим джерелам фінансування та зменшення поточних зобов'язань за розрахунками.

Завершують експрес-діагностику фінансової надійності суб'єкта

господарювання оцінкою його можливого банкрутства. Згідно «Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності акціонерного товариства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства, чи доведення до банкрутства» затверджених Міністерством економіки України (наказ № 10 від 17.01.2001р.) необхідно здійснювати оцінку за допомогою коефіцієнта Бівера, який розраховується:

$$K_b = (\Phi_n + \Phi_a) / (П_д + П_n), \quad (2.1)$$

де Φ_n – чистий прибуток акціонерного товариства (рядок 220 форми 2);

Φ_a – сума амортизаційних нарахувань в собівартості продукції (рядок 260 форми 2);

$П_д$ – довгострокові зобов'язання (рядок 480 форми 1);

$П_n$ – поточні зобов'язання акціонерного товариства (рядок 620 форми 1).

Ознакою фінансової нестабільності суб'єкту господарювання є таке фінансове становище акціонерного товариства, у якого протягом тривалого часу (1,5 – 2 роки) цей коефіцієнт не перевищує 0,2. Це свідчить про те, що підприємство може спрямовувати на розвиток виробництва незначну частку своїх власних фінансових ресурсів, а значить в майбутньому одержить незадовільну структуру балансу.

Оскільки підприємство протягом 2005 року отримувало збитки, які не перекривалися сумою амортизаційних відрахувань, то коефіцієнт Бівера має негативне значення. За 2006 рік названий коефіцієнт дорівнював 0,162, що вказує на відсутність у підприємства внутрішніх джерел для розширеного розвитку виробництва у найближчому майбутньому. Більше того, наявні амортизаційні відрахування за 2006 рік товариство спрямувало на погашення строкової заборгованості та приросту незавершеного виробництва, а не на подальший його розвиток.

Крім того для діагностики фінансової надійності необхідно використовувати такі прогностні показники, як коефіцієнт можливої втрати (поновлення) платоспроможності, який розраховується:

$$K_{вп} = \frac{K_{лк} + 3 * (K_{лк} - K_{лп}) / n}{K_{лн}} \quad (2.2)$$

$$K_{пп} = \frac{K_{лк} + 6 * (K_{лк} - K_{лп}) / n}{K_{лн}} \quad (2.3)$$

де $K_{вп}$ – коефіцієнт втрати платоспроможності;
 $K_{пп}$ – коефіцієнт поновлення платоспроможності;
 $K_{лк}$ – фактичне значення коефіцієнту ліквідності на кінець періоду;
 $K_{лп}$ – фактичне значення коефіцієнту ліквідності на початок періоду;
 $K_{лн}$ – нормативне (критичне) значення цього коефіцієнту;
 n – кількість місяців, за які знаходяться між початком та кінцем періоду.

В тому випадку, коли ці коефіцієнти більші за 1, то підприємство може відповідно втратити платоспроможність або її поновити протягом найближчих n місяців. Коли ж вони менші за 1, то товариство відповідно за цей же період не втратить, або не відновить свою платоспроможність.

Згідно даних § 1.5 товариство має перевищення нормативних значень тільки по коефіцієнту загальної ліквідності. По всіх інших показниках ліквідності їх рівень нижче нормативного. Проведені розрахунки показують, що протягом найближчих трьох місяців ВАТ не втратить загальної ліквідності, хоча це питання є дискусійним оскільки в оборотних активах суттєву частку займає незавершене виробництво, яке реалізувати практично не можливо.

Підприємство має недостатньо грошових коштів та ліквідних активів для покриття поточних зобов'язань. Оцінка можливості відновлення рівня платоспроможності показала, що при існуючому стилі фінансового менеджменту не можна очікувати відновлення показників абсолютної і проміжної ліквідності протягом найближчих шести місяців, тому що відповідні коефіцієнти дорівнюють відповідно 0,600 та 0,251. Це

свідчить про нестабільний фінансовий стан товариства, який не зміниться у найближчому майбутньому.

Оцінка загрози можливості банкрутства методом «коефіцієнта фінансування важко ліквідних активів» (*Кфва*).

Рівень загрози банкрутства підприємства оцінюють за шкалою:

<u>Значення <i>Кфва</i></u>	<u>Ймовірність банкрутства</u>
$V_{на} + Пз < Kв$	дуже низька
$V_{на} + Пз < Kв + Kд$	можлива
$V_{на} + Пз < Kв + Kд + Kк$	висока
$V_{на} + Пз > Kв + Kд + Kк$	дуже висока

V_{на} – середня вартість не обігових запасів;

Пз – середня сума поточних запасів товарно-матеріальних цінностей;

Kв – середня сума власного капіталу;

Kд – середня сума довготермінових кредитів;

Kк – середня сума короткотермінових кредитів.

За цим методом визначають, наскільки важколіквідні активи (сума необігових і обігових активів у формі запасів товарно-матеріальних цінностей) фінансуються власними та позиковими коштами (позикові кошти при цьому поділяють на довго- і короткотермінові кредити).

При оцінці кризового стану підприємства використовують три характеристики: легка криза, важка криза; катастрофа.

За легкої кризи підприємства можливість його банкрутства нейтралізується нормалізацією поточної фінансової діяльності.

При фіксації важкої кризи, коли має місце висока ймовірність банкрутства підприємства, вимагається повне використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації.

Катастрофічний стан підприємства передбачає пошук ефективних форм санації або застосування крайнього заходу – ліквідації підприємства.

Відповідно до даних фінансової звітності ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» на початок 2006 року 60594,0 < 61329,0, тобто ймовірність банкрутства є не дуже високою. Проте, якщо враховувати, що в структурі власного капіталу статутний капітал займає приблизно 41 %, то для більш точної оцінки необхідно детально проаналізувати структуру іншого додаткового капіталу і, якщо він сформований за рахунок дооцінки, то ймовірність банкрутства суттєво зростає.

Більш точні прогнози, при проведенні експрес-діагностики відносно можливості банкрутства акціонерного товариства, можна одержати за допомогою застосування методів регресійного та дискримінантного аналізу. Типовим інструментом такої діагностики є z – показник, який розраховується за моделлю Альтмана 1985 року:

$$Z = 0,717 * X_1 + 0,847 * X_2 + 3,107 * X_3 + 0,420 * X_4 + 0,998 * X_5 \quad (2.4)$$

де X_1 – відношення робочого капіталу до суми всіх активів акціонерного товариства;

X_2 – відношення чистого прибутку до загальної суми активів;

X_3 – відношення чистого доходу до загальної суми активів;

X_4 – відношення ринкової вартості акціонерного товариства (ціна його акцій) до суми позиченого капіталу;

X_5 – відношення обсягу продажу до загальної суми активів акціонерного товариства.

Якщо $z < 1,2$, то ймовірність банкрутства дуже висока, коли $1,2 < z < 2,0$, то ймовірність банкрутства висока, коли $2,0 < z < 2,9$, то ймовірність банкрутства можлива, і нарешті – коли $z > 2,9$, то підприємство є фінансово стійким, а ймовірність банкрутства – дуже низька. За даними зарубіжних джерел точність прогнозування банкрутства за цією моделлю сягає 95 %.

Відповідно до отриманих результатів роботи ВАТ в більшості кварталів за 2005 і 2006 роки. Коефіцієнт Альтмана не перевищував 2,0, що підтверджує наш попередній висновок про високу ймовірність

банкрутства.

Дискримінантна функція прогнозування банкрутства підприємств України, яка запропонована О.Терещенко в 2000 р., має наступний вигляд:

$$Z = 1,5 * X1 + 0,08 * X2 + 10 * X3 + 5 * X4 + 0,3 * X5 + 0,1 * X6,$$

де $X1$ – відношення грошового потоку до зобов'язань;

$X2$ – відношення валюти балансу до зобов'язань;

$X3$ – відношення прибутку до валюти балансу;

$X4$ – відношення прибутку до виручки від реалізації;

$X5$ – відношення суми виробничих запасів до виручки від реалізації;

$X6$ – відношення виручки від реалізації до валюти балансу.

Якщо $z < 0$, то ймовірність банкрутства дуже висока, коли $0,0 < z < 1,0$, то ймовірність банкрутства висока, коли $1,0 < z < 2,0$, то ймовірність банкрутства можлива, і нарешті – коли $z > 2,0$, то підприємство є фінансово стійким, а ймовірність банкрутства – дуже низька.

Для ВАТ «ТРЗ «Оріон» на кінець 2006 року Z – коефіцієнт за цією моделлю дорівнює 0,96, що підтверджує всі попередньо зроблені нами висновки про можливість банкрутства підприємства.

Завершуючи необхідно відзначити, що окремі етапи чи аналітичні показники експрес-діагностики, якщо їх використовувати ізольовано — малоінформативні та не дозволяють однозначно оцінювати фінансову надійність суб'єкта господарювання. Тільки використовуючи їх в комплексі, при їх просторово-часовому зіставленні можна встановити правильний діагноз якості фінансового менеджменту на підприємстві та підготувати обґрунтовані антикризові управлінські рішення.

РОЗДІЛ 3

ФІНАНСОВЕ ПРОЕКТУВАННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА В УМОВАХ КРИЗОВИХ СТАНІВ

3.1 Методи прогнозування фінансового стану акціонерного товариства

Фінансовий стан – це найважливіша характеристика економічної діяльності акціонерного товариства в зовнішньому середовищі. Він визначає конкурентоспроможність підприємства, його потенціал в діловій співпраці, оцінює, в якій мірі гарантовані економічні інтереси самого підприємства та його партнерів по фінансових і інших відносинах. Одночасно останні ставлять перед собою завдання об'єктивно оцінити стан справ в товаристві і на цій основі вибрати оптимальну стратегію своєї співпраці з ним в найближчій або довгостроковій перспективі. Таким чином, в переважній більшості випадків, це будуть висновки по їх діях відносно даного підприємства в майбутньому, а тому для всіх цих осіб щонайбільший інтерес буде представляти майбутній (прогнозний) фінансовий стан підприємства. Це пояснює надзвичайну важливість завдання визначення прогнозного фінансового стану підприємства й актуальність питань, пов'язаних з розробкою нових і поліпшенням існуючих методів такого прогнозування.

Разом з тим, одним із базових завдань діагностики є зниження неминучої невизначеності, пов'язаної з ухваленням економічних рішень, орієнтованих в майбутнє через вивчення причин та інерційності в змінах. При такому підході вона може використовуватися як інструмент обґрунтування короткострокових і довгострокових економічних рішень, доцільності інвестицій; як засіб оцінки майстерності і якості управління; як спосіб прогнозування майбутніх фінансових результатів. Фінансове прогнозування дозволяє в значній мірі поліпшити управління

підприємством за рахунок забезпечення координації всіх чинників виробництва і реалізації, взаємоув'язки діяльності всіх підрозділів товариства, і розподілу відповідальності між ними.

В наш час, за оцінками дослідників, нараховується понад 200 різних методів прогнозування. Однак на практиці використовуються в якості базових не більше як 15 – 20 з них.

Метод прогнозування – це сукупність способів і прийомів, що дозволяють на основі аналізу ретроспективних екзогенних та ендогенних даних, а також їх змін у розглянутому періоді часу зробити певні судження про вірогідність майбутнього розвитку акціонерного товариства.

В існуючих наукових джерелах використовуються різні класифікаційні принципи при групуванні методів прогнозування. Однак, на нашу думку, однією з найбільш важливих класифікаційних ознак є ступінь формалізації, що досить повно охоплює прогностичні методи. Тому у більшості класифікаційних схем їх можна розділити на три основних типи:

- методи екстраполяції;
- методи моделювання;
- методи експертних оцінок.

При такому поділі методам екстраполяції протиставляються як самостійний клас методи моделювання. Разом з тим, побудова моделей має на меті розкрити закономірності розвитку досліджуваного об'єкту чи процесу на деякій ретроспективній ділянці. І якщо модель побудована правильно й адекватно відбиває зв'язки та властивості аналізованого об'єкту, вона може бути використана для екстраполяції, тобто для оцінки можливих змін його у майбутньому.

З іншого боку, чисті методи екстраполяції є не що інше як використання встановлених тенденцій поза ретроспективною ділянкою спостережень, тобто побудову певних емпіричних чи теоретичних моделей, які описували б ці тенденції. Таким чином застосування екстраполяції в прогнозуванні фінансового стану акціонерного

товариства завжди базується на використанні певних, як правило формальних, моделей.

Сфера застосування основних класів методів прогнозування при прогнозуванні фінансових показників приведені в таблиці 3.1.

Одночасно необхідно зауважити, що в економічно розвинутих країнах все більше розповсюдження одержує використання формалізованих моделей управління фінансами. Ступінь формалізації знаходиться в прямій залежності від розмірів підприємства: чим більша фірма, тим частіше її керівництво може та повинно використовувати формалізовані підходи у фінансовій політиці. В західній науковій літературі наголошується, що близько 50% великих фірм і близько 18% дрібних і середніх фірм вважає за краще орієнтуватися на формалізовані кількісні методи в управлінні фінансовими ресурсами та в діагностиці стану підприємства.

Таблиця 3.1. Частота застосування основних методів прогнозування в залежності від виду прогнозу

Вид прогнозу	Клас методів прогнозування		
	Екстраполяція	Моделювання	Експертні
Короткостроковий	+	+	-
Середньостроковий	-	+	+
Довгостроковий	-	-	+

В зв'язку з тим, що перелік прогнозованих фінансових показників під час підготовки управлінських рішень може відчутно варіювати, ми пропонуємо доповнити попередню класифікацію таким чином, тобто набір показників можна прийняти як наступний критерій для класифікації цих методів. Отже, за набором прогнозованих показників методи прогнозування можна розділити на:

Методи, в яких прогнозується один або декілька окремих показників, що представляють найбільший інтерес і значущість для аналітика,

наприклад, виручка від продажів, прибуток, собівартість продукції і т. д.

Методи, в яких будуються прогнозні форми звітності цілком в типовій або агрегатованій номенклатурі статей. На підставі аналізу даних минулих періодів прогнозується кожна стаття (агрегатована стаття) балансу та звіту про фінансові результати. Величезна перевага методів цієї групи полягає в тому, що отримана звітність дозволяє всесторонньо проаналізувати фінансовий стан підприємства. Аналітик одержує максимум інформації, яку він може використовувати для різних цілей, наприклад, для визначення допустимих темпів нарощування виробничої діяльності, для визначення необхідного об'єму додаткових фінансових ресурсів із зовнішніх джерел, розрахунку будь-яких фінансових коефіцієнтів і т. д.

Методи прогнозування звітності, у свою чергу, діляться на методи, в яких кожна стаття прогнозується окремо виходячи з її індивідуальної динаміки, і методи, що враховують існуючий взаємозв'язок між окремими статтями як в межах однієї форми звітності, так і з різних форм. Дійсно, різні рядки звітності повинні змінюватися в динаміці погоджено, оскільки вони характеризують одну і ту саму економічну систему.

Залежно від виду використовуваної моделі всі методи прогнозування можна підрозділити на три великі групи (див. рис. 3.1):

Методи експертних оцінок, які передбачають багатоступеневе опитування експертів за спеціальними схемами й обробку отриманих результатів за допомогою інструментарію статистики. Це найбільш прості та досить популярні методи, історія яких налічує не одне тисячоліття. Застосування цих методів на практиці, звичайно, полягає у використанні досвіду і знань торгових, фінансових, виробничих керівників підприємства. Як правило, це забезпечує ухвалення рішення найбільш простим і швидким чином. Недоліком є зниження або повна відсутність персональної відповідальності за зроблений прогноз. Експертні оцінки застосовуються не тільки для прогнозування значень показників, але і в аналітичній роботі, наприклад, для розробки вагових

коефіцієнтів, порогових значень контрольованих показників і т. п.

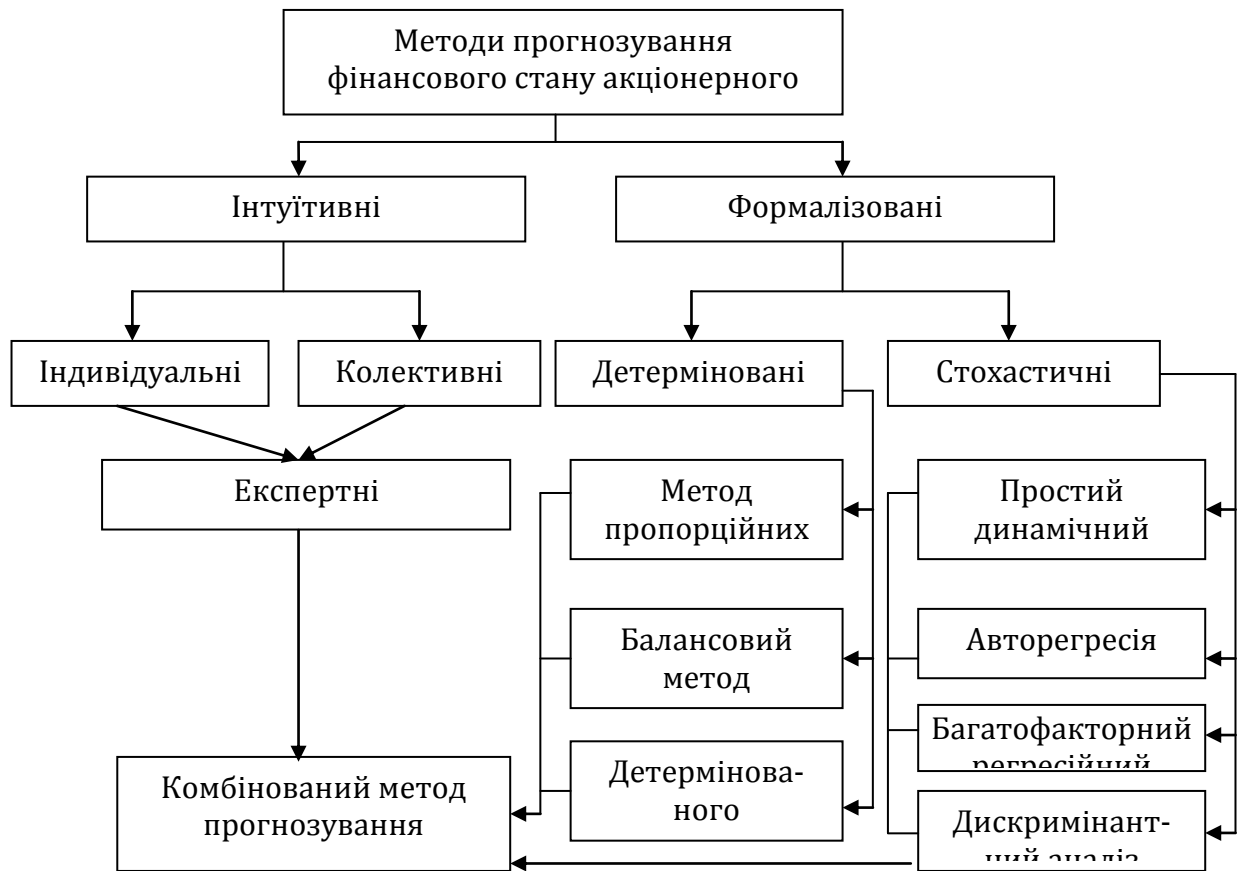


Рис. 3.1. Класифікація методів прогнозування фінансового стану підприємства

Стохастичні методи, що припускають ймовірнісний характер як прогнозу, так і самого зв'язку між досліджуваними показниками. Ймовірність отримання точного прогнозу росте із зростанням числа емпіричних даних. Ці методи займають місце, що веде, з позиції формалізованого прогнозування і істотно варіюють по складності використовуваних алгоритмів. Найбільш простий приклад – дослідження тенденцій зміни об'єму продажів за допомогою аналізу темпів зростання показників реалізації. Результати прогнозування, отримані методами статистики, чутливі до впливу випадкових коливань даних, що може іноді приводити до серйозних прорахунків.

Стохастичні методи можна розділити на три типові групи, які будуть названі нижче. Вибір для прогнозування методу тієї або іншої групи залежить від безлічі чинників, у тому числі і від тих, що є в наявності

початкових даних.

Перша ситуація – наявність часового ряду – зустрічається досить часто: фінансовий менеджер або аналітик має в своєму розпорядженні дані про динаміку показника, на підставі яких вимагається побудувати прийнятний прогноз. Іншими словами, йдеться про виділення тренда. Це можна зробити різними способами, основними з яких є простий динамічний аналіз і аналіз за допомогою авторегресійної залежності.

Друга ситуація – наявність просторової сукупності – має місце в тому випадку, якщо із деяких причин статистичні дані про показник відсутні або є підстава вважати, що його значення визначається впливом деяких чинників. В цьому випадку може застосовуватися багатофакторний регресійний аналіз, що є розповсюдженням простого динамічного аналізу на багатовимірний випадок.

Третя ситуація – наявність просторово-часової сукупності – має місце у тому випадку, коли:

а) ряди динаміки недостатні по своїй довжині для побудови статистично значущих прогнозів;

б) аналітик має намір врахувати в прогнозі вплив чинників, що розрізняються по економічній природі і їх динаміці. Початковими даними служать матриці показників, кожна з яких є значеннями тих же самих показників за різні періоди або на різні послідовні дати.

Детерміновані методи, що припускають наявність функціональних або жорстко детермінованих зв'язків, коли кожному значенню ознаки фактора відповідає цілком певне не випадкове значення результативної ознаки. Як прикладу можна привести залежність, реалізовану в рамках відомої моделі факторного аналізу фірми Дюпон. Використовуючи цю модель і підставляючи в неї прогнозні значення різних чинників, наприклад виручки від реалізації, оборотності активів, ступеня фінансової залежності і інших, можна розрахувати прогнозне значення одного з основних показників ефективності – коефіцієнта рентабельності власного капіталу.

Іншим вельми наочним прикладом служить форма звіту про

фінансові результати, що представляє собою табличну реалізацію жорстко детермінованої моделі чинника, що пов'язує результативну ознаку (прибуток) з факторами (дохід від реалізації, рівень витрат, рівень податкових ставок і ін.).

Тут не можна не згадати про ще одну групу методів, які базуються на побудові динамічних імітаційних моделей підприємства. В такі моделі включаються дані про плановані закупівлі матеріалів і комплектуючих, об'ємах виробництва та збуту, структурі витрат, інвестиційній активності підприємства, податковому оточенні і т. д. Обробка цієї інформації в рамках єдиної фінансової моделі дозволяє оцінити прогностичний фінансовий стан компанії з дуже високим ступенем точності. Реально такого роду моделі можна будувати тільки з використанням персональних комп'ютерів, що дозволяють швидко виробляти величезний об'єм необхідних обчислень. Проте ці методи не є предметом справжньої роботи, оскільки повинні мати під собою набагато більш широке інформаційне забезпечення, ніж бухгалтерська звітність підприємства, що робить неможливим їх застосування зовнішніми аналітиками.

Формалізовані моделі прогнозування фінансового стану підприємства піддаються критиці в двох основних моментах:

а) в ході моделювання можуть, а фактично і повинні розроблятися декілька варіантів прогнозів, причому формалізованими критеріями неможливо визначити, який з них краще;

б) будь-яка фінансова модель лише спрощено виражає взаємозв'язки між економічними показниками.

Насправді обидві ці тези навряд чи несуть дуже негативний відтінок, вони лише вказують аналітику на існуючі обмеження будь-якого методу прогнозування, про яких необхідно пам'ятати при використанні результатів прогнозу.

Розглянемо можливості основних методів фінансового прогнозування детальніше.

Простий динамічний аналіз. Кожне значення часового ряду може

складатися з наступних складових: тренда, циклічних, сезонних і випадкових коливань. Метод простого динамічного аналізу використовується для визначення тренда наявного динамічного ряду. Дану складову можна розглядати як загальну спрямованість змін значень ряду або основної тенденції ряду. Циклічними називаються коливання щодо лінії тренда для періодів понад одного року. Такі коливання в рядах фінансових і економічних показників часто відповідають циклам ділової активності: різкому спаду, поживленню, бурхливому зростанню і застою. Сезонними коливаннями називаються періодичні зміни значень ряду протягом року. Їх можна вичленувати після аналізу тренда і циклічних коливань. Нарешті, випадкові коливання виявляються шляхом зняття тренда, циклічних і сезонних коливань для даного значення. Величина, що залишається після цього, і є випадкове відхилення, яке необхідно ураховувати при визначенні ймовірної точності прийнятої моделі прогнозування.

Метод простого динамічного аналізу виходить з передумови, що прогнозований показник (Y) змінюється прямо пропорційно з часом. Тому для визначення прогнозних значень прогнозованого показника будується, наприклад, наступна залежність:

$$Y_t = a + b * t \quad (3.1)$$

де t – порядковий номер періоду.

Параметри рівняння регресії b знаходяться, як правило, методом найменших квадратів. Існують також інші критерії адекватності (функції втрат), наприклад метод найменших модулів або метод мінімакса. Підставляючи у формулу (3.1) потрібне значення t , можна розрахувати необхідний прогноз.

Авторегресійна залежність. В основу цього методу закладена достатньо очевидна передумова про те, що економічні процеси мають певну специфіку. Вони відрізняються, по-перше, взаємозалежністю і, по-друге, певною інерційністю. Остання означає, що значення практично

будь-якого економічного показника у момент часу t залежить певним чином від стану цього показника в попередніх періодах (в даному випадку ми абстрагуємося від впливу інших чинників), тобто значення прогнозованого показника в минулих періодах повинні розглядатися як ознаки чинників. Рівняння авторегресійної залежності в найбільш загальній формі має вигляд:

$$Y_t = A_0 + A_1 * Y_{t-1} + A_2 * Y_{t-2} + \dots + A_k * Y_{t-k} \quad (3.2)$$

де Y_t – прогнозоване значення показника B у момент часу t ;

Y_{t-i} – значення показника B у момент часу $(t-i)$;

A_i – i -й коефіцієнт регресії.

Достатньо точні прогнози значення можуть бути отримані вже при $k = 1$. На практиці також нерідко використовують модифікацію рівняння (3.2), вводячи в нього як чинника період часу t , тобто об'єднуючи методи авторегресії і простого динамічного аналізу. В цьому випадку рівняння регресії буде мати вигляд:

$$Y_t = A_0 + A_1 * Y_{t-1} + A_2 * Y_t \quad (3.3)$$

Коефіцієнти регресії даного рівняння можуть бути знайдені методом якнайменших квадратів. Відповідна система нормальних рівнянь буде мати вигляд:

$$\begin{aligned} j * A_0 + A_1 * \sum Y_{t-1} + A_2 * \sum t &= \sum Y_t; \\ A_0 * \sum Y_{t-1} + A_1 * \sum (Y_{t-1})^2 + A_2 * \sum (t * Y_{t-1}) &= \sum Y_t * Y_{t-1}; \\ A_0 * \sum t + A_1 * \sum (t * Y_{t-1}) + A_2 * \sum t^2 &= \sum (t * Y_{t-1}) \end{aligned} \quad (3.4)$$

де j – довжина ряду динаміки показника B , зменшена на одиницю.

Для характеристики адекватності рівняння авторегресійної залежності можна використовувати величину середнього відносного лінійного відхилення:

$$\varepsilon = (1/j) \sum |Y_i - Y_i^*| / Y_i \quad (3.5)$$

де Y_i^* – розрахункова величина показника B у момент часу i ;

Y_i – фактичне значення показника B момент часу i .

Якщо $\varepsilon < 0,15$, вважається, що рівняння авторегресії може використовуватися при визначенні тренда часового ряду економічного показника в прогнозних цілях. Зважаючи на простоту розрахунку цього критерію, він достатньо часто застосовується при побудові регресійних моделей.

Факторний регресійний аналіз. Метод застосовується для побудови прогнозу якого-небудь показника з урахуванням існуючих зв'язків між ним і іншими показниками. Спочатку в результаті якісного аналізу виділяється k чинників (X_1, X_2, \dots, X_k), що впливають, на думку аналітика, на зміну прогнозованого показника B , і будується частіше всього лінійна регресійна залежність типу

$$Y = A_0 + A_1 * X_1 + A_2 * X_2 + \dots + A_k * X_k \quad (3.6)$$

де A_i – коефіцієнти регресії, $i = 1, 2, \dots, k$.

Значення коефіцієнтів регресії ($A_0, A_1, A_2, \dots, A_k$) визначаються в результаті складних математичних обчислень, які звичайно проводяться за допомогою стандартних статистичних комп'ютерних програм.

Визначальне значення при використанні даного методу має знаходження правильного набору взаємозв'язаних ознак, на пряму причинно-наслідкового зв'язку між ними і виду цього зв'язку, який не завжди лінійний. Опис формалізованих процедур побудови таких прогнозних моделей достатньо глибоко викладено в курсах статистики.

Прогнозування на основі пропорційної залежності. Основою для розробки методу пропорційної залежності показників послужили дві основні характеристики будь-якої економічної системи – взаємозв'язок і інерційність.

Одною з очевидних особливостей діючої комерційної організації, як системи, є природним чином визначена взаємодія її окремих елементів (як якісних, так і тих, що піддаються кількісному вимірюванню). Це означає, що багато з показників діяльності акціонерних товариств, навіть не будучи зв'язаними між собою формалізованими алгоритмами, змінюються в динаміці синхронно. Очевидно, що якщо якась система знаходиться в стані рівноваги, то окремі її елементи не можуть діяти хаотично, принаймні мінливість їх дій має певні обмеження.

Друга характеристика – інерційність діяльності компанії – також достатньо очевидна. Зміст її полягає в тому, що в стабільно працюючій компанії з стабільними технологічними процесами і комерційними зв'язками не може бути різких "сплесків" відносно ключових кількісних характеристик. Так, якщо частка собівартості продукції в загальній виручці склала в звітному періоді 70%, як правило, немає підстави вважати, що в наступному періоді значення цього показника істотно зміниться.

Метод пропорційної залежності показників спирається на тезу про те, що можна ідентифікувати якийсь показник, що є найбільш важливим з позиції характеристики діяльності компанії, він завдяки цій властивості міг би бути використаний як базовий для визначення прогностичних значень інших показників в тому сенсі, що вони "прив'язуються" до базового показника за допомогою найпростішої пропорційної залежності. За базовий показник частіше всього використовується або виручка від реалізації, або собівартість реалізованої (виробленої) продукції.

Послідовність процедур даного методу така:

1. Ідентифікується базовий показник B (наприклад, виручка від реалізації).

2. Визначаються похідні показники, прогнозування, які представляють інтерес для керівництва акціонерного товариства (зокрема, до них можуть відноситися показники бухгалтерської звітності в тій або іншій номенклатурі статті, оскільки саме звітність

представляє собою формалізовану модель, що дає достатньо об'єктивне уявлення про економічний потенціал компанії). Як правило, необхідність і доцільність виділення того або іншого похідного показника визначаються його значущістю в звітності.

3. Для кожного похідного показника P встановлюється вид його залежності від базового показника: $P = f(B)$. Частіше всього вибирається лінійний вид цієї залежності.

4. При розробці прогностної звітності перш за все складається прогностний варіант звіту про фінансові результати, оскільки в цьому випадку розраховується прибуток, що є одним з визначальних показників для балансу, що розробляється.

5. При прогнозуванні балансу розраховують перш за все очікувані значення його активних статей. Що стосується пасивних статей, то робота з ними завершується за допомогою методу балансової ув'язки показників, а саме, частіше всього виявляється потреба в зовнішніх джерелах фінансування.

6. Власне прогнозування здійснюється в ході імітаційного моделювання, коли при розрахунках варіюють темпами зміни базового показника та незалежних чинників, а його результатом є побудова декількох варіантів прогностної звітності. Вибір якнайкращого з них проводиться вже за допомогою неформалізованих критеріїв.

Балансова модель прогнозу економічного потенціалу підприємства. Суть даного методу зрозуміла вже з його назви. Баланс підприємства може бути описаний різними балансовими рівняннями, що відображають взаємозв'язок між різними активами та пасивами підприємства. Найпростішим з них є основне балансове рівняння, яке ув'язує між собою капітал товариства та його використання і має вигляд:

$$A = E + L \quad (3.7)$$

де A – активи, E – власний капітал, L – зобов'язання підприємства.

Ліва частина рівняння відображає матеріальні та фінансові ресурси підприємства, права частина – джерела їх фінансування. Прогнозована зміна ресурсного потенціалу повинна забезпечуватися:

- а) неминучою відповідною зміною джерел фінансування;
- б) можливими змінами в їх співвідношенні.

Оскільки модель (3.7) адитивна, такий же взаємозв'язок буде між показниками приросту:

$$\Delta A = \Delta E + \Delta L \quad (3.8)$$

На практиці прогнозування здійснюється шляхом використання складніших балансових рівнянь і поєднання даного методу з іншими методами прогнозування.

Комбінований метод. Розглянуті раніше методи прогнозування не випадково названі базовими методами. Вони є основою будь-яких моделей фінансового прогнозування, проте рідко використовуються на практиці в чистому вигляді. В більшості випадків застосовується якийсь комбінований метод, що поєднує в собі прийоми й алгоритми декількох з них. Це обумовлено наявністю в кожного окремого базового методу недоліків і обмежень, які нейтралізуються при їх комплексному використанні. Базові методи у складі комбінованих взаємодоповнюють один одного. Часто один з них розглядається як інструмент додаткового контролю результатів, отриманих іншими методами.

Комбінований метод за приведеною класифікацією відноситься до методів, що прогнозують форми звітності (в агрегатованій номенклатурі статей). В прогнозуванні враховується не тільки індивідуальна динаміка статті, але і взаємозв'язок між окремими статтями як всередині однієї форми звітності, так і між різними формами. Як результат прогнозування одержують баланс і звіт про фінансові результати в майбутньому періоді в агрегатованій номенклатурі статей.

Складання прогнозної звітності починають з визначення очікуваної величини власного капіталу. Статутний, додатковий і резервний

капітали звичайно змінюються рідко (якщо тільки в прогнозованому періоді не планується здійснити чергову емісію акцій), тому в прогнозний баланс їх можна включити тією ж сумою, що і в останньому звітному балансі. Таким чином, основним елементом, за рахунок якого змінюється сума власного капіталу, є прибуток, що залишається в розпорядженні акціонерного товариства. Розмір прибутку можна спрогнозувати з допомогою методу пропорційних залежностей, виходячи з величини показника рентабельності реалізації продукції та коефіцієнту капіталізації прибутку.

Прогнозна величина даного показника, а також виручка від реалізації визначаються методом авторегресії на підставі їх індивідуальної динаміки в попередніх періодах. Тут необхідно відзначити, що набагато більш надійний прогноз величини виручки від реалізації може бути отриманий експертними оцінками фахівців підприємства, що базуються на минулих обсягах продаж, ринковій кон'юнктурі, виробничих потужностях, ціновій політиці і т. д. Проте, такого роду оцінки, як правило, недоступні зовнішньому аналітику, що має в своєму розпорядженні тільки публічну звітність підприємства. Отже, величина власного капіталу в майбутньому періоді визначається, як його величина в останньому звітному періоді, збільшена на величину прогнозованого прибутку (детермінований факторний метод):

$$BK = E + \Pi \quad (3.9)$$

Далі визначається потреба у власному оборотному капіталі *ВОК*, як необхідна частина власного капіталу, яка спрямовується на формування оборотних (поточних) активів:

$$ВОК = BK - НА \quad (3.10)$$

Рівняння (3.11) є окремим випадком балансового рівняння, оскільки відображає рівність між власним капіталом, як джерелом формування

засобів, і тими видами активів, на формування яких він спрямовується. Таким чином, фактично тут використовується балансовий метод прогнозування. Величина необоротних активів (НА) в прогнозному періоді визначається за допомогою методу авторегресії.

Наступним кроком буде визначення величини кредиторської заборгованості в прогнозному періоді (КЗ), яка пов'язана з величиною ВОК. Справа в тому, що кредиторська заборгованість є фактично кредитом з боку постачальників і може трактуватися як законне джерело фінансування оборотних активів. Разом з тим, в наслідок невідповідності в термінах погашення кредиторської та дебіторської заборгованості, виникає потреба в додатковому фінансуванні оборотних активів, яка може покриватися за рахунок власного оборотного капіталу.

Якщо позикові кошти у вигляді кредиторської заборгованості залучаються на термін коротший ніж тривалість виробничо-комерційного циклу, то її погашення може здійснюватися лише за умови, коли акціонерне товариство має в своєму розпорядженні достатній власний оборотний капітал або доступ до банківських кредитних ресурсів. Таким чином величина потреби в цьому джерелі буде визначатися часом між закінченням користуванням кредиту постачальників (ЧКЗ) та закінченням виробничо-комерційного циклу (ЧВКЦ), а також величиною майбутніх платежів в одиницю часу П/Д. Звідси додаткова потреба у власному оборотному капіталі буде визначатися за формулою:

$$ВОК = (ЧВКЦ - ЧКЗ) * П / Д \quad (3.11)$$

З другого боку, для оборотності кредиторської заборгованості, за визначенням маємо:

$$Об\ кз = П / КЗ \quad (3.12)$$

де П – сума платежів кредиторам.

Тоді середній термін погашення заборгованості буде рівний:

$$TKZ = D / Обкз = KЗ * Д / П \quad (3.13)$$

де D – тривалість звітного періоду.

Виключаючи з формул (3.11) і (3.13) величину $П / Д$, маємо:

$$ПСОК = KЗ_{n+1} * (ЧВКЦ - ЧКЗ) / ЧКЗ \quad (3.14)$$

Таким чином, потреба у власному оборотному капіталі визначається величиною кредиторської заборгованості, тривалістю обороту капіталу, вкладеного в поточні активи, а також терміном погашення кредиторської заборгованості. Величина $ВOK$ скорочується при зменшенні періоду обороту поточних активів. У разі, коли $ЧВКЦ < ЧКЗ$, вираз в дужках формули дає негативний результат, що означає відсутність потреби у власному капіталі для формування оборотних коштів. В даному випадку всі поточні пасиви уявлені тільки заборгованістю кредиторам.

З формули (3.14) для величини кредиторської заборгованості отримаємо:

$$KЗ_{n+1} = ВOK * ЧКЗ / (ЧВКЦ - ЧКЗ) \quad (3.15)$$

Розрахована за цією формулою величина буде максимальна можливою величиною кредиторської заборгованості, розрахованої в припущенні, що вся потреба підприємства у фінансуванні задовольняється за рахунок власного капіталу. Таким чином, величина кредиторської заборгованості прогнозується детермінованим факторним методом за допомогою функціональної залежності (3.15). Величина $ВOK$, що входить у формулу (3.15), була визначена нами раніше. Тривалість обороту поточних активів в прогнозному періоді $ЧВКЦ$ визначається методом авторегресії, що дозволяє виділити основну

тенденцію зміни даного показника на підприємстві. Для визначення величини терміну погашення кредиторської заборгованості $ЧКЗ$ припустимо, що в майбутньому періоді характер розрахунків з постачальниками не зміниться. Тоді можна покласти значення $ЧКЗ$ в прогностному періоді рівним його значенню в останньому звітному періоді:

$$TKZ(n+1) = TKZ(n) \quad (3.16)$$

Перед визначенням остаточної величини кредиторської заборгованості для включення в прогностний баланс, необхідно розрахувати значення величини поточних активів $ТА(n+1)$. Для цього скористаємося вже розрахованим вище значенням тривалості обороту поточних активів $ЧВКЦ$. Для оборотності поточних активів, за визначенням, маємо:

$$Обоа = B / ОАс \quad (3.17)$$

де $ОАс$ позначає середню за звітний період величину поточних активів.

Тоді тривалість обороту поточних активів буде рівна:

$$ЧВКЦ = Д / Обоа = ОАс * Д / B \quad (3.18)$$

де $Д$ – тривалість звітного періоду.

З другого боку:

$$ОАс = (ОА(n) + ОА(n+1))/2 \quad (3.19)$$

З (3.18) і (3.19) маємо:

$$ОА(n+1) = 2 * B * ЧВКЦ / (Д - ТА(n)) \quad (3.20)$$

Підставляючи вже відомі нам величини в праву частину формули (20), ми визначимо прогнозну величину поточних активів $OA(n+1)$ (детермінований метод).

Отже, для остаточної побудови прогнозних форм звітності в укрупненій номенклатурі статей нам залишилося визначити величини кредиторської заборгованості і кредитів в пасиві балансу. Це робиться за наступною схемою. Визначаємо величину валюти балансу як суму величин поточних і необоротних активів. Потім розглядаємо визначену нами раніше за формулою (3.15) максимальну величину кредиторської заборгованості $KЗn+1$. Залежно від її величини, прогнозування завершується одним з двох варіантів:

Якщо сума $KЗn = 1$ і величини власного капіталу перевищує валюту балансу, то величина кредиторської заборгованості зменшується і приймається рівній різниці між валютою балансу і величиною власного капіталу. В цьому випадку підприємству достатньо власних джерел фінансування, тому в рядку "Кредити і позики" ставимо нуль. Тут нами знову використовується базовий балансовий метод ув'язки показників, що є складовою частиною описуваного комбінованого методу.

Якщо ж власних джерел недостатньо для задоволення потреби у фінансуванні (сума $KЗn+1$ і величини власного капіталу менше валюти балансу), то погашення зобов'язань перед кредиторами можливо лише за умови залучення додаткових фінансових ресурсів – кредитів банку. Це відобразиться на тривалості виробничо-комерційного циклу. Сповільниться оборотність засобів через зростання собівартості, в яку тепер будуть входити і банківські відсотки за користування кредитом. Це приведе до збільшення розриву між терміном обороту поточних активів і періодом погашення кредиторської заборгованості. Отже, збільшиться сукупна потреба у фінансуванні $ПФ$, уявленому власним капіталом і банківськими кредитами. В роботі (3.8) показано, що величина $ПФ$ може бути визначена по формулі:

$$ПФ = OA * (ЧВКЦ - ЧКЗ) / OA \quad (3.21)$$

Значення рядка "Кредити і позики" визначається як різниця між сукупною потребою у фінансуванні розрахованій по формулі (3.21) та величиною власного оборотного капіталу в прогностному періоді (ВОК) По рядку "Кредиторська заборгованість і інші пасиви" відображається величина, що доводить сумарний пасив балансу до величини валюти балансу, визначеної по активних статтях (балансовий метод).

Досліджуваний в даній роботі комбінований метод – один з багатьох принципово можливих для побудови прогностних форм звітності. Очевидно, що висновки по порівнянню між собою різних методів фінансового прогнозування необхідно робити на основі порівняння точності одержуваних прогнозів. Теоретичні питання, пов'язані з визначенням точності прогностних моделей, розглядаються в наступних параграфах.

Розглядаючи проблеми фінансового прогнозування не можна обійти питання точності прогнозу. Основними критеріями при оцінці ефективності моделі, використовуваної в прогнозуванні, служать точність прогнозу та повнота представлення майбутнього фінансового стану підприємства. З погляду повноти, безумовно якнайкращими є методи, що дозволяють побудувати прогностні форми звітності. В цьому випадку майбутній стан підприємства можна проаналізувати не менше детально, ніж його теперішній стан. Питання точності прогнозу дещо більш складне та вимагає більш пильної уваги. Точність або помилка прогнозу – це різниця між прогностним і фактичним значеннями. В кожній конкретній моделі ця величина залежить від ряду чинників.

Надзвичайно важливу роль грають історичні дані, використовувані при побудові моделі прогнозування. В ідеалі бажано мати велику кількість даних за значний період часу. Крім того, використовувані дані повинні бути "типовими" з погляду ситуації. Стохастичні методи прогнозування, що використовують апарат математичної статистики, пред'являють до історичних даних цілком конкретні вимоги, у разі невиконання яких не може бути гарантована точність прогнозування. Дані повинні бути достовірні, зіставні, достатньо представницькі для

вияву закономірності, однорідні та стійкі.

Точність прогнозу однозначно залежить від правильності вибору методу прогнозування в тому або іншому конкретному випадку. Проте це не означає що в кожному випадку може бути застосовна тільки яка-небудь одна модель. Цілком можливо, що у ряді випадків декілька різних моделей видадуть відносно надійні оцінки. Основним елементом в будь-якій моделі прогнозування є тренд або лінія основної тенденції зміни ряду. В більшості моделей передбачається, що тренд є лінійним, проте таке припущення не завжди закономірне та може негативно вплинути на точність прогнозу. На точність прогнозу також впливає використовуваний метод відокремлення від тренда сезонних коливань – складання або множення.

При використанні методів регресії вкрай важливо правильно виділити причинно-наслідкові зв'язки між різними чинниками та закласти ці співвідношення в модель.

Важливо пам'ятати, що помилки прогнозу показників звітності та помилки визначення по них результативних показників (фінансових коефіцієнтів) в більшості випадків не співпадають. Дійсно, нехай який-небудь коефіцієнт F визначається таким чином:

$$F = (x + y) / z \quad (3.22)$$

де x , y , z – деякі рядки бухгалтерського або аналітичного балансу.

Це достатньо типовий вигляд для фінансових показників. І нехай абсолютні помилки прогнозу рядків складають відповідно dx , dy , dz . Тоді абсолютна помилка прогнозу F буде рівна:

$$\delta F = (\partial F / \partial x) \delta x + (\partial F / \partial y) \delta y + (\partial F / \partial z) \delta z \quad (3.23)$$

Для відносної помилки на підставі формул (3.22) і (3.23) отримаємо:

$$\delta F / F = (\delta x + \delta y) / (x + y) + \delta z / z \quad (3.24)$$

Тобто, якщо, наприклад, точність прогнозу кожному з рядків x , y і z склала 10%, то, поклавши $x = y$, з формули (24) отримаємо точність визначення F :

$$\delta F/F = \delta x/2x + \delta y/2y + \delta z/z = 20\%$$

Таким чином, точність прогнозу фінансових коефіцієнтів з допомогою методів, що ґрунтуються на побудові прогновної звітності, завжди нижча за точність, з якою визначаються самі прогнозні значення рядків звітності. Тому, якщо аналітик, як це і повинно бути, має певні вимоги до точності визначення фінансових коефіцієнтів, то повинен вибирати метод, що забезпечує ще більш високу точність прогнозу показників звітності.

Перш ніж використовувати модель для складання реальних прогнозів, її необхідно перевірити на об'єктивність, з тим щоб забезпечити точність прогнозів.

Результати, отримані за допомогою моделі, порівнюються з фактичними значеннями через якийсь проміжок часу, коли ті з'являються. Недолік такого підходу полягає в тому, що перевірка "безсторонності" моделі може зайняти багато часу, оскільки посправжньому перевірити модель можна тільки на тривалому часовому відрізку.

Модель будується виходячи з усіченого набору наявних історичних даних. Дані, що залишилися, можна використовувати для порівняння з прогнозними показниками, отриманими за допомогою цієї моделі. Такого роду перевірка більш реалістична, оскільки вона фактично моделює прогнозну ситуацію. Недолік цього методу полягає в тому, що останні, а отже, і найбільш значущі показники виключені з процесу формування початкової моделі.

В світлі вищесказаного щодо перевірки моделі стає зрозумілим, що для того, щоб зменшити очікувані помилки, доведеться вносити зміни у вже існуючу модель. Такі зміни вносяться протягом всього періоду

застосування моделі в реальному житті. Безперервне внесення змін можливо в тому, що стосується тренда, сезонних і циклічних коливань, а також будь-якого використовуваного причинно-наслідкового співвідношення. Ці зміни потім перевіряються за допомогою вже описаних методів. Таким чином, процес вибору моделі включає декілька етапів: збір даних, побудову початкової моделі, перевірку, уточнення – і знову все спочатку на основі безперервного збору додаткових даних з метою забезпечення надійності моделі як джерела прогнозної інформації про фінансовий стан акціонерного товариства.

При розробці будь-якої з моделей прогнозування передбачається, що ситуація в майбутньому не буде сильно відрізнятися від теперішнього часу. Іншими словами, вважається, що всі значущі чинники або враховані в моделі прогнозування, або незмінні протягом всього періоду часу, коли вона використовується. Проте модель – це завжди спрощення реальної ситуації шляхом відбору з нескінченної кількості діючих чинників обмеженого числа тих з них, які вважаються найбільш важливими виходячи з конкретних цілей аналізу. Точність і ефективність побудованої моделі в такому випадку будуть залежати від правильності та обґрунтованості такого відбору. При використанні моделі для прогнозування необхідно пам'ятати про існування чинників, свідомо або несвідомо не включених в неї, які проте можуть впливати на стан підприємства в майбутньому.

3.2. Оперативне прогнозування майбутньої платоспроможності акціонерного товариства

Аналіз поточної і прогнозування майбутньої платоспроможності господарюючого суб'єкта, наявність у господарюючого суб'єкта можливостей її відновити (тобто запобігти банкрутству) здійснюється на підставі оцінки фінансового стану за задовільністю структури балансу. Методичні основи такого аналізу викладені в "Методичних положеннях з оцінки фінансового стану підприємств і встановленню

незадовільної структури балансу".

Аналіз й оцінка структури балансу господарюючого суб'єкта проводиться на основі двох показників: коефіцієнта поточної ліквідності (K_1) і коефіцієнта забезпеченості власними коштами (K_2).

Ці коефіцієнти розраховуються за даним кварталних і річних балансів господарюючого суб'єкта (форма 1).

Коефіцієнт поточної ліквідності K_1 характеризує загальну забезпеченість господарюючого суб'єкта оборотними коштами для ведення господарської діяльності й своєчасного погашення термінових зобов'язань господарюючого суб'єкта.

Коефіцієнт поточної ліквідності визначається як відношення фактичної вартості оборотних коштів, що наявні в господарюючого суб'єкта, у вигляді виробничих запасів, готової продукції, коштів, дебіторських заборгованостей й інших оборотних активів (підсумок II розділу активу балансу) до поточних зобов'язань господарюючого суб'єкта у вигляді короткострокових кредитів банків, короткострокових позик і різних кредиторських заборгованостей (підсумок IV розділу пасиву балансу).

Коефіцієнт забезпеченості власними коштами K_2 характеризує наявність власних оборотних коштів у господарюючого суб'єкта, необхідних для його фінансової стабільності.

Коефіцієнт забезпеченості власними коштами визначається як відношення різниці між обсягами джерел власних коштів (підсумок I розділу пасиву балансу за винятком ряду позицій) та фактичною вартістю основних засобів й інших поза оборотних активів (підсумок I розділу активу балансу) до фактичної вартості оборотних коштів, що перебувають у наявності в господарюючого суб'єкта, у вигляді виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, коштів, дебіторської заборгованості й інших оборотних активів (підсумок II розділу активу балансу).

Основою для визнання структури балансу господарюючого суб'єкта незадовільною, а господарюючого суб'єкта — неплатоспроможним є

виконання однієї з наступних критичних умов:

- коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітної періоду (фактичне значення) $K_{1ф}$ має значення менше 2;
- коефіцієнт забезпеченості власними коштами на кінець звітної періоду (фактичне значення) $K_{2ф}$ має значення менше 0,1.

Значення розрахованих показників структури балансу характеризують поточний фінансовий стан господарюючого суб'єкта. З метою визначення можливості поліпшення фінансового стану в майбутньому на наступному етапі аналізу виконується прогнозування реальної можливості втрати платоспроможності господарюючого суб'єкта (при задовільній поточній структурі балансу) або прогнозування реальної здатності відновлення платоспроможності (при незадовільній поточній структурі балансу).

Основним показником, що характеризує наявність у господарюючого суб'єкта реальної можливості відновити свою платоспроможність протягом певного періоду (6 місяців), є коефіцієнт відновлення платоспроможності (K_3). Цей коефіцієнт розраховується в тому випадку, коли хоча б один з фактичних коефіцієнтів $K_{1ф}$ або $K_{2ф}$ (або той і інший) мають значення менше критичного ($K_{1ф}$ менший 2, а $K_{2ф}$ менший 0,1).

Коефіцієнт відновлення платоспроможності K_3 визначається як відношення розрахункового коефіцієнта поточної ліквідності до його встановленого (нормативного) значення:

$$K_3 = \frac{K_{1ф} + \frac{6}{T} (K_{1ф} - K_{1н})}{K_{1норм}} \quad (3.25)$$

де $K_{1ф}$ — фактичне значення (наприкінці звітної періоду) коефіцієнта поточної ліквідності (K_1);

$K_{1н}$ — значення коефіцієнта поточної ліквідності на початку звітної періоду;

$K_{1норм}$ — нормативне значення коефіцієнта поточної ліквідності, $K_{1норм} = 2$;

b — період відновлення платоспроможності в місяцях;

T — звітний період у місяцях.

Як видно з формули, розрахунковий коефіцієнт поточної ліквідності визначається як сума фактичного значення коефіцієнта поточної ліквідності на кінець звітного періоду, й зміна значення цього коефіцієнта між закінченням і початком звітного періоду в перерахуванні на період відновлення платоспроможності, установлений рівним b місяцям.

Коефіцієнт відновлення платоспроможності, що приймає значення *більше 1*, розрахований на період, рівний b місяцям, свідчить про наявність у господарюючого суб'єкта реальної можливості відновити свою платоспроможність.

Коефіцієнт відновлення платоспроможності, що приймає значення *менше 1*, розрахований на період, рівний b місяцям, свідчить про те, що в господарюючого суб'єкта найближчим часом немає реальної можливості відновити платоспроможність.

Основним показником, що характеризує наявність у господарюючого суб'єкта реальної можливості втратити свою платоспроможність протягом певного періоду (3 місяців), є коефіцієнт втрати платоспроможності (K_4). Цей коефіцієнт розраховується в тому випадку, коли обидва фактичні коефіцієнти $K_{1ф}$ і $K_{2ф}$ мають значення менше критичного або рівні критичному (для $K_{1ф}$ — 2 , для $K_{2ф}$ — $0,1$).

Коефіцієнт втрати платоспроможності K_4 визначається як відношення розрахункового коефіцієнта поточної ліквідності до його встановленого (нормативного) значення:

$$K_4 = \frac{K_{1ф} + \left(\frac{b}{T} \right) (K_{1ф} - K_{1н})}{K_{1норм}} \quad (3.26)$$

де $K_{1ф}$ — фактичне значення (наприкінці звітного періоду) коефіцієнта поточної ліквідності (K_1);

$K_{1н}$ — значення коефіцієнта поточної ліквідності на початку

звітнього періоду;

$K_{1норм}$ — нормативне значення коефіцієнта поточної ліквідності,
 $K_{1норм} = 2$;

$З$ — період втрати платоспроможності господарюючого суб'єкта в місяцях;

T — звітний період у місяцях.

Як видно з формули, розрахунковий коефіцієнт поточної ліквідності визначається як сума фактичного значення коефіцієнта поточної ліквідності на кінець звітнього періоду й зміни значення цього коефіцієнта між закінченням і початком звітнього періоду в перерахуванні на період втрати платоспроможності, установлений рівним $З$ місяцям.

Коефіцієнт втрати платоспроможності, що приймає значення більше 1, розрахований на період, рівний $З$ місяцям, свідчить про наявність реальної можливості в господарюючого суб'єкта не втратити платоспроможність.

Коефіцієнт втрати платоспроможності, що приймає значення менше 1, розрахований на період, рівний $З$ місяцям, свідчить про те, що в господарюючого суб'єкта найближчим часом є можливість втратити платоспроможність.

На підставі розрахованих значень коефіцієнтів K_1 , K_2 , K_3 і K_4 приймаються наступні рішення.

1. У випадку, якщо K_1 — менше 2, K_2 — менше 0,1, а K_3 — менше 1, приймається рішення про визнання структури балансу господарюючого суб'єкта незадовільною, а господарюючий суб'єкт — неплатоспроможним.

У цьому випадку проводиться поглиблений (детальний) аналіз фінансово-господарської діяльності господарюючого суб'єкта й на підставі його результатів вибирається варіант проведення реорганізаційних процедур для відновлення платоспроможності господарюючого суб'єкта або складається план ліквідаційних заходів (банкрутства).

2. У випадку, якщо K_1 — менше 2, K_2 — менше 0,1, а K_3 — більше 1 (тобто структура балансу незадовільна, однак є реальна можливість у господарюючого суб'єкта відновити свою платоспроможність у встановлений термін), приймається рішення про відкладення визнання структури балансу незадовільною, а господарюючий суб'єкт — неплатоспроможним на строк до 6 місяців.

При цьому господарюючий суб'єкт має потребу в постійному контролі (моніторингу) за його фінансовим станом, проведенні поточних (оперативних) заходів щодо поліпшення його діяльності.

3. У випадку, якщо K_1 — більше або дорівнює 2, K_2 — більше або дорівнює 0,1, а K_3 — менше 1, приймається рішення, що структура балансу задовільна, суб'єкт на дійсний момент платоспроможний, однак існує реальна загроза втрати даним господарюючим суб'єктом платоспроможності найближчим часом (протягом 3 місяців). При цьому господарюючий суб'єкт має потребу в постійному контролі (моніторингу) за його фінансовим станом.

4. У випадку, якщо K_1 — більше 2, K_2 — більше 0,1, а K_4 — більше 1, приймається рішення про визнання структури балансу господарюючого суб'єкта задовільною, а господарюючий суб'єкт — платоспроможним.

Подальше прогнозування розвитку кризового фінансового стану акціонерного товариства під негативним впливом окремих факторів здійснюється на основі розробки спеціальних багатофакторних регресійних моделей, використання з цією метою аналітичного апарата SWOT-аналізу й інших методів. У процесі прогнозування враховуються фактори, що дають істотний негативний вплив на фінансовий розвиток і банкрутство, що генерують найбільшу загрозу господарюючому суб'єкту в майбутні періоди.

При прогнозуванні здатності акціонерного товариства до нейтралізації загрози банкрутства за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу визначається, як швидко й у якому обсязі акціонерне товариство здатне:

– забезпечити зростання чистого грошового потоку;

- знизити загальну суму фінансових зобов'язань;
- реструктуризувати свої фінансові зобов'язання шляхом перекладу їх з короткострокових форм у довгострокові;
- знизити рівень поточних витрат і коефіцієнт операційного левериджу;
- знизити рівень фінансових ризиків у своїй діяльності;
- позитивно змінити інші фінансові показники, незважаючи на негативний вплив окремих факторів.

Узагальнюючу оцінку здатності акціонерного товариства до нейтралізації загрози банкрутства в короткостроковому перспективному періоді дозволяє одержати прогнозований у динаміці коефіцієнт можливої нейтралізації поточної загрози банкрутства, що розраховується за формулою:

$$KNзб = ЧГП / \PhiЗ \quad (3.27)$$

де *KNзб* — коефіцієнт можливої нейтралізації загрози банкрутства в короткостроковому перспективному періоді;

ЧГП — очікувана сума чистого грошового потоку;

ΦЗ — середня сума фінансових зобов'язань.

Акціонерне товариство повинне включати аналітичні й прогнозні результати фундаментальної діагностики банкрутства й визначати можливі напрямки відновлення фінансової рівноваги акціонерного товариства.

У табл. 3.2 наведені критерії характеристик масштабів кризового фінансового стану акціонерного товариства, а також найбільш адекватні їм способи реагування (включення відповідних систем захисних фінансових механізмів).

Таблиця 3.2. Масштаби кризового фінансового стану господарюючого суб'єкта та можливі шляхи виходу з нього

Імовірність банкрутства за результатами діагностики	Масштаб кризової ситуації в акціонерному товаристві	Спосіб реагування
МОЖЛИВА	Легка фінансова криза	Нормалізація поточної фінансової діяльності
ВИСОКА	Глибока фінансова криза	Повне використання внутрішніх механізмів фінансової стабілізації
ДУЖЕ ВИСОКА	Фінансова катастрофа	Пошук ефективних форм санації (при невдачі – ліквідація)

Фундаментальна діагностика банкрутства дозволяє одержати найбільш розгорнуту картину кризового фінансового стану акціонерного товариства й конкретизувати форми й методи майбутнього його фінансового оздоровлення.

3.3. Аналіз потреби акціонерного товариства в капіталі

Здійснюваний державою процес реформування економіки створює сприятливі умови для підвищення ділової активності підприємств і зростання конкуренції між ними. Це вимагає від акціонерних товариств об'єктивної оцінки своєї діяльності з погляду адекватності існуючим обставинам та економічній ефективності. Це є досить складним завданням в умовах нестачі ресурсів для фінансування поточної та перспективної діяльності, відсутності дієвих методів здійснення фінансово-економічної стратегії.

Зовнішнє середовище, в якому функціонують підприємства, є одним

із основних джерел невизначеності в їх економічній діяльності. Найбільший вплив ця невизначеність має в сфері управління фінансовими ресурсами, тому виникає необхідність побудови такої стратегії підприємства, яка б враховувала всі обставини, що можуть вплинути на фінансовий стан та ефективність роботи підприємства.

В умовах існування конкурентного середовища першочергового значення набуває розв'язання завдань щодо розробки та впровадження нових технологій управління, регулювання та планування економічних параметрів діяльності підприємства, визначення тенденцій розвитку його фінансового стану та перспективних фінансових можливостей. На їх розв'язок спрямована побудова фінансової стратегії підприємства, що є частиною загальної стратегії розвитку.

Фінансова стратегія суттєво впливає на загальну стратегію діяльності підприємства. Вона показує, яким буде підприємство в майбутньому за умови здійснення ряду заходів тактичного характеру, тобто є основою для вибору альтернативи, що зумовлює природу та напрям організації фінансових відносин.

Реалізація фінансової стратегії підприємства забезпечує формування та ефективного використання капіталу, виявлення найефективніших напрямків його інвестування, оцінка відповідності дій адміністрації фінансовому стану підприємства, визначення головної загрози з боку конкурентів та шляхів досягнення переваги над ними. Досягнення цілей, визначених при її побудові, можливе лише шляхом здійснення детально спланованих дій.

Фінансове планування передбачає розробку заходів, спрямованих на досягнення фінансових цілей для виживання підприємства у разі існування загрози ззовні та забезпечення наявності декількох варіантів поведінки підприємства під впливом невизначеності зовнішнього середовища та особливостей дії внутрішніх факторів.

Процес трансформації вітчизняної економіки до ринкової системи господарювання суттєво змістив акценти в процесі планування. Його особливістю на сучасному етапі є те, що воно позбулося ознак директивності, перетворившись у внутрішньофірмове.

Фінансове планування допомагає перевірити реальність цілей, що встановлені адміністрацією. Використання прогнозів, що побудовані з метою досягнення нереальних цілей, може призвести до погіршення економічного та фінансового стану підприємства.

По-друге, фінансове планування допомагає заздалегідь визначити потребу в капіталі. Якщо засоби, необхідні для розширення обсягу реалізації продукції в даному році, неможливо віднайти, то за такого стану необхідно скоригувати прогноз приросту обсягу реалізації продукції в сторону зменшення. І навпаки, коли необхідні кошти будуть все ж таки віднайдені, треба наперед визначити напрямки їх використання для оптимального росту обсягів реалізації.

Результати аналітичних досліджень служать основою для забезпечення керуючої підсистеми інформацією про майбутні потреби в капіталі та забезпечення вирішення завдань стратегічного управління. Враховуючи вплив зовнішнього середовища, вони дають можливість підтримувати фінансову рівновагу підприємства, а також є основою для розробки деталізованого плану дій на наступний період, визначають подальші кроки підприємства та необхідні для підтримання його розвитку джерела утворення капіталу.

Визначення потреби в фінансових ресурсах проводиться в декілька етапів, а саме:

1. Вивчення можливостей росту обсягу реалізації продукції та прогнозування результатів фінансово-господарської діяльності.
2. Проектування розміру активів, необхідних для виготовлення заданої кількості продукції, та обсягу "спонтанно" утворюваного капіталу.
3. Розрахунок необхідного обсягу капіталу та аналіз впливу факторів, що його визначають.

Одним з найважливіших етапів цієї роботи є прогнозування обсягу реалізації продукції в майбутніх періодах. Величина його важлива, оскільки вона є основою для фінансового прогнозування. Глибина аналітичних досліджень щодо можливостей збуту продукції буде залежати від завдань, що стоять перед адміністрацією підприємства. Основою для прогнозування величини реалізації продукції будуть

результати ситуаційного та маркетингового аналізу.

Прогноз обсягу реалізації продукції є початком усього процесу прогнозування та дає змогу отримати інформацію про:

- передбачувані затрати, які пов'язані з реалізацією продукції та маркетинговими рішеннями;
- потребу в трудових, матеріальних ресурсах та організації їх використання.

Саме тому на першому етапі необхідно спрогнозувати обсяг реалізації продукції в майбутніх періодах у діапазоні планового горизонту, тобто відрізка часу, на який сфокусований процес фінансового планування.

Його можна умовно розділити на кілька підетапів.

Перший підетап передбачає аналіз зміни обсягу реалізації продукції та її структури. При цьому необхідно мати на увазі, що щорічні темпи приросту реалізації продукції можуть бути нерівномірними, тому насамперед необхідно з'ясувати причини такої нерівномірності. Підставою для цього може бути послаблення конкурентної позиції або розширення ринків збуту. Одночасно оцінюється роль окремих товарних груп в формуванні виробничої програми та розраховуються обсяги реалізації за окремими товарними групами та в цілому по підприємству.

Під час визначення величини обсягу реалізації продукції проводиться аналіз за основними товарними групами та досліджується їх динаміка.

На другому підетапі проводиться аналіз кон'юнктури ринків збуту. При цьому досліджується реальна та потенційна ємність ринку щодо продукції підприємства, оцінюються можливості основних конкурентів на даному ринку, рівень конкуренції на ринку та конкурентоздатність продукції підприємства, тенденції економічного розвитку країни, величина інвестицій у науково-дослідні роботи, валютний курс, стан грошового обігу, прогнозовані темпи інфляції.

На третьому підетапі розраховується майбутня частка ринку, яку

займе підприємство, аналізуються його виробничі та дистриб'юторські можливості, потенціал конкурентів, розглядаються питання виробництва нових видів продукції підприємством та його конкурентами, стратегія ціноутворення, умови кредитування та можливості просування товарів.

Четвертий підетап передбачає аналіз інформації про тенденції у русі нових замовлень на продукцію підприємства.

Дослідження саме в такій послідовності, дають можливість якнайточніше спрогнозувати обсяг реалізації продукції.

Недбало зроблені прогнози реалізації продукції можуть призвести до втрати ринкової частки та погіршення фінансового стану підприємства. Так, з одного боку, надто песимістичний прогноз може викликати зростання незадоволеного попиту, переключення споживачів на продукцію конкурентів, а отже, і втрати частки ринку, яку важко буде потім повернути. З іншого боку, надто оптимістичний прогноз реалізації продукції може призвести до іммобілізації оборотного капіталу, недостатнього завантаження виробничих потужностей. А це, в свою чергу, призведе до зниження оборотності, збільшення амортизаційних відрахувань, підвищення витрат на зберігання запасів товарно-матеріальних цінностей, зниження рентабельності власного капіталу та зниження ринкової вартості підприємства.

Методи, які використовуються для прогнозування обсягу реалізації продукції поділяються на три основні групи:

- методи експертних оцінок;
- методи аналізу та прогнозування часових рядів;
- каузальні (причинно-наслідкові) методи.

Через відсутність даних про тенденції розвитку галузевого ринку спецтехніки вважаємо за доцільне спрогнозувати обсяг реалізації акціонерного товариства з допомогою логарифмічної функції $y = 3964,6 * \ln(x) + 244,49$, де x – номер періоду (рис. 3.2).

Для перевірки істотності зв'язку між фактичним обсягом реалізації продукції і вирівняним значенням та його надійності в таблиці А.2

(додаток А) було проведено регресійний аналіз за допомогою вбудованої функції „Аналіз даних” табличного процесора „Excel”. Отримане значення лінійного коефіцієнта кореляції між фактичним та вирівняним значенням становило 0,836, що свідчить про існування тісного, прямого взаємозв’язку.

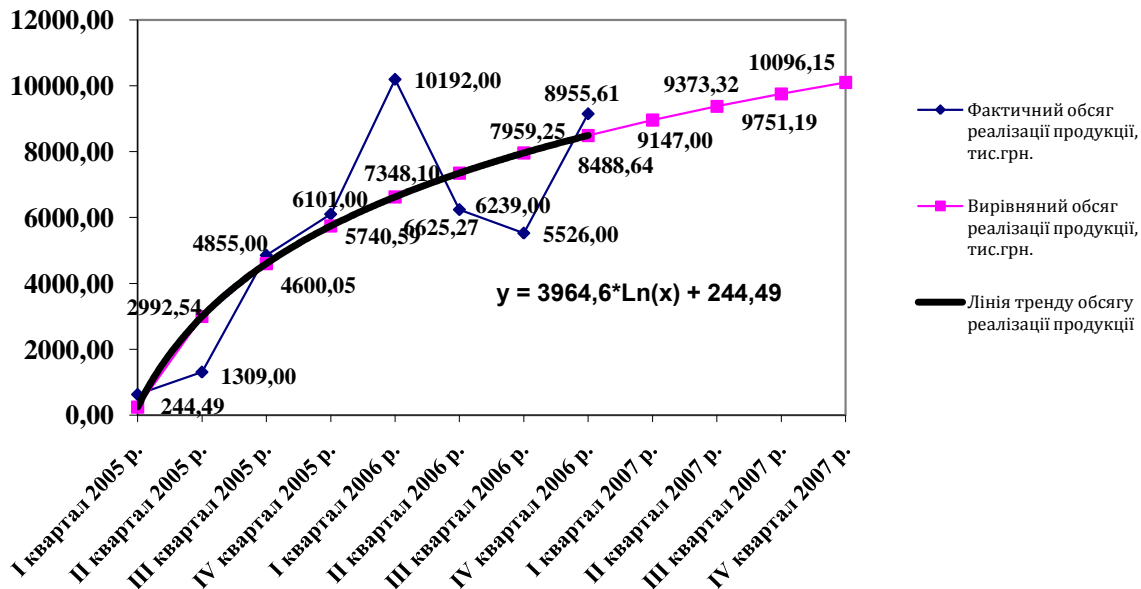


Рис. 3.2. Динаміка обсягу реалізації продукції протягом 2005 – 2007 рр.
(таблиця А.1 додатку А)

Для оцінки надійності кореляційного відношення нами було використано критерії Фішера (F -критерій) (таблиця А.2 додаток А). Отриманий фактичний рівень критерія Фішера $F\phi$ ($F\phi = 13,908$) перевищує його критичне значення $Fm(0,95) = 0,009$, що підтверджує істотність кореляційного зв’язку між досліджуваними ознаками. Це дає нам підставу вважати, що обчислений лінійний коефіцієнт кореляції достатньо точно характеризує тісний зв’язок між досліджуваними ознаками.

Одержані результати свідчать, що прогнозований обсяг реалізації продукції на підприємстві зросте за період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. в порівнянні з періодом з 31.12.2005 р. по 31.12.2006 р. на 7072,26 тис. грн. або на 22,74 % (таблиця А.3 додатку А).

На цьому ж етапі визначається розмір фінансових результатів від здійснення фінансово-господарської діяльності підприємства.

Прогноз фінансових результатів вимагає припущення щодо операційних витрат, результатів інвестиційної та фінансової діяльності, ставок податків, відсоткових платежів і частки прибутку, що виплачується учасникам (власникам). У спрощеному випадку робиться припущення про те, що витрати зростатимуть пропорційно до обсягу. В більш реалістичній ситуації витрати прогнозуються окремо. Головною метою цього розрахунку є визначення величини прибутку, який одержить підприємство та потім утримає для реінвестування протягом планового періоду.

При прогнозуванні фінансових результатів від здійснення звичайної діяльності допускаємо, що акціонерне товариство не здійснюватиме інвестиційної та фінансової діяльності в період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.

Розрахунок величини прибутку, одержаного від здійснення звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування здійснено з використанням коефіцієнта еластичності прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування відносно змін в обсязі реалізації продукції.

Розрахунок рівнів коефіцієнта еластичності прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування відносно змін в обсязі реалізації продукції (r_{el2}) здійснювався за допомогою рівняння:

$$r_{el2} = \frac{(S-VC)}{(S-VC-FC)}, \quad (3.28)$$

де r_{el2} – коефіцієнт еластичності прибутку за певного обсягу реалізованої продукції, виражений десятковим дробом;

S – заданий обсяг реалізованої продукції, в гривнях;

VC – загальні змінні витрати, в гривнях;

FC – постійні операційні витрати, в гривнях.

Значення цього коефіцієнта за період з 31.12.2005 – 31.12.2006 рр. для ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» здійснено у таблиці А.4 (додаток А).

Приріст прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування був розрахований за допомогою рівняння (3.29).

$$\Delta EBIT = EBIT_0 * \frac{\Delta S}{S_0} * r_{el} 2 , \quad (3.29)$$

де $\Delta EBIT$ — приріст прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування в прогнозованому періоді, в гривнях;

$EBIT_0$ — прибуток від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування в попередньому періоді, в гривнях;

$\frac{\Delta S}{S_0}$ — темп приросту обсягу реалізації продукції в прогнозованому періоді, у відсотках;

$r_{el} 2$ — коефіцієнт еластичності прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування відносно змін в обсязі реалізації продукції, виражений десятковим дробом.

Результати проведеного дослідження зведені в таблиці А.5 (додаток А).

За допомогою логарифмічної функції $y=2261,6*Ln(x)+3047,1$ було оцінено обсяг умовно постійних витрат на 2007р., де x – номер періоду (таблиця А.6 додатку А та рис. А.1).

У період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. обсяг постійних витрат визначався на основі динамічного аналізу та склав 33408,11 тис. грн. У зв'язку з тим, що ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» у 2007 році не планував кардинально змінювати асортимент продукції, розмір змінних витрат прогнозувався на підставі припущення про їх прямопропорційну зміну відносно обсягу реалізації продукції. Частка змінних витрат в обсязі реалізованої продукції становила за період з 31.12.2005 р. по

31.12.2006 р. 0,67 (таблиця А.4 додатку А), тобто на 1 гривню реалізованої продукції припадало 0,67 грн. змінних витрат. Прогнозується, що співвідношення інвестиційних доходів, фінансових доходів, інвестиційних витрат та обсягу реалізації в 2007 році буде дорівнювати нулю.

В результаті розрахунків, зведених у таблиці А.4 (додаток А), було отримано прогнозовану величину чистого збитку розміром (-1693,65 тис. грн.), який буде покритий скороченням обсягу власного капіталу ВАТ. Цей прогноз є первісним і в подальшому буде скоригований зважаючи на існування ефекту фінансування “зворотного живлення”.

На наступному етапі розраховується розмір активів, необхідних для забезпечення виконання виробничої програми.

Головним чинником, що визначає рух активів підприємства, є зміни в обсязі реалізації продукції. При скороченні обсягу реалізації продукції потреба у використанні активів зменшується і, навпаки, за умови зростання обсягу реалізації виникає необхідність збільшення величини активів.

З метою прогнозування потреби в активах, їх поділяють на дві частини:

- активи, що залежать від змін в обсязі реалізації продукції (спонтанні активи);
- активи, що не залежать від цих змін.

Більша частина оборотного капіталу підприємства залежить від змін в обсязі реалізації продукції. Такими активами є дебіторська заборгованість, запаси товарно-матеріальних цінностей, однак досить часто для підприємства є звичною практика підтримання резервів товарно-матеріальних запасів навіть за низького рівня обсягу реалізації продукції. Саме тому обсяг товарно-матеріальних цінностей одночасно зі зростанням рівня реалізації може зростати більш повільно або навіть стрибкоподібно. Причиною цього є використання підприємством найрізноманітніших моделей управління розміром товарно-матеріальних цінностей: моделі економічного розміру замовлень із

врахуванням буферних запасів, методу червоної лінії, методу двох контейнерів. Використання методу “точно в строк” дозволяє змінювати обсяг запасів товарно-матеріальних цінностей пропорційно до змін в обсязі реалізації продукції та зменшити потребу в оборотних активах.

Розрахунок потреби в оборотному капіталі на підставі прогнозування рівня операційних витрат здійснюється на основі рівняння:

$$RLOA = \frac{OE}{D} * CCC = \frac{OE}{D} * (ART + TI - APT), \quad (3.30)$$

де $RLOA$ – необхідний рівень оборотного капіталу, в гривнях;

OE – розмір операційних витрат за період, в гривнях (рядок 280 Звіту про фінансові результати);

D – календарна тривалість періоду, в днях;

CCC – тривалість фінансового циклу, в днях.

ART – тривалість обороту дебіторської заборгованості, в днях;

TI – тривалість виробничого циклу, яка визначається як сума тривалостей обороту середнього запасу сировини, матеріалів та напівфабрикатів, незавершеного виробництва, готової продукції та інших матеріальних факторів виробництва в складі оборотних активів, в днях;

APT – тривалість обороту кредиторської заборгованості, в днях.

Знаючи рівень операційних витрат, здійснених протягом операційного циклу, можна визначити величину необхідного оборотного капіталу. Для цього, насамперед, було зроблено спробу визначити рівень окремих елементів операційних витрат у діапазоні планового горизонту.

Залежність між зміною прямих матеріальних витрат, прямих витрат на оплату праці та обсягом реалізації продукції є лінійною, тому для визначення їх величини використано метод простої лінійної регресії.

Результати проведених нами розрахунків свідчать (таблиці А.7, А.8 додатку А), що між матеріальними витратами та обсягом реалізації існує

зв'язок, який можна оцінити за допомогою коефіцієнта кореляції. Отримані результати свідчать про існування тісного прямого зв'язку (таблиця А.7 додатку А).

З урахуванням отриманих висновків шукане рівняння регресії матиме вигляд:

$$\text{Обсяг матеріальних витрат} = 0,433231372 * \text{Обсяг реалізації продукції} \quad (3.31)$$

Значення коефіцієнта кореляції витрат на оплату праці та обсягу реалізації продукції становить 0,952, що свідчить про існування тісного прямого лінійного зв'язку (таблиця А.8). Перевірка значимості коефіцієнта детермінації та коефіцієнтів регресії була здійснена аналогічно.

У результаті проведеного регресійного аналізу (таблиці А.8 додатку А) було отримано рівняння (3.32):

$$\text{Обсяг витрат на оплату праці} = 0,219457766 * \text{Обсяг реалізації продукції} \quad (3.32)$$

Розмір відрахувань на соціальні заходи визначається відповідно до чинних нормативно-правових актів.

До складу відрахувань на соціальні заходи відносять відрахування на пенсійне забезпечення, соціальне страхування, на випадок безробіття та на індивідуальне страхування. Розмір відрахувань відповідно становить 32, 2,9, 2,1 та 1,02 відсотків від витрат на оплату праці.

До амортизаційних відрахувань входять суми амортизації основних засобів, інших необоротних активів та нематеріальних активів. Порядок їх розрахунку регулюється національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку 7 "Основні засоби" та 8 "Нематеріальні активи" та Законом України "Про оподаткування прибутку підприємств".

Розрахунок розміру амортизації основних засобів в акціонерному товаристві здійснювався з застосуванням прямолінійного методу.

Прогнозоване середнє значення норми річної амортизації основних засобів та нематеріальних активів становитиме за період 31.12.2005 – 31.12.2006 рр. 6 % за умови, що підприємство не закуповуватиме нові основні засоби та не консервуватиме діючі.

До складу інших операційних витрат відносять операційні витрати звітного періоду, які не увійшли до складу виробничої собівартості продукції. Інструкцією про застосування плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій передбачено, що до інших операційних витрат включається вартість робіт, послуг сторонніх підприємств, сума податків, зборів (обов'язкових платежів), крім податків на прибуток, втрати від курсових різниць, знецінення запасів, псування цінностей, списання та уцінки активів, суми фінансових санкцій.

Прогнозована частка інших операційних витрат в сукупних операційних витратах на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. становитиме 17,34%.

Результати розрахунків величини операційних витрат на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. подано в таблиці (таблиця А.9 додатку А).

Отримане значення сукупних операційних витрат на цей же період сумою 34734,65 тис. грн. необхідне для розрахунку величини оборотного капіталу, потрібного для забезпечення нормального функціонування підприємства.

Крім величини операційних витрат також враховувалась тривалість фінансового циклу, оскільки від цього також залежатиме потреба в оборотному капіталі. За період із 31.12.2005 по 31.12.2006 рр. його тривалість становила 201,09 днів (таблиця А.10 додаток А). В період із 31.12.2006 по 31.12.2007 рр. прогнозується тривалості циклу на тому ж рівні, а потреба в оборотних активах становитиме 19136,22 тис. грн. (таблиця А.11 додаток А).

Результати розрахунків наведено в таблиці А.11 (додаток А).

Оскільки середня тривалість фінансового циклу за прогнозом суттєво не знизиться, то зростання потреби в оборотних активах буде

викликане саме збільшенням обсягу реалізації продукції. В свою чергу, зменшення тривалості фінансового циклу приведе до скорочення цієї потреби.

На відміну від потреби в оборотному капіталі, розмір якої змінюється пропорційно до зміни реалізації продукції, потреба в придбанні основних засобів призводить до стрибкоподібної зміни потреби в капіталі.

Такий характер поведінки показника потреби в основних засобах викликаний технологічними умовами виробничого процесу та ринків, які вимагають від підприємства придбання основних засобів у великих дискретних обсягах (паушальні активи).

Збільшення виробництва продукції обсягом, що перевищує існуючі межі виробничих потужностей, навпаки, потребуватиме придбання додаткових основних засобів, тобто, якщо підприємство має потребу в придбанні основних засобів, то це, в результаті, призведе до великого приросту паушальних активів.

За існування відносного надлишку потужностей зростання фактичного рівня реалізації до рівня реалізації при максимальному використанні виробничих потужностей може здійснюватися без зростання величини основних засобів.

Рівень реалізації продукції, якого можна досягнути при повному завантаженні виробничих потужностей, розраховується за допомогою формули (3.33):

$$S_f = \frac{S_a}{r_u}, \quad (3.33)$$

де s_f — обсяг реалізації продукції при повному використанні виробничих потужностей, в гривнях;

s_a — фактичний обсяг реалізації продукції, в гривнях;

r_u — коефіцієнт використання виробничих потужностей, виражений

десятковим дробом.

ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» не потребує збільшення виробничих потужностей через їх неповну завантаженість.

Зазначимо, що при придбанні основних засобів та прогнозуванні потреби в них некоректно було б виходити з первісної вартості існуючих основних засобів, які купувалися раніше. В такому разі необхідно говорити про їх споживчу вартість, або реальну ринкову ціну.

Джерела формування капіталу (як і активи) можна поділити на дві частини: джерела капіталу, які змінюються залежно від змін в активах (спонтанно утворюваний капітал) та джерела, не залежні від цих змін.

Причиною зміни автоматично зростаючих зобов'язань є збільшення потреби в оборотних активах за умов нормального виробничого циклу. Такими джерелами додаткового капіталу є зростання кредиторської заборгованості, рахунків поточних платежів. Усі інші статті пасиву балансу відносяться до другої групи та змінюються залежно від фінансових рішень адміністрації підприємства.

Розмір нерозподіленого прибутку формується в результаті додавання прогнозованого доповнення нерозподіленого прибутку (обсяг чистого прибутку в аналізованому році) до його фактичної величини в попередньому році.

$$\begin{array}{l} \text{Обсяг} \\ \text{нерозподіленого} \\ \text{прибутку в 2007} \\ \text{році} \end{array} = \begin{array}{l} \text{Обсяг} \\ \text{нерозподіленого} \\ \text{прибутку в 2006} \\ \text{році} \end{array} + \begin{array}{l} \text{Обсяг} \\ \text{реінвестованого у} \\ \text{підприємство} \\ \text{(нерозподіленого)} \\ \text{прибутку за 2007 рік} \end{array}$$

Спрощений розрахунок потреби в додатковому капіталі здійснюється за допомогою формули (3.34):

$$AFN = \Delta A - \Delta C - Pr_1 * (1 - d_1), \quad (3.34)$$

де AFN — обсяг додатково необхідного капіталу, в гривнях;

ΔA — зміна активів у прогнозованому періоді, в гривнях;

ΔC — зміна зобов'язань у прогнозованому періоді, в гривнях;

Pr_1 — розмір прибутку в прогнозованому періоді, в гривнях;

d_1 — частка прибутку, яка буде виплачена в прогнозованому періоді у вигляді виплат учасникам (власникам) підприємства, виражена десятковим дробом.

Із рівняння (3.34) видно, що обсяг додатково необхідного капіталу має сувору функціональну залежність від зростання потреби в активах, обсягу автоматично зростаючих пасивів та чистого прибутку. Зростання потреби в активах призводить до збільшення потреби в капіталі, а збільшення капіталу, утвореного за рахунок автоматично зростаючих зобов'язань та чистого прибутку, навпаки — до її зменшення. Перевищення потреби в активах над обсягом капіталу, що знаходиться у розпорядженні підприємства на даний момент, вимагатиме залучення додаткового капіталу.

Розрахунки суми необхідних вливань капіталу, який потрібен для забезпечення виробництва прогнозованого обсягу продукції, наведено в додатку А.

Таблиця А.12 додатку А побудована таким чином, щоб величина потреби в активах збалансовувалась з обсягом джерел формування капіталу, необхідного для її задоволення.

Потреба в додатковому капіталі виникатиме тоді, коли потреба в активах буде більшою від наявних у підприємства коштів.

Величина потреби в оборотних активах на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. становитиме 19136,2 тис. грн.

Величина непокритих збитків на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. дорівнює сумі прогнозованого обсягу чистого прибутку та фактичної величини збитків за період з 31.12.2005 р. по 31.12.2006 р.

Прогноз власного капіталу та інших зобов'язань з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. початково встановлений на рівні відповідно 59635,4 тис. грн. і 8905,0 тис. грн.

Прогноз сукупних активів — первісний прогноз (колонка 2 таблиці

A.12) встановлено на рівні 67968,2 тис. грн. Величина прогнозованого обсягу капіталу, у вигляді власного та позиченого капіталу, становить 68540,4 тис. грн., тобто, підприємство контролює на 572,1 тис. грн. (67968,2-68540,4) більше капіталу, ніж потрібно для підтримання прогнозованого рівня реалізації.

Надлишок капіталу розміром 572,1 тис. грн. (рядок “Додатково необхідні фонди”, колонка 2), не залучатиметься для виробництва продукції; тому для його ліквідації можна прийняти один із чотирьох варіантів управлінських рішень:

- скорочення обсягу капіталу з найвищою вартістю;
- збільшення обсягу реалізації продукції за рахунок пошуку нових та розширення існуючих ринків збуту;
- запровадження нових інвестиційних проектів;
- збільшення частини прибутку, що виплачується учасникам (власникам).

При дослідженні потреби в додатковому капіталі варто провести розрахунок показників, що відображають взаємозв'язок між ростом обсягу реалізації продукції підприємства та обсягом зовнішнього фінансування. Для цього в практиці фінансового менеджменту досить широко застосовують показники, які визначають темпи внутрішнього та стійкого росту підприємства.

Темп внутрішнього росту являє собою максимальну швидкість росту обсягу реалізації продукції, якої може досягнути підприємство без залучення додаткового капіталу із зовнішніх джерел.

$$\text{Темп внутрішнього росту} = \frac{ROC * (1 - d)}{1 - ROC * (1 - d)}, \quad (3.35)$$

де ROC — рентабельність капіталу, виражена десятковим дробом;

$(1 - d)$ — частка прибутку, що залишається на підприємстві після виплати дивідендів, виражена десятковим дробом.

Темп стійкого росту — це максимальна швидкість росту обсягу реалізації продукції, якої може досягнути підприємство, не змінюючи

коефіцієнта фінансового важеля.

$$\text{Темп стійкого росту} = \frac{ROE * (1 - d)}{1 - ROE * (1 - d)}, \quad (3.36)$$

де ROE – рентабельність власного капіталу, виражена десятковим дробом;

$(1 - d)$ – частка прибутку, що залишається на підприємстві після виплати дивідендів, виражена десятковим дробом.

Отже, чим вищим є значення ROE , ROA та частки нерозподіленого прибутку, тим вищими будуть показники стійкого та внутрішнього росту підприємства.

Вказані показники можна легко коригувати, виходячи з наступної залежності ROA :

$$ROA = ROE * w_E \quad (3.37)$$

$$ROE = ROS * AT * \frac{C}{E} \quad (3.38)$$

де ROA – рентабельність активів, виражена десятковим дробом;

ROE – рентабельність власного капіталу, виражена десятковим дробом;

w_E – питома вага власного капіталу в сукупному капіталі підприємства, виражена десятковим дробом;

ROS – рентабельність реалізації продукції, виражена десятковим дробом;

AT – коефіцієнт оборотності капіталу, виражений десятковим дробом;

C – середньорічний обсяг капіталу підприємства, в гривнях;

E – середньорічний обсяг власного капіталу, в гривнях;

$\frac{C}{E}$ – мультиплікатор власного капіталу.

Складові частини рівнянь (3.37) та (3.38) є детермінантами, що визначають рівень показників темпів стійкого та внутрішнього росту.

Отже, рівні стійкого та внутрішнього росту залежать від таких чинників як:

1. Частка власного капіталу в активах підприємства. Зростання частки власного капіталу підвищує рівень темпу внутрішнього росту.
2. Рентабельність реалізації. Зростання показника рентабельності реалізації збільшує можливість підприємства утворювати необхідний капітал із внутрішніх джерел та забезпечувати зростання рівня внутрішнього та стійкого росту.
3. Політика виплат з прибутку учасникам (власникам) підприємства. Зменшення коефіцієнта виплат з прибутку веде до збільшення нерозподіленого прибутку, збільшує обсяг капіталу, що утворюється із внутрішніх джерел підприємства, а отже, і рівень внутрішнього та стійкого росту.
4. Фінансова політика. Зростання співвідношення позиченого капіталу до власного капіталу збільшує рівень фінансового важеля підприємства та робить доступними додаткові обсяги позиченого капіталу, що підвищує темпи внутрішнього та стійкого росту.
5. Коефіцієнт оборотності капіталу. Зростання оборотності капіталу підприємства дає можливість збільшити обсяг реалізації продукції в розрахунку на одну гривню, вкладену в активи. Це зменшує потреби підприємства в нових активах та підвищує рівень внутрішнього та стійкого росту.
6. Показники швидкості внутрішнього та стійкого росту є цінними, оскільки дозволяють провести взаємозв'язок між операційною ефективністю (вимірюється за допомогою рентабельності реалізації), ефективністю використання капіталу (вимірюється показником оборотності капіталу), політикою виплат з прибутку (визначається часткою прибутку, спрямованого для виплат учасникам (власникам) та фінансовою політикою (відображається коефіцієнтом фінансового важеля).

У зв'язку з незадовільним фінансовим станом ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» не має внутрішніх фінансових ресурсів для забезпечення стійкого зростання.

На наступному етапі необхідно порівняти запланований обсяг реалізації продукції з межею байдужості.

Межа байдужості – це такий рівень реалізації продукції, при якому рентабельність власного капіталу залишається незмінною, незважаючи на те, чи використовує підприємство позичений капітал, чи фінансує діяльність за рахунок власного капіталу. Межа байдужості визначається за наступною формулою:

$$ROE_1 = \frac{S_{indif} - VC - FC - INT_1}{\bar{E}_1} * (1-T) = \frac{S_{indif} - VC - FC - INT_2}{\bar{E}_2} * (1-T) = ROE_2, \quad (3.39)$$

звідси

$$S_{indif} = \frac{VC * (1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) + FC * (1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) + INT_1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2} * INT_2}{(1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2})}, \quad (3.40)$$

де ROE_1 — рентабельність власного капіталу при заданій структурі капіталу, виражена десятковим дробом;

S_{indif} — обсяг реалізації продукції в точці байдужості, в гривнях;

VC — загальні змінні витрати, в гривнях;

FC — постійні операційні витрати, в гривнях;

INT_1 — фінансові витрати за користування позиченим капіталом при заданій структурі капіталу, в гривнях;

\bar{E}_1 — середньорічна вартість власного капіталу при заданій структурі, в гривнях;

T — рівень ставки податку на прибуток, виражений десятковим дробом;

INT_2 — фінансові витрати на обслуговування позиченого капіталу при оптимальній структурі, в гривнях;

\bar{E}_2 — середньорічна вартість власного капіталу при оптимальній

структурі, в гривнях;

ROE_2 — рентабельність власного капіталу при оптимальній структурі, виражена десятковим дробом.

За умови відображення змінних витрат у вигляді частки в обсязі реалізації, рівняння (3.40) набуде вигляду:

$$S_{indif} = \frac{FC * (1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) + INT_1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2} * INT_2}{(1 - \frac{\bar{E}_1}{\bar{E}_2}) * (1 - w_v)}, \quad (3.41)$$

$$\text{де } w_v = \frac{VC}{S}, \quad (3.42)$$

S_{indif} — обсяг реалізації продукції на межі байдужості, в гривнях;

FC — постійні операційні витрати, в гривнях;

\bar{E}_1 — середньорічна вартість власного капіталу при заданій структурі, в гривнях;

\bar{E}_2 — середньорічна вартість власного капіталу при оптимальній структурі, в гривнях;

INT_1 — фінансові витрати за користування позиченим капіталом при заданій структурі капіталу, в гривнях;

INT_2 — фінансові витрати на обслуговування зобов'язань з приводу використання позиченого капіталу при оптимальній структурі, в гривнях;

w_v — питома вага змінних витрат в 1 гривні реалізованої продукції;

VC — загальні змінні витрати, в гривнях;

S — обсяг реалізації продукції підприємства, в гривнях.

Здійснені розрахунки свідчать, що для підвищення рентабельності власного капіталу, при перевищенні запланованого обсягу реалізації продукції над межею байдужості, доцільним буде залучення позиченого капіталу. У випадку ж перевищення межі байдужості над плановим рівнем реалізації перевагу необхідно надавати використанню власного капіталу.

Результати досліджень рівня межі байдужості та її порівняння з плановим значенням обсягу реалізації подано в таблиці А.13.

Рівень межі байдужості, розрахований по ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» на основі запропонованого рівняння (3.41), становить 162935,4 тис. грн. або на 124759,1 тис. грн. більше від планового обсягу реалізації продукції.

Це свідчить про те, що найкращим варіантом формування капіталу є скорочення використання позиченого капіталу на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.

Оскільки підприємство має надлишок капіталу розміром 572,1 тис. грн. (таблиця А.14 додатку А), завдання адміністрації підприємства буде полягати в зменшенні використання позиченого капіталу на цю ж суму насамперед за рахунок скорочення найдорожчих видів капіталу. Такий крок дасть змогу підвищити рентабельність власного капіталу підприємства.

При визначенні джерел та обсягів капіталу, що мобілізується за рахунок зобов'язань, адміністрації підприємства необхідно керуватися обмеженнями на використання певних джерел формування капіталу, а також політикою в сфері робочого капіталу.

Такий варіант формування капіталу не є остаточним і може змінюватися залежно від умов, на яких він залучатиметься. Тому далі проводився аналіз впливу ефекту “зворотного живлення” на розмір фінансових результатів.

Ефект “зворотного живлення” впливає на розмір нерозподіленого прибутку (збитку) та обсяг потреби в капіталі, що є нанеобхідною діяльністю, спрямованою на фінансування росту активів.

Капітал, що залучається для фінансування нових активів, створює додаткові витрати, які змінюють величину первісного прогнозу шляхом доповнення до величини нерозподіленого прибутку. Саме тому для цього прогнозують додаткові витрати за користування позиченим фінансовими ресурсами та додаткові виплати з прибутку учасникам (власникам) за використання додаткового власного капіталу.

Будь-які управлінські рішення щодо скорочення наявного або

залучення додаткового капіталу призведуть до появи так званого ефекту “зворотного живлення” та зміни в обсягах потреби в додатковому капіталі.

Проведені дослідження показали, що скорочення обсягу використовуваного позиченого капіталу приведе до зменшення витрат на виплату відсотків за користування ним (таблиця А.14 додатку А). Сукупні фінансові витрати зменшаться, а непокритий збиток зменшиться на 55,2 тис. грн. ((-1638,4) – (-1693,6)). Це зменшення в непокритому збитку, в свою чергу, збільшить прогнозовану величину нерозподіленого прибутку в балансі на таку ж суму (таблиця А.12). Тому прогноз непокритих збитків в балансі станом на 31.12.2007 р. (колонка 16 таблиці А.12 додатку А) зросте до -16818,5 тис. грн. або його значення стане на 55,2 тис. грн. більше від значення в первісному балансі. Таким чином, скорочення потреби в капіталі розміром 15,2 тис. грн. буде прямим результатом впливу ефекту “зворотного живлення”. Отже, для забезпечення зростання обсягу реалізації розміром 7072,26 тис. грн. (38176,26 – 31104,00) підприємству потрібно капіталу на суму 67968,2 тис. грн., що на 2266,0 тис. грн. (67968,2 – 70234,0) менше, ніж їх є у наявності.

Для розрахунку впливу чинників на зміну потреби в додатковому капіталі використовувалось рівняння (3.34).

Рівняння визначення потреби в додатковому капіталі (AFN) необхідно деталізувати наступним чином:

$$AFN = FA_1 - FA_0 + \frac{1}{365} * (OE_1 * CCC_1 - OE_0 * CCC_0) - \Delta C - (EBIT_0 + EBIT_0 * \frac{\Delta S}{S_0} * \frac{S_0 - VC_0}{S_0 - VC_0 - FC_0} + FR_1 - FC_1 + IR_1 - IC_1) * (1 - T_1) * (1 - d_1) \quad (3.43)$$

де FA_1 – прогнозований обсяг необоротних активів, в гривнях;

FA_0 – наявний обсяг необоротних активів, в гривнях;

OE_1 – прогнозований обсяг операційних витрат, в гривнях;

CCC_1 – середня тривалість фінансового циклу в прогнозованому періоді, днів;

OE_0 – обсяг операційних витрат у попередньому періоді, в гривнях;

$ССС_0$ – середня тривалість фінансового циклу в попередньому періоді, днів;

ΔC – зміна зобов'язань у прогнозованому періоді, в гривнях;

$$\text{Причому, } \Delta C = C_1 - C_0, \quad (3.44)$$

де C_1 – обсяг зобов'язань у прогнозованому періоді, в гривнях;

C_0 – обсяг зобов'язань в попередньому періоді, в гривнях;

$EBIT_0$ — прибуток від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування в попередньому періоді, в гривнях;

ΔS — приріст обсягу реалізації продукції в прогнозованому періоді, в гривнях;

S_0 — величина обсягу реалізації продукції в попередньому періоді, в гривнях;

$\frac{\Delta S}{S_0}$ — темп приросту обсягу реалізації продукції в прогнозованому періоді, виражений десятковим дробом;

VC_0 — загальні змінні витрати в попередньому періоді, в гривнях;

FC_0 — постійні операційні витрати в попередньому періоді, в гривнях;

FR_1 — прогнозований обсяг доходів від фінансової діяльності, в гривнях;

FC_1 — прогнозований розмір фінансових витрат, в гривнях;

IR_1 — прогнозований обсяг доходів від інвестиційної діяльності, в гривнях;

IC_1 — прогнозований розмір інвестиційних витрат, в гривнях;

T_1 — прогнозований рівень оподаткування прибутку, виражений десятковим дробом;

d_1 — частка прибутку, яка буде виплачена в прогнозованому періоді інвесторам, виражена десятковим дробом.

Для розрахунку впливу чинників на зміну потреби в додатковому капіталі необхідно провести аналіз чутливості реагування. Метою його

проведення є використання змін заданих параметрів для визначення динаміки потреби в додатковому капіталі в умовах невизначеності. Для цього розраховується можлива зміна кожного фактора, її вплив на обсяг потреби та виділяються суттєві фактори для глибшого вивчення.

Проведення аналізу чутливості реагування передбачає розрахунок базової моделі на основі припущення зміни значень вхідних даних.

Техніка проведення аналізу чутливості реагування передбачає:

- визначення критичних змінних, що впливають на величину потреби в додатковому капіталі (далі AFN);
- оцінку впливу зміни однієї змінної моделі (за незмінності всіх інших) на величину AFN ;
- розрахунок впливу зміни показника, що досліджується, на величину відхилення AFN від базового значення (оцінка чутливості до зміни AFN від зміни змінного показника базової моделі);
- розрахунок показника чутливості для кожного змінного показника моделі, ранжування їх за зменшенням (чим вища чутливість AFN , тим важливішим є змінний показник для AFN , а значить — для моделі).

Результати проведеного аналізу дають можливість судити про наслідки невизначеності та її вплив на потребу в капіталі.

Як показник чутливості додаткової потреби в капіталі до зміни тих чи інших змінних величин використовують показник еластичності E_{AFN}^i , який обчислюється за допомогою формули:

$$E_{AFN}^i = \frac{(AFN_1 - AFN_0)}{AFN_0} \bigg/ \frac{(V_1^i - V_0^i)}{V_0^i} \quad (3.45)$$

де E_{AFN}^i — еластичність додаткової потреби в капіталі за i -м фактором, виражена десятковим дробом;

AFN_0 — первісне значення AFN , в гривнях;

AFN_1 — кінцеве значення AFN , в гривнях;

V_0^i — первісне значення i -го фактора, в одиницях виміру;

V_1^i — кінцеве значення і-го фактора, в одиницях виміру.

Чим більшим є показник еластичності, тим більша залежність потреби в додатковому капіталі (*AFN*) від аналізованого змінного показника.

У таблиці А.3 подані основні характеристики факторної еластичності *AFN*. Результати проведених розрахунків чутливості потреби в додатковому капіталі відносно впливу чинників подані в аналітичній таблиці А.15 (додаток А).

Таблиця А.3. Факторна еластичність *AFN*

Величина коефіцієнта еластичності <i>AFN</i>	Тлумачення	Вплив фактора на <i>AFN</i>
$E_{ANF} \geq 1$	Процентна зміна факторного показника менша або дорівнює відносній зміні показника <i>AFN</i>	Небезпечний фактор
$E_{ANF} < 1$	Процентна зміна факторного показника перевищує відносну зміну показника <i>AFN</i>	Менш небезпечний фактор

Очевидно, що найбільш суттєвими для моделі є фактори, в яких значення коефіцієнта еластичності найбільше. Незначна зміна цих показників може призвести до значних змін в потребі в додатковому капіталі.

Як свідчать результати аналізу чутливості реагування (таблиця А.15), в цілому всі фактори здійснюють слабку дію на потребу в додатковому капіталі на ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон». Найбільш значимими із них були:

- обсяг необоротних активів – $E_{ANF} = 0,608$;
- постійні витрати – $E_{ANF} = 0,416$;
- змінні витрати – $E_{ANF} = 0,316$;

– тривалість фінансового циклу – $E_{AFN} = 0,238$.

Встановлення контролю за змінами цих показників дасть можливість адміністрації підприємства впливати на розмір потреби в додатковому капіталі.

Збільшення обсягу капіталу, що залучається з різноманітних джерел, неминуче призводить до його вичерпування з дешевших джерел та зростання середньозваженої вартості сукупного капіталу підприємства. Тому завдання максимального використання дешевих джерел фінансування активів підприємства є досить важливим.

Запропонована методика аналізу потреби підприємства в додатковому капіталі є логічним продовженням аналізу стану капіталу, її можна рекомендувати для обґрунтування управлінських рішень щодо залучення капіталу. Ця методика є основою для визначення алгоритму розрахунку потреби в додатковому капіталі та побудови його імітаційної моделі.

3.4. Моделювання потреби акціонерного товариства в додатковому капіталі

Внутрішньою характеристикою ефективного функціонування будь-якої виробничої системи є оптимальність, тобто вибір із множини можливих варіантів економічного розвитку такого, який дає можливість найбільш раціонально використати наявні ресурси. Розрахунок оптимальної потреби в капіталі забезпечує виконання заданої виробничої програми при мінімальних виробничих витратах, або максимальний ефект при заданому обсязі капіталу.

Використання моделей дозволяє одержати уявлення про об'єкт, що аналізується, кількісно описати структуру, відтворити якісну оцінку зовнішніх і внутрішніх взаємозв'язків. Побудова моделей є логічним завершенням проведеного системного аналізу, оскільки ґрунтується на попередньо отриманих результатах та виявлених взаємозв'язках.

Для дослідження потреби в додатковому капіталі та впливу вибору

джерел його формування на показники ефективності роботи підприємства нами запропонована імітаційна модель, яка дозволяє оцінити майбутні потреби в капіталі при будь-якому обсягу реалізації продукції, може бути вбудована як окремий блок в систему автоматизованого фінансового управління рухом капіталу.

Така модель складається із 61 рівняння, що охоплюють дев'ять секторів:

- 1) сектор галузевого обсягу реалізації продукції;
- 2) виробничий сектор;
- 3) сектор капіталу;
- 4) сектор цін;
- 5) сектор реалізації та витрат;
- 6) сектор фінансових результатів;
- 7) сектор оцінки ризику;
- 8) сектор вартості капіталу;
- 9) сектор потреби в додатковому капіталі.

Графічне відображення взаємозв'язків, що виникають між окремими елементами моделі, подано у вигляді блок-схеми на рис. А.2 (додаток А). Алгоритм запропонованої моделі побудований на основі описаного ходу аналітичних досліджень аналізу потреби в додатковому капіталі на прикладі ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон».

Умовні позначення, використані при побудові блок-схеми подано на рис. А.3.

Параметри, що використовуються для опису моделі, поділяються на дві групи: зовнішні та внутрішні. Зовнішні параметри визначаються користувачами (адміністрацією підприємства) та є необхідними вхідними даними для здійснення процесу імітації, а внутрішні параметри розраховуються на основі значень зовнішніх.

Вихідний результат, який передбачено одержати в результаті моделювання, залежатиме від величини зовнішніх параметрів. Оскільки дана модель є спрощеним відображенням процесу визначення потреби в додатковому капіталі, то деякі із вхідних показників можуть бути деталізовані та перетворюються на внутрішні. Умовні позначення

показників, що описують досліджувану нами модель, подано в таблиці А.16 (додаток А).

Система рівнянь, яка подана в таблиці А.17 (додаток А), описує взаємозв'язки, що виникають між окремими елементами моделі, а також їх вплив на кінцевий результат – обсяг потреби в додатковому капіталі. З метою вивчення чутливості потреби в капіталі від змін в значеннях деяких вхідних показників, параметри рівнянь системи можуть бути змінені.

Взаємодія елементів моделі проілюстрована рівняннями, згрупована в секторах у таблиці А.17 та схематично зображена блок-схемою (рис. А.2) (додаток А).

1. Сектор галузевого обсягу реалізації продукції.

Важливість прогнозу галузевого обсягу реалізації продукції визначається його позицією А.1 (додаток А). Даний показник є основою для розрахунку всіх інших похідних від нього показників і прямо впливає на сектори виробництва та оцінки ризику, а також опосередковано на всі інші.

Розрахунок галузевого обсягу реалізації продукції поданий рівнянням (А.1), в якому величина даного показника є похідною від його значення у попередньому періоді, скоригованого на темп росту галузевого обсягу реалізації продукції у прогнозованому періоді (темперосту галузевого ринку збуту).

Для виключення впливу інфляції рівень обсягу реалізації продукції необхідно визначати в натуральних одиницях.

Оскільки існує лише певна ймовірність підтвердження прогнозу галузевого обсягу реалізації продукції, то для визначення ступеня ризику ми пропонуємо розраховувати показник стандартного відхилення потенційного галузевого обсягу реалізації продукції.

Даний показник є зовнішнім параметром і використовується для розрахунку стандартних відхилень прибутку від діяльності до вирахування відсотків за користування позиченим фінансовими ресурсами та податку на прибуток, чистого прибутку підприємства та

нерозподіленого прибутку після здійснення виплат учасникам (власникам).

Взаємозв'язок між величиною потенційного обсягу реалізації продукції підприємства та галузевим обсягом реалізації продукції пропонуємо описати за допомогою рівняння (А.2), застосувавши припущення про ринкову частку підприємства в галузевому обсязі реалізації продукції, тобто величина потенційного обсягу реалізації продукції підприємства розраховується на основі прогнозованого галузевого обсягу реалізації та припущення про ринкову частку підприємства.

2. Виробничий сектор.

У даній моделі пропонуємо розрізнити потенційний та плановий обсяги реалізації, що розраховані на основі рівнянь (А.2) та (А.6). Нами зроблено припущення про те, що керівництво підприємства прагне досягнути потенційного рівня реалізації.

У свою чергу, запланований обсяг реалізації продукції можна визначити як суму фактичного рівня випуску на існуючих виробничих потужностях та залишків готової продукції на початок періоду.

Порівняння потенційного та планового обсягів реалізації дає можливість визначити потребу в додаткових потужностях для виробництва додаткової кількості продукції. Виконання умов нерівності (А.7) свідчатиме про потребу у придбанні додаткових засобів, інакше — потреба буде нульовою, тобто при наявності невикористаних виробничих потужностей зростання обсягу реалізації продукції не вимагатиме зростання обсягу необоротних активів (в даному випадку під необоротними активами маємо на увазі основні засоби). Таке зростання може бути підкріплене більш повним завантаженням існуючих потужностей.

Обсяг випуску продукції при повному завантаженні потужностей розраховується за допомогою рівняння (А.3) як добуток показника максимальної фондівдачі необоротних активів на початок періоду та обсягу необоротних активів у прогнозованому періоді.

Фактичний обсяг випуску продукції в натуральних одиницях розраховується як добуток обсягу випуску продукції при повному завантаженні виробничих потужностей та коефіцієнта використання цих потужностей (рівняння А.5). Цей показник можна коригувати поступово або динамічно, збільшуючи до обсягу потенційної реалізації.

Рівень планової реалізації продукції визначатиме обсяг необхідних активів, а, отже, й потребу в додатковому капіталі.

3. Сектор капіталу.

В досліджуваній моделі обсяг необхідних нових інвестицій прямо не пов'язаний з обсягом реалізації, а є результатом порівняння потенційного та планового рівнів обсягу реалізації продукції. В другому секторі було визначено потребу підприємства в збільшенні виробничих потужностей як добуток різниці між потенційним та плановим обсягом реалізації продукції і коефіцієнтом фондомісткості продукції при повному завантаженні виробничих потужностей

На відміну від необоротних активів потреба в оборотному капіталі прямо залежатиме від рівня операційних витрат періоду (рівняння (А.8)). В цьому випадку ми робимо припущення, що залишки готової продукції на початок періоду та вироблена продукція у досліджуваному періоді будуть продані. Жодних залишків готової продукції та незавершеного виробництва на кінець періоду не передбачено, тобто величина операційних витрат дорівнює сумі змінних витрат на виготовлення реалізованої продукції та постійних витрат, оскільки діє припущення, що вся вироблена підприємством продукція продається. Складові елементи, які визначають розмір операційних витрат — це зовнішні параметри (рівняння (А.8)) за винятком обсягу амортизаційних відрахувань, що визначаються рівнянням (А.16).

Розрахунок потреби в оборотному капіталі поданий рівнянням (А.9), а обсяг необхідного збільшення визначається при виконанні умов нерівності (А.10).

Сума необхідного збільшення обсягу необоротних та оборотних активів визначає потребу в нових інвестиціях (рівняння (А.11) та (А.12)).

4. Сектор цін.

Ціновий сектор відіграє в моделі ключову роль, оскільки поєднує кількісний сектор із вартісним. Результати, отримані в секторах галузевої реалізації, виробництва, виражені в натуральних одиницях. На противагу їм, номінальні сектори витрат, фінансових результатів, формування додаткового капіталу є вартісно вираженими. Наявність цього сектора, на нашу думку, дозволяє відокремити вплив цінових рішень від рішень, пов'язаних з виробництвом та реалізацією продукції, а також показати різницю між реальними та номінальними вартостями і, таким чином, проаналізувати вплив інфляційних процесів.

Рівняння (A.14) генерує нову ціну продукції, пов'язуючи її через індекс інфляції з ціною продукції в попередньому періоді.

Номінальна потреба в додатковому капіталі та номінальна вартість наявних необоротних активів оцінюються, виходячи із використання дефлятора валового національного продукту, що визначається рівняннями (A.13) та (A.15).

Дефлятор валового національного продукту — це показник відмінності між реальним та номінальним продуктом, що дозволяє визначити вплив інфляції. В Україні дефлятор валового національного продукту прийнято розраховувати за формулою Пааше.

5. Сектор витрат.

Рівняння (A.17) дозволяє шляхом використання ціни, визначеної у секторі цін, здійснити перетворення планового обсягу реалізації продукції з натуральних одиниць у вартісний вираз.

Змінні витрати прямо пов'язані з плановим рівнем реалізації продукції підприємства у вартісному виразі. Послідовність їх розрахунку подано рівнянням (A.18). Представлення змінних витрат як частки обсягу реалізації продукції полегшує можливість їх прогнозування у випадку коливання рівня реалізації.

Обсяг постійних витрат є внутрішнім параметром і визначається як різниця між величиною операційних витрат та змінними витратами на виготовлення продукції, яка буде реалізована у прогнозованому періоді.

(рівняння (A.19)). Сума змінних та постійних витрат, що пов'язані з реалізацією продукції, становитиме загальні витрати на виготовлення реалізованої продукції (рівняння (A.20)).

Визначені у цьому секторі витрати є основою для розрахунку прибутку від операційної діяльності в секторі фінансових результатів, а також для вимірювання ступеня ризику за допомогою коефіцієнтів еластичності в секторі оцінки ризику.

6. Сектор фінансових результатів.

Рівняння (A.21), (A.22), (A.23), (A.24) сектора фінансових результатів пов'язують розмір інших операційних доходів, доходів від інвестиційної діяльності, доходів від фінансової діяльності та витрат інвестиційної діяльності пропорційно з плановим обсягом реалізації продукції. Таке припущення дозволяє нам спрогнозувати їх розмір як прямих детермінантів розміру прибутку від звичайної діяльності.

Рівняння (A.25) призначене для визначення величини прибутку від реалізації продукції, а рівняння (A.26) – для визначення інших прибутків від звичайної діяльності за вирахуванням фінансових витрат та податку на прибуток.

Розрахунок величини прибутку від звичайної діяльності до вирахування відсотків за користування позиченим фінансовими ресурсами та податку на прибуток здійснюється за допомогою рівняння (A.27). У свою чергу, розмір чистого прибутку можна отримати з прибутку від звичайної діяльності до фінансових витрат та оподаткування після виключення фінансових витрат та податку на прибуток (рівняння (A.28)). Це рівняння враховує можливість виникнення ефекту “зворотного живлення” та його вплив на розмір вказаного прибутку.

Рівняння (A.29) та (A.30) відображають порядок розрахунку дивідендних виплат за привілейованими акціями та прибутку після вирахування дивідендних виплат.

Обсяг нерозподіленого прибутку, який буде отримано в прогнозованому періоді, визначається шляхом множення чистого

прибутку після виплати дивідендів за привілейованими акціями та коефіцієнта реінвестування прибутку (рівняння (A.31)).

7. Сектор оцінки ризику.

Похідні від обсягу реалізації продукції із сектору фінансових результатів – прибуток від звичайної діяльності до вирахування відсотків за використання позиченого капіталу і податку на прибуток, чистий прибуток та чистий прибуток після вирахування дивідендних платежів за привілейованими акціями – використовуються в секторі оцінки ризику для отримання стандартного відхилення кожного з вказаних показників. Вони демонструють як зміна прогнозів галузевого обсягу реалізації впливає на характер ризику (діловий та фінансовий ризику) підприємства. Ці види ризиків визначають вартість капіталу за рахунок випуску нових акцій та залучення нових позиченого капіталу в рівняннях (A.40), (A.42) та (A.44) восьмого сектора. Таким чином, ризик є основним детермінантом фінансових витрат у даній моделі, а самі фінансові витрати є внутрішнім показником.

Стандартні відхилення прибутку від звичайної діяльності до вирахування відсотків за використання позиченого капіталу і податку на прибуток, чистого прибутку та чистого прибутку після виплати дивідендів за привілейованими акціями визначаються варіацією прогнозу галузевого обсягу реалізації продукції та рівнями коефіцієнтів еластичності (рівняння (A.32), (A.34), (A.35)), що відображають вплив операційного та фінансового ризиків (рівняння (A.37), (A.38) та (A.39)).

8. Сектор визначення вартості капіталу.

Ринкові фактори, що необхідні для визначення вартості нових ресурсів у вигляді коефіцієнтів α_L , α_{PrSt} , α_S , β_L , β_{PrSt} , β_S введені в рівняння (A.40), (A.42) та (A.44). Коефіцієнти варіації v_{EBIT} , v_{NIAT} в даній моделі відображають мінливість у розмірі $EBIT$, $NIAT$ та $NIAT_{frDiv}$. Дані попередніх значень коефіцієнтів регресій встановлюються шляхом проведення регресійного аналізу.

Рівняння (A.46) описує порядок визначення середньозваженої вартості позиченого капіталу у прогнозованому періоді, а рівняння

(A.47) – середньозваженої вартості привілейованих акцій.

9. Сектор потреби в додатковому капіталі.

Розрахунок потреби в додатковому капіталі здійснений, головним чином, на основі взаємозв'язків, що визначають суму зовнішнього фінансування, необхідного для задоволення потреби в додаткових інвестиціях, та можливостей внутрішнього фінансування.

Рівняння (A.53) описує порядок визначення потреби в додатковому капіталі. Частка нерозподіленого прибутку як внутрішнє джерело формування капіталу підприємства розраховується рівнянням (A.31), а розмір автоматичного зростання спонтанних пасивів – рівнянням (A.52).

Нерівності (A.55) та (A.59) є обмеженнями розміру капіталу, що буде сформований з певних джерел. Нерівність (A.55) побудована на основі припущення про оптимальну структуру джерел формування капіталу, а нерівність (A.59).

Перелік нерівностей може бути збільшений відповідно до вимог, що ставляться перед керівництвом підприємства, власниками, кредиторами та контрагентами.

Сукупна потреба в додатковому капіталі визначається за допомогою рівняння (A.61). Вона враховує всі потреби в додатковому капіталі, необхідному для збільшення активів та покриття додаткових фінансових витрат на обслуговування нового позиченого капіталу.

Рівняння (A.61) матиме зміст лише за умови, що рівність (A.53) дорівнюватиме нулю, інакше потреба в додатковому капіталі визначатиметься за формулою (A.53).

Результати реалізації даної моделі показали, що на ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» не має потреби в додатковому капіталі. Одночасно акціонерне товариство має надлишок ресурсів в обсязі 572,1 тис. грн., які сконцентровані в малоліквідних виробничих запасах, запасах готової продукції та надлишків виробничих потужностей. Для виходу з цього становища менеджменту товариства необхідно різко збільшити масштаби реалізації продукції, або скоротити

вказаних активів. Крім того за фактичного обсягу реалізації недоцільно використовувати для фінансування діяльності позичені кошти.

Запропонований алгоритм визначення потреби в додатковому капіталі може бути легко пов'язаний з моделлю макроекономічного прогнозування для отримання прогнозу обсягу реалізації продукції для галузі та підприємства, а також може бути доповнений сектором оцінки обсягу власного капіталу. Крім цього, в даній моделі чітко відслідковується через присутність ризику через припущення про стохастичну непостійність в галузевих прогнозах реалізації продукції. Величина варіації обсягу реалізації продукції трансформується в коефіцієнти варіації прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування, чистого прибутку, чистого прибутку після виплати дивідендів за привілейованими акціями, — та використовується для визначення вартості капіталу.

Запропонована імітаційна модель розрахунку потреби в додатковому капіталі носить дескриптивний характер і легко може бути модифікована в оптимізаційну шляхом введення цільової функції, яка визначає завдання, які потрібно вирішити в процесі оптимізації.

ВИСНОВКИ

У роботі наведено теоретичне узагальнення і нове вирішення наукової проблеми, що полягає у вдосконаленні методики діагностики та планування фінансово-господарського розвитку акціонерного товариства. Сформовано ряд висновків концептуально-теоретичного, методичного та науково-практичного характеру, що відображають вирішення основних завдань відповідно до поставленої мети, а саме:

1. Фінансовий стан акціонерного товариства — це складна, інтегрована за багатьма показниками характеристика якості його діяльності. У концентрованому вигляді фінансовий стан акціонерного товариства можна визначити як міру забезпеченості акціонерного товариства необхідними фінансовими ресурсами та ступінь раціональності їх розміщення для здійснення ефективної господарської діяльності та своєчасного проведення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями.

Набуваючи в ринкових умовах не уявної, а справжньої фінансової незалежності, несучи реальну економічну відповідальність за ефективність господарювання та за своєчасне виконання фінансових зобов'язань, акціонерного товариства здатні досягти стабільності своїх фінансів лише при суворому дотриманні принципів комерційного розрахунку, головним серед яких є зіставлення витрат і результатів, одержання максимального прибутку за мінімальних витрат.

Результати проведеного дослідження свідчать, що на фінансову стійкість акціонерного товариства впливають такі фактори:

- становище акціонерного товариства на товарному ринку;
- виробництво продукції, яка користується попитом;
- його потенціал в діловому співробітництві;
- ступінь залежності від зовнішніх кредиторів та інвесторів;
- наявність неплатоспроможних дебіторів;
- ефективність господарських та фінансових операцій тощо.

2. Фінансова стійкість акціонерного товариства характеризується

системою абсолютних і відносних показників. Вона визначається співвідношенням вартості матеріальних оборотних коштів (запасів і затрат) і величини власних і залучених джерел коштів для їх формування. Забезпечення запасів і затрат джерелами коштів для їх формування є основним завданням фінансової стійкості акціонерного товариства.

Головним критерієм для визначення фінансового стану є платоспроможність акціонерного товариства.

Під платоспроможністю необхідно розуміти здатність акціонерного товариства виконувати вчасно всі свої боргові зобов'язання, або відповідно до договірних умов. Її можна визначити за минулий період, на якусь певну (звітну) дату, або як майбутню можливість розрахуватися у необхідні терміни за існуючими короткостроковими зобов'язаннями.

Результати проведеного дослідження свідчать, що найчастіше фінансові ускладнення у підприємств виникають внаслідок:

- накопичення невиправданих (понаднормативних) залишків товарно-матеріальних цінностей на складах акціонерного товариства;
- погіршення показників виробничої діяльності (обсяги, якість і асортимент продукції тощо);
- затримки реалізації продукції (затоварювання, падіння цін і попиту, збільшення простроченої дебіторської заборгованості покупців);
- зниження рентабельності виробництва, а отже, і суми прибутків і оборотних коштів;
- втрати оборотних коштів через не виважені управлінські рішення;
- вилучення коштів у акціонерного товариства адміністративним, судовим, податковим або інфляційним шляхом;
- інших причин (збитки від стихійних лих, несподівані банкрутства боржників, зростання конкурентного тиску закордонних виробників, зміна митних процедур тощо).

3. Дослідження теорії та практики оцінки фінансового стану й ефективного управління функціонуванням акціонерного товариств в

умовах недостатньо визначеного та швидкозмінного зовнішнього середовища дозволяють сформулювати такі завдання, що стоять перед системою показників, покликаних служити інструментом діагностики та прийняття оптимальних управлінських рішень в цій сфері:

- кількісно й якісно оцінювати процес руху капіталу в акціонерному товаристві, причому як на певний момент часу (статика), так і за певний проміжок часу (динаміка);
- встановлювати стохастичні причинно-наслідкові зв'язки в процесі руху капіталу;
- виявляти чинники, що дестабілізуюче впливають на рух капіталу;
- вибирати оптимальні управлінські рішення щодо нейтралізації дестабілізуючих чинників, що впливають на рух капіталу, та стимулювати вплив позитивних факторів, які покращують цей процес.

Виходячи із цих завдань ми вважаємо, що для всесторонньої оцінки фінансового стану ВАТ при прогнозуванні його господарського розвитку необхідно використовувати такі групи показників: майнового стану, фінансової ефективності, фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності, ділової активності, фондової активності, методика розрахунку та сфера застосування яких подана в додатках.

4. Зміни в економічному середовищі, в якому працює акціонерне товариство вимагають і адекватних змін в методиці фінансового аналізу, при проведенні його як працівниками підприємства, так і його партнерами та власниками. В умовах динамічних змін середовища та дефіциту часу для проведення фундаментального фінансового аналізу все більшу роль починає відігравати діагностика фінансового стану підприємства на базі офіційної звітності, яка є публічною і доступна для більшості. Разом з тим методики такого аналізу на Україні в зв'язку з переходом на нову систему стандартів бухгалтерського обліку розроблена недостатньо.

Пропонуємо визначати *діагностику фінансового стану й стійкості функціонування підприємства* як етап управлінського процесу, що

дозволяє на ранній стадії виявляти порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві та встановлювати причини, щодо їх виникнення.

Експрес-діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства — етап діагностичного циклу, що забезпечує за «слабкими сигналами» (симптомами) виявлення порушень пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві.

Фундаментальна діагностика фінансового стану й стійкості функціонування підприємства — етап діагностичного циклу, що дозволяє встановити причини порушення пропорцій у фазах циклу кругообігу капіталу на підприємстві.

Діагностування, виступаючи складовою частиною управлінського процесу підприємства, у свою чергу, включає в себе певну процедуру, яка має чітко виражені цикли, що складається з трьох етапів: аналіз поточних ситуацій, класифікація поточних ситуацій, перевірка гіпотез оптимальності функціонування об'єкта діагностики.

З урахуванням вище викладеного, функціональну схему циклу діагностики фінансового стану й стійкості функціонування підприємства необхідно будувати з чотирьох функціональних блоків: 1) моніторингу; 2) експрес-діагностики; 3) фундаментальної діагностики; 4) остаточної діагностики та прогнозування напрямків господарського розвитку.

Використовуючи такий підхід для діагностики стійкості акціонерного товариства на основі запропонованих принципів ми кількісно виразили напрямки діагностики фінансового стану за допомогою наступних показників:

- ліквідність – через загальний коефіцієнт ліквідності;
- незалежність — через співвідношення позиченого та власного капіталу;
- оборотність — через швидкість обороту оборотного капіталу, в разях;
- прибутковість — через коефіцієнт рентабельності всіх залучених активів.

Для наочності оцінки та аналізу окремих аспектів формування стійкості підприємства можна застосувати графоаналітичний метод у вигляді ромба фінансової стійкості. Вимір фінансового стану функціонування підприємства за допомогою ромба має сенс тільки в тому випадку, якщо з його допомогою можна здійснити кількісну оцінку досліджуваного об'єкту. Основним методом, який використовується при побудові оцінки, є порівняння.

Оцінка фінансового стану функціонування підприємства за допомогою ромба — багатогранне явище, що характеризує повний цикл кругообігу капіталу по всіх його фазах.

Ромб оцінки фінансового стану ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за 2005 рік має занижені показники по прибутковості, оборотності та ліквідності. В 2006 році його показники прибутковості та оборотності наблизилися до середньогалузевих показників при суттєвому зниженні показника автономії. Зазначена динаміка показників фінансового стану була зумовлена в основному прискоренням оборотності активів та використанням позиченого капіталу. Такий підхід до управління капіталом не можна назвати ефективним, тому що він потребуватиме додаткових фінансових ресурсів для виходу підприємства з кризового стану.

Конкретний аналіз діяльності ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» за 2005-2006 рр. дозволив зробити наступні висновки:

Як показують матеріали звітності, вартість активів, якими розпоряджається товариство, протягом 2005-2006 рр. зменшилася на 2592 тис. грн., тобто з 72827 тис. грн. до 70234 тис. грн., що вказує на вилучення з обороту частини активів. Водночас, на підприємстві спостерігається падіння активної частини основних засобів з 36,7 % до 33,6 %, що вказує на те що вилучення активів йшло за рахунок найбільш важливої частки основних засобів. При чому спостерігається дуже низький відсоток оновлення основних засобів, який не перекриває норми амортизації, хоча в останньому році мало місце деяке підвищення як коефіцієнтів вибуття, так і коефіцієнтів оновлення основних засобів. Одночасно підприємство відчуває велику потребу в монетарних

активах, тому що вони займають менше одного відсотка у валюті балансу, і частка їх продовжує падати.

Основні фонди на підприємстві є відносно зношеними, тобто рівень придатності менше 50 % і продовжував протягом звітного періоду знижуватися з 47 % до 45 %. Разом з тим на підприємстві майже на одному рівні знаходиться виробничий потенціал, який коливається на рівні 80 % за рахунок коливання величини незавершеного виробництва.

Вертикальний аналіз балансу також підтвердив, що менеджмент товариства проводить нераціональну політику щодо управління оборотними активами. Так в товаристві спостерігається ріст незавершеного виробництва та дебіторської заборгованості при одночасному падінні частки оборотного капіталу в валюті балансу, що приводить до сповільнення оборотності капіталу в цілому.

В цілому підприємство за аналізований період не мало прибутків, тобто було збитковим. Причому масштаби збитків за аналізований період зменшились з 3606 тис. грн. до 987 тис. грн., або на 72,63 %. Таке зменшення було наслідком в першу чергу того, що виросла рентабельність основної діяльності на 84,23 % з (-22,06 %) до (-3,16 %), а також рентабельності продаж на 88,65 %. Це свідчить про те, що підприємство активно використовувало можливості зменшення податкового тиску на свою продукцію, а також на зниження собівартості продукції. Одночасно на підприємстві зростав обсяг постійних витрат, який стримував процес зниження збитковості функціонування товариства. У зв'язку з тим, що в цілому фінансова діяльність товариства була неефективною, акціонери товариства не тільки не отримують дивідендів, але, для підтримання фінансової стійкості, їм необхідно внести додаткові кошти в розмірі нерозподілених збитків.

Отриманий фінансовий результат діяльності не забезпечував фінансової рівноваги стосовно до процесу кругообігу капіталу на акціонерному товаристві. Тому, що не витримувалося «золоте правило економіки підприємства».

Таким чином підприємство збільшувало випуск низькорентабельної продукції одночасно збільшуючи навантаження на активи підприємства

прискорюючи їх знос. Така господарська політика приведе підприємство в найближчому майбутньому до банкрутства.

Необхідно відмітити, що в 2006 році товариство в результаті запровадження більш прогресивних технологій зуміло нарешті одержати прибуток від операційної діяльності, який був спрямований на погашення фінансових зобов'язань за попередні періоди та зменшення нерозподілених збитків за цей же час. Необхідно також відзначити нерівномірність формування фінансових результатів діяльності товариства у розрізі кварталів, що свідчить про прорахунки в управлінні фінансовими ресурсами товариства.

Аналіз звітності показав, що товариство є фінансово незалежним підприємством так як коефіцієнт автономії не опускається нижче 0,87. Негативним є те, що підприємство мало використовує довгострокові позики та кредити частка яких менше 1%. Крім того необхідно відзначити тенденцію до падіння всіх інших показників фінансової стійкості, які характеризують можливості підприємства по залученню позиченого капіталу. Це свідчить, що підприємство в силу значного операційного ризику не може використовувати вплив фінансового важеля для поліпшення фінансових результатів своєї діяльності.

Аналіз формування капіталу товариства показав, що в цілому він зменшився в основному за рахунок власного капіталу (на 6,39 %). В позиченому капіталі спостерігалось падіння використання довгострокових кредитів і позик, а також кредиторської заборгованості по всіх позиціях крім заборгованості за товари, роботи та послуги, яка збільшилася на 96,08 %.

Одночасно на вирішення своїх фінансових проблем товариство активно використовувало короткострокові позики банку, які були одним із найдорожчих доступних фінансових ресурсів. Їх розмір за рік збільшився на 1802 тис. грн., або на 147,44 %. Така фінансова політика створить проблеми з формуванням прибутку в наступному періоді та суттєво підвищить сукупну вартість капіталу товариства.

Такий підхід у формуванні капіталу підприємства та його використанні зумовив низьку платоспроможність підприємства

(додаток А). Загальний рівень ліквідності на підприємстві хоча має тенденцію до зниження все ще залишається в межах нормативу, темп скорочення складає 76 %. Причому це сформувалось за рахунок значних виробничих запасів та незавершеного виробництва. Одночасно показники проміжної, швидкої та абсолютної ліквідності менші нормативних їх значень хоча мають певну тенденцію до росту. Так на кінець 2006 року коефіцієнт проміжної ліквідності дорівнював 0,71 при нормативі 0,75 з темпом росту 113,7 %. Коефіцієнт абсолютної ліквідності склад 0,006 при нормативі 0,2 з темпом росту 108,7 %. Коефіцієнт швидкої ліквідності був аналогічним, що свідчить про те що підприємство зовсім не використовує фінансових інструментів для управління тимчасово вільними коштами. Одночасно необхідно відзначити, що досягнення майже нормативних значень по коефіцієнту проміжної ліквідності відбулося за рахунок збільшення дебіторської заборгованості, що свідчить про не зовсім ефективну збутову політику.

Разом з тим товариство, як правило, має перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською, тобто воно фінансує, не зважаючи на свій складний фінансовий стан, покупців. Про це свідчить рівень співвідношення дебіторської і кредиторської заборгованості, який не опускається нижче 1,2.

Негативними є значення коефіцієнтів покриття грошовим потоком поточної та довгострокової заборгованості. Так станом на 31.12.2006 року їх значення становили (-0,09) та (-0,1) відповідно, що свідчить про неспроможність акціонерного товариства виконувати свої боргові зобов'язання за рахунок вхідних грошових потоків та поглиблення фінансової кризи.

В цілому оборотність капіталу на підприємстві збільшилась майже в 2,5 рази, але все ще залишається дуже низькою (831,8 у 2006 році). Причому цей ріст забезпечений прискоренням оборотного капіталу з 588,15 дня в 2005 році до 249,86 у 2006 році. Найбільше прискорення оборотності спостерігалось по готовій продукції (2,78 рази) та дебіторській заборгованості (2,54 рази). Одночасно мало місце прискорення оборотності кредиторської заборгованості з 106,73 дня до

48,51 дня. Проте остання значно у 1,5 рази менша ніж оборотність дебіторської заборгованості, тобто товариство і далі продовжує кредитувати діяльність своїх покупців хоча і в менших розмірах. Така динаміка використання оборотних активів привела до скорочення фінансового циклу у 2,39 рази або на 278,73 дні (додаток А). Перехід адміністрації від м'якого бюджетного обмеження у фінансуванні оборотних активів до жорсткого дозволив зменшити потребу в оборотному капіталі в розмірі 23752,38 тис. грн. Одночасно необхідно відзначити, що на підприємстві спостерігалось протягом аналізованого періоду поліпшення показників ефективності використання наявних ресурсів. Так фондоддача виросла у 2,5 рази, ефективність використання трудових ресурсів – 1,57 рази, матеріалоддача – 1,08 рази, проте ці показники все ще нижчі за середньо галузеві. Така динаміка використання ресурсів вказує також на те, що товариство не використовує інноваційних методів у формуванні своєї товарної політики.

У зв'язку з тим, що підприємство не має прибутку, то показники фондової активності є від'ємними. Акції даного товариства не були в лістингу жодної фондової торгівельної системи і тому провести аналіз його позиції на фондовому ринку не можливо.

Як показують розрахунки, значення інтегрального показника за два останні роки збільшилося з 0,7775 до 1,0025, або на 28,9 %. Якщо підприємство продовжувало такими темпами поліпшувати свою фінансову діяльність, то протягом п'яти років воно повністю могло б вийти із фінансової кризи.

5. Результати аналітичних досліджень служать основою для забезпечення керуючої підсистеми інформацією про майбутні потреби в капіталі та забезпечення вирішення завдань стратегічного управління. Враховуючи вплив зовнішнього середовища, вони дають можливість підтримувати фінансову рівновагу підприємства, а також є основою для розробки деталізованого плану дій на наступний період, визначають подальші кроки підприємства та необхідні для підтримання його розвитку джерела утворення капіталу.

Визначення потреби в капіталі проводиться в декілька етапів, а саме:

1. Вивчення можливостей росту обсягу реалізації продукції та прогнозування результатів фінансово-господарської діяльності.
2. Проектування розміру активів, необхідних для виготовлення заданої кількості продукції, та обсягу “спонтанно” утворюваного капіталу.
3. Розрахунок необхідного обсягу капіталу та аналіз впливу факторів, що його визначають.

Через відсутність даних про тенденції розвитку галузевого ринку спецтехніки ми спрогнозували обсяг реалізації акціонерного товариства з допомогою логарифмічної функції $y = 3964,6 * \ln(x) + 244,49$, де x – номер періоду.

Одержані результати свідчать, що прогнозований обсяг реалізації продукції на підприємстві зросте за період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р. в порівнянні з періодом з 31.12.2005 р. по 31.12.2006 р. на 7072,26 тис. грн. або на 22,74 %.

6. Порівняння обсягу реалізації продукції із рівнем межі байдужості дозволяє аналітику визначити доцільність використання позиченого капіталу для фінансування діяльності підприємства.

Межа байдужості – це такий рівень реалізації продукції, при якому рентабельність власного капіталу залишається незмінною, незважаючи на те, чи використовує підприємство позичений капітал, чи фінансує діяльність за рахунок власного капіталу.

Рівень межі байдужості, розрахований по ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» на основі запропонованого рівняння (4.14), становить 162935,4 тис. грн. або на 124759,1 тис. грн. більше від планового обсягу реалізації продукції.

Це свідчить про те, що найкращим варіантом формування капіталу є скорочення використання позиченого капіталу на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.

Оскільки підприємство має надлишок капіталу розміром 572,1 тис. грн. (додаток А), то завдання адміністрації підприємства буде полягати в зменшенні використання позиченого капіталу на цю ж суму насамперед

за рахунок скорочення найдорожчих видів капіталу. Такий крок дасть змогу підвищити рентабельність власного капіталу підприємства.

Для розрахунку впливу чинників на зміну потреби в додатковому капіталі ми провели аналіз чутливості реагування. Метою його є використання змін заданих параметрів для визначення динаміки потреби в додатковому капіталі в умовах невизначеності. Для цього була розрахована можлива зміна кожного фактора, її вплив на обсяг потреби та виділено суттєві фактори для глибшого вивчення.

Як свідчать результати аналізу чутливості реагування, в цілому всі фактори здійснюють слабку дію на потребу в додатковому капіталі на ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон». Найбільш значимими із них були:

- обсяг необоротних активів - $EAFN = 0,608$;
- постійні витрати - $EAFN = 0,416$;
- змінні витрати - $EAFN = 0,316$;
- тривалість фінансового циклу - $EAFN = 0,238$.

Встановлення контролю за змінами цих показників дасть можливість адміністрації підприємства впливати на розмір потреби в додатковому капіталі.

7. Зміни в економічному середовищі, в якому працює суб'єкт господарювання, вимагають і адекватних змін в методиці фінансового аналізу. В цих умовах та дефіциті часу для проведення фундаментального фінансового аналізу все більшу роль починає відігравати експрес-аналіз фінансового стану акціонерного товариства на базі офіційної звітності, яка є публічною.

Запропонована методика експрес-діагностики фінансової надійності базується на принципі «часової необмеженості функціонування» суб'єкту господарювання, згідно якого організовується і бухгалтерський облік його діяльності. Використання даного принципу означає, що у менеджменту акціонерного товариства немає ні наміру, ні вимушеної необхідності припинити в найближчому майбутньому його діяльність або суттєво зменшити її масштаби.

Проведення експрес-аналізу можна організувати в наступній послідовності:

- виявлення та оцінка «хворих» та «симптоматичних» статей балансу;
- виявлення та оцінка можливих причин різких коливань величини окремих елементів балансу та його структури за суміжні періоди часу;
- оцінка дотримання балансових пропорцій та критичних значень базових показників, які характеризують фінансовий стан акціонерного товариства;
- оцінка ймовірності банкрутства в найближчій та віддаленій перспективі.

Матеріали аналізу фінансової звітності ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» показують, що з шести базових показників, які вказують на наявність фінансової нестабільності акціонерного товариства, три чітко сигналізують, що проблеми, викликані низькою якістю та високою собівартістю продукції через застосування застарілих технологій та конструкцій, неефективним маркетингом та фінансовим менеджментом.

Крім того із одинадцяти показників, які сигналізують про можливість виникнення певних загроз в недалекому майбутньому, сім вказують на це. До них можна віднести:

- старіння матеріально-технічної бази виробництва та низькі темпи її оновлення, що призводить до зниження якості та росту собівартості продукції;
- неефективний маркетинг, труднощі зі збутом продукції, що призводить до сповільнення оборотності запасів та росту незавершеного виробництва;
- недоліки в товарній, ціновій, збутовій політиці, неефективний фінансовий менеджмент, що призводить до росту нерозподіленого збитку, недостатності коштів для фінансування розвитку виробництва, росту невиправданої кредиторської заборгованості та кредитів банків;
- неефективна політика в сфері матеріально-технічного постачання та

прорахунки у виробничій та збутовій логістиці, що призводить до падіння ліквідності та сповільнення оборотності капіталу акціонерного товариства.

Виходячи з матеріалів аналізу звітності можна стверджувати, що ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» вже вступив у фазу фінансової кризи, бо за два роки кредиторська заборгованість виросла на 96,08%, а кредити банків на 147,44% при одночасному зниженні масштабів випуску продукції.

Про недоліки в роботі акціонерного товариства можна також судити за деякими співвідношеннями між окремими статтями. При цьому необхідно мати на увазі, що статті цієї групи можуть бути у звітності не тільки у фінансово нестабільних суб'єктів господарювання, а й у тих, які працюють рентабельно.

Матеріали аналізу фінансової звітності ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» (додаток А) показують, що акціонерне товариство поліпшує свою збутову політику, тому дебіторська заборгованість за товари, роботи і послуги за два роки скоротилась на 43,19%, або на 2324,0 тис. грн. Проте за цей же період виросла дебіторська заборгованість перед бюджетом та за виданими авансами на 2352,0 тис. грн., або 815,17 %. Крім того в товаристві спостерігалась складна картина з формуванням і використанням оборотних активів. З одного боку мало місце зменшення виробничих запасів (-811,0 тис. грн.) та готової продукції (1419,0 тис. грн.), що вказує на позитивну роботу менеджменту підприємства по формуванню виробничої програми, куди включаються тільки ті вироби, котрі користуються попитом на ринку, та реалізації непотрібних і залежалих запасів матеріалів і комплектуючих, які накопичились за попередні роки. Разом з тим на підприємстві різко виросло незавершене виробництво (на 3603,0 тис. грн.), що сумарно перебиває досягнення по зменшенню виробничих запасів та запасів готових виробів і свідчить про нестандартні методи управління показниками ліквідності підприємства.

За два роки менеджмент товариства дещо поліпшив свою фінансову політику. Так якщо на 31.12.2005 року, незважаючи на свій скрутний

фінансовий стан, підприємство фінансувало діяльність інших суб'єктів господарювання в розмірі 3710,0 тис грн., тобто коефіцієнт співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованості складав $\frac{5381,0}{1671,0} = 3,22$, то уже на 31.12.2006 року він використовував для фінансування своєї діяльності кошти інших суб'єктів господарювання в розмірі 42 тис. грн., тобто цей коефіцієнт був рівний $\frac{3057,0}{3099,0} = 0,98$.

Одночасно на підприємстві є суттєво недопустима кредиторська заборгованість по поточних розрахунках (1059,0 тис. грн.), яка хоча за два роки і зменшилась на 622,0 тис. грн., але все ще може створювати суттєві незручності у фінансовій діяльності підприємства.

Джерела майбутніх фінансових проблем знаходяться також в площині збільшення адміністративних і позареалізаційних витрат та падінні розміру маржинального прибутку, що свідчитиме про погіршення якості менеджменту в усіх сферах діяльності акціонерного товариства.

Так у ВАТ маржинальний дохід, який протягом аналізованого періоду зріс на 10% все ще складає менше однієї третини ціни продукції. В результаті точка беззбитковості роботи товариства суттєво вища теперішньої його виробничої програми. Так, якщо обсяг випуску продукції у 2005 році склав 12 895 тис.грн., то точка беззбитковості становила 63 318,9 тис.грн., виробнича програма 2006 року складала 31104,0 тис грн., а точка беззбитковості — 88087,7 тис.грн. У такому випадку суттєвий негативний вплив на рівень фінансової ефективності чинить операційний важіль, який у товаристві складав відповідно 0,68 та 0,58. Ефект його дії розрахований у розділі 3. Для того, щоб поліпшити фінансову ефективність діяльності підприємства необхідно різко зменшити постійні витрати, що автоматично приведе до росту маржинального прибутку та підвищення надійності виробничої програми.

Горизонтальний аналіз фінансової звітності показав, що по всіх базових позиціях форми № 1 відхилення суттєво переважають 30%, що

вказує на необхідність менеджменту негайно вирішувати проблеми реструктуризації як оборотного капіталу в плані зменшення незавершеного виробництва та дебіторської заборгованості в розрахунках і змінити політику у використанні джерел формування капіталу фірми надавши перевагу довгостроковим джерелам фінансування та зменшення поточних зобов'язань за розрахунками.

Оскільки підприємство протягом 2005 року отримувало збитки, які не перекривалися сумою амортизаційних відрахувань, то коефіцієнт Бівера має негативне значення. За 2006 рік названий коефіцієнт дорівнював 0,162, що вказує на відсутність у підприємства внутрішніх джерел для розширеного розвитку виробництва у найближчому майбутньому. Більше того, наявні амортизаційні відрахування за 2006 рік товариство направило на погашення строкової заборгованості та приросту незавершеного виробництва, а не на подальший його розвиток.

Згідно даних розділу 2 товариство має перевищення нормативних значень тільки по коефіцієнту загальної ліквідності. По всіх інших показниках ліквідності їх рівень нижче нормативного. Проведені розрахунки показують, що протягом найближчих трьох місяців ВАТ не втратить загальної ліквідності, хоча це питання є дискусійним оскільки в оборотних активах суттєву частку займає незавершене виробництво, яке реалізувати практично не можливо.

Підприємство має недостатньо грошових коштів та ліквідних активів для покриття поточних зобов'язань. Оцінка можливості відновлення рівня платоспроможності показала, що при існуючому стилі фінансового менеджменту не можна очікувати відновлення показників абсолютної і проміжної ліквідності протягом найближчих шести місяців, тому що відповідні коефіцієнти дорівнюють відповідно 0,600 та 0,251. Це свідчить про нестабільний фінансовий стан товариства, який не зміниться у найближчому майбутньому.

Більш точні прогнози, при проведенні експрес-діагностики відносно можливості банкрутства акціонерного товариства, можна одержати за допомогою застосування методів регресійного та дискримінантного

аналізу.

В результаті застосування дискримінантної функції прогнозування банкрутства підприємств України, яка запропонована О. Терещенко в 2000 р., для ВАТ «Тернопільський радіозавод «Оріон» на кінець 2006 року було отримано Z – коефіцієнт, який дорівнює 0,96, що підтверджує всі попередньо зроблені нами висновки про високу ймовірність банкрутства підприємства.

Додатки

Додаток А

Таблиця А.1. Розподіл прогнозованого обсягу реалізації продукції на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.

Період		Обсяг реалізації продукції, тис. грн.
I квартал	31.12.2004 р. – 31.12.2005 р.	630,00
II квартал		1309,00
III квартал		4855,00
IV квартал		6101,00
Всього за рік		12895,00
I квартал	31.12.2005 р. – 31.12.2006 р.	10192,00
II квартал		6239,00
III квартал		5526,00
IV квартал		9147,00
Всього за рік		31104,00
I квартал	31.12.2006 р. – 31.12.2007 р.	8955,61
II квартал		9373,32
III квартал		9751,19
IV квартал		10096,15
Всього за рік		38176,26

Таблиця А.2. Перевірка зв'язку між фактичним обсягом реалізації продукції та вирівняним значенням на тісноту, значимість та надійність

Період	Фактичний обсяг реалізації продукції, тис. грн.	Вирівняний обсяг реалізації продукції, тис. грн.
I квартал 2005 р.	630,00	244,49
II квартал 2005 р.	1309,00	2992,54
III квартал 2005 р.	4855,00	4600,05
IV квартал 2005 р.	6101,00	5740,59
I квартал 2006 р.	10192,00	6625,27
II квартал 2006 р.	6239,00	7348,10
III квартал 2006 р.	5526,00	7959,25
IV квартал 2006 р.	9147,00	8488,64

<i>Регресійна статистика</i>	
Лінійний коефіцієнт кореляції	0,83583624
Коефіцієнт детермінації	0,69862222
Нормований R-квадрат	0,64839258
Стандартна помилка	1978,36722
Спостереження	8

<i>Дисперсійний аналіз</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>
Регресія	1	54437255,6	54437256	13,90857	0,009743
Залишок	6	23483621,2	3913937		
Всього	7	77920876,9			

**Таблиця А.3. Розрахунок темпу приросту обсягу реалізації продукції
на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.**

Показники	період	
	31.12.2005 р. – 31.12.2006 р.	31.12.2006 р. – 31.12.2007 р.
1. Обсяг реалізації продукції (<i>S</i>), тис. грн.	31104,00	38176,26
2. Абсолютний приріст в обсягу реалізації продукції в порівнянні з попереднім роком (ΔS), тис. грн.	-	7072,26
3. Темп приросту в обсягу реалізації ($\frac{\Delta S}{S_0} * 100$), у відсотках	-	22,74 %

**Таблиця А.4. Рівень та динаміка коефіцієнтів еластичності
за період з 31.12.2004 р. по 31.12.2006 р.**

Показник		Порядок розрахунку	31.12.2004- 31.12.2005 рр.	31.12.2005- 31.12.2006 рр.	Абсолютне відхилення	Темп росту, %
1		2	3	4	5	6
1. Обсяг реалізації продукції (чистий дохід), тис. грн.	<i>S</i>	<i>ряд.035</i> <i>ф.№ 2</i>	12895,00	31104,00	+18209,00	241,21%
2. Постійні витрати, тис. грн.	<i>FC</i>	<i>рах.912 +</i> <i>рах.92 +</i> <i>рах.932 +</i> <i>рах.94</i>	19224,00	29136,00	+9912,00	151,56%
3. Змінні витрати, тис. грн.	<i>VC</i>	<i>рах. 90 +</i> <i>рах.911 +</i> <i>рах. 931</i>	8980,00	20816,00	+11836,00	231,80%
4. Загальні витрати, тис. грн.	<i>TC</i>	<i>n.2 + n.3</i>	28204,00	49952,00	+21748,00	177,11%
5. Частка змінних витрат в 1 грн. реалізованої продукції	<i>w_v</i>	<i>n.3 / n.1</i>	0,70	0,67	-0,03	96,10%
6. Коефіцієнт операційного важеля, виражений десятковим дробом	<i>r_{ol}</i>	<i>n.2 / n. 4</i>	0,68	0,58	-0,10	85,57%

Продовження таблиці А.4

1		2	3	4	5	6
7. Прибуток від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та податку на прибуток, тис. грн.	<i>EBIT</i>	<i>ряд.170 ф. № 2 – ряд. 540 ф. № 5.</i>	-3991,00	-1429,00	+2562,00	35,81%
8. Фінансові витрати, тис. грн.	<i>INT</i>	<i>ряд. 540 ф. № 5.</i>	385,00	442,00	+57,00	114,81%
9. Середньорічний обсяг капіталу підприємства, тис. грн.	\bar{C}	<i>(ряд.640 гр.3 ф.№1 + ряд. 640 гр. 4 ф.№1)/2</i>	72180,00	70883,50	-1296,50	98,20%
10. Середньорічний обсяг позиченого капіталу, тис. грн.	\bar{D}	<i>(ряд.480,62 0 гр.3 ф.№1 + ряд. 480,620 гр. 4 ф.№1)/2</i>	8000,50	9031,00	+1030,50	112,88%
11. Питома вага позиченого капіталу в сукупному капіталі підприємства, виражена десятковим дробом	w_d	<i>n.10 / n.9</i>	0,11	0,13	+0,02	114,95%
12. Вартість позиченого капіталу, виражена десятковим дробом	r_d	<i>n.8 / n.10</i>	0,05	0,05	+0,00	101,71%

Продовження таблиці А.4

1		2	3	4	5	6
13. Коефіцієнт еластичності прибутку відносно обсягу реалізації продукції, виражений десятковим дробом	r_{el2}	$\frac{n.1 - n.3}{n.1 - n.4}$	-0,26	-0,55	-0,29	213,44%
14. Коефіцієнт еластичності фінансової рентабельності відносно прибутку, виражений десятковим дробом	r_{el1}	$\frac{n.7}{n.7 - n.8}$	0,91	0,76	-0,15	83,74%
15. Загальний коефіцієнт еластичності, виражений десятковим дробом	r_{el3}	$n.13 * n.14$	-0,23	-0,42	-0,18	178,75%

Таблиця А.5 . Прогноз величини прибутку, реінвестованого в підприємство за період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.

Показник	На період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.
1. Прибуток від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування за попередній період, тис. грн.	-1429,00
2. Темп приросту в збуті ($\frac{\Delta S}{S_0} * 100$), у відсотках	22,74%
3. Величина змінних витрат (VC), тис. грн.	25578,10
4. Величина умовнопостійних витрат (FC), тис. грн.	33408,11
5. Коефіцієнт еластичності прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування відносно змін в обсязі реалізації продукції (r_{el2}), виражений десятковим дробом	-0,55
6. Приріст прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування ($\Delta EBIT$), тис. грн.	177,35
7. Прибуток від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування ($EBIT_1$), тис. грн.	-1251,65
8. Фінансові витрати, тис. грн.	422,00
9. Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування, тис. грн.	-1693,65
10. Ставка податку на прибуток, у відсотках	30,00
11. Податок на прибуток, тис. грн.	0,00
12. Фінансові результати від звичайної діяльності, тис. грн.	-1693,65
13. Надзвичайні доходи, тис. грн.	0,00
14. Надзвичайні витрати, тис. грн.	0,00
15. Податки з надзвичайного прибутку, тис. грн.	0,00
16. Чистий прибуток, тис. грн.	-1693,65

**Таблиця А.6. Розподіл прогнозованих умовнопостійних витрат
на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.**

Статті витрат	I кв.2005 р.	II кв.2005 р.	III кв.2005 р.	IV кв.2005 р.	I кв.2006 р.	II кв.2006 р.	III кв.2006 р.	IV кв.2006 р.	I кв.2007 р.	II кв.2007 р.	III кв.2007 р.	IV кв.2007 р.
Умовнопостійні витрати, тис. грн.	4576,00	1412,00	4111,00	9125,00	7359,00	8231,00	7245,00	6301,00	8016,34	8254,63	8470,18	8666,96
Всього за рік	19224,00				29136,00				33408,11			

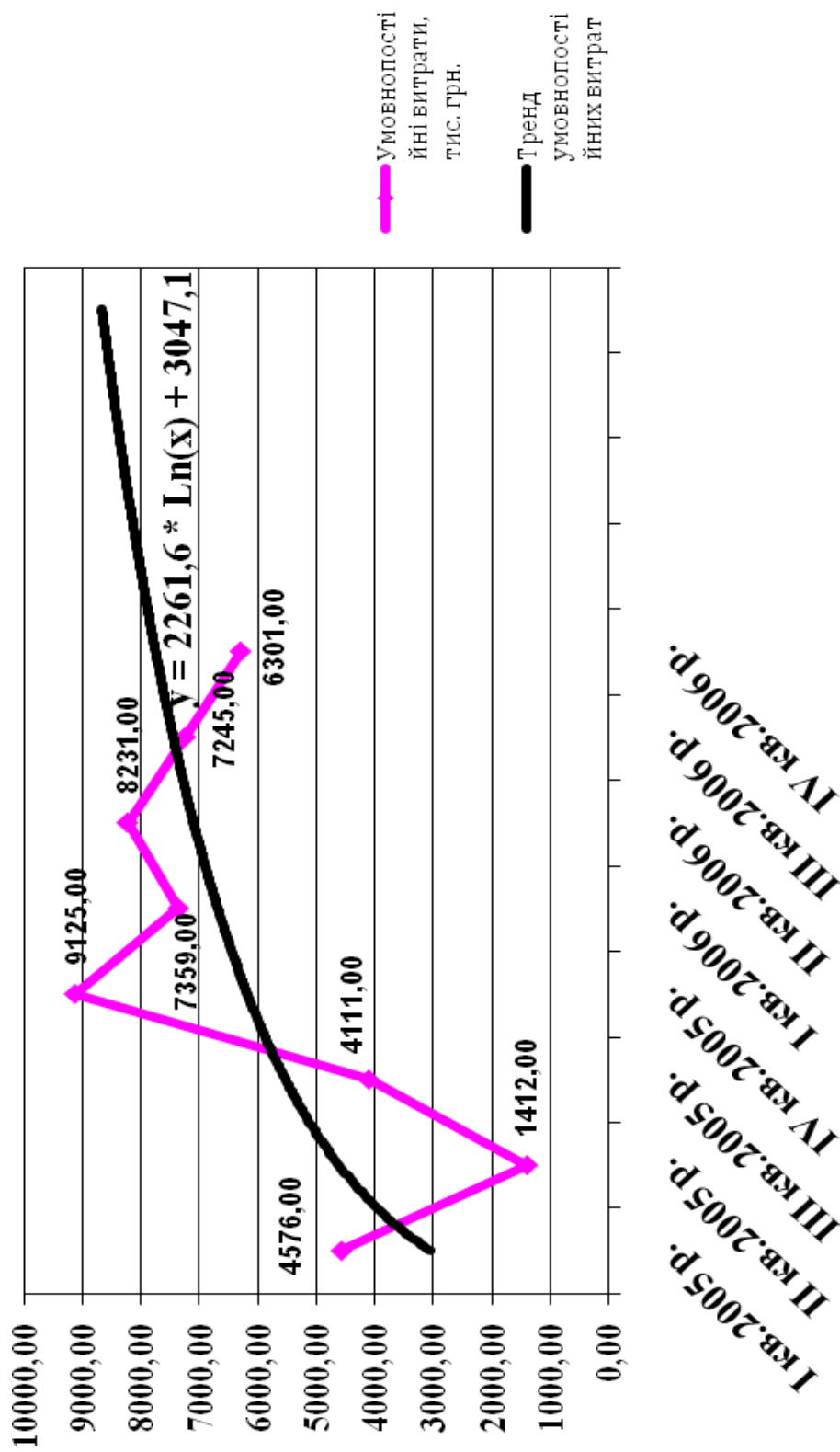


Рис. А.1. Динаміка умовнопостійних витрат протягом 2005 – 2007 рр. (таблиця А.1 додатку А).

Таблиця А.7. Оцінка рівня залежності між чистим доходом і матеріальними затратами

	Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн.	Матеріальні затрати, тис. грн.
за I квартал 2005 року	630,0	1497,0
за II квартал 2005 року	1309,0	909,0
за III квартал 2005 року	4855,0	1665,0
за IV квартал 2005 року	6101,0	2111,0
за I квартал 2006 року	10192,0	3568,0
за II квартал 2006 року	6239,0	2610,0
за III квартал 2006 року	5526,0	1826,0
за IV квартал 2006 року	9147,0	5768,0

<i>Регресійна статистика</i>	
Лінійний коефіцієнт кореляції	0,950627158
Коефіцієнт детермінації	0,903691993
Нормований R-квадрат	0,760834851
Стандартна помилка	956,1052044
Спостереження	8

Продовження таблиці А.7

<i>Дисперсійний аналіз</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>
Регресія	1	60043699,87	60043700	65,68347	0,000189
Залишок	6	6398960,133	914137,2		
Всього	7	66442660			

	<i>Коефіцієнти</i>	<i>Стандартна помилка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значення</i>
Y-перетин	0	-	-	-
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	0,433231372	0,053455434	8,104534	8,39E-05

Таблиця А.8. Оцінка рівня залежності між чистим доходом та витратами на оплату праці

	Чистий доход (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн.	Витрати на оплату праці, тис. грн.
за I квартал 2005 року	630,00	1021,00
за II квартал 2005 року	1309,00	698,00
за III квартал 2005 року	4855,00	1181,00
за IV квартал 2005 року	6101,00	1542,00
за I квартал 2006 року	10192,00	1632,00
за II квартал 2006 року	6239,00	1559,00
за III квартал 2006 року	5526,00	1647,00
за IV квартал 2006 року	9147,00	1973,00

<i>Регресійна статистика</i>	
Лінійний коефіцієнт кореляції	0,951967825
Коефіцієнт детермінації	0,906242739
Нормований R-квадрат	0,763385597
Стандартна помилка	477,1950646
Спостереження	8

Продовження таблиці А.8

<i>Дисперсійний аналіз</i>					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Значимість F</i>
Регресія	1	15407407,09	15407407	67,66088	0,000174
Залишок	7	1594005,908	227715,1		
Всього	8	17001413			

	<i>Коефіцієнти</i>	<i>Стандартна помилка</i>	<i>t-статистика</i>	<i>P-Значення</i>
Y-перетин	0	-	-	-
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	0,219457766	0,026679772	8,225624	7,63E-05

Таблиця А.9. Розрахунок прогнозованої величини операційних витрат на період з 31.12.2006р. по 31.12.2007р.

Елемент операційних витрат	На період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.
Обсяг реалізації продукції, тис. грн.	38176,26
Матеріальні витрати, тис. грн.	16539,15
Витрати на оплату праці, тис. грн.	8378,08
Відрахування на соціальні заходи, тис. грн.	3183,67
Амортизаційні відрахування, тис. грн.	610,58
Інші операційні витрати, тис. грн.	6023,17
Разом	34734,65

Таблиця А.10. Дані про тривалість фінансового циклу у 2005 р. та 2006 р.

Показники	У 2005 р.	У 2006 р.
1. Операційні витрати, тис.грн.	17981,00	31197,00
2. Тривалість обороту виробничих запасів, днів.	223,37	87,90
3. Тривалість обороту незавершеного виробництва, днів	39,19	37,74
4. Тривалість обороту готової продукції, днів	154,04	55,28
5. Тривалість обороту грошових активів, днів	12,50	6,40
6. Тривалість обороту дебіторської заборгованості, днів	159,05	62,55
7. Тривалість обороту кредиторської заборгованості, днів	108,33	48,77
8. Тривалість фінансового циклу, днів	479,82	201,09

**Таблиця А.11 . Розрахунок потреби в оборотних активах
на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.**

Показники	На період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.
1. Операційні витрати (CE), тис. грн.	34734,65
2. Тривалість фінансового циклу (CCC), днів	201,09
3. Тривалість аналізованого періоду (D), днів	365,00
4. Необхідна величина оборотних активів RLCA, тис. грн. (п.1/п.3*п.2)	19136,22

Таблиця А.12. Розрахунок прогнозного балансу підприємства станом на 31.12.2007 р.

Стаття балансу	Прогнозоване значення станом на 31.12.2007 р., тис. грн.																
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
	Фактичний баланс на 31.12.2006 р., тис. грн.		Первісне положення	Коригування обсягу ресурсів	Друге положення прогнозованого балансу	Вплив "зворотного живлення"	Третє положення прогнозованого балансу	Коригування обсягу ресурсів	Четверте положення прогнозованого балансу	Вплив "зворотного живлення"	П'яте положення прогнозованого балансу	Коригування обсягу ресурсів	Шосте положення прогнозованого балансу	Вплив "зворотного живлення"	Сьоме положення прогнозованого балансу	Коригування обсягу ресурсів	Кінцеве положення прогнозованого балансу
A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16	
Активи																	
I. Необоротні активи	48832,0	48832,0		48832,0		48832,0		48832,0		48832,0		48832,0		48832,0			48832,0
Всього за розділом I	48832,0	48832,0		48832,0		48832,0		48832,0		48832,0		48832,0		48832,0			48832,0
II. Оборотні активи	21402,0	19136,2		19136,2		19136,2		19136,2		19136,2		19136,2		19136,2			19136,2
Всього за розділом II	21402,0	19136,2		19136,2		19136,2		19136,2		19136,2		19136,2		19136,2			19136,2
III. Витрати майбутніх періодів	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0			0,0
Всього	70234,0	67968,2		67968,2		67968,2		67968,2		67968,2		67968,2		67968,2			67968,2

Продовження таблиці А.12

А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
	Джерела формування капіталу															
I. Власний капітал																
Статутний капітал	25888,0	25888,0		25888,0		25888,0		25888,0		25888,0		25888,0		25888,0		25888,0
Додатковий вкладений капітал	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0
Інший додатковий капітал	50620,0	50620,0		50620,0		50620,0		50620,0		50620,0		50620,0		50620,0		50620,0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-15180,0	-16873,6		-16873,6	+52,0	-16821,6		-16821,6	+2,9	-16818,7		-16818,7	+0,3	-16818,5		-16818,5
Всього за розділом I	61328,0	59634,4		59634,4	+52,0	59686,4		59686,4	+2,9	59689,3		59689,3	+0,3	59689,5		59689,5
II. Забезпечення наступних витрат і платежів	1,0	1,0		1,0		1,0		1,0		1,0		1,0		1,0		1,0
Всього за розділом II	1,0	1,0		1,0		1,0		1,0		1,0		1,0		1,0		1,0
III. Довготермінові зобов'язання	58,0	58,0		58,0		58,0		58,0		58,0		58,0		58,0		58,0
Всього за розділом III	58,0	58,0		58,0		58,0		58,0		58,0		58,0		58,0		58,0
IV. Короткотермінові зобов'язання																
Короткотермінові кредити банків	4639,0	4639,0	-572,1	4066,9		4066,9	-32,0	4034,9		4034,9	-2,9	4031,9		4031,9	-0,3	4031,7
Векселя видані	20,0	20,0														
Кредиторська заборгованість за товари, роботи та	3099,0	3099,0		3099,0		3099,0		3099,0		3099,0		3099,0		3099,0		3099,0

Продовження таблиці А.12

A	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
Поточні зобов'язання за розрахунками:																
з одержаних авансів	166,0	166,0		166,0		166,0		166,0		166,0		166,0		166,0		166,0
з бюджетом	54,0	54,0		54,0		54,0		54,0		54,0		54,0		54,0		54,0
з позабюджетних платежів	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0
зі страхування	242,0	242,0		242,0		242,0		242,0		242,0		242,0		242,0		242,0
з оплати праці	621,0	621,0		621,0		621,0		621,0		621,0		621,0		621,0		621,0
із внутрішніх розрахунків	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0
Інші поточні зобов'язання	6,0	6,0		6,0		6,0		6,0		6,0		6,0		6,0		6,0
Всього за розділом IV	8847,0	8847,0	-572,1	8254,9	0,0	8254,9	-32,0	8222,9	0,0	8222,9	-2,9	8219,9	0,0	8219,9	-0,3	8219,7
V. Доходи майбутніх періодів	0,0	0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0		0,0
Всього	70234,0	68540,4	-572,1	67948,2	+52,0	68000,2	-32,0	67968,2	+2,9	67971,1	-2,9	67968,2	+0,3	67968,5	-0,3	67968,2
Додатково необхідний капітал	0,0	-572,1		20,0		-32,0		0,0		-2,9		0,0		-0,3		0,0
Сукупний додатково необхідний капітал		-572,1		-552,1		-584,1		-584,1		-587,1		-587,1		-587,3		-587,3

Таблиця А.13. Розрахунок рівня байдужості обсягу реалізації продукції

Показник	Умовне позначення	При безпозиковій структурі капіталу	При плановій структурі джерел	Відхилення
Планова величина змінних витрат, тис. грн.	<i>VC</i>	25578,1	25578,1	0,0
Планова величина постійних витрат, тис. грн.	<i>FC</i>	33408,1	33408,1	0,0
Планова величина інших операційних доходів, тис. грн.	<i>OR</i>	0,0	0,0	0,0
Планова величина доходів від фінансової діяльності, тис. грн.	<i>FR</i>	0,0	0,0	0,0
Планова величина доходів від інвестиційної діяльності, тис. грн.	<i>IR</i>	0,0	0,0	0,0
Планова величина витрат від інвестиційної діяльності, тис. грн.	<i>IE</i>	0,0	0,0	0,0
Обсяг фінансових витрат, тис. грн.	<i>INT</i>	0,0	442,0	+442,0
Середньорічний обсяг власного капіталу, тис. грн.	<i>E</i>	61852,5	60509,8	-1342,7
Точка байдужості, тис. грн.	<i>S_{indif}</i>	162935,4		X
Плановий обсяг реалізації продукції, тис. грн.	<i>S_{act}</i>	38176,3		X
Відхилення, тис. грн.	<i>S_{act} - S_{indif}</i>	-124759,1		X

**Таблиця А.14. Розрахунок прогнозованого розміру прибутку
на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.
та вплив на нього ефекту “зворотного живлення”**

Показник	Прогноз на період з 31.12.2006 р. по 31.12.2007 р.						
	Первісне положення	“Зворотне живлення”	Третє положення	“Зворотне живлення”	П’яте положення	“Зворотне живлення”	Кінцеве положення
А	1	2	3	4	5	6	7
Прибуток від операційної діяльності (EBIT ₁), тис. грн.	-1251,6		-1251,6		-1251,6		-1251,6
2. Доходи від фінансової діяльності, тис. грн.	0,0		0,0		0,0		0,0
3. Витрати фінансової діяльності, тис. грн.	442,0	-52,00	390,0	-2,9	387,1	-0,3	386,8
4. Доходи від інвестиційної діяльності, тис. грн.	0,0		0,0		0,0		0,0
5. Витрати інвестиційної діяльності, тис. грн.	0,0		0,0		0,0		0,0
6. Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування, тис. грн.	-1693,6		-1641,6		-1638,7		-1638,4
7. Ставка податку на прибуток, %	30,0		30,0		30,0		30,0

Продовження таблиці А.14

А	1	2	3	4	5	6	7
8. Податок на прибуток, тис. грн.	0,0		0,0		0,0		0,0
9. Фінансові результати від звичайної діяльності, тис. грн.	-1693,6		-1641,6		-1638,7		-1638,4
10. Надзвичайні доходи, тис. грн.	0,0		0,0		0,0		0,0
11. Надзвичайні витрати, тис. грн.	0,0		0,0		0,0		0,0
12. Податки з надзвичайного прибутку, тис. грн.	0,0		0,0		0,0		0,0
13. Чистий прибуток, тис. грн.	-1693,6		-1641,6		-1638,7		-1638,4
14. Доповнення до нерозподіленого прибутку, тис. грн.	-1693,6	+ 52,0	-1641,6	+2,9	-1638,7	+0,3	-1638,4

Таблиця А.15. Розрахунок пофакторної еластичності потреби в додатковому капіталі (AFN)

Змінна	2	3	4	5	6	7	8	9	10
	Базове значення змінної	Базове значення AFN	Відносна зміна показника, %	Нове значення змінної	Нове значення AFN	% зміни AFN	Еластичність AFN	Рейтинг змінної	Висновки
1									
Обсяг реалізації продукції, тис грн.	38 176,26	80315,17	10,00%	41993,89	80928,28	0,76%	0,076	8	AFN нееластична за обсягом реалізації продукції
Змінні витрати, тис. грн.	25 578,10	80315,17	10,00%	28135,91	82872,97	3,18%	0,318	3	AFN нееластична за змінними витратами
Постійні витрати, тис. грн.	33 408,11	80315,17	10,00%	36748,93	83655,97	4,16%	0,416	2	AFN нееластична за постійними витратами
Витрати фінансової діяльності, тис. грн.	442,00	80315,17	10,00%	486,20	80359,37	0,06%	0,006	12	AFN нееластична за витратами фінансової діяльності
Обсяг необоротних активів, тис. грн.	48 832,00	80315,17	10,00%	53715,20	85198,37	6,08%	0,608	1	AFN нееластична за обсягом необоротних активів
Обсяг матеріальних витрат, тис. грн.	16 539,15	80315,17	10,00%	18193,07	81417,5	1,37%	0,137	5	AFN нееластична за обсягом матеріальних витрат

Продовження таблиці А.15

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Обсяг витрат на оплату праці, тис. грн.	8 378,08	80315,17	10,00%	9215,88	81085,75	0,96%	0,096	7	AFN нееластична за обсягом витрат на оплату праці
Обсяг відрахувань на соціальні заходи, тис. грн.	3 183,67	80315,17	10,00%	3502,04	80527,35	0,26%	0,026	10	AFN нееластична за обсягом відрахувань на соціальні заходи
Сума амортизаційних відрахувань, тис. грн.	610,58	80315,17	10,00%	671,64	80355,86	0,05%	0,005	11	AFN нееластична за амортизацією
Обсяг інших операційних витрат, тис. грн.	6 023,17	80315,17	10,00%	6625,49	80647	0,41%	0,041	9	AFN нееластична за обсягом інших операційних витрат
Тривалість фінансового циклу, днів	201,09	80315,17	10,00%	221,20	82228,15	2,38%	0,238	4	AFN нееластична за тривалістю фінансового циклу
Обсяг зобов'язань, тис. грн.	8 905,00	80315,17	10,00%	9795,50	79424,67	-1,11%	-0,111	6	AFN нееластична за обсягом зобов'язань

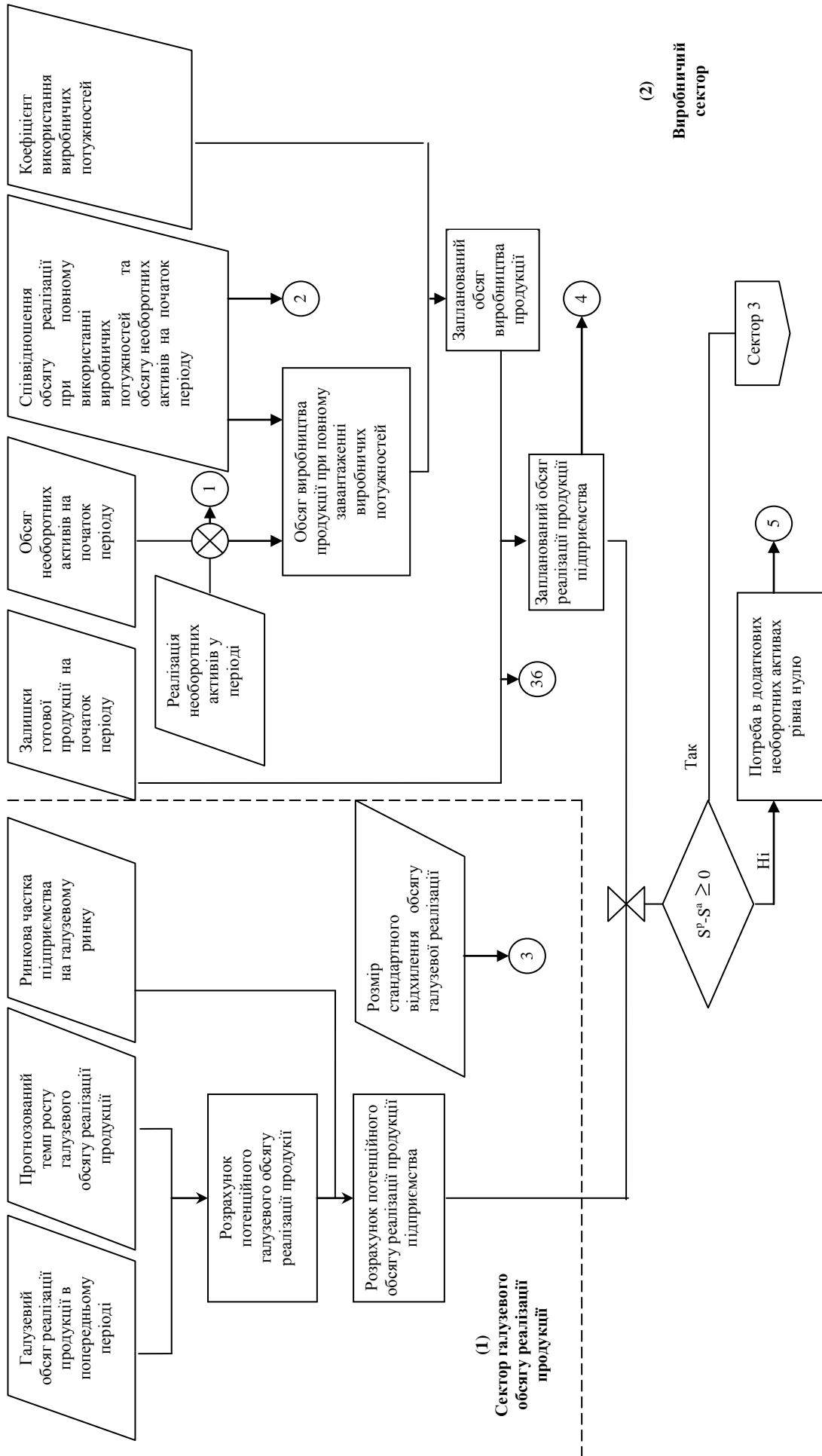
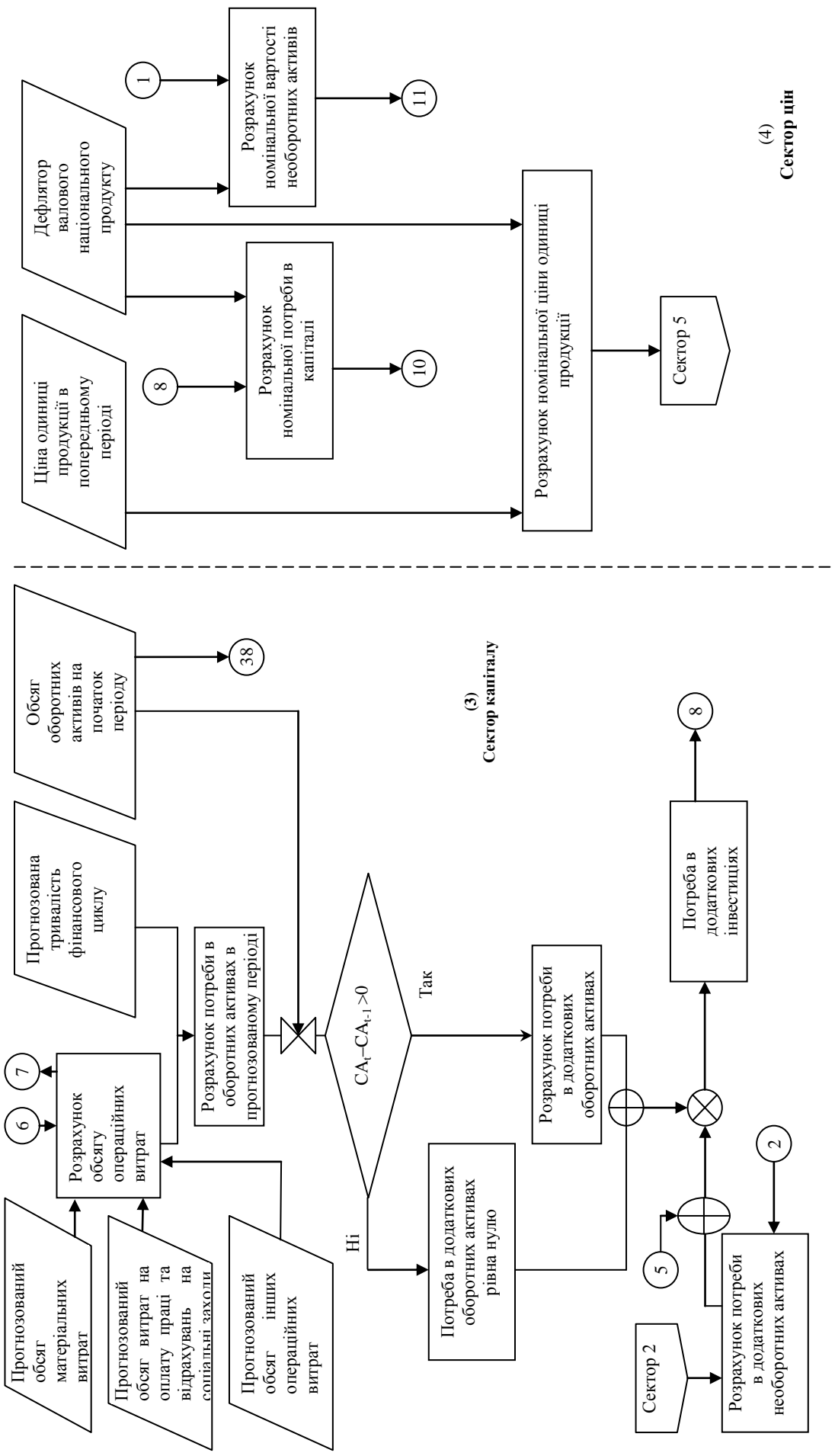
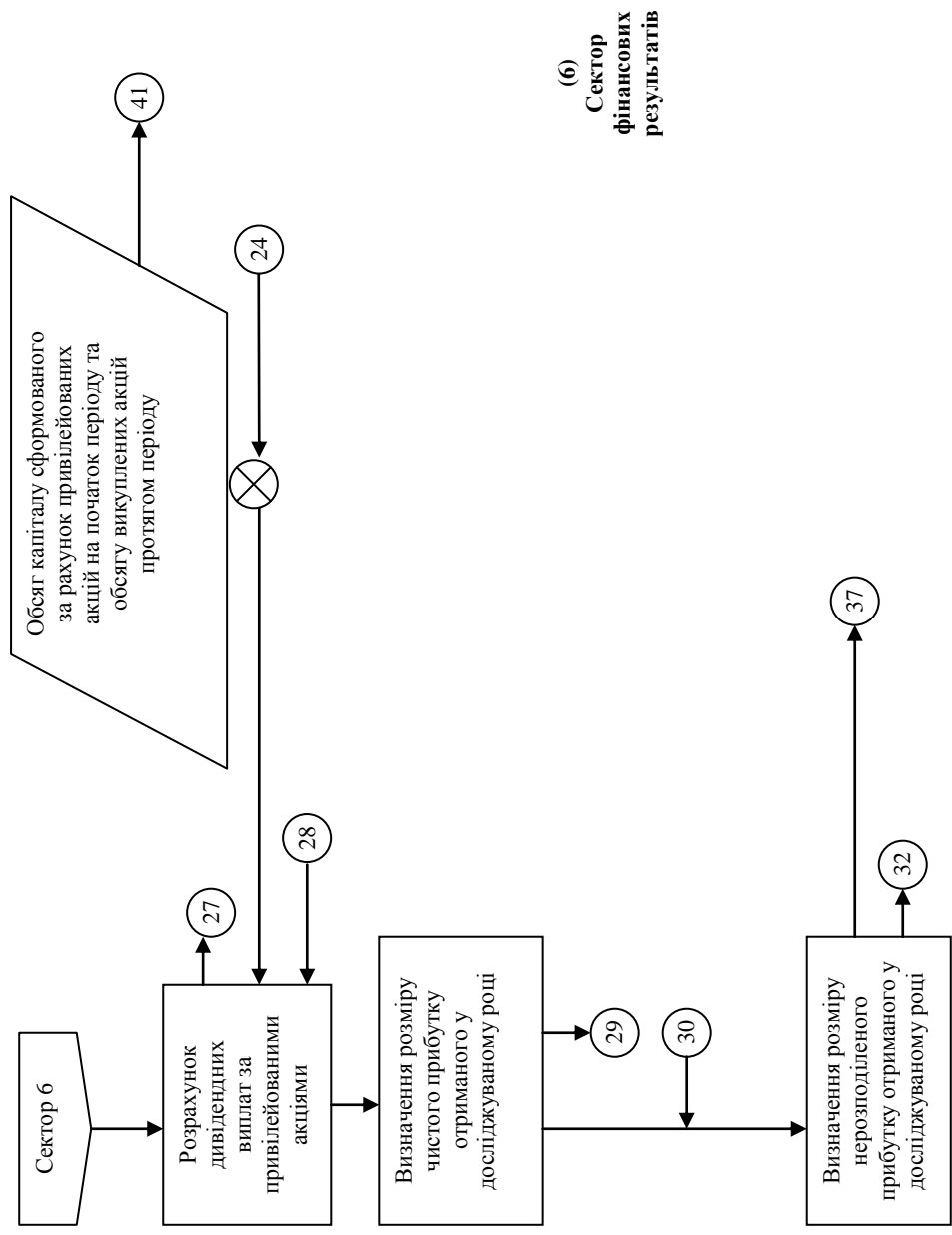


Рис. А.2. Алгоритм розрахунку потреби в додатковому капіталі (рис. А.3).

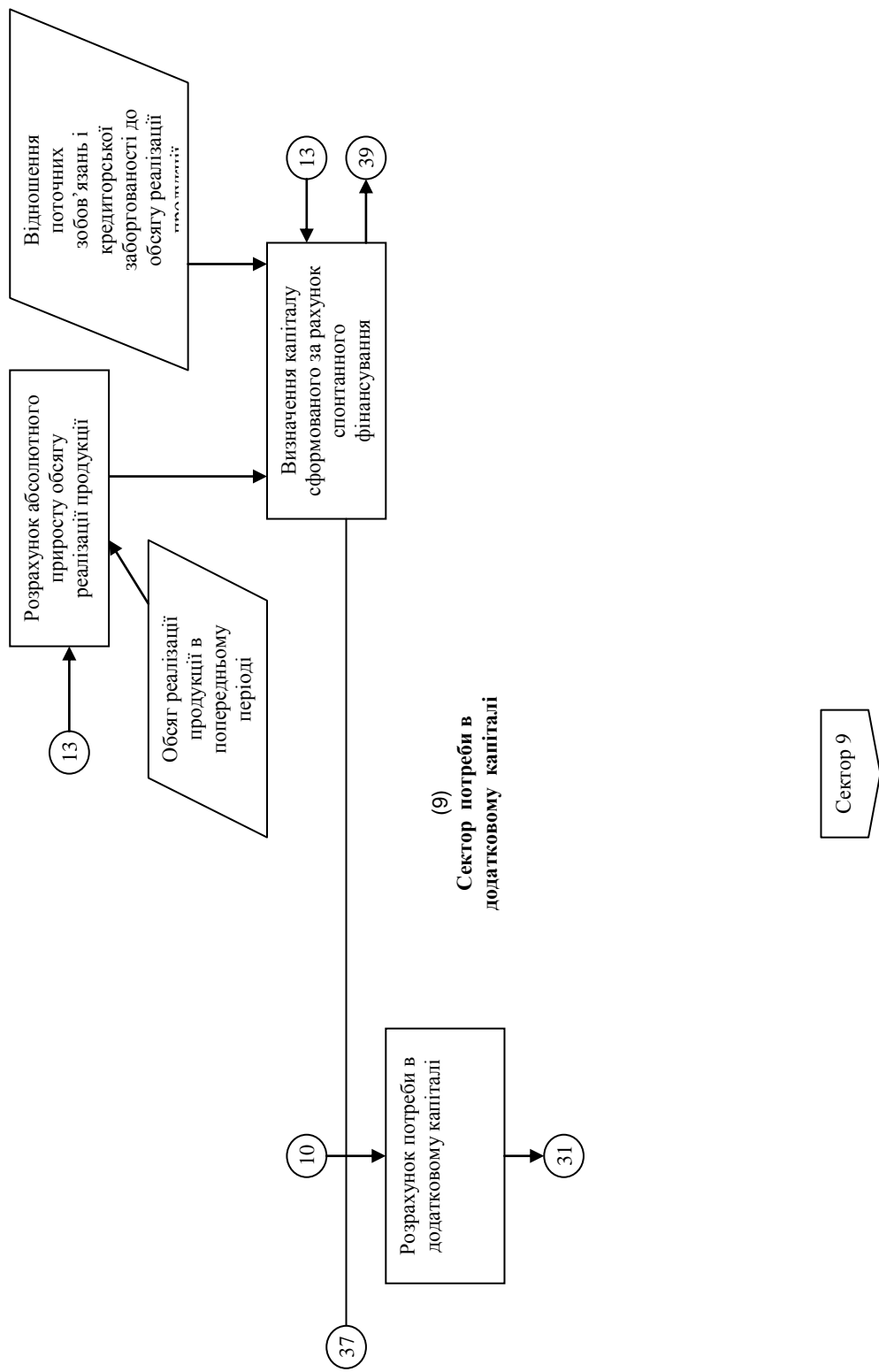


Продовження рис. А.2

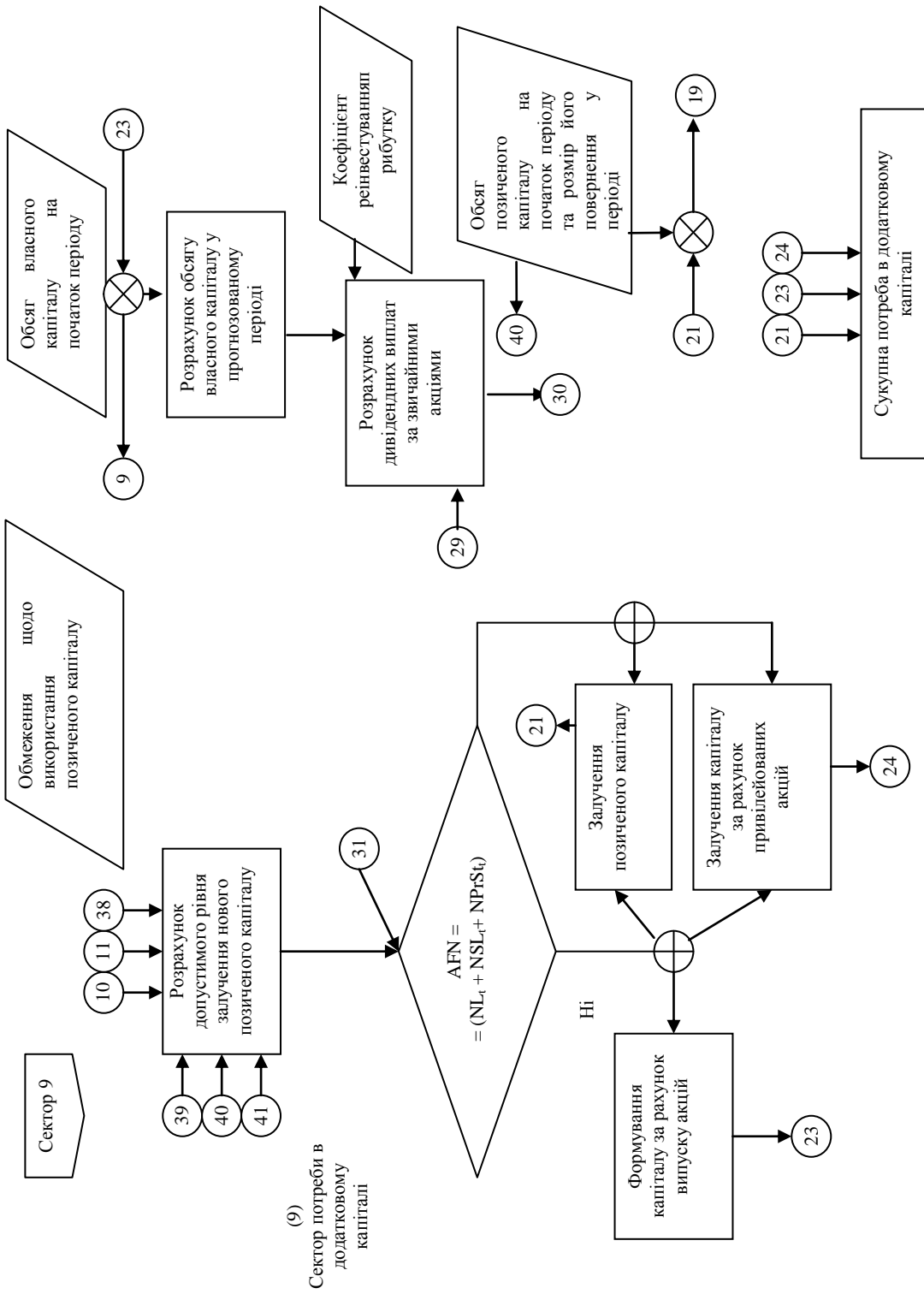


(6)
Сектор
фінансових
результатів

Продовження рис. А.2.



Продовження рис. А.2



Продовження рис. А.2.

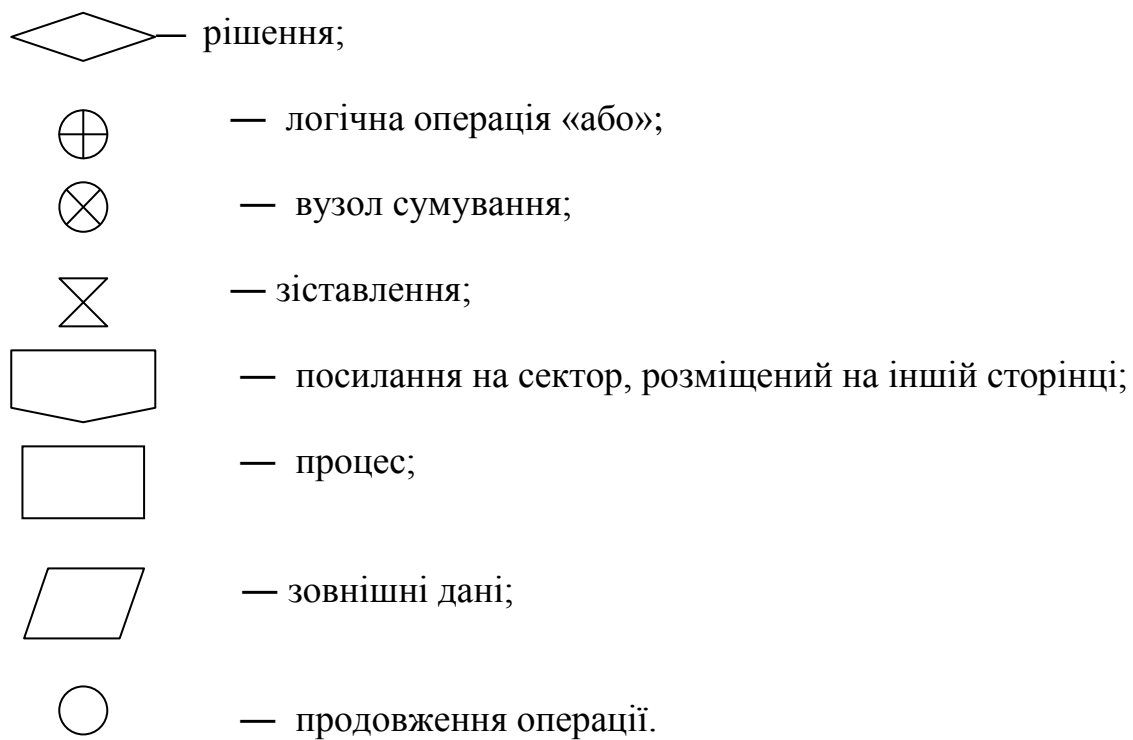


Рис. А.3. Умовні позначення в блок-схемі розрахунку потреби в додатковому капіталі

Таблиця А.16. Перелік параметрів імітаційної моделі для визначення потреби в додатковому капіталі

Параметри моделі			
Внутрішні		Зовнішні	
1	2	3	4
$Sales_t^p$	Потенційний галузевий обсяг реалізації продукції, в натуральних одиницях	$Sales_{t-1}^p$	Потенційний галузевий обсяг реалізації продукції за попередній період, в натуральних одиницях
S_t^p	Потенційний обсяг реалізації продукції підприємства, в натуральних одиницях	g_t	Темп приросту в галузевому обсязі реалізації продукції
P_t^{FC}	Обсяг виробництва продукції при повному завантаженні наявних виробничих потужностей підприємства, в натуральних одиницях	ms_t	Величина ринкової частки підприємства в галузевому обсязі реалізації продукції
FA_t	Обсяг необоротних активів у прогнозованому періоді до необхідного їх рівня, в грошових одиницях	FA_t^{begin}	Обсяг необоротних активів на початок періоду, в грошових одиницях
P_t^a	Запланований обсяг випуску продукції, в натуральних одиницях	$P_t^{FC_begin}$	Обсяг продукції при повному завантаженні виробничих потужностей на початок періоду, в натуральних одиницях
S_t^a	Запланований обсяг реалізації продукції підприємства, в натуральних одиницях	$\frac{P_t^{FC_begin}}{FA_t^{begin}}$	Співвідношення обсягу виробництва продукції при повному використанні виробничих потужностей та обсягу необоротних активів на початок періоду (коефіцієнт фондівдачі)

Продовження таблиці А.16

1	2	3	4
ΔFA_t	Необхідне збільшення необоротних активів в прогнозованому періоді, в грошових одиницях	SFA_t	Прогнозована реалізація необоротних активів у прогнозованому періоді, в грошових одиницях
OE_t	Обсяг операційних витрат, в грошових одиницях	r_u	Коефіцієнт використання виробничого обладнання
D_t	Сума амортизаційних відрахувань у прогнозованому періоді, в грошових одиницях	FGC_{t-1}	Залишки готової продукції на початок періоду, в натуральних одиницях
CA_t	Потреба в оборотних активах в прогнозованому періоді, в грошових одиницях	MC_t	Прогнозований обсяг матеріальних витрат, в грошових одиницях
ΔCA_t	Зміна потреби в оборотних активах, в грошових одиницях	LC_t	Прогнозований обсяг витрат на оплату праці, в грошових одиницях
ΔA_t	Необхідна зміна в активах, в грошових одиницях	SC_t	Прогнозований обсяг відрахувань на соціальні заходи, в грошових одиницях
NC_t	Потреба в новому капіталі, в грошових одиницях	OOO_t	Прогнозований обсяг інших операційних витрат, в грошових одиницях
NF_t	Потреба в новому капіталі із врахуванням інфляції, в грошових одиницях	CCC_t	Прогнозована тривалість фінансового циклу, в днях
P_t^u	Ціна одиниці продукції в прогнозованому періоді, в грошових одиницях	CA_{t-1}	Обсяг оборотних активів на початок періоду, в грошових одиницях
FA_t^{nom}	Обсяг необоротних активів у прогнозованому періоді до необхідного їх збільшення у номінальній вартості, в грошових одиницях	i_{GNP}	Дефлятор валового національного продукту. Розраховується за формулою Пааше.

Продовження таблиці А.16

1	2	3	4
$\$S_t^a$	Запланований обсяг реалізації продукції у вартісному виразі, в грошових одиницях	P_{t-1}^u	Ціна одиниці продукції в попередньому періоді, в грошових одиницях
VC_t	Змінні витрати пов'язані із виготовленням продукції, яка буде реалізована, в грошових одиницях	dr_t	Середньозважена річна норма амортизації необоротних активів
FC_t	Обсяг постійних витрат, в грошових одиницях	w_{vc}	Частка змінних витрат в 1 грн. реалізованої продукції
TOC_t	Сума змінних та постійних витрат, які понесе підприємство для виготовлення реалізованої продукції, в грошових одиницях	r_{oop}	Відношення інших операційних доходів до обсягу реалізованої продукції
OOP_t	Інші операційні доходи, в грошових одиницях	r_{ir}	Співвідношення доходів від інвестиційної діяльності та обсягу реалізації продукції
IR_t	Доходи від інвестиційної діяльності, в грошових одиницях	r_{fr}	Співвідношення доходів від фінансової діяльності та обсягу реалізації продукції
FR_t	Доходи від фінансової діяльності, в грошових одиницях	r_{ie}	Співвідношення витрат від інвестиційної діяльності та обсягу реалізованої продукції
IE_t	Витрати від інвестиційної діяльності, в грошових одиницях	T_t	Рівень ставки податку на прибуток
EFO_t	Прибуток від реалізації продукції, в грошових одиницях	U_t^{NL}	Рівень інших фінансових витрат, пов'язаних із залученням довготермінового позиченого капіталу

Продовження таблиці А.16

1	2	3	4
OP_t	Обсяг інших доходів від звичайної діяльності, в грошових одиницях	U_t^{NSL}	Рівень інших фінансових витрат, пов'язаних із залученням капіталу у вигляді короткотермінових кредитів
$EBIT_t$	Прибуток від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування, в грошових одиницях	U_t^{NPfSt}	Рівень інших фінансових витрат, пов'язаних із випуском привілейованих акцій
$NIAT_t$	Обсяг чистого прибутку, в грошових одиницях	U_t^{NS}	Рівень інших фінансових витрат, пов'язаних із випуском звичайних акцій
i_t^A	Середньозважена вартість позиченого капіталу	$NPfSt_t$	Обсяг капіталу, залученого у прогнозованому періоді, за рахунок випуску привілейованих акцій, в грошових одиницях
L_t	Обсяг довготермінового позиченого капіталу у прогнозованому періоді, в грошових одиницях	NS_t	Обсяг капіталу, залученого у прогнозованому періоді, за рахунок випуску звичайних акцій в грошових одиницях
SL_t	Обсяг позиченого капіталу за рахунок короткотермінових кредитів у прогнозованому періоді, в грошових одиницях	NL_t	Обсяг довготермінового позиченого капіталу, залучених у прогнозованому періоді, в грошових одиницях
$PfDiv_t$	Дивідендні виплати за привілейованими акціями у прогнозованому періоді, в грошових одиницях	NSL_t	Обсяг позиченого капіталу у вигляді короткотермінових кредитів, залучених у прогнозованому періоді, в грошових одиницях

Продовження таблиці А.16

1	2	3	4
$PfSt_t$	Обсяг капіталу за рахунок випуску привілейованих акцій, в грошових одиницях	b_t	Частка чистого прибутку після виплати дивідендів за привілейованими акціями, що реінвестується у підприємство
i_t^{PfSt}	Вартість позиченого капіталу за рахунок привілейованих акцій	$\sigma_{SALES t^p}$	Стандартне відхилення галузевого обсягу реалізації
$NIAPfDiv_t$	Чистий прибуток після виплати дивідендів за привілейованими акціями, в грошових одиницях	α_L, β_L	Значення коефіцієнтів рівняння регресії при розрахунку вартості позиченого капіталу
ΔRE_t	Обсяг нерозподіленого прибутку, отриманого у прогнозованому періоді, в грошових одиницях	$\alpha_{PfDiv}, \beta_{PfDiv}$	Значення коефіцієнтів рівняння регресії при розрахунку вартості привілейованих акцій
r_1	Коефіцієнт еластичності прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та податку на прибуток до змін з обсязі реалізації	α_S, β_S	Значення коефіцієнтів рівняння регресії при розрахунку вартості звичайних акцій
w_{op}	Відношення іншого прибутку від звичайної діяльності до обсягу реалізації продукції	L_{t-1}	Обсяг довготермінових позик та зобов'язань в попередньому періоді, використання яких платне, в грошових одиницях
r_2	Коефіцієнт еластичності чистого прибутку до змін у прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та податку на прибуток	LR_t	Повернення довготермінових позик та погашення зобов'язань, в грошових одиницях

Продовження таблиці А.16

1	2	3	4
r_3	Коефіцієнт еластичності чистого прибутку після виплати дивідендів за привілейованими акціями до змін у чистому прибутку	SL_{t-1}	Обсяг короткотермінових кредитів у попередньому періоді, в грошових одиницях
r_{tl}	Коефіцієнт еластичності чистого прибутку після виплати дивідендів за привілейованими акціями до змін в обсязі реалізації продукції	SLR_t	Повернення короткотермінових кредитів, в грошових одиницях
\overline{EBIT}	Очікуване (середнє) значення прибутку від звичайної діяльності до вирахування фінансових витрат та оподаткування, в грошових одиницях	i_{t-1}^A	Середньозважена вартість позиченого капіталу в попередньому періоді
\overline{NIAT}	Очікуване (середнє) значення чистого прибутку, в грошових одиницях	$PfStR_t$	Обсяг викуплених привілейованих акцій, в грошових одиницях
$\overline{NIAPfDiv}$	Очікуване (середнє) значення чистого прибутку після виплати дивідендів за привілейованими акціями, в грошових одиницях	i_{t-1}^{PfSt}	Вартість привілейованих акцій в попередньому періоді
σ_{EBIT}	Стандартне відхилення	$PfSt_{t-1}$	Обсяг ресурсів, залучених за рахунок привілейованих акцій в попередньому періоді, в грошових одиницях
σ_{NIAT}	Стандартне відхилення чистого прибутку		
$\sigma_{NIAPfDiv}$	Стандартне відхилення чистого прибутку після сплати дивідендів за привілейованими акціями		

Продовження таблиці А.16

1	2	3	4
U_{EBIT}	Коефіцієнт варіації ЕВІТ		
i_t^L	Вартість нового довготермінового позиченого капіталу		
U_{NIAT}	Коефіцієнт варіації NIAT		
$U_{NIAPfDiv}$	Коефіцієнт варіації NIAPrDiv		
i_t^S	Вартість звичайних акцій в попередньому періоді		
AL_t	Обсяг позиченого капіталу у прогнозованому періоді, в грошових одиницях		
i_t^{SL}	Вартість нових короткотермінових кредитів банків		
i_t^{NPfSt}	Вартість нового капіталу за рахунок випуску привілейованих акцій		
$\Delta \$S_t^a$	Зростання обсягу реалізації продукції в прогнозованому періоді в порівнянні з попереднім, в грошових одиницях		
ΔCL_t	Обсяг зростання спонтанних пасивів в періоді, в грошових одиницях		
AFN_t	Потреба в додатковому капіталі, в грошових одиницях		
NAL_t	Збільшення обсягу позиченого капіталу у прогнозованому періоді, в грошових одиницях		
CL_t	Обсяг кредиторської заборгованості та поточних зобов'язань, в грошових одиницях		

Продовження таблиці А.16

1	2	3	4
w_{AL}	Частка позиченого капіталу за виключенням привілейованих акцій в активах підприємства		
w_{PFS_t}	Частка позиченого капіталу у вигляді привілейованих акцій в активах підприємства		
A_t	Обсяг активів, в грошових одиницях		
$TAFN_t$	Сукупна потреба в додатковому капіталі, в грошових одиницях		

Таблиця А.17. Система рівнянь та нерівностей, що описують модель розрахунку потреби в додатковому капіталі

1. Сектор галузевого обсягу реалізації продукції.

$$Sales_t^p = Sales_{t-1}^p * (1 + g_t), \quad (A.1)$$

$$S_t^p = ms_t * Sales_t^p \quad (A.2)$$

2. Виробничий сектор підприємства.

$$P_t^{FC} = \frac{P_t^{FC_begin}}{FA_t^{begin}} * FA_t \quad (A.3)$$

$$FA_t = FA_t^{begin} - SFA_t \quad (A.4)$$

$$P_t^a = r_u * P_t^{FC} \quad (A.5)$$

$$S_t^a = P_t^a + FGC_{t-1} \quad (A.6)$$

Якщо $S_t^p - S_t^a > 0$ та $S_t^a > P_t^{FC} + FGC_{t-1}$, то

$$\Delta FA_t = \frac{(S_t^p - S_t^a) * FA_t^{begin}}{P_t^{FC_begin}}$$

в іншому випадку $\Delta FA_t = 0$. (A.7)

3. Сектор капіталу

$$OE_t = MC_t + LC_t + SC_t + D_t + OOC_t \quad (A.8)$$

$$CA_t = \frac{OE_t}{365} * CCC_b \quad (A.9)$$

Якщо $CA_t - CA_{t-1} > 0$, то $\Delta CA_t = CA_t - CA_{t-1}$

в іншому випадку $\Delta CA_t = 0$ (A.10)

$$\Delta A_t = \Delta FA_t + \Delta CA_t \quad (A.11)$$

$$NC_t = \Delta A_t \quad (A.12)$$

4. Сектор цін.

$$NF_t = NC_t * i_{GNP} \quad (A.13)$$

$$P_t^u = i_{GNP} * P_{t-1}^u \quad (A.14)$$

$$FA_t^{nom} = FA_t * i_{GNP} \quad (A.15)$$

5. Сектор реалізації та витрат

$$D_t = FA_t^{nom} * dr_t \quad (A.16)$$

$$P_t^u * S_t^a = \$S_t^a \quad (A.17)$$

$$VC_t = \$S_t^a * w_{vc} \quad (A.18)$$

$$FC_t = OE_t - (VC_t - FGC_{t-1}) \quad (A.19)$$

$$TOC_t = VC_t + FC_t \quad (A.20)$$

6. Сектор фінансових результатів

$$OOP_t = r_{oop} * \$S_t^a \quad (A.21)$$

$$IR_t = r_{ir} * \$S_t^a \quad (A.22)$$

$$FR_t = r_{fr} * \$S_t^a$$

$$(A.23)$$

$$IE_t = r_{ie} * \$S_t^a \quad (A.24)$$

$$EFO_t = \$S_t^a - VC_t - FC_t \quad (A.25)$$

$$OP_t = OOP_t + IR_t + FR_t - IE_t \quad (A.26)$$

$$EBIT_t = EFO_t + OP_t \quad (A.27)$$

$$NIAT_t = (1 - T_t) * (EBIT_t - i_t^A * (L_t + SL_t) - U_t^{NL} * NL_t - U_t^{NSL} * NSL_t - U_t^{NPFSt} * NPFSt_t - U_t^{NS} * NS_t) \quad (A.28)$$

$$PfDiv_t = PrSt_t * i_t^{PFS} \quad (A.29)$$

$$NIAPfDiv_t = NIAT_t - PfDiv_t \quad (A.30)$$

$$\Delta RE_t = b_t * NIAPfDiv_t \quad (A.31)$$

7. Сектор оцінки ризику.

$$r_1 = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Sales_t^P / Sales_t^P} = \frac{Sales_t^P * ms_t - w_{vc} * Sales_t^P * ms_t - w_{op} * Sales_t^P * ms_t}{Sales_t^P * ms_t - w_{vc} * Sales_t^P * ms_t - w_{op} * Sales_t^P * ms_t - FC_t} \quad (A.32)$$

$$w_{op} = \frac{OP_t}{\$S_t^a}$$

(A.33)

$$r_2 = \frac{\Delta NIAT / NIAT}{\Delta EBIT / EBIT} = \frac{EBIT_t}{(EBIT_t - i_t^A * (L_t + SL_t))} \quad (A.34)$$

$$r_3 = \frac{\Delta NIAPfDiv / NIAPfDiv}{\Delta NIAT / NIAT} = \frac{NIAT_t}{NIAT_t - i_t^{PfSt} * PfSt_t} \quad (A.35)$$

$$r_{il} = r_1 * r_2 * r_3$$

(A.36)

Якщо

$$r_1 = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Sales_t^P / Sales_t^P} = \frac{(EBIT - \overline{EBIT}) / EBIT}{(Sales_t^P - \overline{Sales_t^P}) / Sales_t^P} = \frac{\sqrt{(EBIT - \overline{EBIT})^2} / EBIT}{\sqrt{(Sales_t^P - \overline{Sales_t^P})^2} / Sales_t^P} = \frac{\sigma_{ebit} / EBIT}{\sigma_{Sales_t^P} / Sales_t^P}$$

отже,

$$\sigma_{EBIT} = EBIT * r_1 * \frac{\sigma_{Sales_t^P}}{(Sales_t^P)} \quad (A.37)$$

Якщо

$$r_2 = \frac{\Delta NIAT / NIAT}{\Delta EBIT / EBIT} = \frac{(NIAT - \overline{NIAT}) / NIAT}{(EBIT - \overline{EBIT}) / EBIT} = \frac{\sqrt{(NIAT - \overline{NIAT})^2} / NIAT}{\sqrt{(EBIT - \overline{EBIT})^2} / EBIT} = \frac{\sigma_{niat} / NIAT}{\sigma_{ebit} / EBIT}$$

З врахуванням формули (А.37)

$$\sigma_{NIAT} = NIAT_t * r_1 * r_2 * \frac{\sigma_{Sales_t^p}}{(Sales_t^p)} \quad (A.38)$$

Якщо

$$\begin{aligned} r_2 &= \frac{\Delta NIAPfDiv / NIAPfDiv}{\Delta NIAT / NIAT} = \\ &= \frac{(NIAPfDiv - \overline{NIAPfDiv}) / NIAPfDiv}{(NIAT - \overline{NIAT}) / NIAT} \\ &= \frac{\sqrt{(NIAPfDiv - \overline{NIAPfDiv})^2} / NIAT}{\sqrt{(NIAT - \overline{NIAT})^2} / NIAT} = \frac{\sigma_{niapfdiv} / NIAPfDiv}{\sigma_{niat} / NIAT} \end{aligned}$$

З врахуванням формули (А.38)

$$\sigma_{NIAPfDiv} = NIAPfDiv_t * r_1 * r_2 * r_3 * \frac{\sigma_{Sales_t^p}}{(Sales_t^p)} \quad (A.39)$$

8. Сектор вартості капіталу

$$i_t^L = \alpha_L + \beta_L * v_{EBIT} \quad (A.40)$$

$$v_{EBIT} = \frac{\sigma_{EBIT}}{EBIT} \quad (A.41)$$

$$i_t^{Pfs} = \alpha_{Pfs} + \beta_{Pfs} * v_{NIAT} \quad (A.42)$$

$$v_{NIAT} = \frac{\sigma_{NIAT}}{NIAT} \quad (A.43)$$

$$i_t^S = \alpha_S + \beta_S * v_{NIAPfDiv} \quad (A.44)$$

$$v_{NIAPfDiv} = \frac{\sigma_{NIAPfDiv}}{NIAPfDiv} \quad (A.45)$$

$$i_t^A = i_{t-1}^A * \left[\frac{L_{t-1} - LR_t + SL_{t-1} - SLR_t}{AL_t} \right] + i_t^L * \frac{NL_t}{AL_t} + i_t^{SL} * \frac{NSL_t}{AL_t} \quad (A.46)$$

$$i_t^{PfSt} = i_{t-1}^{PfSt} * \left[\frac{PfSt_{t-1} - PfStR_t}{PfSt_t} \right] + i_t^{NPfSt} * \frac{NPfSt_t}{PfSt_t} \quad (A.47)$$

$$AL_t = L_{t-1} - LR_t + NL_t + SL_{t-1} - SLR_t + NSL_t \quad (A.48)$$

$$PfSt_t = PfSt_{t-1} - PfStR_t + NPfSt_t \quad (A.49)$$

$$i_t^{SL} = i_t^L - \text{risk premium} \quad (A.50)$$

9. Сектор потреби в додатковому капіталі.

$$\Delta \$S_t^a = \$S_t^a - \$S_{t-1}^a \quad (A.51)$$

$$\Delta CL_t = \Delta \$S_t^a * \frac{CL_{t-1}}{\$S_{t-1}^a} \quad (A.52)$$

$$AFN_t = NF_t - \Delta RE_t - \Delta CL_t \quad (A.53)$$

$$NAL_t = NL_t + NSL_t + NPfSt_t \quad (A.54)$$

$$NAL_t \leq A_t * (w_{AL} + w_{PrSt}) - CL_t - L_{t-1} - SL_{t-1} - PfSt_{t-1} + LR_t + SLR_t + PfStR \quad (A.55)$$

$$A_t = FA_t^{nom} + CA_{t-1} + NF \quad (A.56)$$

$$w_{AL} = \frac{AL_t}{A_t} \quad (A.57)$$

$$w_{PrSt} = \frac{PfSt_t}{A_t} \quad (A.58)$$

$$NSL_t \leq NIAPfDiv_t - CL_t - SL_{t-1} + SLR_t \quad (A.59)$$

$$NL_t = NAL_t - NSL_t - NPfSt_t \quad (A.60)$$

$$TAFN_t = NS_t + NL_t + NSL_t + NPfSt_t \quad (A.61)$$