***Ірина СПІЛЬНИК***

# АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ФІРМИ

*Розглянуто методологічні засади аналізу фінансової діяльності підприємства, досліджено основні положення управління фінансовою діяльністю, запропоновано систему показників аналізу. Формулюються основні об'єкти, завдання та послідовність аналізу. У відповідності до сучасної концепції управління вартістю фірми пропонується поєднання таких його інструментів як приріст вартості акціонерного капіталу та збалансована система показників.*

***Ключові слова**: фінансова діяльність, фінансування, управління вартістю фірми, аналіз, ціна та структура капіталу, рентабельність, економічна додана вартість, збалансована система показників.*

Найсучасніша концепція ринкової економіки як основного цільового орієнтира бізнесу передбачає приріст вартості акціонерного капіталу. Саме збільшенню акціонерної вартості підпорядковуються всі інші часткові завдання: оптимізація прибутку, зростання обсягів продажу, завоювання ринку тощо. На успішну реалізацію цього «надзавдання» переорієнтовуються і всі зусилля менеджменту. Питання концепції приросту вартості акціонерного капіталу досліджуються у працях Б. Стюарта, Е. Штерна [1], Д. К. Ван Хорна, Д. М.Ваховича [2], К. Уолша [3], В. П. Савчука [4; 5], Е. Е. Леденьова [6] та інш.

Вирішальний вплив на процеси генерування вартості підприємства має фінансова діяльність, оскільки вона охоплює зміни, що відбуваються з капіталом. За цих обставин особливого значення набуває управління цією діяльністю, адже показники, що її відображають, одночасно є узагальнюючими цільовими орієнтирами, інструментами реалізації та засобами оцінки досягнутого. Тепер ефективність всієї системи управління найбільше залежатиме від показника економічної доданої вартості, чим зумовлене зростання інтересу менеджерів до цієї нової інтригуючої сфери аналізу.

Проте, у численних працях зарубіжних та вітчизняних вчених з фінансового аналізу, відомих широкому загалу, знайшли своє відображення в основному методики, спрямовані на оцінку показників фінансової звітності підприємства зовнішніми користувачами відповідно до їх інформаційних потреб (кредитори, фіскальні органи, потенційні інвестори). Дослідженню ж питань фінансового аналізу як засобу управління підприємством, точніше його фінансовою діяльністю, достатньої уваги не надавалось. У науковій та навчальній літературі питання аналізу фінансової діяльності у систематизованому вигляді практично не розглядалися, а тому проблема формування методологічних засад аналізу фінансової діяльності підприємства є дуже актуальною, як і відповідна реструктуризація змісту курсу економічного аналізу щодо видів господарської діяльності.

Метою статті є спроба систематизованого викладу методологічних засад аналізу фінансової діяльності, основних положень управління та системи показників аналізу, формулювання основних об'єктів, завдань та послідовності аналізу. У відповідності до сучасної концепції управління вартістю фірми важливим завданням ж дослідження можливості поєднання таких його інструментів як приріст вартості акціонерного капіталу та збалансованої системи показників.

Як відомо, згідно із чинними в Україні стандартами бухгалтерського обліку та фінансової звітності вся господарська діяльність класифікується на три види: операційну, інвестиційну і фінансову. У П(С)БО 4 уперше наведено і визначення цих видів діяльності. Під *фінансовою діяльністю* розуміють сукупність операцій, які призводять до зміни величини та (або) складу власного та позикового капіталу [7, с. 26]. Надходженням грошових коштів від цього виду діяльності є одержання їх внаслідок випуску і розміщення акцій власної емісії, отримання позик, а витрачанням – викуп акцій власної емісії, погашення позик, виплата дивідендів і процентів за вкладами власників, деякі інші потоки, пов'язані із здійсненням зовнішнього фінансування господарської діяльності.

Принагідно слід зауважити, що вищезгадана класифікація видів діяльності у «Положенні» [7] породжує запитання про правомірність такого дещо звуженого трактування змісту фінансової діяльності підприємства. І чи стосується така класифікація лише руху коштів, адже із викладеного у стандарті не зрозуміло, чи є операційна, інвестиційна діяльність частиною фінансової діяльності підприємства в традиційному розумінні, адже в широкому розумінні успішна реалізація цих видів діяльності, отримання позитивного фінансового результату в підсумку призводять до збільшення величини власного капіталу і т. д [8, с. 20].

У теорії та на практиці під фінансовою діяльністю розуміють усі заходи, пов'язані з мобілізацією капіталу, його використанням, примноженням (зростанням вартості) та поверненням. Інакше кажучи, у широкому розумінні фінансова діяльність включає весь комплекс функціональних завдань,

© Ірина Спільник, 2006

здійснюваних фінансовими службами підприємства і пов'язаних з фінансуванням, інвестиційною діяльністю та фінансовим забезпеченням операційної діяльності суб'єкта господарювання.

Термін «фінансування» характеризує всі заходи, спрямовані на покриття потреби підприємства в капіталі, які включають мобілізацію фінансових ресурсів (грошових коштів, їх еквівалентів та майнових активів), їх повернення, а також відносини між підприємствами та капіталодавцями, які з цього випливають [9, с. 23].

Таким чином у показниках фінансової діяльності знаходить відображення загальна результативність діяльності фірми, а спроба виокремити її як самодостатню для більш предметної оцінки призводить до розгляду окремих операцій (одержання й погашення кредиту, доходів і витрат, пов'язаних з емісією та розміщенням цінних паперів), що унеможливлює одержання цілісної картини операційної діяльності (результатом якої є дохід, витрати, прибуток) або інвестиційної (інвестиції, грошовий потік, чистий грошовий потік). Фінансова діяльність є особливою, адже її основне завдання полягає в ефективній мобілізації капіталу для всього бізнесу.

Значною мірою управління фінансовою діяльністю пов'язане з управлінням обсягом (величиною) і структурою сукупного капіталу (співвідношенням джерел фінансування) та досягненням її оптимального значення (виграшної пропорції окремих елементів власного і позикового капіталу, за якої фінансові витрати зведено до мінімуму). Зростання частки позикового капіталу свідчить про підвищення фінансового ризику, зумовленого зниженням здатності відшкодувати борг.

Оскільки кожне джерело фінансування діяльності підприємства має свою ціну, то узагальнюючою оцінкою вартості інвестованого в бізнес капіталу є показник середньозваженої вартості капіталу (WACC), яка розраховується за формулою середньої арифметичної зваженої:

$$WACC = \sum_{i=1}^{n} w_i \cdot c_i \quad , \tag{1}$$

де *w* – частка компонента капіталу, (коефіцієнт);

*c* – ціна компоненти, (%);

*n* – кількість компонент капіталу.

Ефективність використання сукупного бізнесового капіталу характеризує критерій прибутковості використовуваного капіталу (ROCE), який розраховується як відношення чистого прибутку до середньорічної вартості циркулюючого у бізнесі капіталу:

$$ROCE = \frac{PAT}{\overline{TA}} \times 100\% \quad , \tag{2}$$

де *PAT* – чистий прибуток;

$\overline{TA}$ – середньорічна вартість сукупого капіталу (підсумку балансу).

Головною метою підприємства є зростання капіталу власників (власного капіталу), який дорівнює сумі активів, що залишаються у власності акціонерів після погашення всіх його зобов'язань. Цій меті найбільшою мірою відповідає критерій економічної доданої вартості, або приросту акціонерного капіталу, (EVA(®)) [1-6]. Його суть полягає у співставленні вартості капіталу, використовуваного в бізнесі, з віддачею (прибутковістю) цього капіталу. Зі всією очевидністю можна стверджувати, що різниця (ROCE – WACC) повинна бути позитивною і якомога більшою. Якщо цю різницю помножити на суму використовуваного у бізнесі капіталу, то отримаємо показник (EVA(®)), або приріст акціонерної вартості.

$$EVA = (ROCE - WACC) \times Capital \tag{3}$$

Саме цей показник, наведений вище, повинен у першу чергу цікавити власника, як індикатор зміни його власності. Зростання EVA(®) свідчить про примноження власності; сповільнення темпів його зростання повинно викликати занепокоєння, а від'ємне значення свідчить про серйозні проблеми і потребує негайних кроків щодо виправлення ситуації.

Метою кваліфікованого менеджменту є вибір та реалізація такої стратегії, яка дасть підприємству конкурентні переваги та змогу отримувати прибутки вищі, ніж середньозважені витрати на капітал. Щоправда, цей надлишок неодмінно привабить конкурентів, котрі з часом зведуть його нанівець. За відсутності конкурентної переваги надлишок прибутку поступово скорочуватиметься, внаслідок чого показник його норми знизиться до рівня середньозваженої вартості капіталу. Надалі вартість не зростатиме. Ось чому завдання менеджменту полягає у пошуку нових ділових рішень, що відновлюватимуть перевагу перед конкурентами [3, с. 300].

Автори EVA(®) не обмежилися розробкою показника, вони створили концепцію системи управління на основі показника EVA(®) (EVA(®) – Value based management), яка ґрунтується на визначенні факторів його зростання та управління ними. В основі концепції такі логічні міркування: капітал інвестується для отримання доходу; компанію створено для його отримання, зусилля персоналу спрямовано на приріст вартості капіталу власників за допомогою системи мотивації.

Ця система фінансового управління надає єдину основу для прийняття рішень персоналом і дозволяє моделювати, відстежувати, втілювати і оцінювати застосовувані рішення в єдиному ключі: приріст вартості інвестицій акціонерів. У результаті її впровадження одержують систему оцінки діяльності компанії, яка найбільш влучно відображає результативність, систему управління її ефективністю та стимулювання, у результаті чого змінюється корпоративна культура організації. При допомозі виділення складових формули розрахунку показника EVA(®) виникає можливість побудови дерева цілей компанії і розподілу відповідальності за їх досягнення.

Зважаючи на важливість створення, нарощування та приведення вартості компаній у відповідність з фундаментальною вартістю бізнесу як для компаній, які фінансують свій розвиток за рахунок власних фінансових ресурсів, так і для тих, які залучають кошти на відкритих ринках капіталу, доцільно здійснювати поглиблений аналіз (експертизу, діагностику) бізнесу.

Об'єктами аналізу фінансової діяльності є вартість капіталу фірми (економічна та ринкова додана вартість), ціна та структура капіталу, ступінь фінансового ризику, рентабельність та оборотність капіталу, фінансові результати цього виду діяльності (доходи, витрати, прибутки), рентабельність фінансових інвестицій, дивідендна політика.

Завданнями аналізу фінансової діяльності є:

1. Об'єктивна оцінка:
- досягнутих масштабів фінансової діяльності, пропорційності та динамічності її розвитку;
- економічної ефективності використання фінансових ресурсів;
- стану зовнішнього стосовно фірми фінансового середовища;
- стану фірми у фінансовому середовищі;
2. Діагностика стану фінансової діяльності:
- фіксація і встановлення суттєвості відхилень показників від їх базового рівня, стратегічних і тактичних параметрів її розвитку;
- визначення стадії життєвого циклу і проблемних зон діяльності фірми;
- встановлення причинно-наслідкових зв'язків показників і побудова її факторної моделі;
- розрахунок впливу факторів на зміну результативних показників;
- дослідження причин, що породжують і сприяють дії певних факторів.
3. Діагностика перспективи фінансової діяльності фірми:
- життєздатності, прогнозування розвитку фінансової діяльності фірми, зовнішнього фінансового середовища та надійності прогнозу;
- надійності прогнозу розвитку;
- зіставності стратегії розвитку фірми і перспективи розвитку зовнішнього фінансового середовища;
- обґрунтованості розрахунків запланованих показників щодо масштабів, пропорційності та динамічності розвитку;
4. Пошук і мобілізація резервів підвищення ефективності фінансової діяльності:
- вивчення передового вітчизняного та світового досвіду;
- вироблення рішень, спрямованих на усунення негативних і створення умов для підсилення дії позитивних факторів;
- обґрунтування вибору найбільш оптимальнішого з альтернативних варіантів стратегічних і тактичних управлінських рішень.
5. До факторів впливу на вартість компанії, які можна кількісно виміряти, необхідно віднести:
- величина та оптимальна структура капіталу;
- динаміка і структура доходу;
- витрати, фінансові результати та рентабельність;
- ефективність управління робочим капіталом;
- збалансовані грошові потоки;
- використання активів й інвестиційна ефективність;
- привабливі сегменти ринку.
6. Якісними факторами, що не піддаються кількісному виміру, є:
- чітка стратегія ведення бізнесу;
- ефективна система корпоративного управління;
- кадрове забезпечення;
- PR-політика.

Для різних типів компаній значимість кожного із цих факторів є різною, однак розробляючи заходи

щодо підвищення вартості фірми, керівництво повинно брати до уваги їх комплексний вплив.

Вельми доречним комплексним системним засобом такого аналізу за окремими сегментами діяльності є *збалансована система показників-індикаторів діяльності (BSC)* щодо досягнення поставленої перед компанією мети [10]. Слід зауважити, що автори цієї системи Р. Каплан і Д. Нортон визначають її як засіб стратегічного управління і оцінки ефективності бізнесу, яка дозволяє перевтілити місію та генеральну стратегію підприємства у систему показників.

У концепції BSC поряд з показниками фінансового сектора для адекватної оцінки діяльності організації досліджуються ринкові перспективи, розвиток внутрішніх процесів підприємства, навчання та зростання. За кожним з чотирьох сегментів системи визначаються конкретизуючі показники, які охоплюють як стратегічні, так і тактичні аспекти розвитку бізнесу.

У ході розробки проекту BSC важливо усвідомлювати, що її формування в цілому і за кожним напрямком можливе лише за умови чіткого уявлення та повного прийняття місії та стратегії бізнесу, а також того, чому віддає перевагу власник. Принципами побудови BSC є :

- причинно-наслідковий зв'язок між усіма показниками;
- зв'язок результативних показників за підсумками роботи у певному періоді з поточними контрольованими факторними, які їх визначають;
- зв'язок усіх показників з фінансовими результатами діяльності.
- Важливо, що BSC забезпечує дотримання у ході аналізу таких його важливих принципів, як системність, комплексність та поступова деталізація.
- Нагадаємо, що принцип системності аналізу полягає в:
- логічно обґрунтованій послідовності вивчення діяльності, виявлення і залучення резервів підвищення її ефективності;
- сприйнятті об'єкта як системи, або впорядкованої сукупності взаємопов'язаних елементів, які організовано взаємодіють для досягнення спільної мети;
- розгляді кожного об'єкта як складової частини економічної системи вищого порядку, а підсумки його діяльності як наслідки складної взаємодії внутрішніх і зовнішніх причин.

Принцип комплексності вимагає проведення досліджень всіх показників, які можуть достатньо об'єктивно представити основні фокуси уваги управління. У ході деталізації поступово і поетапно здійснюється перехід від загального до часткового, конкретного, розклад загальних результативних показників на їх складові за місцем, часом і факторами формування.

Діяльність підприємства представляють у вигляді блок-схеми, логічні блоки якої відображають основні вузлові проблеми управління цією системою та основні узагальнюючі показники діяльності за кожною підсистемою (блоком). Узагальнюючі показники за окремими блоками деталізуються у конкретизованих часткових, проміжних. Крім самої системи показників за кожним напрямком експертизи бізнесу слід створити й процедуру їх оцінки.

Розроблений проект BSC доцільно представити на розгляд власників і керівництва, а далі шляхом послідовних наближених ітерацій створити остаточну версію системи.

Результатом впровадження BSC, на думку її авторів, є створення організації, орієнтованої на виконання стратегії, що втілюється у конкретних заходах; додатковий ефект внаслідок спрямування зусиль усіх підрозділів компанії на реалізацію стратегії; об'єднання зусиль усіх співробітників за допомогою системи комунікації та мотивації; стратегічне управління в режимі реального часу через зв'язок бюджету із стратегією, інформаційних і аналітичних систем управління, стратегічного навчання.

Якщо ж на підприємстві збалансована система показників уже функціонує, у ході аналізу необхідно здійснити оцінку та діагностику їх рівня, проінформувати власників про успіхи та проблеми бізнесу, запропонувавши заходи щодо коригування діяльності за результатами проведеного на основі адекватної інтерпретації інформації пошуку оптимальних варіантів його здійснення.

При більш детальному ознайомленні із системами управління з використанням показника EVA(®) та збалансованої системи показників BSC переваги та слабкі сторони кожного інструмента стають більш очевидними, як і факт того, що вони не є взаємовиключними. Адже поєднання цих двох концепцій дозволяє взаємно компенсувати недоліки й підсилити сильні риси системи нової конструкції, що набуває більшої цілісності, послідовності й логічної довершеності, а що найважливіше – вищої ефективності за рахунок синергетичного ефекту.

У порівнянні з системою BSC зростає відповідальність персоналу за загальний результат роботи, посилюється орієнтація на управління фінансуванням діяльності, а стосовно системи управління за EVA(®) – посилюється орієнтація на віддалену перспективу, долається недооцінка таких факторів довгострокового успіху, як вплив на ринку, зміцнення конкурентних переваг за рахунок ефективності операційної діяльності, розширення компетентності персоналу, вдосконалення інформаційних систем та проведення організаційних процедур.

Поєднуючи ці два підходи, доцільно показник EVA(®) висунути як генеральну стратегічну мету, основу для системи мотивації керівництва, а також як фінансову перспективу збалансованої системи показників, а BSC застосовувати як основний інструмент управління компанією, орієнтованою на

приріст акціонерної вартості.

У той же час слід зазначити, що незважаючи на всю важливість комплексної збалансованої системи оцінки, провідну роль у ній завжди будуть відігравати фінансові показники, оскільки вони є найбільш близькими до основної мети бізнесу – приросту статку власників.

Беручи до уваги вищевикладене, згідно із загальноприйнятим в аналізі дедуктивним підходом, вимальовується й логічна послідовність аналізу фінансової діяльності. Оцінку діяльності фірми доцільно розпочинати саме з вивчення динаміки показника EVA(®), потім здійснювати аналіз показників і факторів її формування за сферами впливу, поступово розширюючи коло дослідження відповідно до необхідного рівня деталізації проблеми.

Що стосується висвітлення розділу «Аналіз фінансової діяльності фірми» у курсі з економічного аналізу (аналізу господарської діяльності), то найбільш доречними на нашу думку питаннями його змісту, є:

1. Поняття фінансової діяльності та її ключові категорії.
2. Значення, завдання та джерела даних аналізу фінансової діяльності.
3. Оцінка рівня та динаміки узагальнюючих показників фінансової діяльності:
   - капіталу фірми та його структури;
   - рентабельності та оборотності сукупного та власного капіталу фірми,
   - економічної та ринкової доданої вартості.
4. Аналіз потреби фірми у додаткових фінансових ресурсах та обгрунтування вибору джерел її задоволення.
5. Оцінка операційного, фінансового та операційно-фінансового ризику фірми.
6. Аналіз показників і факторів прибутковості, доходів та витрат.
7. Оцінка ефективності управління робочим капіталом і грошовими потоками.
8. Аналіз дивідендної політики фірми.
9. Аналіз фінансово-інвестиційної ефективності.

### *Література*


1. *Bennett Stewart What is EVA? – 2006. – [Cited 2006, 8 August]. – Aviable from: <http://www.sternstewart.com/evaabout/whatis.php>.*
2. *Ван Хорн Д. К., Вахович Д. М. Основы финансового менеджмента. – М.: Вильямс, 2001.*
3. *Walsh C. Key management ratios. Master the management metrics that drive and control your business. Prentice Hall. Financial Times. Pearson Education, 2003.*
4. *Савчук В. П. Управление финансами предприятия / В. П. Савчук. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2003.*
5. *Савчук В. П. Кто поможет собственнику разобраться в его бизнесе? – [Цит. 2006, 4 серпня]. Доступний з: < http://www.cfin.ru/finanalysis/int_audit.shtml>.*
6. *Леденёв Е. Е. BSC и EVA®.-* конкуренты или союзники? *– [Цит. 2006, 4 серпня]. Доступний з: <http://www.cfin.ru/management/controlling/bsc_eva.shtml>.*
7. *Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 4 «Звіт про рух грошових коштів», затв. наказом Міністерства фінансів України № 87 від 31.03.99.р. .// Бухгалтерський облік і аудит. – 1999. – № 6. – С. 26-30.*
8. *Спільник І. В. Аналіз руху грошових коштів у контексті нової фінансової звітності // Наукові записки. Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. Випуск 9. – Тернопіль.: Економічна думка, 2001. – С. 19-24.*
9. *Гавришко Н. В. Формування інформації про інвестиційну та фінансову діяльність підприємства в системі фінансового обліку // Наукові записки. Збірник наукових праць кафедри економічного аналізу. Випуск 13. Ч.2. – Тернопіль: /Економічна думка, 2004. – С. 20-25.*
10. *Каплан Р. С. , Нортон Д. П. Сбалансированная система показателей. – М.: Олимп-Бизнес, 2003.*