

ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО ПОТЕНЦІАЛУ ЗА ФІНАНСОВИМИ ПОТОКАМИ

Розглянуто формування фінансового потенціалу в процесі фінансової діяльності з двох позицій: економічного та бухгалтерського. Досліджено методичний підхід щодо оцінки фінансового потенціалу суб'єкта господарювання, що дозволяє визначити його в динаміці з урахуванням фактору часу і змінної структури припливу та відпливу фінансових ресурсів, доходів і надходжень. Доведено тотожність понять фінансові ресурси і фінансові потоки. Проведено поділ фінансових потоків по видах діяльності підприємства відповідно до міжнародних стандартів обліку і звітності. Запропоновано поняття "фінансово стійке підприємство".

Ключові слова: оцінка фінансового потенціалу, фінансовий потенціал, фінансова діяльність, фінансові ресурси, фінансові потоки.

JEL: G 32

Постановка проблеми. На сьогодні актуальним є питання щодо оцінки діяльності підприємства, а точніше фінансової оцінки. Фінансовий аналіз ґрунтується на застарілій методиці, яка базується на розрахунку різних показників ефективності, ділової активності, фінансової стійкості, платоспроможності і т.д. [1; 2]. Багато підприємств вже накопичили інформацію про власну виробничо-господарську діяльність, проте, користуватися цією інформацією для підготовки науково обґрунтованих управлінських рішень, керівники і менеджери підприємства в більшості випадків не вміють.

З цих та інших причин у теперішній час традиційні підходи, за допомогою яких підприємство оцінює свій поточний стан і визначає ефективні та результативні стратегії майбутнього розвитку, повинні постійно переглядатися з точки зору їх оптимізації та відповідності сучасним вимогам.

Тому постає питання у виборі найбільш ефективного підходу щодо оцінки фінансового потенціалу підприємства, який дозволить оперативно визначити внутрішні можливості, виявити приховані резерви з метою підвищення ефективності його діяльності.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз накопиченого теоретичного матеріалу з проблеми, що розглядається, поряд із важливістю її дослідження, засвідчив багатовимірність відмінностей у підходах до оцінки фінансового потенціалу. Варто зазначити, що питанню оцінки фінансового потенціалу приділяли увагу такі вітчизняні та зарубіжні автори, як А. В. Ковалевська, О. С. Федонін, І. М. Репіна, О. І. Олексюк, О. К. Добикіна, В. С. Рижиков, С. В. Касьянюк, М. Є. Кокотко, Т. Д. Костенко, А. А. Герасимов, Є. В. Мних, А. Д. Бутко, В. Ф. Столяров, Н. М. Любенко, О. А. Хотомлянський, П. А. Знахуренко, Г. В. Митрофанов та інші.

Основна частина публікацій була присвячена такому оціночному показнику як майновий потенціал підприємства, тому і уваги достатньо не приділялось фінансовому потенціалу.

Метою статті є обґрунтування підходу щодо оцінки фінансового потенціалу підприємства за фінансовими потоками та сутності поняття “фінансово стійке підприємство”.

Виклад основного матеріалу. Фінансовий потенціал формується в процесі фінансової діяльності – діяльності, пов’язаної з організацією фінансового господарства підприємства. Фінансову діяльність у рамках теорії і практики формування фінансового потенціалу підприємства слід розглядати з двох позицій: широкої і вузької. З широкої, економічної точки зору, фінансова діяльність охоплює всі без винятку грошові операції, за якими стоїть реальний рух власних, притриманих до власних і залучених грошових коштів (фінансових ресурсів) і доходів підприємств у готівковій і безготівковій формі. З вузької, бухгалтерської точки зору, фінансова діяльність обмежена, як правило, процесами формування, розподілу і використання фінансових результатів (прибутку і збитку) та операціями з фінансовими активами.

Бухгалтерський підхід до фінансової діяльності породив термін “господарсько-фінансова діяльність”, що відокремлює господарські операції від фінансових, ресурсно-виробничий потенціал від фінансового. Відповідно до Міжнародних стандартів обліку і звітності в процесі господарсько-фінансової діяльності підприємства загальний її результат (загальний прибуток або збиток) складається з:

- операційного результату (від виробничої діяльності);
- надзвичайного результату (включаючи інвестиційний);
- фінансового результату (від операцій з цінними паперами, позиковими коштами тощо).

З позиції економічного підходу позитивний фінансовий результат діяльності підприємства складає загальний результат (загальний прибуток), що складається з прибутку від реалізації (від виробничої та іншої поточної господарської діяльності), надзвичайних доходів за мінусом надзвичайних витрат (надходження з бюджетної системи, перевищення отриманих штрафів над штрафами сплаченими, прибуток від інвестиційних витрат, проведених в попередні періоди, і так далі), позареалізаційних доходів за мінусом відповідних витрат щодо операцій з фінансовими активами, позиковим операціям і т.д.

Об’єктом фінансового менеджменту виступає, перш за все, фінансовий результат у його широкому, економічному розумінні, оскільки саме він формує загальний і чистий (без податків) дохід підприємства, включаючи його потенційні параметри і структуру як власника ресурсів і чинників виробництва. Об’єктом фінансового управління виступають не тільки названі доходи, а й вся сукупність фінансових ресурсів, у процесі руху яких утворюються і використовуються потенційні та фактичні доходи всіх власників, чинники виробництва і валовий прибуток підприємства.

Оскільки менеджер як базову використовує облікову інформацію, процес управління фінансами підприємства вимагає відповідного ділення загального фінансового результату і фінансових ресурсів на операційну, інвестиційну та власну складові.

Фінансові ресурси підприємства діляться також на власні – валова виручка, притримані до власних – кредиторська заборгованість, позикові або боргові – кредити банку, облігаційні позики, бюджетні позики, податкові кредити тощо.

Якщо розглядати оцінку потенціалу підприємства, то слід розуміти пошук сукупних характеристик, показників і властивостей, що дозволяють достатньою мірою описати підприємство й оцінити його можливості із забезпечення задоволення відповідної соціальної потреби в товарах на перспективу і можливостей досягнення поставлених

цілей [3]. Оцінка фінансового потенціалу підприємства – це частина загального (комплексного) оцінювання стану суб'єкта господарювання за допомогою підходів до оцінки фінансового потенціалу підприємства, тобто це більш глибоке та якісне дослідження реального стану речей на підприємстві [2]. Формування і оцінка фінансового потенціалу у фінансових ресурсах пов'язані з поняттям “фінансові потоки”. Незважаючи на схожість, поняття “фінансові ресурси” і “фінансові потоки” розрізняються між собою. Фінансові ресурси – це вся сукупність грошових коштів, які потенційно і фактично можуть бути залучені в господарський оборот підприємства і використані ним для фінансового забезпечення своєї діяльності. Фінансові потоки – це грошові кошти, які реально здійснюють або можуть здійснювати свій рух як фінансові ресурси підприємства в звітному або плановому періоді з урахуванням умов, що склалися або прогнозованих.

Фінансовий менеджмент як наука і практика управління фінансами і ухвалення фінансових рішень оперує переважно терміном “фінансові потоки”. Фінансові ресурси тут здійснюють свій рух у формі фінансових потоків – припливу і відпливу грошових коштів (доходів та інших грошових надходжень) підприємства.

Фінансові ресурси в бухгалтерському їх розумінні складають основу різних видів фінансових потоків. Потенційний склад фінансових ресурсів по-різному відображається в бухгалтерському, управлінському, фінансовому і податковому обліку. Наприклад, фінансові потоки у бухгалтерському і фінансовому обліку відрізняються від фінансових потоків у податковому обліку.

Для цілей фінансового менеджменту також доцільно провести ділення фінансових потоків за видами діяльності підприємства відповідно до міжнародних стандартів обліку і звітності, адаптованих до сучасних умов, на операційні (поточні), інвестиційні та власне фінансові (табл. 1) [4].

Фінансові потоки можуть бути визначені двома методами – прямим і непрямим. Прямий метод заснований на використанні даних про рух коштів по рахунках підприємства. Він дозволяє визначити основні джерела припливу і напрямки відпливу коштів, зробити оперативні висновки щодо достатності коштів для платежів з поточних зобов'язань, встановити структурні взаємозв'язки реалізації і виручки.

Непрямий метод заснований на аналізі даних статей балансу і звіту про фінансові результати. За його допомогою може бути встановлено взаємозв'язок між різними видами діяльності підприємства, між чистим прибутком і змінами в активах підприємства.

Таблиця 1

Фінансові потоки підприємства, їх склад і зміст

Вид діяльності	Приплив	Відплив
Операційна	– виручка від реалізації продукції в поточному періоді; – погашення дебіторської заборгованості; – надходження від продажу іншої продукції; – аванси, отримані від покупців.	– платежі за рахунками постачальників і підрядчиків; – виплата заробітної плати; – відрахування до бюджету і позабюджетні фонди; – сплата відсотків за кредит; – відрахування на соціальну сферу.
Інвестиційна	– продаж основних засобів, нематеріальних активів; – дивіденди, відсотки від довгострокових фінансових вкладень; – повернення інших фінансових вкладень.	– придбання основних засобів, нематеріальних активів; – капітальні вкладення; – довгострокові фінансові вкладення.

Продовження таблиці 1

Фінансова	<ul style="list-style-type: none"> – короткострокові кредити і позики; – довгострокові кредити і позики; – надходження від емісії акцій; – цільове фінансування. 	<ul style="list-style-type: none"> – повернення короткострокових кредитів і позик; – повернення довгострокових кредитів і позик; – виплата дивідендів; – погашення векселів.
-----------	--	--

Система управління фінансовими потоками компанії як грошова підсистема ринкової системи управління підприємством пронизує і підпорядковує всі рівні й елементи загальної системи управління бізнесом. Сказане визначає місце фінансового потенціалу підприємства як категорії управління не тільки фінансовим господарством, а й всією бізнес-структурою підприємства, відображаючи можливості фінансового забезпечення основної, інвестиційної та іншої діяльності в умовах ринку.

Фінансові потоки, які складають зміст фінансового потенціалу підприємства з позицій фінансового менеджменту, надзвичайно рухливі в часі. Це дозволяє проводити різносторонню оцінку фінансового потенціалу в динаміці, в часовому і багатоваріантному аспектах.

До складу фінансових потоків не можна включати товарні потоки, у тому числі бартер. Це суперечить суті фінансів, зміст яких складає рух грошових коштів (або замінників грошей у формі цінних паперів, векселів та інших похідних інструментів фінансового ринку), формування і використання грошових доходів та надходжень. Невипадково в практиці фінансового менеджменту поняття ліквідності (найважливішого показника платоспроможності й умови фінансової стійкості підприємства) прямо пов'язане з фінансовими потоками. Абсолютно ліквідні грошові засоби в їх чистому вигляді, менш ліквідні похідні фінансові інструменти. Чим швидше товарні потоки перетворюються на грошові, тим міцніший фінансовий достаток підприємства і його положення в ринковій сфері. Фінансовий потенціал має відображати і відображає потенційну (прогнозовану) і фактичну (реалізовану) ліквідність або здатність товарних потоків та потоків похідних фінансових інструментів перетворюватися на грошові потоки (грошові доходи і надходження, операційні, інвестиційні й нові фінансові вкладення).

У світовій практиці фінансового менеджменту при розрахунках грошових (фінансових) потоків використовуються такі їх види [5]:

FCF – вільний (free) грошовий потік;

CF – загальний (gross) операційний грошовий потік;

NCF – чистий (net) грошовий потік;

NOCF – чистий операційний (net operating) грошовий потік.

Вільний потік грошових коштів (FCF), що створюється в результаті операційної діяльності й інвестиційних рішень компанії, еквівалентний потоку грошових коштів, які можуть бути спрямовані її інвесторам. У цьому сенсі не прибуток, не грошовий потік як баланс надходжень і платежів, а саме здатність компанії створювати вільний грошовий потік є найважливішою детермінантою її економічної вартості та економічного зростання.

Для країн з перехідною економікою характерні макроекономічна нестабільність, високий рівень інфляції, державний контроль за рухом капіталу, відсутність дієвих механізмів державного регулювання, неефективний бухгалтерський контроль, корупція тощо. Щоб врахувати ці ризики в розрахунках грошових потоків рекомендується розробити декілька сценаріїв розвитку макроекономічної ситуації в країні з прив'язкою

її параметрів до основних складових грошового потоку компанії. Результати оцінки дисконтного потоку FCF зважуються за кожним сценарієм, а потім розраховується зважена (за ймовірністю різних сценаріїв) вартість компанії.

Оцінюючи вартість власного капіталу (i , відповідно, акцій), замість вільного грошового потоку (FCF) розглядається залишковий (residual) грошовий потік (CF_{rt}), який обчислюється за формулою (1):

$$CF_{rt} = [FCF - \text{Повернення позикового капіталу}] . \quad (1)$$

Вартість власного капіталу в такому разі визначається за формулою (2):

$$V_e = \sum_{t=1}^{\infty} CF_{rt} / (1 + i)^t , \quad (2)$$

Поряд з проблемою прогнозування FCF під час оцінки вартості компанії і економічного зростання виникає проблема обґрунтованого вибору ставки дисконтування (i), тобто максимальної ставки прибутковості за можливими варіантами інвестицій із порівняним ступенем ризику на момент оцінювання. Існують різні методи обґрунтування ставки дисконтування залежно від того, яка складова інвестованого в компанію капіталу підлягає оцінці: якщо оцінюється власний капітал (для акціонерних товариств – акціонерний капітал або акції), найчастіше використовують аналітичну модель CAPM (оцінка вартості капітальних активів), метод кумулятивної побудови і експертно-евристичні методи; при оцінці вартості всієї фірми – метод WACC (розрахунок середньозваженої вартості капіталу компанії). Капітал компанії – це обсяг балансової вартості пасивів підприємства, включаючи короткострокову кредиторську заборгованість. Під час оцінки вартості власного, в т.ч. акціонерного капіталу, використання аналітичних моделей розрахунку ставки дисконтування має бути доповнене експертним коригуванням, оскільки не завжди адекватно відображає дійсність.

Висновки та перспективи подальших досліджень. Оцінка фінансового потенціалу у фінансових потоках дозволяє визначити його в динаміці з урахуванням фактору часу та змінної структури припливу і відпливу фінансових ресурсів, доходів та надходжень. Виділення із загальних фінансових потоків, очищених від похідних фінансових інструментів грошових (абсолютно ліквідних) потоків, дозволяє пов'язувати параметри фінансового потенціалу з платоспроможністю і фінансовою стійкістю підприємства. Це дуже важливо з позицій оцінки перспектив розвитку компанії, а також можливостей відновлення платоспроможності і фінансової стійкості підприємств з показниками фінансового стану, що погіршуються. Фінансово стійке підприємство, в нашому розумінні, – це такий його фінансовий стан, за якого фінансовий потенціал дозволяє забезпечувати стійкий зростаючий або такий, що не знижується, приплив грошових коштів, достатній для забезпечення поточної і довготривалої платоспроможності на основі стратегії стабільного економічного зростання.

Подальші дослідження будуть спрямовані на вдосконалення організаційно-управлінських аспектів фінансового планування на підприємстві.

Література

1. Хотомлянський О. Л. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства / О. Л. Хотомлянський, П. А. Знахуренко // *Фінанси підприємств*. – 2007. – № 1. – С. 111–118.
2. Гнип Н. О. Головні підходи до оцінки фінансового потенціалу підприємства / Н. О. Гнип // *Науково-теоретичний журнал “Наука й економіка”*. – Вип. 4 (16). – Т. I. – Хмельницький : ХЕУ, 2009. – С. 31–35.
3. Ковалевська А. В. Оцінка фінансового потенціалу підприємства / А. В. Ковалевська // *Зб. наук. праць. “Фінансово-кредитна діяльність: проблеми теорії та практики”*. – Вип. 1 (1). – 2006. – С. 76–82.
4. *Фінансовий менеджмент : навч. посіб.* / [Момот Т. В., Безугла В. О., Тараруєв Ю. О., Кадничанський М. В., Чалий І. Г.]. – К. : Центр учб. л-ри, 2011. – 712 с.
5. Бригхем Ю. *Финансовый менеджмент: в 2 т.* / Ю. Бригхем, Л. Гапенски; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб. : Экономическая школа, 1999. – Т. 2. – С. 317–322.
6. *Потенціал підприємства: формування та оцінка : навч. посіб.* / [Добикіна О. К., Рижиков В. С., Касьянюк С. В., Кокотько М. Є., Костенко Т. Д., Герасимов А. А.]. – К. : Центр учб. л-ри, 2007. – 208 с.
7. Шелудько В. М. *Фінансовий менеджмент : підручник* / В. М. Шелудько ; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. – 2-ге вид., стер. – К. : Знання, 2013. – 375 с.
8. Ефимова О. В. *Финансовый анализ* / О. В. Ефимова. – [4-е изд., перераб. и доп.]. – М. : Изд-во “Бухгалтерский учет”, 2002. – 396 с.
9. Дєєва Н. М. *Фінансовий аналіз : навч. посіб.* / Н. М. Дєєва, О. І. Дедікова. – К. : ЦУЛ, 2007. – 328 с.
10. Лапин Е. В. *Оценка экономического потенциала предприятия* / И. В. Лапин. – Сумы : ИТД „Университетская книга”, 2004. – 360 с.

References

1. Khotomlianskyi O. L. Complex assessment of financial state of an enterprise / O. L. Khotomlianskyi, P. A. Znakhurenko // *Finansy pidpriemstv*. – 2007. – # 1. – P. 111–118.
2. Gnyr N. O. Main approaches to assessment of an enterprise financial potential / N. O. Gnyr // *Naukovo-teoretichniy zhurnal “Nauka y ekonomika”*. – # 4 (16). – T. I. – Khmelnytskyi : KhEU, 2009. – P. 31–35.
3. Kovalevska A. V. Assessment of an enterprise financial potential / A. V. Kovalevska // *Zb. nauk. prats. “Finansovo-kredytna diialnist: problemy teorii ta praktyky”*. – # 1 (1). – 2006. – P. 76–82.
4. *Financial management: manual* / [Momot T. V., Bezuhla V. O., Tararuiev Yu. O., Kadnychanskyi M. V., Chalyi I. H.]. – K. : Tsentru uchb. l-ry, 2011. – 712 p.
5. Bryhkhem Yu. *Financial management: in 2 vol.* / Yu. Bryhkhem, L. Napensky; translated from English, ed. by V. V. Kovaleva. – SPb. : Ekonomycheskaia shkola, 1999. – Vol. 2. – P. 317–322.
6. *Enterprise potential: formation and estimation : manual* / [Dobykina O. K., Ryzhykov V. S., Kasianiuk S. V., Kokotko M. Ye., Kostenko T. D., Herasymov A. A.]. – K. : Tsentru uchb. l-ry, 2007. – 208 p.
7. Sheludko V. M. *Financial management: manual* / V. M. Sheludko; Kyiv. nats. un-t im. T. Shevchenka. – 2-pub. – K. : Znannia, 2013. – 375 p.

8. Efymova O. V. *Financial analysis* / O. V. Efymova. – [4-e pub., renewed]. – M. : Yzd-vo "Bukhhalterskyi uchet", 2002. – 396 p.
9. Dieieva N. M. *Financial analysis: manual* / N. M. Dieieva, O. I. Dedikova. – K. : TsUL, 2007. – 328 p.
10. Lapyn E. V. *Enterprise economic potential assessment* / Y. V. Lapyn. – Sumy : YTD "Unyversytetskaia knyha", 2004. – 360 p.

Редакція отримала матеріал 21 травня 2014 р.