

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ  
Тернопільський національний економічний університет

**Б. М. Литвин, М. В. Стельмах**

# **ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ**

*Навчальний посібник*

*Рекомендовано  
Міністерством освіти і науки України  
для студентів вищих навчальних закладів*



«Хай-Тек Прес»  
Київ—2008

**УДК 658.415(075.8)**  
**ББК 65.9(4Укр)261.8я73**  
**Л 64**

**Рецензенти:**

**І. Ф. БАЛАНЮК**, доктор економічних наук, професор  
Прикарпатського національного університету ім. Василя Стефаника  
**М. О. ДАНИЛЮК**, доктор економічних наук, професор  
Івано-Франківського національного технічного університету нафти і газу  
**Я. Д. КРУПКА**, доктор економічних наук, професор  
Тернопільського національного економічного університету  
**І. Д. ФАРІОН**, доктор економічних наук, професор  
Тернопільського національного економічного університету

**Рекомендовано Міністерством освіти і науки України  
як навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів  
(лист № 1.4/18-Г-2295 від 20.12.2007)**

**Литвин Б. М., Стельмах М. В.**

Л 64 **Фінансовий аналіз: Навч. посіб.** — К.: «Хай-Тек Прес», 2008. — 336 с.

**ISBN 978-966-2143-11-9**

У навчальному посібнику розкрито теоретичні засади фінансового аналізу, порядок формування фінансових результатів, методику факторного аналізу прибутку, рентабельності, складу і джерел формування майна підприємства. Висвітлено методику аналізу фінансового стану суб'єктів господарювання на основі розрахунку показників фінансової стійкості, платоспроможності, а також ліквідності балансу та ефективності грошових потоків. Важливе місце відведено аналізу інвестиційної діяльності та комплексному аналізу та рейтинговому оцінюванню фінансового стану підприємства.

Навчальний посібник ілюстрований таблицями, практичними розрахунками, містить алгоритми розрахунків показників.

Для студентів економічних спеціальностей, аспірантів, викладачів та працівників фінансових служб підприємств.

**УДК 658.415(075.8)**  
**ББК 65.9(4Укр)261.8я73**

**ISBN 978-966-2143-11-9**

© Литвин Б. М., Стельмах М. В., 2008  
© «Хай-Тек Прес», 2008

# Зміст

Передмова.....	6
<b>Розділ 1. ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ ...</b>	<b>9</b>
1.1. Мета, зміст та завдання фінансового аналізу .....	9
1.2. Метод і прийоми фінансового аналізу .....	13
1.3. Інформаційне забезпечення фінансового аналізу та напрями його вдосконалення .....	27
<b>Розділ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ТА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА .....</b>	<b>37</b>
2.1. Зміст, завдання і джерела аналізу фінансових результатів .....	37
2.2. Формування фінансових результатів діяльності підприємства .....	39
2.3. Факторний аналіз прибутку від операційної діяльності .....	48
2.4. Особливості факторного аналізу прибутку будівельного підприємства .....	54
2.5. Аналізу взаємозв'язку витрат, обсягу виробництва і прибутку .....	59
2.6. Розподіл і використання прибутку .....	67
2.7. Аналіз показників рентабельності .....	72
<b>Розділ 3. ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА .....</b>	<b>81</b>
3.1. Значення, завдання та інформаційне забезпечення аналізу фінансового стану .....	81
3.2. Оцінка стану майна підприємства .....	83
3.3. Платоспроможність і ліквідність підприємства .....	93
3.4. Аналіз дебіторської і кредиторської заборгованості ...	101

<b>Розділ 4. АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....</b>	<b>109</b>
4.1. Значення, завдання та джерела аналізу фінансової стійкості .....	109
4.2. Аналіз абсолютних показників фінансової стійкості .....	111
4.3. Аналіз відносних показників фінансової стійкості .....	117
4.4. Вплива операційно-фінансового лівериджу на фінансову стійкість підприємства .....	122
<b>Розділ 5. АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПІДПРИЄМСТВА.....</b>	<b>130</b>
5.1. Сутність грошових потоків підприємства .....	130
5.2. Методи розрахунку грошового потоку .....	135
5.3. Звіт про рух грошових коштів як інформаційна база аналізу .....	146
5.4. Аналіз руху грошових потоків підприємства за видами діяльності .....	152
5.5. Аналіз показників ефективності грошових потоків підприємства .....	161
5.6. Методи оптимізації ефективності грошових потоків підприємства .....	166
<b>Розділ 6. АНАЛІЗ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА .....</b>	<b>178</b>
6.1. Сутність і значення капіталу підприємства .....	178
6.2. Аналіз структури і динаміки капіталу .....	183
6.3. Оцінка вартості капіталу залученого з різних джерел .....	192
6.4. Шляхи оптимізації структури капіталу підприємства .....	198
<b>Розділ 7. АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....</b>	<b>204</b>
7.1. Зміст, завдання і напрями аналізу інвестиційної діяльності.....	204

7.2. Обсяги і структура інвестиційних вкладень .....	207
7.3. Інвестиційна привабливість суб'єктів господарювання .....	216
7.4. Вибір і обґрунтування інвестиційних проектів .....	219
7.5. Оцінка ризиків інвестиційних проектів .....	231
7.6. Аналіз ефективності фінансових інвестицій .....	236

## **Розділ 8. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ**

<b>РИЗИКІВ ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	248
8.1. Сутність, види та класифікація фінансових ризиків ....	248
8.2. Методичні підходи до аналізу фінансових ризиків ...	254
8.3. Методи оцінки рівня фінансових ризиків та шляхи їх нейтралізації .....	258

## **Розділ 9. АНАЛІЗ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА**

<b>ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	266
9.1. Сутність, види і причини банкрутства .....	266
9.2. Методи діагностики ймовірності банкрутства .....	270
9.3. Фінансова санація підприємства .....	281
9.4. Напрями фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання .....	284

## **Розділ 10. КОМПЛЕКСНИЙ АНАЛІЗ**

### **І РЕЙТИНГОВЕ ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО**

<b>СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА</b> .....	288
10.1. Сутність, мета і значення комплексного фінансового аналізу .....	288
10.2. Комплексний аналіз фінансового стану підприємства за методом коефіцієнтів .....	292
10.3. Рейтингова оцінка фінансового стану підприємства ...	296

<b>Термінологічний словник</b> .....	301
<b>Література</b> .....	332

## ПЕРЕДМОВА

---

Становлення ринкової економіки в Україні, пріоритет фінансових ресурсів об'єктивно сприяли розвитку такого важливого напрямку аналітичної роботи як фінансовий аналіз. Особливе значення він має в економічних дослідженнях як на макро-, так і на мікрорівні.

Зберегти міцні ринкові позиції в умовах жорсткої конкуренції будь-якому підприємству можливо лише за умови належного проведення фінансового аналізу. Він дозволяє визначити конкурентоспроможність суб'єкта господарювання, його фінансову стабільність, плато- і кредитоспроможність, ступінь використання фінансових ресурсів і капіталу.

Реформування бухгалтерського обліку, поділ його на управлінський та фінансовий, відокремлення податкового обліку, приведення форм бухгалтерської звітності відповідно до вимог міжнародних стандартів зумовлюють необхідність використання фінансового аналізу як інструменту управління господарською діяльністю. За його результатами оцінюється ділова активність підприємства, ефективність виробництва та інвестиційна привабливість суб'єкту господарювання. Фінансовий аналіз є основним елементом фінансового менеджменту та аудиту. Практично всі керівники підприємств (організацій) використовують методи фінансового аналізу для прийняття управлінських рішень, оскільки методика фінансового аналізу дозволяє:

- оцінити тенденції розвитку фінансових відносин, рентабельність підприємства, ефективність використання капіталу, фінансову гнучкість і стабільність;
- здійснити аналітичну діагностику щодо можливої появи негативних явищ у господарській діяльності, які можуть призвести до банкрутства;
- розробити заходи, спрямовані на підвищення рентабельності господарської діяльності, оздоровлення фінансового стану підприємства з метою створення нормальних умов роботи.

З допомогою фінансового аналізу здійснюються комплексне вивчення формування фінансових ресурсів, оптимальне їх розміщення та використання, інформаційне забезпечення прийняття управлінських рішень.

Оцінювання фінансового стану підприємства представляє інтерес для:

- суб'єктів господарювання, які хочуть мати неупереджену думку щодо своєї діяльності і розробити заходи, спрямовані на підвищення її ефективності;
- інвесторів, яким необхідно прийняти рішення про формування «портфеля» цінних паперів;
- кредиторів і постачальників – для впевненості в платоспроможності підприємства;
- фінансових керівників, які хочуть реально оцінити діяльність і фінансовий стан підприємства;
- маркетологів, які розробляють стратегію просування товарів на ринках.

Фінансовий аналіз служить основою розробки фінансової політики підприємства, засобом визначення недоліків у його функціонуванні та прийнятті управлінських рішень, спрямованих на підвищення ефективності господарювання.

Завданнями вивчення курсу «Фінансовий аналіз» є теоретична і практична підготовка студентів до аналітичної роботи,

формування у них знань про фінансово-господарські процеси на підприємстві, результати й фактори впливу на їх формування.

Посібник підготовлено відповідно до програми курсу «Фінансовий аналіз» для студентів вищих навчальних закладів з економічних спеціальностей. Він може бути корисним для працівників підприємств, банків, аудиторів.



# Розділ 1

## ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

---

### 1.1. Мета, зміст та завдання фінансового аналізу

В умовах ринкової економіки підвищується самостійність і відповідальність суб'єктів господарювання у підготовці та прийнятті управлінських рішень. Ефективність цих рішень багато в чому залежить від об'єктивності, своєчасності та всебічної оцінки існуючого й очікуваного фінансового стану підприємства.

Становлення ринкової економіки в Україні, поява фінансових ринків, пріоритет фінансових ресурсів об'єктивно сприяли розвитку такого важливого напрямку аналітичної роботи як фінансовий аналіз. *Фінансовий аналіз* — це метод оцінювання і прогнозування фінансового стану підприємства. Він служить основою обґрунтування рішень у сфері управління фінансовими ресурсами підприємства.

Мета фінансового аналізу — інформаційно забезпечувати прийняття рішень, на які істотно впливають фактичні або прогнозні дані щодо фінансового стану підприємства. При цьому отримують певну кількість ключових, найінформативніших параметрів, що об'єктивно, всебічно характеризують фінансовий стан підприємства (платоспроможність, фінансову стійкість, незалежність, рентабельність діяльності, ймовірність банкрутства тощо).

За допомогою чітко організованого аналізу вчасно відстежується погіршення фінансового стану підприємства, коли поряд з показниками

його стабільності pojawiaються показники, що характеризують негативні тенденції у господарській діяльності.

Суть аналізу проявляється через його принципи, функції, роль в управлінні та його завдання. Основними принципами аналізу є об'єктивність, науковість, системний підхід, комплектність, оперативність, дієвість, соціально-економічний підхід. Фінансовий аналіз є важливою функцією управління виробництвом. Його організація залежить від умов виконання цієї функції, розміщення системи, що вивчається. Процес управління охоплює добір інформації про об'єкт, вивчення її та прийняття рішень на основі проведеного аналізу. Фінансовий аналіз як одна із функцій управління займає місце між функціями збору інформації і функціями прийняття рішень (планування, регулювання, контроль).

Фінансовий аналіз — це складова загальноекономічного аналізу господарської діяльності, що охоплює два взаємопов'язаних блоки: зовнішній та внутрішній фінансовий аналіз. Такий розподіл досить умовний і відповідає поділу бухгалтерського обліку на фінансовий та управлінський, що є об'єктивною потребою у процесі діяльності підприємства.

Основний зміст **зовнішнього фінансового аналізу** — надання інформації користувачам про прибутковість діяльності підприємства, його платоспроможність, фінансову незалежність, ділову активність, ринкову стійкість тощо. Відповідні аналітичні показники розраховуються за даними публічної фінансової звітності підприємства із залученням даних ринку цінних паперів. Оскільки зовнішній аналіз базується на обмеженій кількості інформації щодо діяльності підприємства, він не дозволяє розкрити всі причини успіху або невдач підприємства.

Результати **внутрішнього фінансового аналізу** призначені для керівництва підприємства. Основний зміст цього аналізу — факторний аналіз прибутку (збитку), рентабельності, собівартості виробництва за видами продукції та витрат, пошук точки беззбитковості (критичного обсягу виробництва), фінансовий аналіз інвестиційних проектів.

Завдання фінансового аналізу зумовлені завданнями управління підприємством у трьох сферах діяльності — операційній (виробничій), інвестиційній та фінансовій, що поєднані рухом фінансових ресурсів. Такий поділ, що є традиційним для країн з розвинутою економікою, набрав чинності і в Україні.

Звідси завдання фінансового аналізу полягає в інформаційному забезпеченні прийняття ефективних рішень за такими напрямками діяльності підприємства:

- операційною — управління фінансовими результатами діяльності; прибуткова поточна діяльність за рахунок ефективного використання наявних ресурсів;
- інвестиційною — управління активами; розподіл фінансових ресурсів, визначення оптимальної величини, складу і структури активів підприємства, вибір і реалізація інвестиційних проєктів;
- фінансовою — управління пасивами; забезпечення підприємства фінансовими ресурсами; визначення оптимального обсягу, складу і структури джерел фінансування зі свідомим ризиком за очікувані вигоди, що пов'язаний з використанням зовнішніх позик.

Фінансовий аналіз буде вважатися повним за умови охоплення усіх сфер діяльності підприємства. Вважають, що якісний аналіз має передувати кількісному, оскільки він допомагає визначити найактуальніші для підприємства проблеми щодо показників його діяльності.

У процесі дослідження необхідно враховувати істотний вплив на фінансовий стан підприємства таких зовнішніх факторів, як зміна рівня цін на матеріально-технічні ресурси, тарифів на перевезення вантажів, зміни ставок відсотків за одержані кредити, зміни в податковому законодавстві тощо. Важливо визначити місце підприємства в галузі, його конкурентоспроможність. При цьому необхідно враховувати специфіку галузі, форму власності, виробничу потужність підприємства.

Названі завдання фінансового аналізу діяльності підприємства не вичерпують його змісту. Паралельно вирішується низка взаємопов'язаних аналітичних завдань, критерієм оцінки якості виконання яких є

ступінь впливу на прийняття управлінських рішень і досягнення підприємством реальних позитивних результатів у фінансово-господарській діяльності.

Основним принципом вирішення завдань фінансового аналізу є принцип комплексності, системного підходу.

Для досягнення успіху у ринковій конкурентній боротьбі підприємець повинен мати інформацію про розвиток таких економічних явищ, як попит і пропозиція на засоби виробництва, конкретні товари і послуги, що його підприємство пропонує ринкові, зниження виробничої собівартості продукції (робіт, послуг), підвищення ефективності використання наявних ресурсів та про інші складові підвищення ефективності своєї діяльності. Системний підхід передбачає вивчення й аналіз будь-якого об'єкта як єдиного цілого, як єдиної системи. Економічне явище в цілому не можна дослідити, якщо чітко не сформульовані проблема, мета і критерії оцінки її досягнення, та не визначена система пріоритетів у діяльності підприємства.

Економічна ефективність роботи підприємства як основного об'єкта фінансового аналізу не може оцінюватися без урахування і визначення соціальної спрямованості його діяльності. Цей аспект проблеми, однак, не можна сприймати лише в межах розвитку на підприємстві об'єктів соціальної сфери — спрямування того чи іншого обсягу фінансових ресурсів на будівництво житла, утримання закладів охорони здоров'я, освіти, культури. Таке розуміння соціального ефекту діяльності підприємства не є повним. Йдеться про такі соціальні напрями, як вплив організації та результатів роботи підприємства на створення в колективах атмосфери творчості, здорового трудового суперництва, стимулювання участі кожного працівника в управлінні, у прийнятті господарських рішень.

Якщо в процесі аналізу ці і подібні соціальні явища ігноруються, тобто виносяться за межі фінансово-господарської діяльності, визначення її ефективності набуває однобокого характеру.

Виконання завдань фінансового аналізу повинно ґрунтуватися на дотриманні принципу науковості і оперативності. Перший з них

передбачає використання у процесі аналізу знань і досягнень економічної теорії, статистики, математики, інших відповідних галузей сфери підприємництва. Принцип оперативності полягає у тому, що фінансовий аналіз повинен здійснюватися у таких обсягах і тоді, коли виникає потреба виявити причини недоліків у роботі підприємств та розробити шляхи підвищення її ефективності. Тільки за таких умов результати аналізу можуть бути враховані при прийнятті управлінських рішень та дати певний соціально-економічний ефект.

## **1.2. Метод і прийоми фінансового аналізу**

Під методом у широкому розумінні слова розуміють шляхи, способи та засоби пізнання дійсності, сукупність органічно пов'язаних принципів та прийомів дослідження різноманітних явищ.

Метод економічного аналізу — це науково обґрунтована система теоретико-пізнавальних категорій, принципів, способів та спеціальних прийомів дослідження, що дозволяють приймати обґрунтовані управлінські рішення і базуються на діалектичному методі пізнання.

До категорій фінансового аналізу належать фактори, резерви, модель, результативний показник, відсоток, дисконт, фінансовий результат, капітал, зобов'язання, активи, грошовий потік тощо. Принципи фінансового аналізу регулюють процедурну сторону його методології та методики. До основних із них відносять: науковість, системність та комплексність, періодичність, достовірність та об'єктивність, дослідження в динаміці, доречність та своєчасність, конфіденційність, раціональність.

Метод фінансово-економічного аналізу має певні специфічні особливості. До них належать:

- використання системи показників, що характеризують діяльність підприємства;
- вивчення причин зміни показників;

- визначення та вимірювання взаємозв'язків та взаємозалежностей між ними з допомогою спеціальних прийомів.

Метод аналізу реалізується через сукупність прийомів дослідження. Найважливішим елементом методики економічного аналізу є технічні прийоми та способи його здійснення, які можна назвати інструментарієм аналізу. Вони використовуються на різних етапах дослідження, зокрема, для:

- первинної обробки зібраної інформації;
- вивчення стану та закономірностей розвитку об'єктів, що досліджуються;
- визначення впливу факторів на результати виробничо-фінансової діяльності підприємства;
- виявлення резервів зростання ефективності виробництва;
- узагальнення результатів аналізу та комплексної оцінки діяльності підприємств;
- обґрунтування управлінських рішень, заходів, спрямованих на підвищення ефективності господарювання.

Усі прийоми, що застосовуються у фінансово-економічному аналізі можна об'єднати у дві групи: формалізовані способи економічного аналізу (опис аналітичних процедур на основі точних залежностей) і неформалізовані (опис аналітичних процедур на логічному рівні).

До формалізованих прийомів аналізу належать:

- класичні методи аналізу господарської діяльності та фінансового аналізу — ланцюгових підстановок, абсолютних різниць, балансовий, відсоткових чисел, диференціальний, логарифмічний, інтегральний, простих та складних відсотків, дисконтування;
- традиційні методи економічної статистики — середніх та відносних величин, групування, графічний, індексний, елементарні методи обробки показників у динаміці;
- методи математичної статистики вивчення зв'язків — кореляційний, регресійний, дискримінантний, дисперсійний, факторний тощо;
- економетричні методи — матричні, теорії міжгалузевго балансу;

- методи економічної кібернетики і оптимального програмування — системного аналізу, лінійного, нелінійного, динамічного програмування тощо;
- методи дослідження операцій і теорій прийняття рішень — теорії графів, ігор, масового обслуговування, сітьового планування і управління.

До неформалізованих прийомів аналізу відносять:

- експертні оцінки;
- імітаційне моделювання (сценарії, ділові ігри);
- порівняння;
- система показників;
- аналітичні таблиці.

В процесі фінансового аналізу, насамперед, знаходять застосування такі способи обробки фінансової інформації, як групування, порівняння, використання відносних і середніх величин, аналіз динаміки показників, ланцюгових підстановок, інтегральний метод тощо.

Широке використання в аналізі має **групування** інформації, тобто поділ загальної сукупності показників, що їх вивчають, на однорідні групи за відповідними ознаками. Залежно від завдань аналізу використовують типологічні, структурні або факторні групування.

Типологічні групування використовують для поділу усієї сукупності первинних даних на однорідні групи та класи.

Структурні групування використовують для вивчення внутрішнього складу сукупності однієї групи чи класу.

Факторні групування служать для визначення причинно-наслідкових зв'язків між ознаками, що їх вивчають, і виявлення тих, які впливають на зміну факторів.

Практично усі форми фінансових звітів побудовані так, що групування за різними ознаками становлять основу самих таблиць.

Найбільш розповсюджений метод фінансового аналізу є порівняння. При процесі порівняння здійснюється зіставлення двох явищ для виявлення подібності або відмінності між ними.

У процесі аналізу можуть мати місце декілька форм порівняння:

- зіставлення фактичних та планових показників;
- порівняння даних поточних періодів з аналогічними періодами в минулому;
- порівняння з даними інших господарських одиниць;
- порівняння із середніми даними;
- порівняння з нормативами.

Використання методу порівняння можливе лише за дотримання певних умов, що характеризують об'єкти аналізу, зокрема: використання однакових часових інтервалів, зіставлення цін, однакових методик за якими розраховані показники, тотожності структури об'єктів дослідження.

**Відносні величини** — це показники, що характеризують певне економічне явище і відображають співвідношення між абсолютними величинами, які є ознаками цього явища. Відносні величини використовують для характеристики рівня виконання бюджету (плану), інтенсивності змін за аналізований період тощо.

Відносні показники вимірюють у коефіцієнтах, відсотках, проміле, індексах, балах та складних натуральних одиницях, якщо зіставляються різнойменні показники.

**Середні величини** застосовують, коли необхідно виокремити загальні ознаки із сукупності, відобразити загальні кількісні властивості явищ. Середня величина відображає те спільне, характерне, що об'єднує якісно однорідну сукупність показників певного економічного явища.

Використання середніх величин (середня арифметична — проста, зважена, середня хронологічна, середня гармонічна тощо) надзвичайно широке у фінансовому аналізі. Однак воно має і свої недоліки. Зокрема, допускається згладжування індивідуальних ознак. Тому для детальнішого аналізу середні варто доповнювати даними про окремі розсіювання показників за їх середньою величиною.

**Динаміка показників** — це ряди послідовних показників, що характеризують зміну економічних явищ у часі. Вони дозволяють



виявити закономірності економічного розвитку й відтворити його у цифровій формі.

Проведення фінансового аналізу потребує використання аналітичних таблиць. Останні широко застосовуються для унаочнення методики аналітичних розрахунків, отриманих результатів аналізу, групування показників і виявлення резервів.

Детермінований факторний аналіз представляє собою методику дослідження впливу факторів, зв'язок яких з результативним показником є функціональним. При функціональній залежності зі зміною факторів завжди змінюється і результативний показник. Функціональний зв'язок — це зв'язок, коли кожному значенню фактора відповідає одне і тільки одне значення результативного показника.

У фінансовому аналізі, як і в економічному, вивчення взаємозв'язку господарських явищ — важливий і найскладніший елемент детермінованого факторного дослідження. У завдання детермінованого аналізу економічних показників входить встановлення конкретного виду залежності результативного показника від окремих факторів, що впливають на нього.

Для визначення впливу окремих факторів на відповідний сукупний показник (якщо залежність між ними носить строго функціональний характер) застосовують метод ланцюгових підстановок, абсолютних або відносних різниць, інтегральний метод тощо. Суть прийому ланцюгових підстановок полягає в отриманні ряду коригованих значень узагальнюючого показника шляхом послідовної заміни базового значення факторів — співмножників — фактичними. Зіставлення значень двох показників, розміщених поряд у ланцюгу підстановок, дозволяє визначити вплив на узагальнюючий показник фактора, базове значення якого замінюється фактичним.

Однак, незважаючи на широке застосування методу ланцюгових підстановок, на практиці його використання обмежується за умови необхідності дотримання чіткої послідовності підстановок (кількісних, а потім якісних факторів). Визначення послідовності підстановок ускладнюється через виокремлення кількісних і якісних показників —

факторів, що в окремих випадках призводять до суб'єктивних рішень. Ефективне вирішення цієї задачі дає інтегральний метод факторного аналізу. Він ґрунтується на додаванні приростів функцій, що визначається як окрема похідна помножена на приріст аргументу на нескінченно малих проміжках (табл. 1.1.).

*Таблиця 1.1. Матриця формул розрахунку елементів структури мультиплікативних моделей факторних систем [8]*

Вид моделі факторної системи	Структура факторної системи	Формули розрахунку елементів факторних систем
1	2	3
$f = xy$	$\Delta f = x_1 y_1 - x_0 y_0 = A_x + A_y$	$A_x = \frac{1}{2} \Delta x (y_0 + y_1)$ $A_y = \frac{1}{2} \Delta y (x_0 + x_1)$
$f = xyz$	$\Delta f = x_1 y_1 z_1 - x_0 y_0 z_0 = A_x + A_y + A_z$	$A_x = \frac{1}{2} \Delta x (y_0 z_1 + y_1 z_0) + \frac{1}{3} \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$ $A_y = \frac{1}{2} \Delta y (x_0 z_1 + x_1 z_0) + \frac{1}{3} \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$ $A_z = \frac{1}{2} \Delta z (x_0 y_1 + x_1 y_0) + \frac{1}{3} \Delta x \cdot \Delta y \cdot \Delta z$
$f = xyzq$	$\Delta f = x_1 y_1 z_1 q_1 - x_0 y_0 z_0 q_0 = A_x + A_y + A_z + A_q$	$A_x = \frac{1}{6} \Delta x \{ 3q_0 y_0 z_0 + y_1 q_0 (z_1 + \Delta z) + q_1 z_0 (y_1 + \Delta y) + z_1 q_0 (q_1 + \Delta q) \} + \frac{1}{4} \Delta x \Delta y \Delta z \Delta q$ $A_y = \frac{1}{6} \Delta y \{ 3q_0 x_0 z_0 + x_1 q_0 (z_1 + \Delta z) + q_1 z_0 (x_1 + \Delta x) + z_1 x_0 (q_1 + \Delta q) \} + \frac{1}{4} \Delta x \Delta y \Delta z \Delta q$

*Закінчення таблиці 1.1*

1	2	3
		$A_z = \frac{1}{6} \Delta z \{ 3q_0 x_0 y_0 + q_1 x_0 (y_1 + \Delta y) + y_1 q_0 (x_1 + \Delta x) + x_1 y_0 (y_1 + \Delta q) \} + \frac{1}{4} \Delta x \Delta y \Delta z \Delta q$ $A_q = \frac{1}{6} \Delta q_0 \{ 3z_0 x_0 y_0 + z_1 x_0 (y_1 + \Delta y) + y_1 z_0 (x_1 + \Delta x) + x_1 y_0 (y_1 + \Delta z) \} + \frac{1}{4} \Delta x \Delta y \Delta z \Delta q$

Важливою особливістю даного методу є те, що він усуває неоднозначність оцінки впливу факторів і дозволяє одержати найбільш точний результат незалежно від кількості чинників, які входять у модель факторної системи і форми зв'язку між ними. При цьому є можливість побудови узагальнюючого алгоритму проведення детермінованого факторного аналізу з використанням комп'ютерних технологій.

Використання при аналізі моделей дозволяє абстрактно визначати основні взаємозв'язки, що існують у реальній господарській системі. Аналітичне моделювання, по-перше, дозволяє методично правильно підійти до вивчення господарських процесів; по-друге, без нього неможливе розв'язання аналітичних задач за допомогою сучасної автоматизації розрахунків. Тому тепер дедалі більшого розвитку набуває перспективний напрям розвитку фінансово-економічного аналізу — за допомогою так званих виробничих функцій. Особливої актуальності вони набувають при здійсненні стратегічного аналізу діяльності підприємства.

Зауважимо, що не всі економічні явища і процеси можна описати функціональною залежністю. В економічних дослідженнях існують стохастичні залежності, які характеризуються приблизністю, невираженістю. У таких випадках виконується стохастичний аналіз, що представляє собою методику дослідження факторів, зв'язок яких з результативним показником є неповним імовірним (кореляційним). При кореляційному зв'язку одному значенню фактора відповідає середнє значення результативного показника.

Кореляційний (стохастичний) зв'язок — це неповна, ймовірнісна залежність між економічними показниками, яка виявляється тільки в масі спостережень.

Кореляційні зв'язки класифікуються за ознаками, які відображені на рис. 1.1.

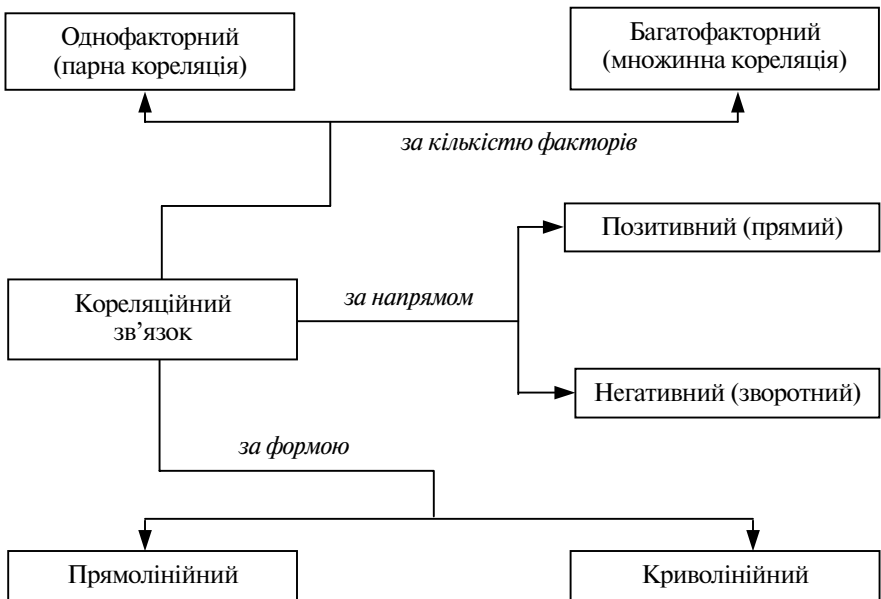


Рис. 1.1. Схема класифікації кореляційних зв'язків

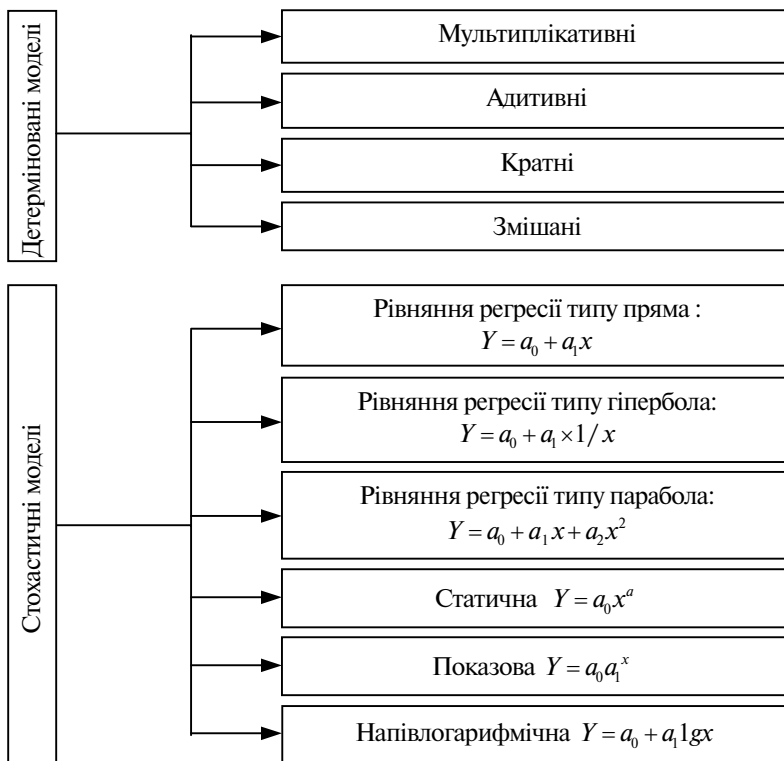
Кореляційний зв'язок при аналізі економічних явищ має також певні особливості:

- він відображається і проявляється не в поодиноких випадках, а в масі явищ, тобто прояв кореляційного взаємозв'язку пов'язаний з дією закону великих чисел: лише в достатньо великій кількості факторів індивідуальні особливості та другорядні фактори згладжуються, і незалежність, якщо вона має суттєву силу, виявляється достатньо чітко;
- він є неповним, оскільки звичайно неможливо врахувати усі фактори, що впливають на аналізований показник;
- він оцінює взаємозв'язки в конкретних умовах місця і часу, тобто в ряді випадків залежності, отримані для однієї галузі виробництва, «непрацездатні» в інших галузях;
- стосовно до суспільних явищ і процесів є незворотним;
- при застосуванні його для розв'язування економічних завдань дослідники мають певні труднощі (гранична кількість спостережень; неможливість експерименту на практиці тощо).

При дослідженні стохастичних залежностей використовують кореляційно-регресійний аналіз. Широко застосовуються метод експертних оцінок і рангової кореляції, способи парної і множинної кореляції.

При здійсненні факторного аналізу набуло поширення моделювання. Воно розглядається як один з прийомів вивчення економічних явищ і процесів, за допомогою якого можна чітко уявити досліджуванний об'єкт, описати його внутрішню структуру та охарактеризувати зовнішні зв'язки, дослідити і визначити вплив факторів на результативний показник. Сутність цього способу полягає в тому, що створюється модель взаємозв'язку аналізованого показника з факторними показниками, тобто здійснюється конструювання моделі досліджуваного об'єкта на основі його попереднього вивчення, виокремлення основних, суттєвих характеристик.

У фінансовому аналізі розрізняють детерміновані (функціональні) та стохастичні (кореляційні) моделі (рис. 1.2.)



*Рис. 1.2. Основні типи моделей, що використовуються у фінансовому факторному аналізі, залежно від виду взаємозв'язку економічних показників*

Тіснота зв'язку для прямолінійної залежності визначається коефіцієнтом кореляції

$$r = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{\sqrt{[n \sum x^2 - (\sum x)^2][n \sum y^2 - (\sum y)^2]}} \quad (1.1)$$

де  $y$  — результативна ознака (показник);  
 $x$  — фактор, що впливає на результативну ознаку;  
 $n$  — чисельна сукупність.

Тіснота зв'язку при криволінійній залежності визначається кореляційним відношенням, яке обчислюють за формулою:

$$r = \sqrt{\sigma_{y_x}^2 / \sigma_y^2}, \quad (1.2)$$

де  $\sigma_{y_x}^2 = \frac{1}{n}(y_x - \bar{y}_x)^2$  — варіація результативної ознаки під впливом фактора  $\bar{x}$ ;

$\sigma_y^2 = \frac{1}{n}(y - \bar{y})^2$  — варіація результативної ознаки під впливом усіх факторів.

Теоретичне кореляційне відношення змінюється від 0 до 1. Чим ближче кореляційне відношення до 1, тим зв'язок між ознаками тісніший. Частку варіації результативної ознаки — показника  $y$  під впливом фактора  $x$  — визначають обчисленням коефіцієнта детермінації:

$$D = \sigma_{y_x}^2 / \sigma_y^2. \quad (1.3)$$

Зв'язок функції та відібраних факторів для множинних лінійних моделей визначають за допомогою коефіцієнта множинної кореляції  $R$ , а для всіх нелінійних моделей — за допомогою кореляційного відношення

$$R(\eta) = \sqrt{1 - \frac{\sum (y_i - \hat{y})^2}{\sum (\tilde{y}_i - \bar{y})^2}}, \quad (1.4)$$

де  $y_i, \tilde{y}_i$  — фактичне та розрахункове значення  $i$  — змінної.

Значення рівняння оцінюють, використовуючи  $F$  — критерій Фішера:

$$G = \frac{\sigma_y^2}{\sigma_{\text{зал}}^2} \begin{cases} \sigma_y^2 = \frac{\sum (y_i - \bar{y})^2}{N-1} \\ \sigma_{\text{зал}}^2 = \frac{\sum (y_i - \hat{y}_i)^2}{N-n-1} \end{cases}, \quad (1.5)$$

де  $\sigma_y^2$  — дисперсія при фактичних значеннях  $y$ ;

$\sigma_{\text{зал}}^2$  — залишкова дисперсія;

$n$  — кількість факторів. Адекватність рівняння оцінюють і за середньою похибкою апроксимації

$$= \frac{1}{N} \sum \frac{(\hat{y}_i - y_i)}{y_i} 100.$$

При аналізі лінійних багатфакторних моделей обчислюють коефіцієнти регресії та еластичності. Коефіцієнти регресії найбільш зручно визначати на основі простих коефіцієнтів кореляції

$$r_{yx_1x_2} = \frac{r_{yx_1} r_{yx_2} r_{x_1x_2}}{\sqrt{(1-r_{yx_2}^2)(1-r_{x_1x_2}^2)}}, \quad (1.6)$$

$$r_{yx_2x_1} = \frac{r_{yx} - r_{yx_1} r_{x_1x_2}}{\sqrt{(1-r_{yx_1}^2)(1-r_{x_1x_2}^2)}}. \quad (1.7)$$

У динамічних рядах для аналізу тенденцій зміни показників у часі використовують часовий тренд. Показниками часових рядів є:

- абсолютний приріст  $\Delta y_i = y_i - y_{i-1}$ ; (1.8)

- середній абсолютний приріст  $\Pi = \frac{y_n - y_1}{N-1}$ ; (1.9)



- коефіцієнт приросту  $K_n = \frac{y_i - y_{i-1}}{y_{i-1}}$ ; (1.10)

- коефіцієнт зростання  $K_p = \frac{y_i}{y_i - 1}$ ; (1.11)

- середній коефіцієнт зростання  $\bar{K}_p = \sqrt[N-1]{\frac{y_n}{y_i}}$ . (1.12)

За ознакою предмета методи та прийоми фінансового аналізу традиційно поділяють на: вертикальний, горизонтальний та трендовий аналіз.

Вертикальний аналіз полягає у визначенні у відсотках структури досліджуваного об'єкта (структури активів, пасивів, прибутку від звичайної діяльності, операційних витрат тощо). За допомогою вертикального аналізу можуть порівнюватися відносні показники за підприємствами, що суттєво різняться за абсолютними показниками обсягів виробництва і залучених фінансових ресурсів. Вертикальний аналіз зменшує вплив на вартісні показники інфляційного фактора.

Горизонтальний аналіз дозволяє виявити відхилення статей звітності порівняно з іншим періодом, тобто його мета дослідити зміни показників у часі з розрахунками абсолютних і відносних відхилень (темтів).

Горизонтальний та вертикальний аналізи доповнюють один одного. На практиці одночасно використовуються прийоми вертикального і горизонтального аналізів. За їх допомогою відстежуються зміни в динаміці й структурі балансу чи звіту про фінансові результати.

Трендовий аналіз — це порівняння кожної позиції звітності з рядом попередніх періодів і визначення тренду.

Одним з найпоширеніших видів аналізу є аналіз фінансових коефіцієнтів. Вони часто застосовуються інвесторами та фінансовими аналітиками, оскільки їх легко визначити на підставі показників фінансових звітів підприємств. Водночас варто зазначити, що їх цінність залежить від достовірності й повноти інформації, поданій у

фінансовій звітності. Найчастіше для аналізу використовують п'ять груп коефіцієнтів:

- коефіцієнти ліквідності — показують спроможність підприємства погасити поточну заборгованість;
- коефіцієнти управління активами — характеризують рівень ефективності використання активів стосовно виробництва і реалізації продукції;
- коефіцієнти управління кредитами — відображають фінансову стійкість підприємства;
- коефіцієнти прибутковості — показують досягнутий підприємством рівень віддачі на вкладений капітал;
- відносні показники ринкової вартості — відображають зв'язок між ціною акції та доходами на неї.

Необхідність і доцільність застосування аналітичних коефіцієнтів зумовлюється:

- стандартністю подання вихідних даних (форми фінансової звітності);
- прагненням мінімізувати вплив інфляційного чинника;
- можливістю порівняння показників у часі та просторі, тобто між підприємствами однієї галузі, а за деякими показниками і за різними галузями (наприклад, за групою показників, що свідчать про стан підприємства на ринку цінних паперів);
- формалізацією розрахунків і можливістю застосування комп'ютерних програм;
- можливістю визначення узагальнюючого показника фінансового стану і за цим критерієм — рейтингу підприємств.

На основі фінансової звітності можна розрахувати понад 100 відносних аналітичних показників. Водночас користь кожного конкретного коефіцієнта визначається метою аналізу. Тому до здійснення аналізу необхідно з'ясувати, з погляду якого користувача він розраховується, його мету та регламентовані або рекомендовані кількісні значення показників.

### **1.3. Інформаційне забезпечення фінансового аналізу та напрями його вдосконалення**

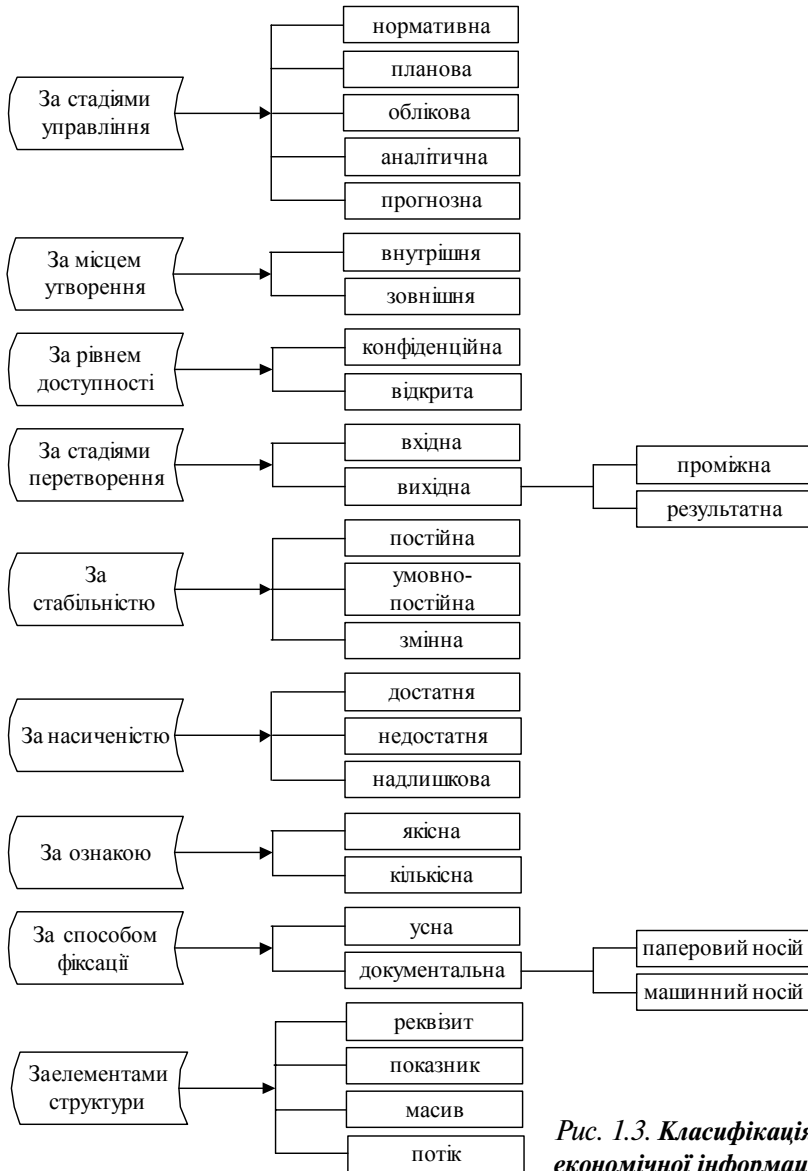
Важливу роль у реалізації завдань фінансового аналізу відіграє його інформаційне забезпечення. Ефективність управлінських рішень багато в чому залежить від обсягу, якості та змісту інформації.

Під інформацією розуміють сукупність корисних даних, які є об'єктом збирання, реєстрації, зберігання, передавання й перетворення. Інформація є одним із ресурсів, який може нагромаджуватися, реалізуватися, поновлюватися. Це основний елемент будь-якої з функцій управління. Володіння повною, достовірною, актуальною та оперативною інформацією знижує фінансовий ризик, ефективно підтримує прийняття рішень.

В сучасних умовах господарювання інформацію розглядають у нерозривній єдності з комп'ютерними системами, які забезпечують її збирання, реєстрацію, зберігання, передавання й перетворення. Суттєве значення мають інформаційні технології, які базуються на застосуванні комп'ютерів, активній участі користувачів в інформаційному процесі, широкому використанні пакетів прикладних програм загального призначення, доступні до віддалених баз даних і комп'ютерних програм.

У проектуванні інформаційної бази потрібно враховувати основні характеристики економічної інформації, які впливають на вибір інформаційних технологій розв'язування аналітичних задач, а також її класифікацію за певними ознаками (рис.1.3).

Створюючи інформаційне забезпечення фінансового аналізу, потрібно дотримуватися таких принципів: цілісність, вірогідність, контроль, захист від несанкціонованого доступу, єдність і гнучкість, стандартизація та уніфікація, адаптивність, мінімізація введення й виведення інформації. Обсяг інформації регулюється вимогами повноти й достовірності даних, своєчасності надання відомостей користувачеві.



*Рис. 1.3. Класифікація економічної інформації [18]*

Зміст системи інформаційного забезпечення фінансового аналізу, її глибина визначаються галузевими особливостями діяльності підприємств, їх організаційно-правовою формою функціонування, обсягом і ступенем диверсифікації фінансової діяльності і рядом інших умов. Конкретні показники цієї системи формуються за рахунок як зовнішніх, так і внутрішніх джерел інформації. Вся сукупність показників, які входять в інформаційну систему фінансового аналізу, попередньо класифікуються за рядом ознак.

Систему показників інформаційного забезпечення фінансового аналізу, яка формується із зовнішніх джерел, можна поділити на чотири групи.

**1. Показники, які характеризують загальноекономічний розвиток країни.** Система інформаційних показників цієї групи служить основою проведення аналізу і прогнозування умов зовнішнього фінансового середовища функціонування підприємства при прийнятті стратегічних рішень у сфері фінансової діяльності. Формування системи показників цієї групи ґрунтується на даних державної статистики. Сюди відносять показники:

- макроекономічного розвитку (темп росту ВВП і національного доходу, індекс інфляції, облікова ставка національного банку України, вклади населення в банках, грошові доходи населення тощо);

галузевого розвитку (обсяг реалізованої продукції, його динаміка; загальна вартість активів підприємств, у тому числі сума власного капіталу; ставка податку на додану вартість і акцизного збору на продукцію, яка випускається підприємствами галузі, індекс цін на продукцію галузі в періоді, що розглядається).

**2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку.** Система нормативних показників цієї групи служить для прийняття управлінських рішень щодо формування портфеля довгострокових фінансових інвестицій, здійснення короткострокових фінансових вкладень тощо. Формування системи показників цієї групи ґрунтується на публікаціях періодичних комерційних видань,

фондової і валютної біржі, а також на відповідних електронних джерелах інформації.

Тут можна виокремити показники кон'юнктури ринку фондових інструментів і показники кон'юнктури ринку грошових інструментів.

**3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів.** Система інформаційних показників цієї групи використовується в основному для прийняття оперативних управлінських рішень з окремих аспектів формування і використання фінансових ресурсів. Джерелом формування показників цієї групи служать публікації звітних матеріалів у пресі (за окремими видами господарських суб'єктів такі публікації є обов'язковими), відповідні рейтинги з основними результативними показниками діяльності, а також бізнес-довідки, які надходять від окремих інформаційних компаній.

Склад інформаційних показників кожного блоку визначається конкретними цілями управління фінансами, обсягом операційної, інвестиційної і фінансової діяльності, тривалістю партнерських відносин та іншими умовами.

**4. Нормативно-регулюючі показники.** Система цих показників враховується у процесі підготовки фінансових рішень, пов'язаних з особливостями державного регулювання фінансової діяльності підприємств. Ці показники формуються, як правило, в розрізі двох блоків: «Нормативно-регулюючі показники з різноманітних аспектів фінансової діяльності підприємства» і «Нормативно-регулюючі показники з питань функціонування окремих сегментів фінансового ринку». Джерелом формування показників цієї групи є нормативно-правові акти, які приймаються різноманітними органами державного управління.

Система показників інформаційного забезпечення фінансового аналізу, що формується з внутрішніх джерел, ділиться на три групи:

**1. Показники, що характеризують фінансовий стан і результати фінансової діяльності по підприємству в цілому.** Система інформаційних показників цієї групи широко використовується як

зовнішніми, так і внутрішніми користувачами. Вона застосовується в процесі фінансового аналізу, планування, розробки фінансової стратегії і політики з основних аспектів фінансової діяльності. Формування системи показників цієї групи ґрунтується на даних фінансового обліку підприємства.

Показники, які входять в склад цієї групи, поділяються на три основних блоки.

В першому блоці містяться показники, відображені в балансі підприємства. У ньому вміщується інформація, на основі якої можна визначити кошти підприємства, джерела їх формування, напрям та ефективність використання, стан розрахунків з юридичними та фізичними особами, платоспроможність, фінансову стійкість. Баланс дозволяє визначити склад та структуру майна підприємства, ліквідність та оборотність оборотних активів, наявність власного капіталу та зобов'язань (зовнішніх джерел ресурсів), стан та динаміку дебіторської та кредиторської заборгованості. Одержання такої інформації — необхідна умова для прийняття обґрунтованих управлінських рішень, а також для оцінювання ефективності наступних вкладень капіталу і фінансових ризиків.

За балансом визначають, чи зуміє підприємство в найближчий час виконати свої зобов'язання перед третіми особами — акціонерами, інвесторами, кредиторами, покупцями, продавцями тощо, чи йому загрожують фінансові труднощі. За балансом також оцінюється кінцевий фінансовий результат роботи підприємства за звітний період, який відображають у вигляді чистого прибутку або збитку.

Отже, бухгалтерський баланс служить не тільки для відображення стану господарських засобів і джерел їх формування на певну дату, але й для одержання інформації, необхідної для управління діяльністю підприємства, як правило, зовнішнім користувачам (фінансовим і податковим органам, банкам тощо).

Інформація про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства за звітний та попередній періоди міститься у фінансовому звіті «Звіт про фінансові результати» (Форма 2).

Розділ I «Фінансові результати» призначений для відображення доходів і витрат від усіх видів діяльності підприємства і визначення фінансового результату за звітний період.

Фінансовий результат визначається виходячи з принципу нарахування і відповідності доходів і витрат:

- складова принципу «нарахування» передбачає відображення в обліку доходів і витрат, і відповідно фінансових результатів, у момент їх виникнення незалежно від дати надходження або оплати грошей;
- складова принципу «відповідність» передбачає визначення фінансового результату шляхом зіставлення доходів звітного періоду з витратами цього ж періоду.

Розділ II «Елементи операційних витрат» призначений для відображення відповідних елементів операційних витрат (на виробництво і збут, управління та інші операційні затрати), здійснених підприємством у процесі його діяльності впродовж звітного періоду.

Розділ III «Розрахунок показників прибутковості акцій» заповнюється акціонерними товариствами, прості або потенційні прості акції, якого відкрито продаються і купуються на фондових біржах, у тому числі товариствами, які знаходяться у процесі випуску таких ж акцій.

Форма 3 «Звіт про рух грошових коштів» показує джерела і напрями використання грошей підприємства за певний період часу, а також зміни у структурі грошових коштів, тобто надходження та використання їх за звітний період. Звіт містить грошові кошти, які надходять з трьох джерел для будь-якого підприємства:

- грошові кошти від операційної діяльності;
- грошові кошти від інвестиційної діяльності;
- грошові кошти від фінансової діяльності.

Форма 4 «Звіт про власний капітал» відображає зміни у складі власного капіталу впродовж звітного періоду. Використовуючи показники даного звіту можна розрахувати коефіцієнти надходження і вибуття власного капіталу. Якщо значення коефіцієнта надходження



перевищує значення коефіцієнта вибуття, то це свідчить про нагромадження на підприємстві величини власного капіталу.

Форма 5 «Примітки до річної фінансової звітності», що містить сукупність показників і пояснень, які забезпечують деталізацію та обґрунтованість статей фінансових звітів, розкривають іншу інформацію.

Отже, фінансова звітність забезпечує інформаційні потреби користувачів щодо:

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

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

У процесі проведення фінансового аналізу досить широко використовуються дані статистичної звітності для дослідження кількісних залежностей фінансових аналітичних показників від виробничо-господарської діяльності.

Так, форма № 1 «Підприємство», яка має назву «Звіт про основні показники діяльності підприємства», містить такі необхідні для фінансового аналізу дані: зміни складу і структури активів підприємства; обсяг виробленої і реалізованої продукції; структура запасів; валові інвестиції в основний капітал (кошти спрямовані на придбання, створення та відновлення основних фондів та матеріальних активів).

Форма № 1-Б «Звіт про дебіторську й кредиторську заборгованість», яка містить дані про фінансові результати, дебіторську і кредиторську заборгованість.

Форма № 2 — інвестиції, яка має назву «Звіт про капітальні інвестиції» містить такі необхідні для фінансового аналізу показники, як структура освоєних капітальних інвестицій; інвестиції в основний капітал за видами основних засобів, джерелами фінансування, видами економічної діяльності.

Форма № 1-кб «Звіт про виконання підрядних робіт» відображає обсяги підрядних робіт, виконаних власними силами організації за договірними цінами у зіставленні з передбаченою на рік сумою укладених контрактів, а також введення в дію житлових будинків квартирного типу та гуртожитків.

До аналізу майнового стану підприємства залучаються дані з форми № 11-03 «Звіт про наявність та рух основних засобів, амортизацію (знос)»; для аналізу структури джерел фінансування майна підприємства використовують дані форми № 2-Б «Звіт про випуск, реалізацію та обіг цінних паперів» за видами цінних паперів про їх наявність та розміщення серед юридичних і фізичних осіб, а також інвесторів інших країн.

## ***2. Показники, що характеризують фінансові результати діяльності окремих структурних підрозділів підприємства.***

Система цієї групи показників використовується для поточного і оперативного управління практично всіма аспектами фінансової діяльності підприємства, а у більшості — в процесі фінансового забезпечення операційної діяльності. Формування системи показників цієї групи ґрунтується на даних управлінського обліку підприємств.

У процесі побудови системи інформаційного забезпечення управління фінансовою діяльністю управлінський облік зумовлений формувати групи показників, які відображають масштаби діяльності, величину і склад витрат, отриманих доходів тощо. Ці групи показників формуються в процесі управлінського обліку за такими блоками:

- а) за сферами фінансової діяльності підприємства;
- б) за регіонами діяльності (якщо для підприємства характерна регіональна диверсифікація фінансової діяльності);

в) за центрами відповідальності (створених на підприємстві центрах затрат, доходу, прибутку та інвестицій).

Управлінський облік формується індивідуально на кожному підприємстві і повинен бути насамперед підпорядкований завданням інформаційного забезпечення процесу оперативного управління фінансовою діяльністю.

З метою поглибленого аналізу фінансового стану підприємства вибірково, на запит, можна скористатися даними з первинних документів оборотних відомостей за аналітичними та синтетичними рахунками. Так, наприклад, про часткову або повну інвентаризацію основних засобів, нематеріальних активів, товарно-матеріальних цінностей, коштів і розрахунків; про структуру дебіторської та кредиторської заборгованості за видами, термінами оплати та носіями; про виконання кредитних угод; про непродуктивні видатки та розкрадання матеріальних цінностей тощо. В Україні залучення первинних даних бухгалтерського обліку передбачено Методикою поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій.

**3. Нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства.** Ці показники використовуються в процесі поточного і оперативного контролю за ходом фінансової діяльності. Вони формуються безпосередньо на підприємстві за такими двома блоками:

- а) система внутрішніх нормативів, регулюючих фінансовий розвиток підприємства. В цю систему включаються нормативи окремих видів активів підприємства, нормативи співвідношення окремих видів активів і структура капіталу, нормативи питомих витрат фінансових ресурсів і витрат тощо.
- б) система планових показників фінансового розвитку підприємства. До складу показників цього блоку відноситься вся сукупність показників поточних і оперативних фінансових планів.

Використання показників, сформованих із зовнішніх і внутрішніх джерел, дозволяє створити на кожному підприємстві цілеспрямовану

систему інформаційного забезпечення фінансового аналізу орієнтовану як на прийняття стратегічних фінансових рішень, так і на ефективне поточне управління фінансовою діяльністю.

## **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *У чому полягає сутність фінансового аналізу?*
2. *Які функціональні структури підприємства здійснюють фінансовий аналіз?*
3. *Назвіть основні завдання фінансового аналізу та розкрийте їх відмінності.*
4. *Охарактеризуйте основні інформаційні джерела фінансового аналізу.*
5. *Які інформаційні потреби користувачів забезпечує фінансова звітність?*
6. *Назвіть основні види статистичної звітності, що використовуються у фінансовому аналізі.*
7. *Розкрийте специфічні особливості методу фінансового аналізу.*
8. *У чому полягає сутність детермінованого факторного аналізу?*
9. *Які переваги має інтегрований метод факторного аналізу по відношенню до застосування методу ланцюгових підстановок?*
10. *У яких випадках доцільно застосовувати в процесі фінансового аналізу способи парної і множинної кореляції?*
11. *Назвіть основні типи моделей, що використовується у фінансовому аналізі, залежно від виду взаємозв'язку економічних показників.*
12. *Розкрийте зміст і призначення вертикального, горизонтального і трендового аналізу.*
13. *У чому полягає доцільність застосування у фінансовому аналізі відносних аналітичних показників?*

## **Розділ 2**

# **АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ТА РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

---

### **2.1. Зміст, завдання і джерела аналізу фінансових результатів**

Фінансові результати діяльності підприємства характеризуються приростом чистих активів, основним джерелом якого є прибуток від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності, а також отриманий в результаті надзвичайних подій.

Величина прибутку, рівень рентабельності залежить від виробничої, постачальницької, маркетингової, збутової, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. У практичній діяльності використовуються такі показники фінансових результатів:

- доходи від реалізації продукції;
- доходи від інших операцій;
- доходи від надзвичайних операцій;
- прибуток на одиницю продукції;
- прибуток від реалізації продукції;
- прибуток від операційної діяльності;
- прибуток від звичайної діяльності;
- прибуток від надзвичайних подій;
- оподаткований прибуток;
- чистий прибуток.

Існують ще інші види прибутків:

- прибуток від реалізації цінних паперів;
- неоподаткований (пільговий) прибуток;
- нерозподілений прибуток.

Функціонування будь-якого підприємства, незалежно від видів його діяльності та форм власності, в умовах ринку визначається його здатністю створювати необхідну суму доходу або прибутку. У зв'язку з цим, прибуток займає одне із важливих місць у системі комплексного економічного аналізу, оскільки на його основі оцінюється ступінь досягнення кінцевої мети діяльності підприємства.

Прибуток є основним джерелом фінансування витрат на виробничий і соціальний розвиток підприємства, найважливішим джерелом формування державного бюджету. Тому в зростанні прибутку зацікавлені підприємства і держава. У прибутку акумулюються результати виробництва, реалізації продукції (робіт, послуг), ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів.

Враховуючи те, що діяльність підприємства може бути не тільки прибутковою, а й збитковою, формуватися під впливом факторів внутрішнього і зовнішнього економічного середовища, тому в обліку і аналізі дають загальну оцінку фінансових результатів, які характеризуються системою абсолютних і відносних показників. Абсолютні показники — це сума прибутку (чи збитку) за структурою його утворення чи розподілу і використання. Відносні показники фінансових результатів — характеризують відносний у відсотках ступінь прибутковості вкладеного капіталу в цілому і за його структурою, здійснених витрат чи отриманого доходу.

Мета аналізу фінансових результатів — визначити повноту та якість їх отримання, оцінку динаміки абсолютних і відносних показників, з'ясувати спрямованість, ступінь впливу факторів на заміну прибутку і рентабельності, визначити можливі резерви його зростання.

Основними завданнями аналізу фінансових результатів діяльності підприємства є:

- вивчення можливостей одержання прибутку відповідно до наявного ресурсного потенціалу підприємства і кон'юктури ринку;
- здійснення системного контролю за процесом формування прибутку і зміною його динаміки;

- визначення впливу зовнішніх і внутрішніх факторів на фінансові результати діяльності підприємства;
- вивчення напрямків і тенденцій розподілу прибутку;
- розрахунок і оцінка показників рентабельності;
- вироблення рекомендацій, спрямованих на мобілізацію виявлених резервів зростання прибутку і рентабельності.

Основними джерелами аналітичної інформації є плани економічного та соціального розвитку, фінансовий план (розрахунковий баланс доходів і витрат), бізнес-план, дані бухгалтерського обліку за розрахунками результатів діяльності, показники фінансової звітності ф. № 1 «Баланс», ф. № 2 «Звіт про фінансові результати», ф. № 3 «Звіт про рух грошових коштів», ф. № 4 «Звіт про власний капітал», ф. № 5 «Примітки до річної фінансової звітності», дані статистичної звітності, «Звіт про випуск, реалізацію та обсяг цінних паперів», показники внутрішньої управлінської звітності, декларація про прибуток підприємства, матеріали маркетингових досліджень.

## **2.2. Формування фінансових результатів діяльності підприємства**

Результати діяльності підприємства відображаються в розділі I «Фінансові результати» «Звіту про фінансові результати» (Форма № 2). Основним узагальнюючим показником звіту є чистий прибуток, який підприємство отримує за звітний період (або збитки, яких воно зазнало).

З метою визначення чистого прибутку або збитку у «Звіті про фінансові результати» (Форма № 2) наводяться доходи і витрати.

У статті «Дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)» відображається загальний дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тобто без вирахування наданих знижок, повернення проданих товарів та податків з продажу (податку на додану вартість, акцизного збору тощо). У статті «Податок на додану вартість»

відображається сума податку на додану вартість, яка включена до складу доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

У статті «Акцизний збір» підприємства-платники акцизного збору відображають суму, яка врахована у складі доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

У статті «Інші вирахування з доходу» відображаються надані знижки, повернення товарів та інші суми, що підлягають вирахуванню з доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) визначається шляхом вирахування з доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) відповідних податків, зборів, знижок тощо.

У статті «Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)» показується виробнича собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) або собівартість реалізованих товарів. Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) визначається згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 9 «Запаси».

Валовий прибуток (збиток) розраховується як різниця між чистим доходом від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) і собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг).

У статті «Інші операційні доходи» відображаються суми інших доходів від операційної діяльності підприємств, крім доходу (виручки) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг): дохід від операційної оренди активів; дохід від операційних курсових різниць; відшкодування раніше списаних активів; дохід від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій) тощо.

У статті «Адміністративні витрати» відображаються загально-господарські витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням підприємства.

У статті «Витрати на збут» показують витрати підприємства, пов'язані з реалізацією продукції (товарів) — витрати на утримання підрозділів, що займаються збутом продукції (товарів), рекламу, доставку продукції споживачам тощо.

У статті «Інші операційні витрати» відображаються собівартість реалізованих виробничих запасів; сумнівні (безнадійні) борги та



витрати від знецінених запасів; відрахування для забезпечення наступних операційних витрат, а також усі інші витрати, що виникають в процесі операційної діяльності підприємства (крім витрат, що включаються до собівартості продукції, товарів, робіт, послуг).

Прибуток (збиток) від операційної діяльності визначається як алгебраїчна сума валового прибутку (збитку), іншого операційного доходу, адміністративних витрат, витрат на збут та інших операційних витрат.

У статті «Дохід від участі в капіталі» відображається дохід отриманий від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі.

У статті «Інші фінансові доходи» показують дивіденди, відсотки та інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі в капіталі).

У статті «Інші доходи» відображається дохід від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів і майнових комплексів; дохід від неопераційних курсових різниць та інші доходи, які виникають в процесі звичайної діяльності, але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства.

У статті «Витрати від участі в капіталі» відображається збиток, спричинений інвестиціями в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких проводиться методом участі в капіталі.

У статті «Інші витрати» показується собівартість реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів; витрат від неопераційних курсових різниць; втрати від оцінки фінансових інвестицій та необоротних активів; інші витрати, які виникають в процесі звичайної діяльності (крім фінансових витрат), але не пов'язані з операційною діяльністю.

Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування визначається як алгебраїчна сума прибутку (збитку) від основної діяльності, фінансових та інших доходів (прибутків), фінансових та інших витрат (збитків).

У статті «Податки на прибуток» відбивається сума податків на прибуток від звичайної діяльності, визначена згідно з Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 17 «Податок на прибуток».

Прибуток від звичайної діяльності визначається як різниця між прибутком від звичайної діяльності до оподаткування та сумою податків з прибутку. Збиток від звичайної діяльності дорівнює збитку від звичайної діяльності до оподаткування та сумі податків на прибуток.

У статті «Надзвичайні доходи» і «Надзвичайні витрати» відображають відповідно: невідшкодовані збитки від надзвичайних подій (стихійного лиха, пожеж, техногенних аварій тощо), включаючи витрати на запобігання виникненню втрат від стихійного лиха та техногенних аварій, які визначені за вирахуванням суми страхового відшкодування та покриття втрат від надзвичайних ситуацій за рахунок інших джерел; прибутки або збитки від інших подій та операцій, які відповідають визначенню надзвичайних подій, наведеному у Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 3 «Звіт про фінансові результати».

Збитки від надзвичайних подій відображаються за вирахуванням суми, на яку зменшується податок на прибуток від звичайної діяльності внаслідок цих збитків. Зміст і вартісну оцінку доходів або витрат від кожної надзвичайної події необхідно окремо розкривати у примітках до фінансових звітів.

У статті «Податки з надзвичайного прибутку» відображається сума податків, що підлягає сплаті з прибутку від надзвичайних подій.

**Чистий прибуток (збиток)** — це алгебраїчна сума прибутку (збитку) від звичайної діяльності після оподаткування та надзвичайного прибутку, надзвичайного збитку і податків з надзвичайного прибутку. Чистий прибуток залишається у розпорядженні підприємства.

Для правильного визначення чистого прибутку необхідно володіти методикою розрахунку прибутку від окремих видів діяльності.

Так, **прибуток від продажу основних засобів і нематеріальних активів** розраховують як різницю між продажною ціною та залишковою вартістю на момент акта купівлі-продажі.

**Прибуток від надання товарного (комерційного) кредитів** — це сума відсотків, отримана підприємством і зменшена на суму витрат, пов'язаних з цією операцією.

Прибуток від володіння корпоративними правами — акціями, які придбані на ринку цінних паперів або від інших прав, що не є борговими вимогами, але дозволяють брати участь у прибутках (внески до статутних фондів інших підприємств). Їх називають дивідендами.

**Прибуток у формі відсотків від володіння борговими вимогами**, зокрема векселями, облігаціями, бонами та іншими платіжними документами, визначають як різницю між одержаною сумою відсотків і сумою витрат, пов'язаних з операцією володіння борговими вимогами.

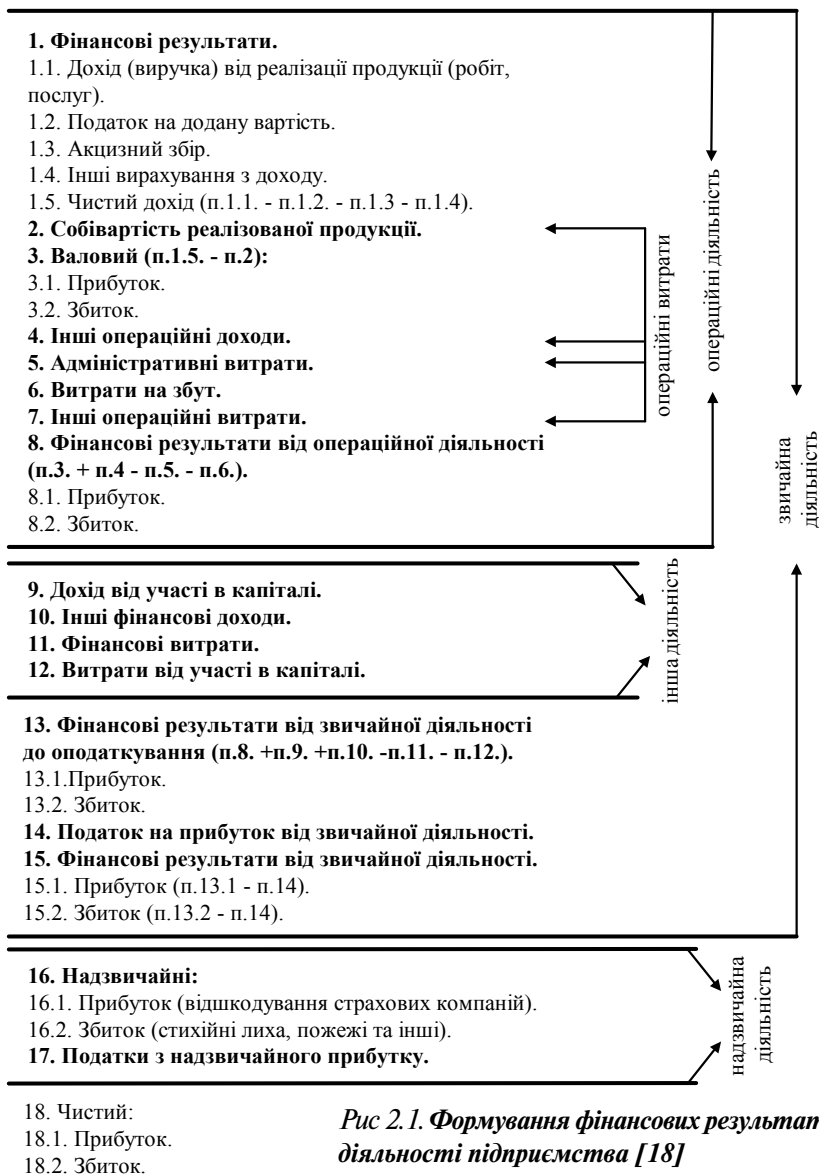
**Прибуток від лізингу** — це орендна плата, отримана орендодавцем і зменшена на суму амортизаційних відрахувань на повне відновлення зданих в оренду основних засобів та інших витрат, пов'язаних з цією операцією.

Прибуток для оподаткування розраховують шляхом віднімання від скоригованого валового доходу валових витрат підприємства та амортизаційних відрахувань, визначених відповідно до порядку, встановленого Законом України «Про оподаткування прибутку підприємств».

Схема формування чистого прибутку представлена на рис. 2.1.

**Фактори впливу на формування чистого прибутку.** Основними факторами впливу на формування чистого прибутку підприємства є зміна доходу (виручки) від реалізації продукції та її собівартості. Сума виручки від реалізації залежить від обсягів і структури виробництва продукції (робіт, послуг) та встановлених (погоджених) між замовниками і підрядниками договірних цін. При цьому принципове значення має забезпечення відповідного рівня збалансованості обсягів підрядних будівельно-монтажних робіт з виробничими потужностями організації. Важливість даного питання полягає в тому, що зниження коефіцієнта завантаження виробничої потужності до 0,5–0,6 негативно відбивається на собівартості продукції і рентабельності господарської діяльності.

Одним із факторів впливу на величину чистого прибутку є сукупні витрати на виробництво і збут продукції: собівартість реалізованої продукції, а також адміністративні витрати (загальногосподарські витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням підприємства) та витрати на збут.



*Рис 2.1. Формування фінансових результатів діяльності підприємства [18]*

В умовах ринку до основних показників поряд із зазначеними належить грошовий потік. Він визначається як сума чистого прибутку і амортизаційних відрахувань.

У процесі аналізу важливо дати оцінку динаміки прибутку, визначити фактори впливу на його величину та визначити резерви зростання рентабельності господарської діяльності підприємства.

Аналізуючи прибуток у зіставленні з попереднім періодом, доцільно застосовувати прийоми вертикального, горизонтального і трендового аналізу. **Горизонтальний аналіз** фінансових результатів за звітний період — це дослідження змін кожного показника у часі з розрахунками абсолютних і відносних відхилень (темпів). **Вертикальний аналіз** полягає у визначенні у відсотках структури прибутку від звичайної діяльності, операційних витрат тощо. За допомогою вертикального аналізу можна порівнювати відносні показники підприємств, що відрізняються за абсолютними показниками господарської діяльності.

**Трендовий аналіз** дозволяє простежити у загальному вигляді динаміку зміни показників фінансових результатів за кілька звітних періодів.

Використовуючи названі способи аналізу, дамо оцінку динаміки і структури фінансових результатів господарської діяльності підприємства (табл. 2.1).

Отже, за даними табл. 2.1 можна зробити висновок, що у звітному році підприємство працювало більш ефективно порівняно з попереднім періодом, оскільки валовий прибуток від реалізації продукції зріс на 18,3 %, прибуток від операційної діяльності на 18,2 %, а чистий прибуток на 17 %. Так, за рахунок зростання обсягу реалізації продукції на 1075 тис. грн., тобто на 11,6 %, валовий

прибуток збільшився на 183 тис. грн.  $\left[ \frac{(7673:9245) \cdot 1075}{100} \right]$ , а в результаті зниження рівня виробничих витрат — на 103 тис. грн.  $\left[ \frac{(8462:10320) - (7673:9245)}{100} \right] \cdot 10320$ .

**Таблиця 2.1. Оцінка динаміки і складу фінансових результатів діяльності підприємства**

(тис. грн.)

№ п/п	Стаття	Період		Зміна за звітний період	
		звітний	попередній	абсолютна (гр.1-гр.2)	відносна (гр.3: гр.2)100
А	Б	1	2	3	4
1.	Чистий дохід (виручка) від реалізації будівельної продукції (товарів, робіт, послуг)	10320	9245	+1075	+11,6
2.	Собівартість реалізованої будівельної продукції (товарів, робіт, послуг)	8462	7673	+789	+10,3
3.	Валовий прибуток (збиток) від реалізації (р.1 – р.2)	1858	1572	+286	+18,3
4.	Інші операційні доходи	106	104	+2	+1,9
5.	Адміністративні витрати	342	303	+39	+12,9
6.	Витрати на збут	125	106	+9	+8,5
7.	Інші операційні витрати	11	8	+3	+37,5
8.	Фінансові результати від операційної діяльності (р.3 + р.4 – р.5 – р.6 – р.7)	1486	1259	+227	+18,0
9.	Дохід від участі в капіталі	54	48	+6	+12,5
10.	Інші фінансові доходи	15	22	-7	-31,8
11.	Фінансові результати від звичайної діяльності до оподаткування: прибуток (збиток) (гр.8 + гр.9 + гр.10)	1555	1329	+226	+17,0
12.	Податок на прибуток від звичайної діяльності	389	332	+57	+17,2

## Закінчення таблиці 2.1

А	Б	1	2	3	4
13.	Чистий прибуток (гр.11 – гр.12)	1166	997	+169	+17,0
14.	Грошовий потік (чистий прибуток + амортизація)	1441	1202	+239	+19,9

Позитивним моментом у діяльності підприємства є зростання грошового потоку на 20,2 %. Водночас у звітному періоді підприємством допущено абсолютне і відносне зростання адміністративних витрат, витрат на збут, зменшення інших фінансових доходів.

## Таблиця 2.2. Структура прибутку від звичайної діяльності будівельної організації

№ п/п	Показник	Сума, тис. грн. за період		Питома вага за період, %		Зміни у структурі, пунктів (гр.3-гр.4)
		звітний	попередній	звітний	попередній	
А	Б	1	2	3	4	5
1.	Прибуток від операційної діяльності	1486	1259	95,6	94,7	+0,9
2.	Прибуток від участі в капіталі	54	48	3,5	3,6	-0,1
3.	Інші фінансові доходи	15	22	0,9	1,7	-0,8
4.	Прибуток від звичайної діяльності (р.1 + р.2 + р.3)	1555	1329	100	100	-

Дані табл. 2.2. показують що, за звітний період відбулися певні зміни у структурі прибутку підприємства, зокрема збільшилась частка прибутку від операційної діяльності на 227 тис. грн., від участі в капіталі — на 6 тис. грн. Водночас має місце деяке зниження інших фінансових доходів.

### **2.3. Факторний аналіз прибутку від операційної діяльності**

До факторів, що впливають на прибуток від операційної діяльності належать зміна:

- ціни на реалізовану продукцію;
- обсягів реалізації продукції;
- структури реалізованої продукції;
- собівартості одиниці продукції;
- собівартості продукції за рахунок структурних зрушень у складі продукції.

Суть методики визначення впливу факторів на прибуток від операційної діяльності полягає в послідовному аналізі кожного з них, тобто припускається, що інші фактори в даний момент на прибуток не впливають. Вихідні дані для розрахунку впливу вищенаведених факторів на прибуток наведено в табл. 2.3.

#### **1. Вплив на прибуток змін ціни на реалізовану продукцію ( $\Delta Pr_u$ )**

$$\Delta Pr_u = \sum_{i=1}^n O_{p. \Pi_i} (C_{i1} - C_{i0}), \quad (2.1)$$

де  $O_{p. \Pi_i}$  — обсяг реалізації  $i$ -го виду продукції у звітному періоді ( $i = 1, n$ );

$C_{i1}, C_{i0}$  — ціна реалізації  $i$ -го виду продукції відповідно у звітному та попередньому періодах.



Таблиця 2.3. Вихідні дані для аналізу прибутку від операційної діяльності

Вид виробів	Обсяг реалізації, тис.лг. за період		Ціна реалізації одиниці продукції, грн., за період		Собівартість одиниці продукції, грн., за період		Виручка від реалізації продукції, тис. грн., за період		Собівартість реалізованої продукції, тис. грн., за період		Прибуток від реалізованої продукції, тис. грн., за період		Зміна прибутку від реалізації $\Pi_p$ (рп.11 – рп.12)
	Звітний $OP_n$	Попередній $OP_{n-1}$	Звітний $\Pi_n$	Попередній $\Pi_{n-1}$	Звітний $C_n$	Попередній $C_{n-1}$	Звітний $Bp_n$ (рп.1х рп.3)	Попередній $Bp_{n-1}$ (рп.2х рп.4)	Звітний $C_n$ (рп.1х рп.5)	Попередній $C_{n-1}$ (рп.2х рп.6)	Звітний $\Pi_n$ (рп.7 – рп.9)	Попередній $\Pi_{n-1}$ (рп.8 – рп.10)	
А	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13
А	100	150	19	20	19,4	19,4	1900	3000	1940	2910	-40	+90	-130
Б	420	450	18	17	14,6	13,14	7560	7650	6132	5913	1428	1737	-309
В	175	100	16	11,4	9,2	9,3	2800	1140	1610	930	1190	210	980
Г	50	30	9,84	7	7,72	6,9	492	210	386	207	106	3	103
Разом	X	X	X	X	X	X	12752	12000	10068	9960	2684	2040	644

Для кожного виду продукції визначається можливе одержання додаткового прибутку за умови реалізації обсягів продукції у звітному періоді за цінами, що перевищують ціни попереднього періоду.

*Приклад.* Розрахуємо вплив на прибуток змін ціни на реалізовану продукцію за видами виробів:

$$\Delta Pr_{1ц} = 100 (19 - 20) = -100 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta Pr_{2ц} = 420 (18 - 17) = 303 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta Pr_{3ц} = 175 (16 - 11,4) = 805 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta Pr_{4ц} = 50 (9,84 - 7) = 142 \text{ тис. грн.}$$

Сукупний вплив на прибуток змін цін на загальний обсяг реалізованої продукції становитиме:

$$\Delta Pr_{ц.} = -100 + 420 + 805 + 142 = 1267 \text{ тис. грн.}$$

## 2. Вплив на прибуток зміни обсягів реалізації продукції ( $\Delta Pr_{o.p.}$ )

$$\Delta Pr_{o.p.} = Pr_0 \left( \frac{C_{1,0}}{C_0} - 1 \right), \quad (2.2)$$

де  $Pr_0$  — прибуток від реалізованої продукції за попередній період;  
 $C_{1,0}$  — фактична собівартість реалізованої продукції у звітному періоді, що розрахована в цінах і тарифах попереднього періоду.  
Фактична собівартість реалізованої продукції у звітному році в цінах і тарифах попереднього періоду визначається за формулою

$$C_{1,0} = \sum_{i=1}^n C_{i0} Op_{i1}, \quad (2.3)$$

де  $C_{i0}$  — собівартість  $i$ -го виду продукції у попередньому періоді;  
 $Op_{i1}$  — обсяг реалізації  $i$ -го виду продукції у звітному періоді.

Фактична собівартість реалізованої продукції у попередньому періоді визначається за формулою

$$C_0 = \sum_{i=1}^n C_{i0} Op_{i0}, \quad (2.4)$$

де  $Op_{i0}$  — обсяг реалізації  $i$ -го виду продукції у попередньому періоді.

З'ясовується, яка сума додаткового прибутку була отримана лише за рахунок зростання обсягів виробництва окремих видів продукції. З метою виключення впливу цінового фактора обсяги виробництва продукції виражені через собівартість. Припускається, що пропорційно до зміни обсягів виробництва змінюється прибуток.

*Приклад.* Фактична собівартість реалізованої продукції у звітному періоді за видами виробів становила:

$$C_{A1,0} = 100 \times 19,4 = 1940,0 \text{ тис. грн.};$$

$$C_{B1,0} = 420 \times 13,14 = 5518,8 \text{ тис. грн.};$$

$$C_{B1,0} = 175 \times 9,3 = 1627,5 \text{ тис. грн.};$$

$$C_{Г1,0} = 50 \times 6,9 = 345 \text{ тис. грн.};$$

$$C_{1,0} = 9431,3 \text{ тис. грн.}$$

Вплив на прибуток зміни обсягів реалізації продукції

$$\Delta Pr_{o.p.} = 2040 \left( \frac{9431,3}{9960} - 1 \right) = -108,3 \text{ тис. грн.}$$

### 3. Вплив на прибуток змін у структурі реалізованої продукції

$$\Delta Pr_{c.n.p.} = Pr_0 \left( \frac{Bp_{1,0}}{Bp_0} - \frac{C_{1,0}}{C_0} \right) \quad (2.5)$$

де  $Bp_{1,0}$  — виручка від реалізації продукції за звітний період за цінами попереднього періоду;

$Vp_0$  — виручка від реалізації продукції за попередній період.

Виручка від реалізації продукції за звітний період за цінами попереднього періоду визначається за формулою

$$Vp_{1,0} = \sum_{i=1}^n Op_{i1} \Pi_{i0} \quad (2.6)$$

*Приклад.* Виручка від реалізації продукції за видами виробів у звітному періоді за цінами попереднього періоду становитиме:

$$Vp_{A1,0} = 100 \times 20 = 2000 \text{ тис. грн.};$$

$$Vp_{B1,0} = 420 \times 17 = 7140 \text{ тис. грн.};$$

$$Vp_{B1,0} = 175 \times 11,4 = 1995 \text{ тис. грн.};$$

$$Vp_{Г1,0} = 50 \times 7 = 350 \text{ тис. грн.};$$

$$Vp_{1,0} = 11485 \text{ тис. грн.}$$

Вплив на прибуток змін у структурі реалізованої продукції

$$\Delta Pr_{c.p.n} = 2040 \left( \frac{11485}{12000} - \frac{9431,3}{9960} \right) = 20,8 \text{ тис. грн.}$$

#### 4. Вплив на прибуток зміни собівартості одиниці продукції

$$\Delta Pr_{Ci} = \sum_{i=1}^n (C_{i1} - C_{i0}) \cdot Cp_{i1} \quad (2.7)$$

де  $C_{i1}$  — собівартість  $i$ -го виду продукції у звітному періоді.

*Приклад.* Вплив на прибуток зміни собівартості продукції за видами виробів становитиме:

$$\Delta Pr_{Ac} = 100(19,4 - 19,4) = 0 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta Pr_{Bc} = 420(14,6 - 13,14) = 613,2 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta Pr_{Bc} = 175(9,2 - 9,3) = -17,5 \text{ тис. грн.};$$

$$\Delta Pr_{Гс} = 50(7,72 - 6,9) = 41,0 \text{ тис. грн.}$$

Сукупне зростання собівартості продукції (тобто зменшення прибутку) зумовлюється зростанням собівартості одиниці продукції:

$$\Delta Pr_{С} = 613,2 - 17,5 + 41,0 = 636,7 \text{ тис. грн.}$$

**5. Вплив на прибуток зміни собівартості продукції за рахунок структурних зрушень у складі продукції визначається за формулою**

$$\Delta Pr_{с.з.} = C_0 \cdot \frac{Bp_{1,0}}{Bp_0}. \quad (2.8)$$

*Приклад.* Вплив на прибуток зміни собівартості продукції за рахунок структурних зрушень у складі продукції

$$\Delta Pr_{с.з.} = 9960 \frac{11485}{12000} - 9431,3 = 101,2 \text{ тис. грн.}$$

**6. Загальний вплив факторів на прибуток від реалізації продукції визначається за формулою:**

$$\Delta Pr_{з.} = \Delta Pr_{ц.} + \Delta Pr_{о.р.} + \Delta Pr_{с.р.п.} + \Delta Pr_{Сi} + \Delta Pr_{з.} \quad (2.9)$$

Підсумовуючи результати попередніх розрахунків впливу окремих факторів на прибуток — одержимо:

$$\Delta Pr_{з.} = 1267 - 108 + 21 - 63,7 + 101 = 644 \text{ тис. грн.}$$

**7. Загальне зростання операційного прибутку становитиме**

$$\Delta Pr_{о.н.} = Pr_1 - Pr_0 = \Delta Pr_{з.} + \Delta Pr_{о.} \quad (2.10)$$

де  $Pr_1$  — операційний прибуток за звітний період;

$\Delta Pr_{о.}$  — зростання інших операційних доходів.

Загальне збільшення операційного прибутку становитиме

$$\Delta Pr = 2764 - 2090 = 644 + 30 = 674 \text{ тис. грн.}$$

Отже, зростання операційного прибутку на 674 тис. грн. зумовлене приростом прибутку від реалізації продукції (95,6 %) та інших операційних доходів (4,4 %). До основних факторами зростання прибутку від реалізації продукції належать:

- підвищення цін на окремі види реалізованої продукції. За умови виключення впливу інших факторів цей фактор сприяв би збільшенню операційного прибутку майже у 2 рази ( $1267 : 674 = 1,9$ ) порівняно з фактичним рівнем;
- підвищення собівартості реалізованої продукції. Внаслідок дії цього фактора за умови незмінності інших факторів операційний прибуток зменшився б на 94,5 % ( $636,7 : 674 \times 100$ ).

Оскільки ціни на реалізовану продукцію зросли більше, ніж її собівартість, то прибуток у загальному підсумку збільшився.

## **2.4. Особливості факторного аналізу прибутку будівельного підприємства**

На прибуток від реалізації будівельної продукції впливають в основному два фактори: зміна обсягу будівельно-монтажних робіт, що виконується власними силами організації та зміна виробничих витрат на одиницю робіт. Перший фактор залежить від чисельності робітників, зайнятих на будівельно-монтажних роботах та їх продуктивності праці. При цьому не в усіх випадках зростання валового прибутку від реалізації продукції можна вважати підвищенням ефективності будівельного виробництва.

У процесі аналізу доцільно визначити зміну прибутку під впливом екстенсивних та інтенсивних факторів. До інтенсивних факторів належать зміна продуктивності праці (виробітку) в порівняльній

структурі робіт на одного робітника і зниження собівартості робіт за рахунок впровадження організаційно-технічних заходів. Розрахунок впливу факторів на прибуток від реалізації продукції можна проводити за такою методикою.

1. Вплив на прибуток зміни обсягу реалізації будівельно-монтажних робіт ( $\Delta\Pi_{po}$ )

$$\Delta\Pi_{po} = \Delta O^p \cdot (100 - Y_3^{\sigma}) : 100, \quad (2.11)$$

у тому числі за рахунок:

- а) зміни чисельності робітників ( $\Delta\Pi_{poc}$ )

$$\Delta\Pi_{poc} = \Delta C \cdot B_{\sigma} (100 - Y_3^{\sigma}) : 100; \quad (2.12)$$

- б) зміни продуктивності праці ( $\Delta\Pi_{pon}$ )

$$\Delta\Pi_{pon} = \Delta B \cdot C_{\phi} (100 - Y_3^{\sigma}) : 100; \quad (2.13)$$

у тому числі

за рахунок реалізації оргтехзаходів ( $\Delta\Pi_{pon1}$ )

$$\Delta\Pi_{pon1} = \left[ (B_{\phi} - \alpha) - B_{\sigma} \right] \cdot C_{\phi} \cdot (100 - Y_3^{\sigma}) : 100; \quad (2.14)$$

$$\alpha = \left( O_{\phi}^p : \sum C_{\rho_i}^{\sigma} \cdot K_{\phi_i} \right) - B_{\sigma}. \quad (2.15)$$

2. Вплив на прибуток зміни рівня виробничих витрат ( $\Delta\Pi_{pc}$ )

$$\Delta\Pi_{pc} = \left[ (Y_c^{\phi} - Y_c^{\sigma}) \cdot O_{\phi}^p \right] : 100; \quad (2.16)$$

у тому числі

за рахунок реалізації оргтехзаходів ( $\Delta\Pi_{pc1}$ )

$$\Delta P_{pc_1} = \left\{ \left[ \left( Y_3^\phi \pm \beta \right) - Y_3^\sigma \right] \cdot O_\phi \right\} : 100; \quad (2.17)$$

$$\beta = Y_3^\sigma - \sum_{i=1}^n \left( Y_{z_i}^\sigma \cdot O_{y_i}^\phi \right) : 100. \quad (2.18)$$

Умовні позначення:

- $\Delta$  — приріст;
- $\Delta O^p$  — приріст обсягів робіт, виконаних власними силами організації;
- $Y_3^\sigma, Y_3^\phi$  — базовий і фактичний рівні виробничих витрат;
- $B_\sigma, B_\phi$  — базова і фактична продуктивність праці (виробіток) 1 робітника, зайнятого на будівельно-монтажних роботах;
- $Ч_\sigma, Ч_\phi$  — базова і фактична чисельність робітників, зайнятих на будівельно-монтажних роботах;
- $\alpha$  — зміна виробітку на одного робітника за рахунок структурних зрушень у будівельному виробництві;
- $Ч_{p_i}^\sigma$  — чисельність робітників, зайнятих на  $i$ -му виді будівництва в базовому періоді;
- $K_{\phi_i}$  — коефіцієнт зміни  $i$ -го виду будівництва в аналізованому періоді щодо базового;
- $\beta$  — зміна рівня виробничих витрат за рахунок структурних зрушень в обсязі виконаних робіт за аналізований період;
- $Y_{z_i}^\sigma$  — рівень виробничих витрат на  $i$ -му виді будівництва в базовому періоді;
- $O_{y_i}^\phi$  — питома вага  $i$ -го виду будівництва в аналізованому періоді.

Використовуючи викладену методику і вихідні дані, наведені в табл. 2.4, розрахуємо вплив екстенсивних та інтенсивних факторів на зміну валового прибутку від реалізації продукції будівельної організації в аналізованому періоді порівнянні з попереднім (базовим) періодом.



**Таблиця 2.4. Вихідні дані для факторного аналізу валового прибутку від реалізації будівельно-монтажних робіт**

Показник	Умовні позначення	Періоди	
		Звітний	Базовий
А	1	2	3
Виручка від реалізації, тис. грн.	$O_g^p$	6000	5160
Собівартість реалізованої продукції, тис. грн.	$C_p$	4920	4309
Валовий прибуток від реалізації, тис. грн.	$\Pi_{po}$	1080	851
Рівень виробничих витрат в коп. на 1 грн. реалізації продукції	$Y_3$	82	83,5
Чисельність робітників, зайнятих на будівельному виробництві, осіб	$Ч$	380	346
Виробіток на 1 робітника, зайнятого на будівельному виробництві, грн.	$B$	15789	14895
Зміна виробітку за рахунок зміни структури робіт, грн.	$\alpha$	+162	x
Зміна рівня витрат за рахунок зміни структури робіт, коп.	$\beta$	-0,4	x

1. Вплив на прибуток зміни обсягу реалізації будівельно-монтажних робіт

$$\Delta \Pi_{po} = 840(100 - 83,5) : 100 = +139 \text{ тис. грн.}$$

у тому числі за рахунок:

а) зміни чисельності робітників

$$\Delta\Pi_{\text{роч}} = 3414895(100 - 83,5) : 100 = +84 \text{ тис. грн.}$$

б) зміни продуктивності праці

$$\Delta\Pi_{\text{роч}} = 894 \cdot 380(100 - 83,5) : 100 = +55,0 \text{ тис. грн.}$$

у тому числі  
за рахунок реалізації оргтехзаходів

$$\Delta\Pi_{\text{роч}_1} = [(15789 - 162) - 14895] \cdot 380(100 - 83,5) : 100 = \\ = +45,9 \text{ тис. грн.}$$

2. Вплив на прибуток зміни рівня виробничих витрат

$$\Delta\Pi_{\text{рв}} = [(82 - 83,5) \cdot 6000] : 100 = +90 \text{ тис. грн.}$$

у тому числі за рахунок реалізації оргтехзаходів

$$\Delta\Pi_{\text{рв}_1} = \{[(82 + 0,4) - 83,5] \cdot 6000\} : 100 = 66 \text{ тис. грн.}$$

Отже, у звітному році валовий прибуток від реалізації продукції зріс на 229 тис. грн., тобто на 21,2 % до попереднього року, у тому числі за рахунок:

- приросту обсягу реалізації продукції на 139 тис. грн. (16,3 %);
- зниження рівня виробничих витрат на 90 тис. грн. (4,9 %).

При цьому вплив інтенсивних факторів (приросту продуктивності праці і зниження собівартості будівельно-монтажних робіт) призвели до збільшення валового прибутку на 11,9 тис. грн., що становить 48,9 % загального приросту показника.

**Інші операційні доходи.** У процесі аналізу розглядають також інші фінансові результати одержані підприємством, зокрема, від діяльності допоміжних і другорядних виробництв. Оцінка фінансового результату дається за величиною отриманої економії (перевитрат) у порівнянні з планово-розрахунковими витратами на виробництво як у цілому за обсягом реалізованої продукції, так і за її окремими видами. Вивчення причин подорожчання продукції другорядних виробництв здійснюють тими ж методами, які застосовують при аналізі собівартості будівельно-монтажних робіт.

Оскільки продукція (послуги) реалізується за договірними цінами, то вплив обсягу її реалізації на фінансовий результат від операційної діяльності визначається за формулою:

$$P_{p.n.v.} = \sum_{i=1}^n (C_{d.n.v.} - C_{f.n.v.}) \cdot M_{in.v.}, \quad (2.19)$$

де  $P_{p.n.v.}$  – прибуток від реалізації продукції (послуг) другорядних виробництв;

$C_{d.n.v.}$  – договірна ціна  $i$ -го виду реалізованої продукції (послуг);

$C_{f.n.v.}$  — фактична собівартість  $i$ -го виду реалізованої продукції (послуг);

$M_{in.v.}$  — обсяг  $i$ -го виду продукції (послуг) другорядних виробництв в натуральних показниках, реалізований іншим підприємствам (організаціям).

## **2.5. Аналіз взаємозв'язку витрат, обсягу виробництва і прибутку**

Оцінюючи фінансові результати діяльності підприємства, доцільно дослідити співвідношення між витратами, обсягом виробництва і прибутком. Це дозволяє визначити той необхідний рівень використання

виробничого потенціалу, при якому забезпечується прибутковість діяльності підприємства.

Для аналізу взаємозв'язку витрат, обсягу виробництва і прибутку повинні бути створені певні передумови.

Першою із них є необхідність класифікації виробничих витрат на змінні та постійні. В основу такої класифікації покладено критерій залежності тих чи інших витрат від обсягу виробництва продукції.

Друга умова — попереднє визначення так званого релевантного (значущого) обсягу виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг). Це — діапазон ділової активності, який визначається, на основі виробничого потенціалу (потужності) підприємства і попиту на продукцію, що виробляється. Заданий цими двома основними факторами обсяг виробництва і реалізації продукції в свою чергу зумовлює величину ресурсів, що споживаються, систему організації виробництва, структуру управління та інші параметри підприємства, включаючи і постійні витрати.

Третьою передумовою аналізу є стабільність цін, тобто вихідна порівняльність цін на матеріальні і трудові ресурси, а також на готову продукцію (виконані обсяги робіт).

Четверта передумова — передбачувана незмінність ефективності виробництва. Це означає, що розрахунки оптимального співвідношення між обсягом виробництва, витратами і прибутком будуються з врахуванням заданої потужності підприємства, яка впродовж аналізованого періоду не буде піддаватися суттєвим коливанням.

П'ята передумова передбачає тотожність виробництва і реалізації продукції в рамках досліджуваного періоду. Це значить, що вся випущена продукція (виконаний обсяг робіт) буде реалізована, і підприємство не планує створення великих запасів продукції.

Дотримання названих вище передумов забезпечує об'єктивність розрахунків, що виконуються при проведенні аналізу співвідношення між обсягом виробництва, витратами і прибутком.

До важливих елементів методики названого аналізу відносяться: визначення точки беззбитковості, у тому числі графічним способом,

визначення обсягу реалізації, необхідного для одержання планової суми прибутку, дослідження факторів впливу на точку беззбитковості.

Під точкою беззбитковості розуміється той обсяг виробництва продукції, реалізація якого забезпечує підприємству повне відшкодування всіх витрат.

Точка беззбитковості може бути визначена трьома методами:

- методом рівняння;
- методом маржинального доходу;
- графічним способом.

При застосуванні першого методу використовують загальну формулу розрахунку доходу від реалізації

$$O_p^{БП} = Z_{const} + Z_{зм} + П_p^{БП}; \quad (2.20)$$

$$\text{або } Ц_{o.n.} = Z_{зм} + Z_{const} + П_p^{БП}; \quad (2.21)$$

де  $O_p^{БП}$  — обсяг реалізації будівельної продукції;

$Z_{зм}$ ,  $Z_{const}$  — відповідно змінні та постійні витрати;

$П_p^{БП}$  — прибуток від реалізації будівельної продукції;

$Ц_{o.n.}$  — ціна одиниці будівельної продукції.

Звідси формула розрахунку точки беззбитковості матиме вигляд:

$$O_p^{БП} = Z_{зм} + Z_{const} + П_p^{БП}; \quad (2.22)$$

$$T_б = \frac{Z_{const}}{Ц_{o.n.} - Z_{зм}} \quad (2.23)$$

Визначення точки беззбитковості методом маржинального доходу ( $M_0$ )

$$M_0 = Z_{const} + П_p^{БП}. \quad (2.24)$$

У точці беззбитковості:

$$M_{\delta} = Z_{const}. \quad (2.25)$$

Точка беззбитковості у натуральному виразі ( $T_{\delta 1}$ ) випуску продукції визначається за формулою

$$T_{\delta 1} = \frac{Z_{const}}{M_{\delta.o.n}}, \quad (2.26)$$

де  $M_{\delta.o.n}$  — маржинальний дохід на одиницю продукції.

Точка беззбитковості у грошовому виразі ( $T_{\delta 2}$ ):

$$T_{\delta 2} = \frac{Z_{const}}{K_{\delta\delta}}, \quad (2.27)$$

$$K_{\delta\delta} = M_{\delta} : O_p^{BII}, \quad (2.28)$$

де  $K_{\delta\delta}$  — коефіцієнт маржинального доходу.

Взаємозв'язок витрат обсягу виробництва і прибутку простежимо на прикладі ПБО «Львівміськбуд». За аналізований період загальні постійні витрати в організації становили 6970 тис. грн., змінні — на 1 м<sup>2</sup> житлової площі — 2696 грн., ціна реалізованої одиниці продукції — 3420 грн.

За формулою (2.22) знаходимо, що для повного відшкодування витрат необхідно реалізувати (здати) в експлуатацію 9630 м<sup>2</sup> житлової площі  $[(6970 : (3420 - 2696))]$ . При цьому визначаємо вартісний обсяг реалізації, який забезпечує окупність витрат. Використовуючи формулу (2.18) спочатку розраховуємо коефіцієнт маржинального доходу.

$$K_{\delta\delta} = [(6970 : 9,63) : 3420] = 0,212.$$

Точку безбитковості у грошовому виразі розрахуємо за формулою, вона становитиме 32877 тис. грн.  $(6970 : 0,212)$ .

Обсяг виробництва (реалізації) у вартісному виразі, при якому підприємство може одержати необхідну суму прибутку, обчислюємо за формулою

$$O_{P.}^{EP} = (Z_{const} + \Pi_{P.B.}^{EP}) : K_{мд} \quad (2.29)$$

Для одержання планового прибутку в сумі 510 тис. грн. організація повинна була би ввести в експлуатацію 10,33 тис. м<sup>2</sup> житлової площі  $[(6970 + 510) : (3420 - 2696)]$ , тобто довести обсяг реалізації до 35283 тис. грн.  $[(6970 + 510) : 0,212]$ .

При розгляді методичних аспектів графічного зображення точки окупності взято до уваги, що реальний обсяг введення в експлуатацію житла ПБО «Львівміськбуд» перебуває в діапазоні від 7,5 до 15 тис. м<sup>2</sup> (рис. 2.2).

При зменшенні обсягу нижче за критичний організація матиме збитки, в результаті його зростання вище за критичний — прибуток.

Перетин прямої 2, яка характеризує реалізацію, і прямої 3, що відображає динаміку загальних витрат, припадає на 9630 м<sup>2</sup> здачі житла. При такому обсязі реалізації забезпечується рівність цих двох показників діяльності організації.

За умови здачі житлової площі до 9630 м<sup>2</sup> будівельна організація матиме збитки, оскільки загальна сума витрат у даному випадку перевищує обсяг реалізації. Отже, діапазон від мінімальної точки ділової активності (7500 м<sup>2</sup>) до точки окупності (9630 м<sup>2</sup>) буде для організації зоною збитковості.

Водночас задача житлової площі понад 9630 м<sup>2</sup> забезпечує прибуток, оскільки у верхньому діапазоні обсяг реалізації перевищує загальні витрати. Цей діапазон для підприємства є зоною прибутковості.

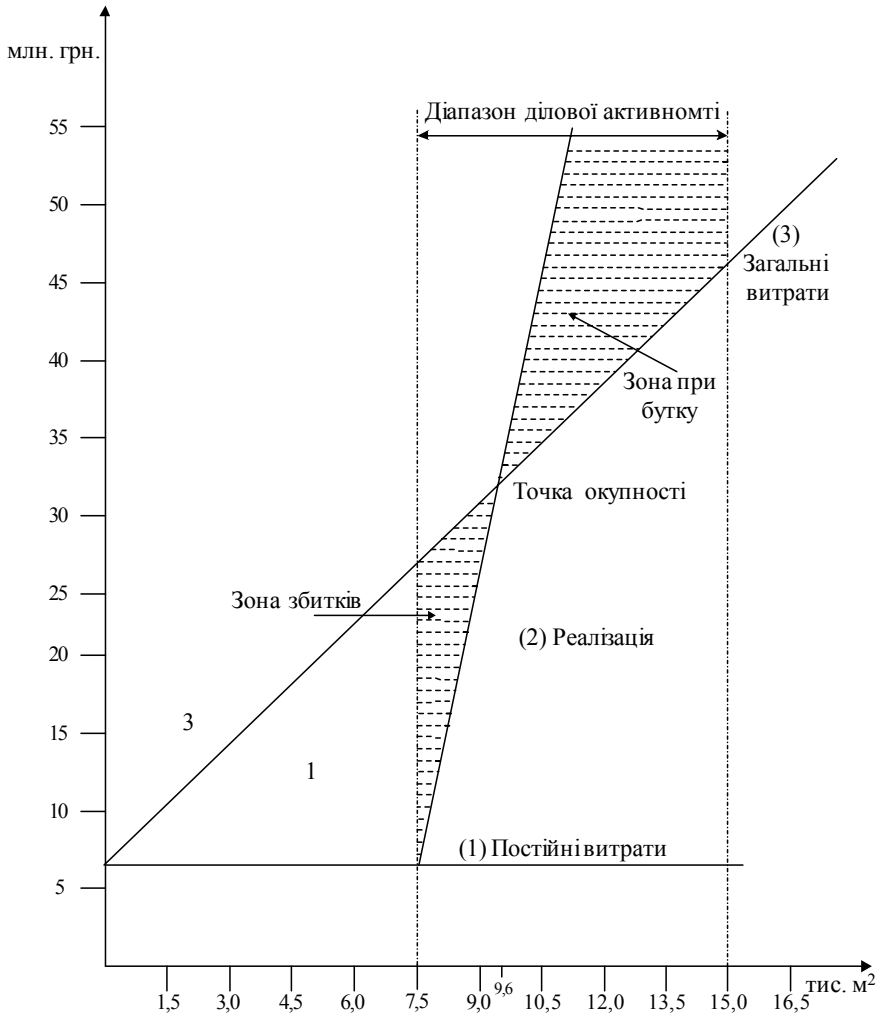


Рис. 2.2. Графічне зображення точки окупності ПБО «Львівміськбуд»



Отже, графік (рис. 2.2) показує, що окупність витрат забезпечується при використанні виробничого потенціалу не менше, ніж на 64,2 %  $(9630 : 15000) \times 100$ .

У процесі аналізу взаємозв'язку витрат, обсягу виробництва і прибутку важливе значення має визначення факторів впливу на точку окупності. Яка впливає з формули 2.18 обсяг виробництва, який забезпечує повне відшкодування всіх витрат залежить від таких основних факторів:

- ціни одиниці продукції, що реалізується;
- змінних витрат на одиницю продукції;
- загальних постійних витрат.

Як показують розрахунки за даними табл. 2.5 точка окупності найбільш чутливо реагує на зміну договірної ціни одиниці продукції (1 м<sup>2</sup> житла). Зменшення договірної ціни одиниці продукції вимагає збільшення обсягу реалізації.

Висока чутливість і фактора змінних витрат одиниці продукції. Зростання змінних витрат на одиницю продукції вимагає збільшення обсягу реалізації в точці беззбитковості. Аналогічно зростання суми постійних витрат потребує збільшення обсягу реалізації в точці критичного обсягу виробництва. Навіть незначне зростання цих витрат може негативно вплинути на результати роботи будівельного підприємства.

Між загальними постійними витратами і обсягом реалізації існує прямопропорційна залежність. Ці види витрат можуть розглядатися як важливий фактор зростання ефективності виробництва.

Отже, аналіз співвідношення витрат, обсягу виробництва і прибутку розширює аналітичні висновки факторного аналізу прибутку, дозволяє визначити той необхідний рівень використання виробничого потенціалу, при якому забезпечується прибутковість діяльності підприємства.

**Таблиця 2.5. Оцінка впливу факторів на обсяг виробництва, який забезпечує окупність витрат**

<b>Показники</b>			
<b>Ціна 1м<sup>2</sup> житлової площі, грн.</b>	<b>Змінні витрати на 1м<sup>2</sup> житлової площі, грн.</b>	<b>Загальні постійні витрати, тис. грн.</b>	<b>Обсяг виробництва (реалізації), який забезпечує окупність витрат, м<sup>2</sup></b>
<b>Базові умови за показниками ЗАТ ПБО «Львівміськбуд»</b>			
3420	2696	6970	9630
<b>1. Зміна цін на реалізацію продукції</b>			
3078 (зниження на 10 %)	2696	6970	10700 (зростання на 11,1 %)
3762 (зростання на 10 %)	2696	6970	8755 (зниження на 9,1 %)
<b>2. Зростання (зниження) змінних витрат на одиницю продукції</b>			
3420	2292 (зниження на 15 %)	6970	8492 (зниження на 11,8 %)
3420	3100 (зростання на 15 %)	6970	10767 (зростання на 11,8 %)
<b>3. Зміна загальних постійних витрат</b>			
3420	2696	8016 (зростання на 15 %)	9936 (зростання на 3,2 %)
3420	2696	5924 (зниження на 15 %)	9324 (зниження на 3,2 %)

## 2.6. Розподіл і використання прибутку

З переходом до ринкових відносин актуального значення набувають не тільки пошуки шляхів зростання величини прибутку, але й правильний його розподіл. Під час аналізу важливо встановити, наскільки ефективним є механізм розподілу прибутку як інструмента інтенсифікації виробництва, скорочення термінів спорудження об'єктів. У зв'язку з цим визначається взаємозалежність загального зростання прибутку і його частки, що залишається в розпорядженні організації (підприємства) як джерело формування фінансових ресурсів.

Більшість витрат, що раніше відображалися в порядку використання прибутку, тепер відносяться до складу витрат підприємства і відображаються на відповідних витратних рахунках. Це пов'язано насамперед зі зміною значення терміна «витрати». Так, згідно з п. 3 П (С) БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» і п. 4 П (С) БО 3 «Звіт про фінансові результати» під **витратами** розуміється зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу власниками). Іншими словами, операції, пов'язані з відрахуванням податків та інших обов'язкових платежів до бюджету, зі сплатою фінансових санкцій, нарахованих за результатами перевірок податкових органів, а також деякі інші витрати сьогодні включаються до складу витрат підприємства, оскільки вони повністю відповідають критеріям визнання витрат.

Прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства використовується ним відповідно до напрямів, визначених засновницькими документами, з урахуванням обмежень, установлених чинним законодавством. Важливе місце при аналізі розподілу прибутку відводиться перевірці правильності визначення суми прибутку, яка оподатковується.

Діючими стандартами бухгалтерського обліку передбачено обов'язковість формування підприємствами тільки двох фондів (резервів): резерву сумнівних боргів і резервного капіталу. Крім обов'язкового резервування сум, підприємства на свій розсуд можуть створювати забезпечення (резерви) для відшкодування майбутніх витрат.

Відповідно до П (С) БО 11 «Зобов'язання» під **забезпеченнями** розуміються зобов'язання з невизначеною сумою або часом погашення на дату балансу. Цей резерв використовуються тільки для забезпечення тих витрат, для покриття яких він створений. На кожну дату балансу залишок забезпечення переглядається і у разі необхідності коригується. П (С) БО передбачають створення таких видів забезпечень (резервів):

- на виплату відпусток працівникам;
- на виконання гарантійних зобов'язань;
- на додаткове пенсійне забезпечення;
- на реструктуризацію;
- на виконання зобов'язань за обтяжливими обставинами.

Отже, значна частина фондів і резервів, що створювалися раніше за рахунок прибутку у нинішній час може створюватися за рахунок відповідних витрат підприємства або просто відображатися у складі тих чи інших витрат (без попереднього резервування).

Використання прибутку, що залишається в розпорядженні підприємства, можливе за такими напрямками, як:

- збільшення величини статутного капіталу;
- збільшення величини пайового капіталу;
- формування резервного капіталу підприємства;
- виплата премій за облігаціями;
- виплата дивідендів учасникам.

Можливість збільшення величини **статутного фонду (капіталу)** підприємства передбачена Законом України «Про господарські товариства». Згідно зі статтею цього Закону товариство має право змінювати (збільшувати або зменшувати) величину статутного фонду. Зміна статутного фонду товариства має супроводжуватися внесенням відповідних змін до засновницьких документів. При цьому збільшення статутного фонду може бути здійснене тільки після внесення всіма учасниками своїх вкладів повністю (оплати акцій), крім випадків, передбачених Законом про господарські товариства.

Відповідно до статті 38 Закону про господарські товариства збільшення статутного капіталу акціонерного товариства проводиться

в порядку, встановленому Державною комісією з цінних паперів і фондового ринку, шляхом випуску нових акцій, обміну облигацій на акції або збільшення номінальної вартості акцій.

До операцій, що об'єднуються поняттям використання прибутку, з вищезазначених способів збільшення статутного капіталу акціонерного товариства можна віднести тільки збільшення статутного капіталу за рахунок збільшення номінальної вартості акцій.

При цьому необхідно зазначити, що за рахунок прибутку звітного періоду можливе збільшення статутного капіталу приватного підприємства. Чинне законодавство України не вимагає обов'язкового формування статутного капіталу приватного підприємства. Власник сам має право приймати рішення про створення статутного капіталу і його величину. Законодавством практично не визначено і джерел збільшення величини статутного капіталу таких підприємств.

**Збільшення за рахунок прибутку величина пайового капіталу.** Пайовий капітал — це сукупність коштів фізичних і юридичних осіб, добровільно розміщених у товаристві для здійснення його фінансово-господарської діяльності. Пайовий капітал може створюватися в споживчих товариствах, колективних сільськогосподарських підприємствах, житлово-будівельних колективах, кредитних спілках та деяких інших підприємствах, засновницькими документами яких передбачене створення пайового капіталу.

Необхідність формування підприємствами **резервного капіталу** передбачена Законом про господарські товариства. Так, згідно зі статтею 14 цього Закону господарське товариство має створювати резервний (страховий) капітал у розмірі, встановленому засновницькими документами, але не менше 25 % статутного капіталу.

Величина щорічних відрахувань до резервного капіталу передбачається засновницькими документами, але не може бути меншим 5 % суми чистого прибутку. Резервний капітал господарського товариства створюється з метою покриття можливих у майбутньому непередбачених збитків, втрат. Резервний капітал використовується для покриття балансових збитків підприємства за звітний період, на виплату дивідендів за привілейованими

акціями у разі недостатності нерозподіленого прибутку, а також на інші цілі, передбачені законодавством. Одним із джерел формування резервного капіталу є нерозподілений прибуток підприємства.

Використання прибутку для **виплати премій за облігаціями** заслуговує особливої уваги. Зазначимо, що облігація — це цінний папір, який засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу в передбачений у ньому термін з виплатою фіксованого відсотка всіх форм власності.

Підприємства випускають в основному відсоткові облігації, тобто облігації, за залученням коштів, пов'язаних з емісією яких, власнику виплачується емітентом дохід (премія).

Відповідно до п. 4 П (С) БО 15 «Дохід» відсотки — це плата за використання грошових коштів, їх еквівалентів або сум заборгованості підприємству. Згідно з П (С) БО 3 «Звіт про фінансові результати» і П (С) БО 16 «Витрати» витрати на відсотки (витрати за користування кредитами отриманими, за облігаціями випущеними, з фінансової оренди тощо) та інші витрати підприємства, пов'язані із залученням позикового капіталу, відносяться до складу фінансових витрат підприємства. Отже, відповідно до вимог П (С) БО витрати на виплату премій за облігаціями відносяться до складу витрат підприємства.

Зауважимо, що виплати премій за облігаціями можуть проводитися щороку або одноразово при погашенні позики (за номінальною вартістю емітованої облігації) шляхом нарахування відсотків до номінальної вартості. З цього випливає, що суму премії за облігаціями умовно можна розділити на дві складові:

- перша — премії, що виплачується у звітному періоді та відноситься до витрат цього періоду;
- друга — премії, що виплачується у звітному періоді та відноситься до витрат попередніх періодів.

Перша частка премії відноситься на поточні витрати, джерелом виплати другої частини є нерозподілений прибуток підприємства.

**Використання прибутку для виплати дивідендів учасникам.** У Законі про господарські товариства зазначено, що дивіденди — це

частка прибутку, що розподіляється між учасниками. Згідно зі стандартами бухгалтерського обліку під дивідендами розуміється частка чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками) відповідно до частки їх участі у власному капіталі підприємства. Відповідно до вимог П (С) БО нарахування податку на прибуток підприємств проводиться не за рахунок нерозподіленого прибутку, а за рахунок витрат звітного періоду, в якому здійснюється нарахування податку на прибуток.

Динаміку розподілу прибутку, що залишається після сплати податків, простежимо на прикладі будівельного підприємства «Ритм» (табл. 2.6).

*Таблиця 2.6. Розподіл чистого прибутку в будівельній фірмі «Ритм»*

Напрями розподілу прибутку	За звітний період		За попередній період		Зміна розподілу прибутку в звітному періоді проти попереднього	
	сума, тис. грн.	у відсотках до загального підсумку	сума, тис. грн.	у відсотках до загального підсумку	абсолютна сума, тис. грн.	відносна величина, у %
А	1	2	3	4	5	6
Збільшення статутного капіталу	220	29,4	192	30,2	+28	+14,6
Формування резервного капіталу	59	7,9	48	7,6	+11	+22,9
Виплата дивідендів учасникам	367	49,0	307	48,3	+60	+19,5
Нерозподілений прибуток	102	13,7	88	13,9	+14	+15,9
Разом	748	100	635	100	+113	+17,8

Отже, зростання чистого прибутку в звітному році на 17,8 % проти попереднього дозволило поповнити статутний капітал на 220 тис. грн. Значну увагу в будівельному підприємстві «Ритм» приділено формуванню резервного капіталу. За досліджуваний період до нього направлено відповідно 7,6 і 7,9 відсотка чистого прибутку. Частина чистого прибутку спрямована на виплату дивідендів у звітному році зросла проти попереднього періоду на 0,7 пункта, або на 60 тис. грн.

## **2.7. Аналіз показників рентабельності**

Рентабельність є відносним показником прибутковості виробництва. Підприємство вважається рентабельним, якщо результати від реалізації продукції (робіт, послуг) покривають витрати виробництва і утворюють прибуток, достатній для нормальної її діяльності.

Економічна сутність рентабельності розкривається через систему показників, зростання яких оцінюється як позитивна тенденція. Для оцінки ефективності діяльності підприємства можуть використовуватися різні показники рентабельності. Зокрема, показники, що характеризують: рентабельність реалізованої продукції; рентабельність (окупність) витрат операційної, інвестиційної та фінансової діяльності; рентабельність власного та сумарного капіталу тощо.

Рентабельність можна визначати на основі валового прибутку, прибутку від операційної діяльності, прибутку від звичайної діяльності до оподаткування й чистого прибутку. Вибір показників фінансових результатів для обчислення коефіцієнтів рентабельності залежить від мети аналізу та суб'єктів господарювання: діяльність підприємства в цілому чи його окремих підрозділів: цехи, виробничі дільниці, допоміжні, другорядні виробництва, бригади тощо.

Найбільш поширеним у вітчизняній практиці є показник рентабельності, що визначається як відношення прибутку до собівартості. Цей показник є порівняльним для різних підприємств. Він дозволяє



визначити відносну величину прибутку, одержану на кожну гривню, що була вкладена у виробництво кінцевого продукту.

Визначимо вплив на зміну рентабельності реалізованої продукції таких факторів як зміна ринкових цін на продукцію підприємства та собівартості реалізованої продукції попереднього та звітного періодів відповідно  $R_0$  та  $R_1$ . Загальна зміна рентабельності становитиме:

$$\Delta R = R_1 - R_0. \quad (2.30)$$

Рентабельність реалізованої продукції попереднього та звітного періодів визначається за формулами

$$R_0 = \frac{Pr_0}{Bp_0}; \quad R_1 = \frac{Pr_1}{Bp_1}, \quad (2.31)$$

де  $Pr_0, Pr_1$  — прибуток від реалізації продукції відповідно за попередній та звітний періоди;

$Bp_0, Bp_1$  — чиста виручка від реалізації продукції відповідно за попередній та звітний періоди.

Оскільки  $Pr_0 = Bp_0 - C_0$ ;  $Pr_1 = Bp_1 - C_1$ , тоді:

$$R_0 = \frac{Bp_0 - C_0}{Bp_0}; \quad R_1 = \frac{Bp_1 - C_1}{Bp_1}, \quad (2.32)$$

де  $C_0, C_1$  — собівартість реалізованої продукції відповідно за попередній та звітний періоди.

Вплив на зміну рентабельності цінового фактора ( $\Delta R_u$ ) можна розрахувати методом ланцюгових підстановок. При цьому припускається що собівартість залишається на рівні попереднього року:

$$\Delta R_u = \frac{Bp_1 - C_0}{Bp_1} - \frac{Bp_0 - C_0}{Bp_0}. \quad (2.33)$$

Якщо припустимо, що виручка від реалізації не змінюється, а приймається на рівні звітнього року, то вплив фактора зміни собівартості продукції на рентабельність ( $\Delta R_y$ ) можна визначити за формулою

$$\Delta R_c = \frac{Bp_1 - C_1}{Bp_1} - \frac{Bp_1 - C_0}{Bp_1}. \quad (2.34)$$

Одночасний вплив вищенаведених двох факторів відповідає загальній зміні рентабельності реалізованої продукції за звітний період:

$$\Delta R = \Delta R_y - \Delta R_c. \quad (2.35)$$

Практичний розрахунок впливу факторів на рівень рентабельності реалізованої продукції здійснимо за вихідними даними табл. 2.3.

$$R_1 = \frac{2684}{12752} = 0,21, \text{ тобто маємо } 21 \text{ коп. на } 1 \text{ грн. реалізованої}$$

продукції.

$$\Delta R = 0,21 - 0,17 = 0,04, \text{ тобто } 4 \text{ коп. на } 1 \text{ грн. реалізованої продукції.}$$

$$R_y = \frac{12752 - 9960}{12752} - \frac{12752 - 9960}{12000} = 0,048, \text{ тобто } 4,8 \text{ коп. на } 1 \text{ грн.}$$

реалізованої продукції.

$$R_1 = \frac{12752 - 10068}{12752} - \frac{12752 - 9960}{12752} = -0,008, \text{ тобто } -0,8 \text{ коп. на}$$

1 грн. реалізованої продукції.

Отже, підвищення рентабельності реалізованої продукції у звітньому періоді досягнуто в результаті зростання ринкових цін. Водночас підвищення рівня виробничих витрат негативно вплинуло на показник рентабельності. Якщо зміну рентабельності 0,04 пункта узяти за 100 %, то вплив ціни становитиме +120 %, а собівартості — 20. Іншими словами, за рахунок підвищення ринкових цін (при незмінній собівартості) рентабельність могла б збільшитись у 1,2 рази  $\left( \frac{0,048}{0,04} \right)$ .

Водночас зростання собівартості продукції (за умов стабільності цін реалізації) призвело до зниження рівня рентабельності майже на 20 %  $\left( \frac{0,008}{0,04} \cdot 100 \right)$ .

Залежно від використаного у розрахунках показника прибутку виокремлюють валову, операційну й чисту рентабельність реалізованої продукції.

Валова рентабельність реалізованої продукції показує ефективність виробничої діяльності та цінової політики підприємства.

Показник рентабельності реалізованої продукції характеризує здатність підприємства генерувати прибуток від діяльності до вирахування витрат, що не відносяться до операційної ефективності.

Чиста рентабельність реалізованої продукції характеризує ефективність усіх видів діяльності підприємства: операційної, інвестиційної й фінансової. Цей показник відображає вплив структури капіталу і фінансування підприємства на його рентабельність.

Водночас вище розглянутий показник рентабельності реалізованої продукції не дає уяви про ефективність використання капіталу. Можна досягти значної рентабельності реалізованої продукції і одночасно мати низку рентабельності власного капіталу. Це зумовлено тим, що суттєва частка капіталу може перебувати на складах або значний період часу кредитувати покупців.

Тому принципове значення мають такі показники як: рентабельність сумарного капіталу (власного і залученого), рентабельність власного капіталу, рентабельність виробничих активів.

Показник рентабельності сумарного капіталу (власного і залученого) відображає продуктивність усього капіталу, яким володіє підприємство, незалежно від джерел його надходження ( $R_{c.k.}$ )

$$R_{c.k.} = \frac{\text{чистий прибуток (p.120 ф.2)}}{\text{середня вартість активів (p.280 ф.1лп + p.280 ф.1к.л.):2}} \quad (2.36)$$

Цей показник показує, скільки прибутку приносить кожна інвестована (вкладена) гривня в активи.

Середню вартість всіх активів за звітний період визначають як середнє арифметичне між валютами балансу на початок і на кінець звітного періоду (Ф. № 1 р.280 або Ф. № 1 р.460).

**Коефіцієнт рентабельності власного капіталу** ( $R_{P.B.K.}$ ). Цей показник розраховується як відношення чистого прибутку підприємства до середньорічної вартості власного капіталу:

$$R_{P.B.K.} = \frac{\text{ф.2 ряд 220}}{\text{ф.1(гр.3 ряд 380 + гр.4 ряд 380):2}} \quad (2.37)$$

Коефіцієнт рентабельності власного капіталу показує, наскільки ефективно підприємство використовує власний капітал, тобто характеризує ефективність вкладення коштів у дане підприємство.

На рентабельність власного капіталу суттєво впливає збільшення частки залучених коштів, тобто так званий фінансовий важіль. Він супроводжується підвищенням ризику втрати підприємством фінансової незалежності. З огляду на це важливо визначати і регулювати рівень фінансового важеля.

Вважається, що рівень фінансового важеля оптимально повинен становити 0,3–0,5 рівня рентабельності активів. Тоді він буде здатний компенсувати податкові стягнення і забезпечити підприємству належний рівень рентабельності власного капіталу. При такому співвідношенні між рівнем фінансового важеля і рентабельністю активів значно знижується фінансовий ризик.

Рівень фінансового важеля можна трактувати як зміну чистого прибутку на кожну звичайну акцію ( $y$  %), що зумовлюється зміною валового прибутку (також  $y$  %). Таке трактування рівня фінансового важеля характерно для американської аналітичної школи. При цьому визначають силу дії фінансового важеля, яка розраховується за формулою:

$$P_{\text{ф.в.}} = \frac{\Delta Pr_{\text{ч.а.}}}{\Delta Pr_{\text{в.}}} \quad (2.38)$$

де  $\Delta Pr_{ч. а.}$  — зміна чистого прибутку на кожну звичайну акцію, %;  
 $\Delta Pr_{в.}$  — зміна валового прибутку, %.

Дана формула дозволяє визначити, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток на кожну звичайну акцію при зміні валового прибутку на 1 %.

Використовуючи серію послідовних перетворень формули (2.38) отримаємо:

$$P_{ф.в.} = \frac{Pr_{в.}}{Pr_{в.} - \Phi_{в.}} = \frac{Pr_{д.о.} + \Phi_{в.}}{Pr_{д.о.}} = 1 + \frac{\Phi_{в.}}{Pr_{д.о.}} \quad (2.39)$$

де  $\Phi_{в.}$  — фінансові витрати, тис. грн.;

$Pr_{д.о.}$  — прибуток до оподаткування, тис.. грн.

З формули 2.40 видно, що при зростанні фінансових витрат і зниженні суми прибутку до оподаткування, дія фінансового важеля посилюється, а значить зростає фінансовий ризик як для інвесторів, зумовлений зниженням дивідендів і курсу акцій підприємства, так і для кредиторів, зумовлений неповерненням залучених коштів з відсотками.

Наступний показник, що має певне значення при визначенні прибутковості підприємства є **коефіцієнт рентабельності виробничих активів** ( $R_{ВА}$ ). Він визначається за формулою:

$$R_{ВА} = \frac{\text{ф.2 ряд 220 або ряд 225}}{\text{ф.1 ряд 030 + ряд 100 + ряд 120}} \quad (2.40)$$

Даний показник характеризує рівень прибутку підприємства, що створюється основними засобами і матеріальними активами, тобто вимірює рентабельність капіталу, який функціонує у його діяльності.

До інших показників рентабельності, які використовуються в аналітичній практиці, необхідно віднести такі.

$$R_{ОПД} = \frac{\text{прибуток від операційної діяльності (р.100ф.2)}}{\text{виручка (р.035ф.2)}} \quad (2.41)$$

Даний показник відображає величину прибутку від операційної діяльності на одиницю виручки. Рентабельність реалізації ще називають

маржею прибутку. Вона, як правило, визначається окремо за видами діяльності або за кожною групою реалізованої продукції.

$$R_{\text{чп}} = \frac{\text{чистий прибуток (р.220ф.2)}}{\text{виручка (р.035ф.2)}} \quad (2.42)$$

Цей показник відображає величину чистого прибутку на одиницю виручки.

На рівень показників рентабельності, які за суттю, є узагальнюючими, впливає ряд факторів, що відображають різні аспекти діяльності підприємства. При цьому важливо кількісно оцінити вплив кожного фактора на рентабельність. До основних факторів впливу на показники рентабельності відносять: зміну виручки від реалізації продукції, зміну її собівартості, адміністративних витрат та витрат на збут.

Оцінимо динаміку коефіцієнтів рентабельності будівельного підприємства та узагальнимо результати аналізу, використавши дані з табл. 2.7.

Дані табл. 2.7 свідчать про зростання показників рентабельності підприємства, крім рентабельності сумарного капіталу. Показники рентабельності власного капіталу є на досить низькому рівні, хоча у звітному періоді спостерігається його зростання на 0,21 пункта. Зростання рентабельності власного капіталу підприємства призводить до зниження його фінансової незалежності. Проте важливим для підприємства є вибір оптимального стану, точки рівноваги між фінансовою автономією та рентабельністю власного капіталу.

Найбільш суттєво зросли за звітний період показники валової рентабельності реалізованої продукції та операційної діяльності. Зростання показника валової рентабельності зумовлене перевищенням темпів зростання виручки від реалізації над темпами зростання собівартості продукції. Підвищення показника операційної рентабельності свідчить не тільки про позитивний вплив на нього валового прибутку, але і про економію на постійних витратах (адміністративних, витратах на збут та інших операційних витратах). Зростання рентабельності операційної діяльності з одночасним зниженням показника чистої рентабельності у даному випадку зумовлене збільшенням податку на прибуток у загальній його величині.

**Таблиця 2.7. Вихідні дані для аналізу коефіцієнтів рентабельності підприємства**

	Алгоритм визначення	За звітний період	За попередній період	Абсолютна зміна
А	1	2	3	4
1. Валова рентабельність реалізованої продукції, %	$\frac{ряд\ 50\ ф.2}{ряд\ 035\ ф.1}$	28,5	26,7	1,8
2. Рентабельність операційної діяльності, %	$\frac{ряд\ 100\ ф.2}{ряд\ 035\ ф.1}$	17,8	16,2	1,6
3. Чиста рентабельність реалізованої продукції, %	$\frac{ряд\ 220\ ф.2}{ряд\ 035\ ф.2}$	11,4	10,3	1,1
4. Рентабельність власного капіталу, %	$\frac{ряд\ 220\ ф.2}{ряд\ 380\ ф.1}$	1,68	1,47	0,21
5. Рентабельність сумарного капіталу, %	$\frac{ряд\ 170\ ф.2}{ряд\ 640\ ф.1}$	2,0	2,3	-0,3

У процесі аналізу доцільно дослідити динаміку вищенаведених показників рентабельності та порівняти їх з аналогічними коефіцієнтами рентабельності діяльності конкурентів.

### **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Розкрийте зміст і завдання аналізу фінансових результатів діяльності підприємства.*

2. Назвіть джерела інформації для аналізу фінансових результатів діяльності підприємства.
3. Розкрийте порядок формування чистого прибутку.
4. Які основні фактори впливають на формування чистого прибутку?
5. Як визначається валовий прибуток підприємства?
6. Назвіть основні фактори впливу на прибуток від операційної діяльності.
7. Розкрийте методику розрахунків впливу на прибуток від операційної діяльності зміни цін на реалізовану продукцію, обсягів і структури реалізованої продукції, зміни собівартості одиниці продукції, зміни собівартості продукції за рахунок структурних зрушень у складі продукції.
8. Назвіть особливості факторного аналізу прибутку будівельного підприємства.
9. Охарактеризуйте сутність і значення аналізу взаємозв'язку витрат, обсягу виробництва і прибутку.
10. За якими напрямками використовується прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства?
11. Назвіть основні резерви збільшення прибутку і методику їх підрахунку.
12. Розкрийте значення та завдання аналізу рентабельності підприємства.
13. Висвітліть методику факторного аналізу рентабельності реалізованої продукції.
14. Що відображають коефіцієнти власного і сумарного капіталу?
15. Як визначається і регулюється рівень фінансового важеля?



## **Розділ 3**

# **ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА**

---

### **3.1. Значення, завдання та інформаційне забезпечення аналізу фінансового стану**

Фінанси підприємства характеризують економічні відносини, які виникають у процесі створення, розміщення та використання виробничих фондів для розширеного відтворення. Фінансовий стан підприємства визначається ефективністю виробничої діяльності.

З одного боку від виконання виробничої програми підприємства та зниження рівня виробничих витрат залежить величина прибутку, який є найважливішим джерелом збільшення фінансових результатів, фінансування виробництва, виплати дивідендів, збільшення капіталу підприємства, створення резервних фондів, поповнення оборотних активів, виконання зобов'язань перед фінансово-кредитними органами.

З іншого боку, виробнича діяльність підприємств значною мірою визначає їх фінансовий стан. Погіршення останнього знижує ступінь забезпеченості матеріально-технічними та трудовими ресурсами, призводить до зростання виробничих витрат, негативно відбивається на темпах обсягів виробництва продукції (робіт, послуг), а також на реконструкції і технічному переозброєнні об'єктів виробничого і соціального призначення. Саме цим зумовлено значення фінансового стану підприємств.

Отже, фінансовий стан — це результат виробничо-фінансової діяльності. Він характеризується величиною засобів підприємства, їх

розміщенням і джерелами утворення, залежить від виконання матеріально-технічного постачання, виробництва, реалізації та прибутку. Фінансовий стан — це показник його плато- та кредитоспроможності, виконання зобов'язань перед державою та іншими підприємствами, організаціями, установами.

Системна оцінка фінансового стану підприємства є основою для управління фінансами підприємства. Вона дозволяє своєчасно вирішувати питання щодо поліпшення поточного руху фінансових ресурсів, їх формування та використання для поточного та довгострокового планування господарської діяльності.

Без фінансової оцінки неможливі прогнозування, планування, бюджетні асигнування та ефективно розміщення фінансових ресурсів.

Економічний аналіз повинен інформаційно забезпечувати прийняття рішень, на які істотно впливають фактичні або прогнозні дані про фінансовий стан підприємства. Завдання аналізу фінансового стану повинні бути підпорядковані завданням управління підприємством у трьох сферах діяльності — операційній (виробничій), інвестиційній та фінансовій, що поєднанні рухом фінансових ресурсів.

Мета економічного аналізу — дати комплексну оцінку фінансового стану, ділової активності підприємства для пошуку шляхів поліпшення його платоспроможності, виявлення змін у фінансовому стані в просторі і часі, визначення і прогнозування основних факторів впливу на фінансовий стан підприємства.

Для досягнення поставленої мети рекомендується вирішити такі завдання:

- дати загальну оцінку фінансового стану підприємства і факторів впливу на його зміни;
- вивчити динаміку платоспроможності, ліквідності активів та фінансової стійкості підприємства;
- дослідити ефективність використання майна (капіталу) та забезпеченість підприємства оборотними активами;
- вивчити співвідношення між джерелами оборотних активів, їх розміщення та ефективність використання;

- визначити ступінь дотримання підприємством фінансової, розрахункової і кредитної дисципліни;
- перевірити виконання зобов'язань за розрахунками з бюджетом, банками, кредиторами, а також використання коштів за цільовим призначенням;
- виявити резерви поліпшення фінансового стану на основі залучення довго — і короткострокових кредитів і прискорення оборотності оборотних активів та розробити заходи щодо мобілізації виявлених резервів.

В процесі економічного аналізу використовується різноманітна фінансова інформація. Зокрема, до основних джерел такої інформації належать «Баланс підприємства» (Форма № 1), «Звіт про фінансові результати» (Форма № 2), «Звіт про рух грошових коштів» (Форма № 3), «Звіт про власний капітал» (Форма № 4), виписки з рахунків установ банків, які обслуговують підприємство; картотека рахунків, які підлягають оплаті; фінансовий план підприємства, планово-розрахункові показники виробничої діяльності, дані бухгалтерського та оперативного обліку.

Крім цього, для дослідження фінансового стану підприємства можуть бути залучені комерційна звітність, конструкторсько-технологічна інформація, маркетингові дослідження, закони, інструкції та експертна інформація.

### **3.2. Оцінка стану майна підприємства**

Найважливішим джерелом інформації про фінансовий стан підприємства на звітну дату є баланс. У ньому відображається наявність активів, власного капіталу і зобов'язань підприємства. Форма і порядок заповнення балансу регламентовані П (С) БО 2 «Баланс».

Баланс дає порівняльну оцінку активів, капіталу і зобов'язань на початок року і кінець звітного періоду (кварталу, півріччя, 9-ти місяців і року). Структура балансу відповідає встановленим класам рахунків.

Актив відображає залишки на рахунках 1–3 класів, пасив — залишки на рахунках 4–6 класів. Актив побудований у порядку зростання ліквідності активів (необоротні активи, оборотні активи, з них запаси, дебітори, грошові кошти), пасив — за відношенням до власності та зростання терміновості повернення капіталу (власний капітал, довгострокові залучені ресурси, поточні зобов'язання).

Отже, у балансі міститься інформація про активи (майно) підприємства та пасиви (джерела цього майна, що включають власний капітал та залучені кошти) на конкретну дату. Ця інформація необхідна для того, щоб установити, якими активами володіє підприємство, наскільки воно забезпечено власними і залученими джерелами. На підставі цих даних визначається фінансовий стан, рівень платоспроможності, фінансової стійкості, ліквідності майна підприємства.

Загальна вартість майна підприємства, що перебуває в різних формах, дорівнює валюті балансу (форам № 1, ряд. 280 = ряд. 640).

Зростання валюти балансу порівняно з попереднім періодом в цілому вважається позитивним явищем. При цьому потрібно звернути увагу за рахунок яких чинників вона зросла (збільшення власного капіталу, позикових коштів чи боргових зобов'язань тощо). Зменшення валюти балансу свідчить про деяке скорочення господарської діяльності підприємства. Тут доцільно визначити причини зменшення суми активів. Багато залежить від того, за якими саме статтями спостерігається зменшення валюти балансу.

Структуру і джерела утворення майна підприємства рекомендується аналізувати за допомогою порівняльного аналітичного балансу. Для його отримання необхідно вихідний баланс доповнити показниками структури, абсолютної та структурної динаміки вкладень (активи) і джерел коштів (пасиви) підприємства за звітний період.

При складанні та аналізі порівняльного балансу використовують прийоми горизонтального (визначають абсолютні та відносні зміни різних статей балансу) і вертикального (визначають питому вагу окремих статей та їх змін) аналізу.

На основі структури змін в активі та пасиві можна зробити висновок про те, які джерела в основному забезпечували надходження нових коштів і в які активи вони були інвестовані. Забезпечення наступних витрат і платежів (розділ II пасиву) та доходи майбутніх періодів (розділ V пасиву) показують внутрішню заборгованість підприємства. Тому в агрегованому порівняльному балансі суми цих розділів потрібно додати до власного капіталу. Приклад агрегованого порівняльного аналітичного балансу наведено в табл. 3.1.

*Таблиця 3.1. Агрегований порівняльний аналітичний баланс підприємства*

№ п/п	Статті балансу	На початок звітного періоду		На кінець звітного періоду		Зміни за звітний період			
		тис. грн.	% до підсумку	тис. грн.	% до підсумку	Абсолютні (±), тис. грн. (гр.3-гр.1)	Темп %, (гр.:3: гр.:1) 100	Структури, % за гр.7	Частка пунктів (гр.4-гр.2)
А	Б	1	2	3	4	5	6	7	8
<b>Активи</b>									
1.	<b>Майно всього</b>	4500	100	5240	100	+740	+16,4	100	—
1.1.	Необоротні активи	2200	48,9	2520	48,1	+320	+14,5	+43,2	-0,8
1.2.	Оборотні активи	2300	51,1	2720	51,9	+420	+18,3	+56,8	+0,8
1.2.1	Запаси	1450	32,4	1668	31,8	+208	+14,2	+28,1	-0,6
1.2.2	Дебіторська заборгованість	220	4,9	206	3,9	-14,0	-6,4	-1,9	-1,0
1.2.3	Поточні фінансові інвестиції	375	8,3	566	10,7	+191	+50,9	+25,8	+2,4

## Закінчення таблиці 3.1

А	Б	1	2	3	4	5	6	7	8
1.2.4	Кошти та їх еквіваленти	255	5,7	280	5,5	+25	+9,8	+3,4	-0,2
Пасив									
2.	<b>Джерела майна всього</b>	4500	100	5240	100	+740	+16,4	100	—
2.1.	Власний капітал	2960	65,8	3460	66,0	+500	+16,9	+67,6	+0,2
2.1.1	Статутний капітал	2318	51,5	2690	51,3	+372	+16,0	+50,3	-0,2
2.1.2	Інший додатковий капітал	225	5,0	240	4,6	+15	+6,7	+2,0	-0,4
2.1.3	Резервний капітал	186	4,1	345	6,6	+159	+85,5	+21,5	+2,5
2.1.4	Нерозподілений прибуток	231	5,2	185	3,5	-46	-19,9	-6,2	-1,7
2.2.	Позиковий капітал	1540	34,2	1780	34,0	+240	+15,6	+32,4	-0,2
2.2.1	Довгострокові зобов'язання	565	12,6	692	13,2	+127	+22,5	+17,2	+0,6
2.2.2	Короткострокові кредити та позики	598	13,3	768	14,7	+170	+28,4	+23,0	+1,4
2.2.3	Кредиторська заборгованість і поточні зобов'язання	377	8,3	320	6,1	-57	-15,1	-7,8	-2,2

Отже, в досліджуваному підприємстві загальна вартість майна (валюта балансу) на кінець звітної періоду збільшилась на 16,4 %.

При цьому оборотні активи зросли дещо більше, ніж необоротні (відповідно на 18,3 і 14,5 пункти). Позитивним моментом є зменшення в складі оборотних активів питомої ваги дебіторської заборгованості. Обсяг майна зріс завдяки збільшенню власного капіталу на 500 тис. грн., у тому числі статутного капіталу на 372 тис. грн. У загальній величині власного капіталу зросла частка резервного капіталу з 4,1 до 6,6 пункта, тобто на 159 тис. грн. Підприємство домоглося зниження кредиторської заборгованості і поточних зобов'язань на 15,1 пункта. Названі процеси позитивно вплинули на фінансовий стан підприємства.

З метою поглиблення дослідження майнового стану підприємства можна розглянути співвідношення між темпами збільшення виручки від реалізації продукції ( $\Delta O_{p.n.}$ ) і валюти балансу ( $\Delta B_{л.}^{\sigma}$ ), а також визначити частку інтенсивних та екстенсивних факторів у зростанні виручки від реалізації продукції, тобто розрахувати наскільки це зростання зумовлене збільшенням величини майна і наскільки — його більш раціональним використанням [19].

Вплив названих факторів на зміну виручки від реалізації продукції визначається за такими формулами:

- 1) вплив зміни майна підприємства  $\left( \Delta O_{p_{n_1}}^M \right)$  — екстенсивний фактор

$$\Delta O_{p_{n_1}}^M = \left( \bar{B}_{л.з}^{\sigma} - \bar{B}_{л.б}^{\sigma} \right) \cdot P_{е.б} ; \quad (3.1)$$

- 2) вплив зміни ресурсовіддачі  $\left( \Delta O_{p_{n_2}}^M \right)$  — інтенсивний фактор

$$\Delta O_{p_{n_2}}^M = \left( P_{е.з} - P_{е.б} \right) \cdot \bar{B}_{л.з}^{\sigma} ; \quad (3.2)$$

де  $\bar{B}_{л.б}^{\sigma}$ ,  $\bar{B}_{л.з}^{\sigma}$  — середньорічна валюта балансу відповідно за попередній і звітний періоди;

$P_{e.б}$ ,  $P_{e.з}$  — ресурсовіддача відповідно за попередній і звітний періоди (визначається шляхом ділення виручки від реалізації продукції на середньорічну валюту балансу).

Використовуючи вищенаведені формули, за даними табл. 3.1 розрахуємо вплив факторів на обсяг виручки від реалізації продукції:

а) вплив зміни обсягу майна підприємства

$$\Delta O_{p_{n_1}}^M = (4188 - 3960) \cdot 1,12 = +255 \text{ тис. грн.}$$

б) вплив зміни ресурсовіддачі

$$\Delta O_{p_{n_2}}^M = (1,232 - 1,12) \cdot 4188 = +467 \text{ тис. грн.}$$

Отже, за рахунок зростання ресурсовіддачі одержано 64,7 %  $[(467:722) \cdot 100]$  загального приросту обсягу реалізації продукції, решта — за рахунок зміни обсягу майна підприємства.

Про поліпшення фінансового стану підприємства за даними балансу можуть свідчити такі зміни:

- збільшення валюти балансу на кінець звітного періоду;
- зростання темпів приросту усіх активів над темпами приросту необоротних активів;
- перевищення власного капіталу підприємства над позичковим і збільшення темпів його зростання проти темпів зростання залученого капіталу;
- приблизно однакові темпи приросту дебіторської і кредиторської заборгованості.

В процесі аналізу важливо вивчити співвідношення динаміки оборотних і необоротних активів, а також показники мобільності всього майна підприємства та оборотних активів:

а) якщо оборотні активи збільшилися, а необоротні зменшилися, то це буде свідчити про появу тенденції щодо прискорення оборотності



всього майна підприємства. Результатом може бути вивільнення частини коштів і короткострокових вкладень за умови, що відсоток за цими статтями зріс;

- б) для характеристики майна розраховується **коефіцієнт мобільності майна**: відношення вартості оборотних активів до вартості всього майна;
- в) **коефіцієнт мобільності оборотних активів** розраховується як відношення найбільш мобільної їх частини (коштів і фінансових вкладень) до вартості оборотних активів.

Зростання коефіцієнтів всього майна і оборотних активів підтверджується тенденцією прискорення оборотності майнових запасів підприємства.

Потрібно зауважити, що низька мобільність оборотних активів не завжди є негативною. За високої рентабельності продукції підприємства в основному спрямовують вільні кошти на розширення виробництва.

Аналіз джерел майна підприємства здійснюється за даними балансу. Джерелами майна можуть бути:

- власне майно (капітал);
- власні оборотні кошти;
- позичкові кошти (капітал);
- довгострокові позики;
- кредиторська заборгованість.

Розглядаючи джерела майна підприємства, насамперед доцільно розрахувати коефіцієнт незалежності підприємства як відношення власного капіталу до валюти балансу підприємства. Зіставлення цього коефіцієнта на початок року і на кінець звітного періоду дозволяє зробити висновок, на скільки зросла (знизилась) частка власного капіталу у майні підприємства, а яка — покривається за рахунок збільшення зобов'язань підприємства (довгострокових, короткострокових позик, кредиторської заборгованості тощо).

Розрахувавши наявність власних оборотних активів, доцільно проаналізувати власний і позичений капітал за окремими статтями,

установити причини зміни короткострокових позик, кредиторської заборгованості.

Отже, надходження, набуття, створення майна підприємства здійснюється за власні та позичені кошти, співвідношення яких буде розкривати його фінансовий стан.

Як уже зазначалось, фінансовий стан підприємства суттєво залежить від його виробничої діяльності. Тому доцільно оцінити його виробничий потенціал, до якого відносять:

- основні засоби;
- виробничі запаси;
- незавершене виробництво;
- витрати майбутніх періодів.

Для характеристики виробничого потенціалу використовують такі показники:

- наявність, динаміка і питома вага виробничих активів у загальній вартості майна;
- наявність, динаміка і питома вага основних засобів у реальній вартості майна;
- коефіцієнт зносу основних засобів;
- середня норма амортизації;
- наявність, динаміка і питома вага інвестиційних вкладень та їх співвідношення з фінансовими вкладеннями.

Збільшення виробничих активів на кінець року і питомої ваги цих активів у загальній величині активів підприємства свідчатиме про підвищення виробничих можливостей. Цей показник не повинен бути нижчим 50 %. За основу для порівняння беруть галузеві стандартні показники.

Показник питомої ваги вартості основних засобів у загальній вартості активів підприємства розраховують як відношення залишкової вартості основних засобів до валюти балансу.

Такий розрахунок рекомендується здійснювати на початок року і на кінець звітного періоду. Одержані показники порівнюють зі стандартними значеннями для підприємств галузі, а також з показниками високорентабельних підприємств.

Для повної характеристики майнового стану підприємства доцільно розрахувати такі відносні аналітичні показники, як коефіцієнт придатності і зносу основних засобів; коефіцієнти оновлення та вибуття основних засобів.

Коефіцієнт придатності ( $K_n$ ) відображає ту частку вартості основних засобів, яка ще не перенесена на продукцію (роботи, послуги), і обчислюється як відношення залишкової вартості основних засобів до їх первісної вартості

$$K_n = (OZ_{oc} / OZ) \cdot 100. \quad (3.3)$$

Ступінь придатності основних засобів доцільно визначати не лише за їх загальною величиною, а і за окремими видами, оскільки вони істотно різняться за інтенсивністю і термінами використання.

Коефіцієнт зносу основних засобів ( $K_z$ ) розраховується як відношення суми зносу (різниці між первісною і залишковою вартістю засобів) до первісної вартості основних засобів

$$K_z = (\sum Z / OZ) \cdot 100 \text{ або } K_z = 100 - K_n, \quad (3.4)$$

де  $\sum Z$  — сума зносу основних засобів;  
 $OZ$  — первісна вартість основних засобів.

Коефіцієнт оновлення ( $K_o$ ) основних засобів обчислюється як відношення вартості основних засобів, що надійшли впродовж аналізованого періоду до первісної вартості основних засобів на кінець звітного періоду:

$$K_o = (OZ_n / OZ_k) \cdot 100, \quad (3.5)$$

де  $OZ_n$  — вартість основних засобів, що надійшли за аналізований період;  
 $OZ_k$  — наявність основних засобів на кінець року.

Коефіцієнт вибуття основних засобів ( $K_6$ ) визначається як відношення вартості засобів праці, що вибули впродовж аналізованого періоду, до їх вартості на початок періоду:

$$K_n = (OZ_6 / OZ_n) \cdot 100, \quad (3.6)$$

де  $OZ_6$  — первісна вартість основних засобів, що надійшли в аналізованому періоді;

$OZ_n$  — вартість основних засобів на початок аналізованого періоду.

Якщо коефіцієнт вибуття обчислювати за даними вартості основних засобів, що вибули лише від зносу та старіння, то він відобразить інтенсивність вибуття засобів праці у сфері виробництва. Випередження коефіцієнта оновлення може бути результатом зростання потужності підприємства або свідчити про негативні явища (надходження нових основних засобів не змінює старі види техніки, що нагромаджуються). Оскільки вони з часом фізично і морально старіють, ефективність їх використання знижується.

В процесі аналізу потрібно дати оцінку ефективності використання майна підприємства. Для цього використовують такі показники:

- рентабельність поточних активів (майна) чи відношення прибутку підприємства до середньої величини активів;
- рентабельність поточних активів як відношення прибутку підприємства до середньої величини поточних активів;
- рентабельність інвестицій як відношення прибутку до валюти балансу за мінусом короткострокових зобов'язань;
- рентабельність власного капіталу як відношення прибутку до джерел власних коштів, визначає величину прибутку, що його одержують з кожної гривні, вкладеної у виробництво;
- рентабельність реалізованої продукції як відношення прибутку підприємства до суми виручки від реалізації продукції.

Отже, проаналізувавши склад, структуру майна підприємства і джерел утворення можна підготувати для керівництва підприємства інформацію, для прийняття управлінських рішень, спрямованих на

усунення причин, що негативно впливають на фінансовий стан підприємства.

Водночас не вирішеним залишається питання наскільки вигідно інвестору вкласти капітал у це підприємство. У зв'язку з цим для зовнішніх і внутрішніх користувачів інформації принципове значення має детальне вивчення платоспроможності та ліквідності підприємства.

### **3.3. Платоспроможність і ліквідність підприємства**

Платоспроможність — це можливість підприємства наявними грошовими ресурсами своєчасно погасити свої строкові зобов'язання. Платоспроможність розглядається як один з індикаторів фінансового стану підприємства. До платіжних засобів відносять грошові кошти, короткострокові цінні папери та частку дебіторської заборгованості щодо якої є впевненість у надходженні. До строкових зобов'язань включають поточні пасиви: короткострокові кредити банків, кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги, бюджету тощо. Перевищення платіжних засобів над строковими зобов'язаннями характеризує підприємство як платоспроможне.

Про неплатоспроможність підприємства свідчить відсутність грошей на розрахунковому та інших рахунках в банку, наявність прострочених кредитів банку, позик, заборгованості фінансовим органам, тривале порушення термінів виплат заробітної плати тощо.

Причинами неплатоспроможності можуть бути:

- невиконання договірних зобов'язань підприємства щодо постачання замовникам продукції;
- зростання рівня виробничих витрат, що призводить до зниження величини прибутку;
- неплатоспроможність самих замовників;
- значне відволікання коштів у дебіторську заборгованість та у надлишкові виробничі запаси.

Розрізняють поточну платоспроможність, що склалася на певний момент часу, і перспективну платоспроможність, що очікується в короткостроковій та довгостроковій перспективі.

Поточна платоспроможність означає наявність у достатньому обсязі коштів і еквівалентів для розрахунків за кредиторською заборгованістю, що вимагає негайного погашення. Тому основними індикаторами поточної платоспроможності є наявність достатньої суми коштів і відсутність в організації прострочених боргових зобов'язань.

Перспективна платоспроможність забезпечується погодженістю зобов'язань і платіжних зобов'язань впродовж прогнозного періоду. Він залежить від складу, обсягів і ступеня ліквідності поточних активів. При внутрішньому аналізі платоспроможність прогнозується на основі вивчення грошових потоків. Зовнішній аналіз платоспроможності здійснюється, як правило, на підставі вивчення показників ліквідності.

В практичній діяльності розрізняють ліквідність активів, ліквідність балансу і ліквідність підприємства.

**Під ліквідністю активів** розуміють здатність їх до трансформації у грошові кошти, а ступінь ліквідності активів визначається проміжком часу, необхідним для перетворення їх у грошову форму. Чим менше потрібно часу для інкасації певного активу, тим вища буде його ліквідність.

**Ліквідність балансу** — це можливість суб'єкта господарювання перетворити активи в готівку і погасити свої платіжні зобов'язання. Відмінність цього поняття від ліквідності активів полягає в тому, що ліквідність балансу відображає ступінь погодженості обсягів і ліквідності активів з сумами та термінами погашення зобов'язань, а ліквідність активів визначається без відношення до пасиву балансу.

**Ліквідність підприємства** — це більш загальне поняття, ніж ліквідність балансу. Остання передбачає пошук платіжних засобів тільки за рахунок внутрішніх джерел, тобто реалізації активів. Підприємство може залучати позикові кошти зі сторони, якщо вони має досить високий рівень інвестиційної привабливості. Тому, оцінюючи ліквідність підприємства, необхідно враховувати його фінансову

стійкість, тобто здатність позичати кошти з різних джерел, збільшувати акціонерний капітал, реалізувати активи, швидко реагувати на кон'юнктуру ринку тощо.

Аналіз ліквідності балансу полягає в порівнянні коштів активу, згрупованих за рівнем їхньої ліквідності, із зобов'язаннями за пасивом, об'єднаними за строками їх погашення і в порядку зростання цих строків. Залежно від рівня ліквідності активи організації поділяються на такі групи:

1. **Найбільш ліквідні активи ( $A_1$ )** — це суми за всіма статтями коштів та їх еквівалентів. Сюди належать також короткострокові фінансові вкладення, цінні папери, які можна прирівняти до грошей (рядки 150, 220, 230, 240 другого розділу активу балансу).
2. **Активи, що швидко реалізуються ( $A_2$ )** — це активи, для перетворення яких на гроші потрібний час. У цю групу включають дебіторську заборгованість (рядки 160 до 220). Ліквідність цих активів є різною і залежить від суб'єктивних та об'єктивних факторів: кваліфікації фінансових працівників, платоспроможності платників, умов видачі кредитів покупцям тощо.
3. **Активи, що реалізуються повільно ( $A_3$ )** — це статті 2-го розділу активу балансу, до яких відносяться запаси та інші оборотні активи (рядки від 100 до 140, а також 250). В окремих випадках деякі запаси потребують додаткової обробки для того, щоб їх можна було продати.
4. **Активи, що важко реалізувати ( $A_4$ )** — це активи, які передбачено використовувати в господарській діяльності впродовж тривалого періоду. До цієї групи відносять усі статті 1-го розділу активу балансу («Необоротні активи»).

Перші три групи активів впродовж поточної діяльності постійно змінюються і належать до поточних активів підприємства.

Відповідно на чотири групи поділяються і зобов'язання підприємства.

$P_1$  — найбільш термінові зобов'язання, які необхідно погасити впродовж поточного місяця (рядки 530 до 610 включно), розрахунки за дивідендами, своєчасно не погашені кредити (за даними додатку до балансу).

$P_2$  — середньострокові погашення до одного року (короткострокові кредити банків — рядок 500), поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями (рядок 510), векселі видані (рядок 520).

$P_3$  — довгострокові зобов'язання — 3-й розділ пасиву балансу (рядок 480).

$P_4$  — власний капітал, що постійно перебуває в розпорядженні організації (рядок 380, а також рядки 430, 630).

Підприємство буде ліквідним, якщо його поточні активи перевищують короткострокові зобов'язання. Підприємство може вважатися ліквідним за умови, коли його оборотний капітал складається в основному з коштів та короткострокової дебіторської заборгованості.

Ліквідність балансу — це рівень покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких на гроші відповідає строкам погашення зобов'язань. Для визначення ліквідності балансу необхідно порівняти підсумки за кожною групою активу і пасиву балансу.

Баланс вважається абсолютно ліквідним, якщо:

$$A_1 \geq P_1; A_2 \geq P_2; A_3 \geq P_3; A_4 \leq P_4. \quad (3.7)$$

Аналіз співвідношень цих груп активів і пасивів за кілька періодів дозволить визначити тенденції зміни в структурі балансу та його ліквідність (табл. 3.2).

При цьому необхідно враховувати ризик недостатньої ліквідності, коли не вистачає високоліквідних засобів для погашення зобов'язань, а також ризик зайвої ліквідності, коли надлишок активів є низьколіквідним. В результаті знижується величина прибутку.

Поряд з абсолютними показниками для оцінювання ліквідності підприємства розраховують відносні показники: коефіцієнт абсолютної ліквідності ( $K_{a. л.}$ ); коефіцієнт швидкої ліквідності ( $K_{ш. л.}$ ); коефіцієнт поточної ліквідності ( $K_{п. л.}$ ). Ці показники представляють інтерес не лише для підприємства, але і для зовнішніх суб'єктів аналізу: коефіцієнт абсолютної ліквідності — для постачальників матеріальних ресурсів; коефіцієнт швидкої ліквідності — для банків; коефіцієнт поточної ліквідності — для інвесторів.



Таблиця 3.2. Аналіз ліквідності балансу підприємства

Група активів	Сума, тис. грн.		Група пасивів	Сума, тис. грн.		Платіжний надлишок або нестача	
	на початок періоду	на кінець періоду		на початок періоду	на кінець періоду	на початок періоду	на кінець періоду
$A_1$	2520	2753	$П_1$	3425	5400	-905	-2647
$A_2$	3958	6002	$П_2$	3975	5350	-17	+652
$A_3$	7273	9897	$П_3$	2500	4250	+4773	+5647
$A_4$	9100	9750	$П_4$	12950	15400	-3850	-5650

Розглянемо методику розрахунку названих показників.

**Коефіцієнт абсолютної ліквідності** ( $K_{a. л.}$ ) — визначається відношенням суми залишків за статтями коштів та їх еквівалентів і поточних фінансових інвестицій до суми залишків за непогашеними кредитами та поточної кредиторської заборгованості.

За рядками балансу розрахунок буде мати вид:

$$K_{a. л.} = \frac{p.230 \text{ ф.1} + p.240 \text{ ф.1} + p.220 \text{ ф.1}}{p.620 \text{ ф.1}}, \quad (3.8)$$

де  $p.230 \text{ ф.1}$  — грошові кошти та їх еквіваленти в національній валюті;

$p.240 \text{ ф.1}$  — грошові кошти та їх еквіваленти в іноземній валюті;

$p.220 \text{ ф.1}$  — поточні фінансові інвестиції;

$p.620 \text{ ф.1}$  — поточні зобов'язання.

Значення коефіцієнта абсолютної ліквідності повинно перебувати в межах 0,2–0,35. Він характеризує здатність підприємства негайно ліквідувати короткострокову заборгованість.

**Коефіцієнт швидкої ліквідності** ( $K_{ш. л.}$ ) визначається відношенням суми залишків за статтями коштів та їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій, дебіторів, товарів і готової продукції до суми залишків за непогашеними короткостроковими кредитами та поточної кредиторської заборгованості:

$$K_{ш. л.} = \frac{p.260 \text{ ф.1}}{p.620 \text{ ф.1}}, \quad (3.9)$$

де  $p.260 \text{ ф.1}$  — оборотні активи.

Значення коефіцієнта швидкої ліквідності показує скільки грошових одиниць обігових коштів припадає на кожну грошову одиницю короткострокових, тобто невідкладних зобов'язань. Значення  $K_{п. н.}$  в межах 1–1,15 свідчатиме про те, що підприємство вчасно ліквідує борги.

Величину цього коефіцієнта на початок і кінець періоду теж порівнюють між собою. При цьому зазначимо, що коефіцієнт швидкої ліквідності завжди вищий за коефіцієнт абсолютної ліквідності, оскільки при його визначенні в чисельнику, крім грошових коштів, короткострокових фінансових вкладень, враховуються й інші, хоча й менш ліквідні активи.

**Коефіцієнт поточної ліквідності** ( $K_{п. л.}$ ) визначається відношенням загальної суми оборотних активів і витрат майбутніх періодів (розділ II + розділ III) до загальної суми зобов'язань і доходів майбутніх періодів.

$$K_{п. л.} = \frac{p.260 \text{ ф.1} + p.270 \text{ ф.1}}{p.480 \text{ ф.1} + p.620 \text{ ф.1} + p.630 \text{ ф.1}}, \quad (3.10)$$

де  $p.260 \text{ ф.1}$  — загальна сума оборотних активів;

$p.270 \text{ ф.1}$  — витрати майбутніх періодів;

$p.480 \text{ ф.1}$  — довгострокові зобов'язання;

$p.620 \text{ ф.1}$  — поточні зобов'язання;

$p.630 \text{ ф.1}$  — доходи майбутніх періодів.

Бажано, щоб цей коефіцієнт був більшим за одиницю. Таким чином визначають, чи вистачить у підприємства всіх оборотних активів для повної ліквідації своїх боргових зобов'язань.

Однак в практиці часто користуються середнім коефіцієнтом ліквідності ( $\bar{K}_{н.л.}$ ), без урахування різних рівнів платоспроможності. Він визначається відношенням суми оборотних активів до суми поточних зобов'язань.

$$\bar{K}_{н.л.} = \frac{p.260 \phi.1}{p.620 \phi.1} \quad (3.11)$$

Це дозволяє визначити спроможність підприємства щодо погашення своїх короткострокових зобов'язань. Водночас середній коефіцієнт ліквідності не завжди вважається достовірним, оскільки запаси і продукція в стадії незавершеного виробництва не скоро перетворюються на грошові кошти. Тому більш реальним варто вважати **коефіцієнт критичної ліквідності** ( $K_{к.л.}$ ), який визначається відношенням величини оборотних активів за мінусом запасів і незавершеного виробництва до суми поточних зобов'язань.

$$K_{к.л.} = \frac{p.260 \phi.1 - (p.100 \phi.1 + p.120 \phi.1)}{p.620 \phi.1}, \quad (3.12)$$

де  $p.100 \phi.1$  — виробничі запаси;  
 $p.120 \phi.1$  — незавершене виробництво.

Бажано, щоб цей показник дорівнював одиниці. Однак на практиці він часто становить 0,8–0,9. При цьому за умови низьколіквідних активів може погіршитися фінансовий стан підприємства, а надто висока ліквідність буде свідчити про недолік у використанні поточних активів.

Якщо відношення суми активів до суми поточних зобов'язань розглядається як середній коефіцієнт ліквідності, то різниця між цими двома величинами буде показувати величину оборотного капіталу,

який свідчитиме про забезпеченість підприємства власними фінансовими ресурсами.

Використовуючи дані табл. 3.2, визначимо динаміку вищеназваних коефіцієнтів.

Отже, на досліджуваному підприємстві, на кінець року допущено незначне зниження коефіцієнтів абсолютної, швидкої і поточної ліквідності. Водночас зауважимо, що перші два коефіцієнти на кінець року залишаються задовільними. При невеликому їх зниженні підприємство може бути завжди платоспроможним, якщо зуміє збалансувати надходження і витрачання коштів за обсягом і термінами.

Коефіцієнт поточної ліквідності за звичай є задовільним, якщо він  $>2$ . У нашому прикладі простежується тенденція до його зниження від 1,86 до 1,73. Рівень цього показника залежить від сфери діяльності, структури і якості активів, тривалості операційного циклу, швидкості погашення кредиторської заборгованості. Зміна рівня коефіцієнта поточної ліквідності може мати місце у зв'язку зі збільшенням або зменшенням величини за кожною статтею поточних активів і пасивів.

*Таблиця 3.3. Показники ліквідності підприємства*

Показники	Алгоритм розрахунку	На початок року	На кінець року	Зміна
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{a.l.} = \frac{A_1}{P_1 + P_2}$	0,34	0,26	-0,08
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$K_{ш.л.} = \frac{A_1 + A_2}{P_1 + P_2}$	0,87	0,81	-0,06
Коефіцієнт поточної ліквідності	$K_{п.л.} = \frac{A_1 + A_2 + A_3}{P_1 + P_2}$	1,86	1,72	-0,14

Досліджуючи показники ліквідності, треба приймати до уваги, що величина їх досить умовна, оскільки ліквідність активів і терміновість зобов'язань визначається на дату складання зобов'язань.

### **3.4. Аналіз дебіторської і кредиторської заборгованості**

Даючи оцінку фінансового стану підприємства доцільно вивчити динаміку, склад, структуру, причини, строки існування і давності створення дебіторської заборгованості. При її дослідженні необхідно керуватися Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 10 «Дебіторська заборгованість», в якому визначено методологічні засади формування бухгалтерського обліку та розкриття у фінансовій звітності інформації про дебіторську заборгованість. Вона виникає внаслідок розрахунків підприємства з покупцями, постачальниками, фінорганамі, замовниками, працівниками.

Терміни, що використовуються у положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку мають таке визначення:

- **безнадійна дебіторська заборгованість** — поточна дебіторська заборгованість щодо якої існує впевненість про її неповернення або за якою минув строк позивної давності;
- **дебітори** — юридичні та фізичні особи, які внаслідок минулих подій заборгували підприємству певні суми грошових коштів, їх еквівалентів або інших активів;
- **дебіторська заборгованість** — сума заборгованості дебіторів підприємству на певну дату;
- **довгострокова дебіторська заборгованість** — сума дебіторської заборгованості, яка не виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати складання балансу;
- **поточна дебіторська заборгованість** — сума дебіторської заборгованості, яка виникає в ході нормального операційного циклу

або буде погашена впродовж дванадцяти місяців з дати складання балансу;

- **сумнівний борг** — поточна дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, щодо якої існує невпевненість її погашення боржником;
- **чиста реалізаційна вартість дебіторської заборгованості** — сума поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги з врахуванням резерву сумнівних боргів.

Дебіторська заборгованість визначається активом, якщо існує ймовірність отримання підприємством майбутніх економічних вигод та може бути достовірно визначена її сума.

Поточна дебіторська заборгованість за продукцію, роботи, послуги визнається активом одночасно з визнанням доходу від реалізації продукції, робіт і послуг та оцінюється за первісною вартістю.

Поточна дебіторська заборгованість за продукцію, роботи, послуги включається до підсумку балансу за чистою реалізаційною вартістю. Для визначення чистої реалізаційної вартості на дату балансу розраховується величина резерву сумнівних боргів. Вона визначається, виходячи з платоспроможності окремих дебіторів або на основі класифікації дебіторської заборгованості, яка визначається шляхом її групування за строками непогашення і встановлення коефіцієнта сумнівності для кожної групи.

Коефіцієнт сумнівності визначається підприємством на основі фактичної суми безнадійної дебіторської заборгованості за продукцію, роботи, послуги за попередні звітні періоди. Цей показник зростає зі збільшенням строків непогашення дебіторської заборгованості.

На величину дебіторської заборгованості підприємства впливає стан договірної та розрахункової дисципліни. Недотримання договірної і розрахункової дисципліни, несвоєчасне пред'явлення претензій за борги, які виникають, призводять до значного зростання не виправданої дебіторської заборгованості, створення фінансових труднощів, нестачі ресурсів.

Тому важливим є здійснення заходів щодо прискорення погашення дебіторської заборгованості. Для цього насамперед необхідне:

- ознайомлення з фінансовим станом замовників, покупців та вивчення можливостей поліпшення їх платоспроможності на перспективу;
- своєчасне оформлення розрахункових документів;
- застосування попередньої оплати;
- застосування вексельної форми оплати;
- удосконалення фінансово-розрахункових операцій підприємства тощо.

Аналізуючи дебіторську заборгованість організації, необхідно зосередити увагу на найбільш давніх боргах. З цією метою рекомендується скласти аналітичну таблицю, яка б дозволяла простежити динаміку складу і структури дебіторської заборгованості організації (табл. 3.4).

*Таблиця 3.4. Склад і структура дебіторської заборгованості підприємства*

№ п/п	Розрахунки з дебіторами	На початок року		На кінець року		Відхилення	
		тис. грн.	%	тис. грн.	%	тис. грн.	За питомою вагою, %
А	Б	1	2	3	4	5	6
1.	За товари, роботи і послуги не сплачені в строк	845	74,1	1087	84,5	+242	+10,4
2.	З бюджетом	150	13,1	—	—	-150	-13,1
3.	З внутрішніх розрахунків	—		2,0	0,16	+2,0	0,1
4.	З іншими дебіторами	146	12,8	198	15,34	+52	+2,54
	<b>РАЗОМ</b>	<b>1141</b>	<b>100</b>	<b>1287</b>	<b>100</b>	<b>+146</b>	<b>—</b>

Отже, дані табл. 3.4 показують, що за рік дебіторська заборгованість зросла на 146 тис. грн. Найбільша її сума визначається за статтею «За товари, роботи і послуги, не сплачені в строк». Сума за даною статтею балансу на кінець року збільшилась на 242 тис. грн. За статтею «Розрахунки з іншими дебіторами» перевищення заборгованості становило 52 тис. грн. Зазначимо, що підприємство повністю розрахувалося з бюджетом. На початок року сума дебіторської заборгованості перед бюджетом становила 150 тис. грн., тобто 13,1 %, а на кінець року заборгованість перед бюджетом була ліквідована.

В процесі аналізу важливо визначити оборот дебіторської заборгованості і середній період її погашення. Оборот дебіторської заборгованості ( $O_{д.з.}$ ) визначається шляхом ділення обсягу реалізації (без урахування ПДВ) на середню величину дебіторської заборгованості, визначеної як середньоарифметична величина між сальдо за дебіторами на початок і кінець звітного періоду.

$$O_{д.з.} = \frac{p.035 \phi.2}{(p.160 \phi.1 nn + p.160 \phi.1 kn):2} = \text{число разів} \quad (3.13)$$

де  $p.160 \phi.1 nn$  — чиста реалізаційна вартість на початок звітного періоду;

$p.160 \phi.1 kn$  — чиста реалізаційна вартість на кінець звітного періоду

Наведений показник визначає ефективність кредитного контролю. Він показує, скільки разів впродовж періоду, що аналізується, обсяги надходжень від реалізації можуть вмістити в собі середній залишок дебіторів.

Для визначення тривалості обороту дебіторської заборгованості за рік використовують таку формулу:

$$T_{к.л.} = \frac{(p.160 \phi.1 nn + p.160 \phi.1 kn):2}{p.035 \phi.2} \times 365 = \text{число днів}, \quad (3.14)$$



де  $T_{к.п.}$  — термін кредиту замовникам (покупцям);  
 $p.035 \phi.2$  — чистий дохід (виручка) від реалізації продукції.

Таким чином розраховується, скільки в середньому днів потрібно підприємству для отримання оплати за виконані роботи (надані послуги).

У процесі аналізу рекомендується окремо вивчити наявність, склад і структуру кредиторської заборгованості, частоту і причини створення простроченої кредиторської заборгованості. Особливу увагу приділяють даті виникнення кредиторської заборгованості, термінам її погашення, часу прострочення повернення боргу, причинам її виникнення.

Для вивчення складу і структури кредиторської заборгованості, її динаміки доцільно скласти спеціальну аналітичну таблицю за формою:

№ п/п	Розрахунки з кредиторами	На початок року		На кінець року		Відхилення (+, -)	
		тис. грн.	питома вага, %	тис. грн.	питома вага, %	абсолютне (гр.3-гр.2)	за питомою вагою (гр.4-гр.2)
А	Б	1	2	3	4	5	6

Важливе місце в аналізі відводиться визначенню середньої тривалості використання кредиторської заборгованості в обороті підприємства. Оборотність кредиторської заборгованості і середній період її погашення визначаються аналогічно до вищенаведених формул за дебіторами. Різниця тут полягає в тому, що замість обсягу реалізації більш правомірно брати величину закупівель, оскільки обсяги реалізації не можуть порівнюватися з борговими зобов'язаннями за отримані матеріальні ресурси.

У процесі аналізу рекомендується зіставити суми дебіторської та кредиторської заборгованості. В результаті може бути виявлено:

- збільшення або зменшення дебіторської заборгованості;
- збільшення або зменшення кредиторської заборгованості.

Як збільшення, так і зменшення дебіторської та кредиторської заборгованості можуть призвести до негативних наслідків фінансового стану підприємства.

Так, зменшення дебіторської заборгованості проти кредиторської може мати місце через погіршення стосунків з клієнтами, тобто через зменшення кількості покупців продукції.

Збільшення дебіторської заборгованості проти кредиторської може бути наслідком неплатоспроможності покупців. Порівняльний аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості наведено в табл. 3.5.

*Таблиця 3.5. Порівняльний аналіз дебіторської та кредиторської заборгованості організації за звітний рік*

*(тис. грн.)*

Показники	Дебіторська заборгованість	Кредиторська заборгованість	Перевищення заборгованості	
			дебіторської	кредиторської
1. Заборгованість за товари, роботи та послуги	410	298	112	—
2. За розрахунками з бюджетом	—	32	—	32
3. За розрахунками з авансів	24	96	—	72
4. За розрахунками з позабюджетними платежами	—	6	—	6
5. За розрахунками з оплати праці	—	15	—	15
6. За розрахунками з учасниками	—	42	—	42
7. За розрахунками зі страхування	—	4	—	4
8. Інші види заборгованості	12	—	12	—
<b>РАЗОМ</b>	<b>446</b>	<b>493</b>	<b>124</b>	<b>171</b>

Деяке перевищення кредиторської заборгованості проти дебіторської позитивно впливатиме на фінансовий стан підприємства. Водночас зауважимо, що підприємство мусить погашати свої борги незалежно від стану дебіторської заборгованості.

Взагалі аналізуючи дебіторську та кредиторську заборгованість, необхідно вивчити причини виникнення кожного виду заборгованості, враховуючи конкретну виробничу ситуацію на підприємстві.

### **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Охарактеризуйте сутність фінансового стану підприємства.*
2. *Назвіть напрями аналізу фінансового стану підприємства.*
3. *Які джерела інформації використовують в процесі аналізу фінансового стану підприємства?*
4. *Яка мета аналізу фінансового стану підприємства?*
5. *Дайте оцінку динаміки валюти балансу та його структури.*
6. *Охарактеризуйте зміст агрегованого порівняльного аналітичного балансу підприємства.*
7. *Яке значення відведено в аналізі фінансового стану підприємства читанню балансу?*
8. *Учому полягає суть і значення оцінки стану майна і його складових?*
9. *Яку роль відіграють коефіцієнти мобільності майна?*
10. *Розкрийте основні джерела майна підприємства.*
11. *Як розрахувати коефіцієнт незалежності підприємства, яке основне призначення цього коефіцієнта?*
12. *Визначте алгоритм аналізу складу і динаміки мобільних (оборотних) активів.*
13. *Як оцінити ефективність використання майна підприємства?*
14. *Учому полягає сутність платоспроможності підприємства?*
15. *Назвіть можливі основні причини неплатоспроможності підприємства.*
16. *Охарактеризуйте сутність ліквідності активів балансу підприємства.*

17. *На які групи поділяються активи в залежності від рівня ліквідності?*
18. *На які групи поділяються зобов'язання підприємства?*
19. *Розкрийте методику обчислення коефіцієнтів абсолютної, швидкої та поточної ліквідності.*
20. *Розкрийте сутність і види дебіторської заборгованості підприємства, а також можливі заходи щодо прискорення погашення дебіторської заборгованості.*
21. *Як визначається кількість оборотів та тривалість одного обороту дебіторської заборгованості?*
22. *У чому полягає сутність кредиторської заборгованості?*
23. *Як розраховується середня тривалість використання кредиторської заборгованості та середній період її погашення?*

## **Розділ 4**

# **АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

---

### **4.1. Значення, завдання та джерела аналізу фінансової стійкості**

Фінансова стійкість — це такий стан фінансових ресурсів підприємства, їх розподіл і використання, що забезпечують йому незалежність від зовнішніх джерел фінансування.

Якщо підприємство фінансово стійке, то воно здатне реагувати на несподівані зміни ринкової кон'юнктури і не стати банкрутом. Більш того, чим вища його стабільність, тим більше переваг у нього перед іншими підприємствами тієї ж галузі економіки у залученні інвестицій і одержанні кредитів на вигідних умовах. Фінансово стійке підприємство вчасно розраховується за своїми зобов'язаннями перед бюджетом, позабюджетними фондами, персоналом, контрагентами, що сприяє зміцненню його іміджу.

Отже, фінансова стійкість характеризує ступінь фінансової незалежності підприємства щодо володіння своїм майном і його використання. Цю ступінь незалежності можна оцінювати, за різними критеріями:

- рівнем покриття матеріальних запасів стабільними джерелами фінансування;
- часткою власних або стабільних джерел у сукупних джерелах фінансування;
- платоспроможністю підприємства (його потенційною спроможністю покрити термінові зобов'язання мобільними активами).

Фінансовий стан підприємства може бути стійким, нестійким (передкризовим) і кризовим. Спроможність підприємства вчасно здійснювати платежі, фінансувати свою діяльність на розширеній основі, підтримувати свою платоспроможність у несприятливому середовищі буде свідчити про його стійкий фінансовий стан.

Для забезпечення фінансової стійкості у підприємства повинна бути гнучка структура капіталу, здатність організувати його рух таким чином, щоб забезпечити постійне перевищення доходів над витратами з метою збереження платоспроможності і створення умов для самофінансування.

Фінансовий стан підприємства, його стійкість і стабільність залежать від результатів виробничої, комерційної і фінансової діяльності. Стійкий фінансовий стан — це підсумок грамотного, вмілого керування всім комплексом факторів, що визначаються результатами господарської діяльності підприємства.

Стійкий фінансовий стан впливає на виконання виробничих планів і забезпечення потреб виробництва необхідними ресурсами. Тому фінансову діяльність, як складову господарської діяльності, необхідно спрямувати на забезпечення планомірного надходження грошових коштів, дотримання розрахункової дисципліни, досягнення раціонального співвідношення власного і позикового капіталу та найбільш ефективного його використання.

На фінансову стійкість підприємства впливають різноманітні фактори:

- ступінь залежності від зовнішніх кредиторів та інвесторів;
- місце підприємства на товарному ринку;
- потенціал у діловому співробітництві;
- наявність платоспроможності дебіторів;
- ефективність господарських і фінансових операцій.

Аналізуючи фінансову стійкість підприємства, рекомендується вирішити такі завдання:

- своєчасно і об'єктивно провести діагностику фінансового стану підприємства з метою виявлення негативних ситуацій і причин їх виникнення;

- оцінити залежність підприємства від залучених коштів;
- визначити рівень незалежності (автономії підприємства від зовнішніх джерел фінансування);
- визначити забезпеченість матеріальних запасів власними оборотними активами, виявити надлишок (нестачу останніх) та оцінити наслідки;
- розрахувати й оцінити показники платоспроможності підприємства;
- систематизувати основні фактори, що зумовлюють передкризовий (кризовий) фінансовий стан підприємства;
- розробити конкретні рекомендації, спрямовані на ефективне використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.

Аналіз фінансової стійкості підприємства здійснюється за даними бухгалтерського балансу шляхом розрахунку відносних показників, оскільки абсолютні показники балансу в умовах інфляційних процесів важко привести в порівняльний стан. Відносні показники можна порівнювати з:

- нормативними значеннями для оцінювання ступеня ризику і прогнозування можливості банкрутства;
- аналітичними даними інших підприємств, що дає змогу виявити сильні й слабкі сторони підприємства та його можливості;
- аналітичними даними за попередні періоди для вивчення тенденцій поліпшення або погіршення фінансового стану підприємства.

## **4.2. Аналіз абсолютних показників фінансової стійкості**

Залежно від впливу факторів можна виділити такі види стійкості підприємства.

*Внутрішня стійкість* — це загальний фінансовий стан підприємства, при якому забезпечується високий результат його функціонування. Для цього необхідно дотримуватися принципу активного

регулювання на зміни, які відбуваються у внутрішньому та зовнішньому середовищах.

*Загальна стійкість* зумовлюється грошовими потоками, які забезпечують постійне перевищення надходження доходів над їхніми витратами.

*Фінансова стійкість* досягається постійним перевищенням доходів над витратами забезпечуючи, вільне маневрування коштів підприємства і безперервний процес виробництва і реалізації продукції (робіт, послуг).

У процесі аналізу основна увага звертається на внутрішню стійкість. Вона насамперед залежить від обсягу, складу і структури випуску продукції у взаємозв'язку з виробничою собівартістю, а також від складу і структури активів, правильного вибору стратегії і тактики управління ними.

Суттєвий вплив на фінансову стійкість підприємства мають засоби, які додатково мобілізуються на ринку позичкових капіталів.

До зовнішніх факторів впливу на фінансову стійкість підприємства відносять: платоспроможний попит і рівень доходів споживачів, податкову, кредитну політику держави, законодавчі акти з контролю за діяльністю підприємства, зовнішньоекономічні зв'язки тощо.

Фінансова стійкість підприємства залежить від забезпеченості її засобами, витрат та джерел формування оборотних активів.

Вартість засобів і витрат (*ЗВ*) відображається у другому розділі активу балансу, шляхом додавання даних за такими рядками:

$$p. 100 + p. 110 + p. 120 + p. 130 + p. 140$$

Для характеристики джерел формування матеріальних оборотних активів (запасів і витрат) використовується кілька показників, які характеризують види джерел:

1. Наявність власних оборотних коштів ( $K_{вл.}$ ):

$$\begin{aligned} K_{вл.} &= \text{Власний капітал} - \text{Необоротні активи} = \\ &= p.380 - p. 080. \end{aligned} \tag{4.1}$$



2. Наявність власного капіталу і довгострокових зобов'язань ( $K_{вл.дз}$ ):

$$K_{вл.дз} = \text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання} - \text{Необоротні активи} = p. 380 + p. 480 - p. 080. \quad (4.2)$$

3. Загальна величина основних джерел формування запасів і витрат ( $K_{заг}$ ):

$$K_{заг} = \text{Власний капітал} + \text{Довгострокові зобов'язання} + \text{Короткострокові кредити} - \text{Необоротні активи} = p. 380 + p. 480 + p. 500 - p. 080 \quad (4.3)$$

Наведеним показникам наявності джерел формування запасів і витрат відповідають три показники забезпеченості засобів джерелами їх формування.

1. Надлишок (нестача) власних оборотних коштів ( $\Delta K_{вл.}$ ) для формування запасів і витрат:

$$\Delta K_{вл.} = K_{вл.} - 3B. \quad (4.4)$$

де  $3B$  — запаси і витрати (сума р. з 100 по 140 ф.1)

2. Надлишок (нестача) власного капіталу і довгострокових зобов'язань для формування запасів і витрат ( $\Delta K_{вл. д. з}$ ):

$$\Delta K_{вл. д. з} = K_{вл. д. з} - 3B. \quad (4.5)$$

3. Надлишок (нестача) загальної суми основних джерел формування запасів і витрат ( $\Delta K_{заг}$ ):

$$\Delta K_{заг} = K_{заг} - 3B. \quad (4.6)$$

За допомогою цих показників визначається трикомпонентний тип фінансової стійкості підприємства [47]:

$$S(K) = \begin{cases} 1, \text{ якщо } K > 0 \\ 0, \text{ якщо } K < 0 \end{cases}. \quad (4.7)$$

Розрахунки наведених показників дають можливість класифікувати підприємства за ступенем їхньої фінансової стійкості. Тут можливі чотири типи ситуацій [47].

1. **Абсолютна фінансова стійкість** (трикомпонентний показник даного типу фінансової стійкості маж вигляд  $S = \{1, 1, 1\}$ )

$$ЗВ < K_{\text{вл.}} \quad (4.8)$$

Цей тип фінансової стійкості характеризується тим, що всі запаси і витрати організації покриваються власними оборотними коштами і підприємство не залежить від зовнішніх кредиторів. Однак така ситуація зустрічається рідко.

2. **Нормальна фінансова стійкість** (показник типу фінансової стійкості  $S = \{0, 1, 1\}$ )

$$ЗВ < K_{\text{вл. д. з.}} \quad (4.9)$$

У цій ситуації підприємство використовує для покриття запасів, крім власних оборотних коштів, також довгострокові зобов'язання. Така ситуація для підприємства є нормальною, оскільки при ній гарантується платоспроможність підприємства.

3. **Нестійкий (передкризовий) фінансовий стан** (показник типу фінансової стійкості  $S = \{0, 0, 1\}$ )

$$ЗВ = K_{\text{заг}} + D_{\text{м. д.}}, \quad (4.10)$$

де  $D_{\text{м. д.}}$  — тимчасово вільні джерела фінансування.

Дана ситуація характеризується нестачею у підприємства джерел фінансування запасів і витрат, пов'язаних з порушенням його платоспроможності. Водночас зберігається можливість відновлення рівноваги платіжних засобів, у тому числі за рахунок залучення тимчасово вільних джерел (скорочення дебіторської заборгованості, прискорення оборотності запасів).

Фінансову стійкість у такій ситуації можна вважати припустимою, якщо величина короткострокових кредитів і позикових запасів, що залучаються для формування запасів і витрат, не перевищує сумарної вартості виробничих запасів, готової продукції і товарів. У даному випадку повинні дотримуватися такі умови:

- 1) виробничі запаси плюс готова продукція і товари (за собівартістю) є більшими або дорівнюють короткостроковим кредитам і залученим засобам, що використовуються у формуванні запасів і витрат;
- 2) вартість незавершеного виробництва плюс витрати майбутніх періодів є меншими або дорівнюють сумі позикових і довгострокових джерел формування запасів і витрат.

Якщо вищезазнані умови не виконуються, то фінансова стійкість є передкризовою.

4. **Кризовий фінансовий стан** (показник типу фінансової стійкості  $S = \{0, 0, 0\}$ )

$$3B < K_{заг.} + D_{т. д.} \quad (4.11)$$

У такій ситуації підприємство знаходиться на межі банкрутства, тобто маючи кредити і позики, які не погашені своєчасно, прострочену дебіторську і кредиторську заборгованість, запаси і витрати не забезпечуються джерелами їхнього формування.

Для визначення рівня фінансової стійкості підприємства за даними балансу складають агрегований баланс (табл. 4.1).

На основі даних агрегованого балансу визначається рівень фінансової стійкості за методикою, наведеною в табл. 4.2.

Отже, як в попередньому, так і в звітному періоді фінансову стійкість підприємства не можна вважати нормальною, оскільки для забезпечення запасів крім власних оборотних коштів та довгострокових зобов'язань залучалися короткострокові кредити і позики. Водночас на кінець звітного періоду залучення останніх зменшилось проти попереднього періоду в 3,7 рази, що свідчить про деяке поліпшення рівня фінансової стійкості підприємства.

*Таблиця 4.1. Агрегований баланс підприємства*

*тис. грн.*

Актив	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	Пасив	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
<b>А</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>5</b>
Необоротні активи (НА)	2200	2520	Власний капітал (ВК)	2960	3460
Запаси (З)	1460	1668	Довгострокові зобов'язання (ДЗ)	565	692
Кошти, розрахунки та інші активи	840	1052	Короткострокові зобов'язання (КЗ)	975	1088
			У тому числі короткострокові кредити і позики	598	768
<b>Баланс</b>	<b>4500</b>	<b>5240</b>	<b>Баланс</b>	<b>4500</b>	<b>5240</b>

*Таблиця 4.2. Методика визначення фінансової стійкості підприємства*

*тис. грн.*

Номер рядка	Показник	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду
<b>А</b>	<b>Б</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
1.	Власний капітал	2960	3460
2.	Необоротні активи	2200	2520
3.	Власні обігові кошти (р.1 — р.2)	760	940
4.	Довгострокові зобов'язання	565	692
5.	Наявність власних і довгострокових джерел покриття запасів (р.3 + р.4)	1325	1632

Закінчення таблиці 4.2

А	Б	1	2
6.	Короткострокові кредити та позики	598	768
7.	Загальний обсяг основних джерел покриття запасів (р.5 + р.6)	1923	2400
8.	Запаси	1460	1668
9.	Надлишок (+) або нестача (-) власних оборотних коштів (р.3 — р.8)	-700	-720
10.	Надлишок (+) або нестача (-) власних коштів і довгострокових зобов'язань (р.5 — р.8)	-135	-36
11.	Надлишок (+) або нестача (-) основних джерел покриття запасів (р.7 — р.8)	+463	+732
12.	Рівень фінансової стійкості	Не стійкий	Не стійкий
13.	Запас стійкості фінансового стану, днів $\left(\frac{p.11}{O_{p.n.}} \cdot 360\right)^*$ , $O_{p.n.}$ де — виручка від реалізації продукції $(463 : 5160) \cdot 360 = 32,3$ ; $(732 : 6000) \cdot 360 = 43,9$	+32,3	+43,9
14.	Надлишок (+) або нестача (-) коштів на 1 грн. запасів (р.11: р.8), коп..	+0,32	+0,31
<b>Примітка:</b> Обсяг виручки від реалізації продукції за попередній і звітний періоди становить відповідно 5160 і 6000 тис. грн.			

### 4.3. Аналіз відносних показників фінансової стійкості

Поряд з абсолютними показниками в процесі аналізу необхідно розглянути відносні показники (коефіцієнти) фінансової стійкості

підприємства. Розраховані коефіцієнти за звітний період порівнюють з нормативним їх значенням, з показниками за попередній період та досягнутими на аналогічних підприємствах. В результаті виявляються реальний фінансовий стан, слабкі і сильні сторони діяльності підприємства.

Усі відносні показники фінансової стійкості можна поділити на дві групи:

- 1) **коефіцієнти капіталізації**, що характеризують фінансовий стан підприємства з позиції структури джерел засобів;
- 2) **коефіцієнти покриття**, що характеризують фінансову стійкість з позиції витрат, пов'язаних з обслуговуванням зовнішніх джерел фінансування.

Серед коефіцієнтів капіталізації рекомендується розраховувати і аналізувати наступні.

1. **Коефіцієнт автономії**  $K_{авт}$  (або коефіцієнт фінансової незалежності)

$$K_{авт} = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта балансу}} = \frac{p.380 \text{ ф.1}}{p.640 \text{ ф.1}} \leq 0,5. \quad (4.12)$$

Цей коефіцієнт характеризує частку власного капіталу в загальній сумі засобів, авансованих у його діяльність. Чим вище значення коефіцієнта автоматизації, тим підприємство фінансово стійке і незалежне від зовнішніх кредиторів та інвесторів.

2. **Коефіцієнт фінансової залежності**  $K_{зал}$  (або коефіцієнт концентрації позикового капіталу)

$$K_{зал} = \frac{\text{Валюта балансу}}{\text{Власний капітал}} = \frac{p.640 \text{ ф.1}}{p.380 \text{ ф.1}}, \quad (4.13)$$

тобто цей коефіцієнт фінансової залежності є оберненим до коефіцієнта автономії:

$$K_{заг} = 1/K_{авт} . \quad (4.14)$$

Зростання цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових коштів у фінансуванні підприємства і втрату фінансової незалежності.

3. **Коефіцієнт фінансового ризику**  $K_{ф.р.}$  (або фінансового лівериджу) показує співвідношення позикових і власних засобів:

$$\begin{aligned} K_{ф.р.} &= \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}} = \\ &= \frac{p.430 + p.480 + p.620 + p.630 \text{ ф.1}}{p.380 \text{ ф.1}} \leq 0,5 \end{aligned} \quad (4.15)$$

Даний показник показує скільки на кожну гривню власних засобів, вкладених в активи підприємства, приходиться позикових коштів. Чим більше значення показника, тим вищий ризик акціонерів, оскільки у разі невиконання зобов'язань зростає можливість банкрутства підприємства.

4. **Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів** власними оборотними коштами ( $K_{зоз}$ ):

$$K_{ф.р.} = \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Оборотні активи}} = \frac{p.380 - p.080 \text{ ф.1}}{p.260 + p.270 \text{ ф.1}} \geq 0,1 . \quad (4.16)$$

Цей показник характеризує ступінь забезпеченості підприємства власними оборотними засобами, які необхідні для фінансової стійкості.

5. **Коефіцієнт забезпеченості запасів і витрат власними оборотними коштами** ( $K_{ззв}$ ):

$$\begin{aligned} K_{ф.р.} &= \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Запаси та витрати}} = \frac{p.380 - p.080 \text{ ф.1}}{p. \text{ з } 100 \text{ по } p.140 \text{ ф.1}} = \\ &= 0,6 - 0,8 \end{aligned} \quad (4.17)$$

Наведений показник показує наскільки запаси і витрати покриті власними оборотними коштами або мають потребу в залученні позикових коштів.

6. **Коефіцієнт маневреності власного капіталу ( $K_m$ ):**

$$K_{\phi.p.} = \frac{\text{Власні оборотні кошти}}{\text{Власний капітал}} = \frac{p.380 \phi.1 - p.080 \phi.1}{p.380 \phi.1} \geq 0,5 \quad (4.18)$$

Наведений показник показує наскільки мобільні власні джерела засобів з фінансової точки зору. Він може варіювати залежно від структури капіталу і галузевої належності підприємства. Бажано, щоб коефіцієнт маневреності дещо зростав, але доцільно допускати різке його збільшення, оскільки автоматично зменшуюся інші показники, наприклад, коефіцієнт автономії, що призводить до більшої залежності підприємства від кредиторів.

Розглянемо деякі коефіцієнти покриття.

1. **Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень ( $K_{n.d.v}$ )**

$$K_{n.d.v.} = \frac{\text{Довгострокові зобов'язання}}{\text{Необоротні активи}} = \frac{p.480 \phi.1}{p.080 \phi.1} \quad (4.19)$$

Розрахунок даного показника ґрунтується на припущенні, що довгострокові позики використовуються для фінансування придбання основних засобів та інших реальних інвестицій. Коефіцієнт

$$K_{d.z.n.z.} = \frac{Дз}{Кв + Дз} = \frac{p.480 \phi.1}{p.380 + p.480 \phi.1} \leq 0,4 - 0,5 \quad (4.20)$$

показує, яка частина основних засобів та інших необоротних активів профінансована зовнішніми інвесторами.

2. **Коефіцієнт структури довгострокових джерел фінансування.**  
Обчислюючи ці показники, в розрахунках використовують тільки



довгострокові джерела засобів. У цю групу входять два взаємодоповнюючі показники: **коефіцієнт довгострокового залучення позикових засобів** ( $K_{\text{д.з.п.з.}}$ ) і **коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел** ( $K_{\text{ф.н.к.д.}}$ ):

$$K_{\text{д.з.п.з.}} = \frac{K_{\text{в}}}{K_{\text{в}} + D_{\text{з}}} = \frac{p.380 \text{ ф.1}}{p.380 + p.480 \text{ ф.1}} \geq 0,5 - 0,6, \quad (4.21)$$

де  $K_{\text{в}}$  — власний капітал;

$D_{\text{з}}$  — довгострокові зобов'язання.

Сума цих показників дорівнює одиниці. Зростання коефіцієнта  $K_{\text{д.з.п.з.}}$  в динаміці є негативною тенденцією та означає, що з позиції довгострокової перспективи підприємство все більше залежить від зовнішніх інвесторів.

3. **Коефіцієнт забезпеченості по кредитах**  $K_{\text{з.к.}}$  (або коефіцієнт покриття відсотків):

$$K_{\text{д.з.п.з.}} = \frac{\Phi_{\text{р.з.д. до о}} + \Phi_{\text{в}}}{\Phi_{\text{в}}} = \frac{p.170 \text{ ф.2} + p.140 \text{ ф.2}}{p.140 \text{ ф.2}}, \quad (4.22)$$

де  $\Phi_{\text{р.з.д. до о}}$  — фінансовий результат від звичайної діяльності до оподаткування;

$\Phi_{\text{в}}$  — фінансові витрати (витрати на виплату відсотків за кредит).

За допомогою даного коефіцієнта оцінюється потенційна можливість підприємства погасити борг. Коефіцієнт показує ступінь захищеності кредиторів від несплати процентних платежів. Якщо буде зменшуватися значення коефіцієнта в динаміці, то це буде свідчити про збільшення витрат підприємства на виплату відсотків за кредит.

Потрібно зауважити, що на величину розглянутих коефіцієнтів впливає ряд факторів, зокрема: галузева незалежність підприємства, принципи кредитування, структура джерел засобів, що склалися та інше.

#### 4.4. Вплив операційно-фінансового лівериджу на фінансову стійкість підприємства

Структура капіталу підприємства пов'язана з так званим фінансовим важелем (лівериджем), який дозволяє за рахунок незначних зусиль суттєво змінювати результати фінансово-господарської діяльності підприємства. При цьому розмежується сфера впливу фінансового та операційного важелів. Сферу дії кожного з них відображено на рис. 4.1.

Операційний важіль (ліверидж) полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни операційного прибутку шляхом зміни обсягів і структури операційних витрат (постійних і змінних).

Вплив операційного важеля на фінансові результати діяльності підприємства можна визначити за допомогою формули:

$$T_{ОП} = T_{ВР} \times CD_{ОВ}, \quad (4.23)$$

де  $T_{ОП}$  — темп зміни операційного прибутку;  
 $T_{ВР}$  — темп зміни виручки від реалізації;  
 $CD_{ОВ}$  — сила дії операційного важеля.



Рис.4.1. Розмежування сфери впливу фінансового і операційного важелів на фінансові результати підприємства [22]

$$C_{ДОВ} = \frac{\text{Виручка від реалізації} - \text{Змінні витрати}}{\text{Операційний прибуток}}. \quad (4.24)$$

Отже, сила дії операційного важеля показує, наскільки відсотків зміниться операційний прибуток при зміні виручки від реалізації на 1 відсоток.

Фінансовий важіль полягає у потенційній можливості підприємства впливати на темпи зміни чистого прибутку шляхом зміни обсягів та структури власного і позикового капіталу. У формалізованому вигляді вплив фінансового важеля на фінансові результати підприємства можна представити таким чином:

$$T_{чп} = T_{оп} \times C_{ДФВ}, \quad (4.25)$$

де  $T_{чп}$  — темп зміни чистого прибутку;  
 $C_{ДФВ}$  — сила дії фінансового важеля.

Отже, сила дії фінансового важеля показує, у скільки разів темпи зміни чистого прибутку підприємства перевищують темпи приросту його операційного прибутку. Таке перевищення забезпечується за рахунок ефекту фінансового важеля. Він відображає, на скільки відсотків підвищується рентабельність власного капіталу підприємства за рахунок залучення в господарський оборот позикового капіталу, незважаючи на його платний характер.

Нарощення фінансової рентабельності (тобто рентабельності власного капіталу) може мати місце лише у випадку, якщо економічна рентабельність використання всього інвестованого капіталу більша від середнього рівня фінансових витрат, пов'язаних із залученням позикових коштів.

Ефект фінансового важеля визначається за формулою:

$$E_{ФВ} = (1 - C_{мн}) \times (ER_a - \overline{C_{В_{пк}}}) \times \frac{Kз}{Kв}, \quad (4.26)$$

де  $E_{\Phi B}$  — ефект фінансового важеля, %;  
 $C_m$  — ставка податку на прибуток, яка виражена десятковим дробом;  
 $ERa$  — економічна рентабельність активів;  
 $\bar{C}_{\text{вПК}}$  — середня ставка відсотка за позиковими коштами (або рівень фінансових витрат);  
 $Kз$  — залучений капітал;  
 $Kв$  — власний капітал.

Ефект фінансового важеля складається з трьох компонентів:

- податковий коректор  $(1 - C_m)$ , який показує ступень прояву ефекту фінансового важеля у зв'язку з різними ставками оподаткування прибутку;
- диференціал фінансового важеля  $(ERa - \bar{C}_{\text{вПК}})$ , який характеризує різницю між економічною рентабельністю активів і середньою ставкою відсотка за кредит після сплати податків;
- плече (коефіцієнт) фінансового важеля  $\left(\frac{Kз}{Kв}\right)$ , що характеризує

суму залученого капіталу підприємства у розрахунку на одиницю власного капіталу [22].

Податковий коректор фінансового важеля практично не залежить від діяльності підприємства, оскільки ставка податку на прибуток встановлюється законодавчим шляхом. Водночас, у процесі управління ефектом фінансового важеля диференційний податковий коректор може бути використаний у випадках, якщо:

- на різні види діяльності підприємства встановлені диференційовані ставки оподаткування прибутку;
- на окремі види діяльності підприємства встановлені пільги з оподаткування прибутку;
- окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність у вільних економічних зонах своєї країни, де діє пільговий режим оподаткування прибутку;
- окремі дочірні фірми підприємства здійснюють свою діяльність з більш низьким рівнем оподаткування прибутку.

У вищеназваних випадках, впливаючи на галузеву чи регіональну структуру виробництва, можна, знизивши середню ставку оподаткування прибутку, підвищити вплив податкового коректора фінансового важеля на його ефект.

Диференціал фінансового важеля є основною умовою, що формує його позитивний ефект. Він проявляється у випадку, коли рівень операційного прибутку, генерований активами підприємства, перевищує середню величину відсотка за користування кредитом, тобто якщо диференціал фінансового важеля є позитивною величиною. Чим вище позитивне значення диференціалу фінансового важеля, тим вищим (при інших рівних умовах) буде його ефект.

У зв'язку з високою динамічністю цього показника він потребує постійного моніторингу в процесі управління ефектом фінансового важеля. Цей динамізм обумовлений дією певних факторів. Перш за все, у період погіршення кон'юнктури фінансового ринку (при скороченні обсягу пропозиції на ньому вільного капіталу), вартість залучених коштів може різко зрости, перевищивши рівень операційного прибутку, генерованого активами підприємства.

Зниження фінансової стійкості підприємства у процесі підвищення частки залученого капіталу призводить до збільшення ризику його банкрутства, що змушує кредиторів збільшувати рівень ставки відсотка за кредит з врахуванням у ній премії за додатковий фінансовий ризик. При визначеному рівні цього ризику  $a$ , відповідно, і рівня загальної ставки відсотка за кредит диференціал фінансового важеля може бути зведений до нуля, при якому використання залученого капіталу не дає приросту рентабельності власного капіталу.

У період погіршення кон'юнктури товарного ринку скорочується обсяг реалізації продукції,  $a$ , відповідно, і обсяг валового прибутку підприємства від виробничої діяльності. За цих умов від'ємна величина диференціалу фінансового важеля може формуватись навіть при незмінних ставках відсотка за кредит за рахунок зниження коефіцієнта валової рентабельності активів.

Формування від'ємного значення диференціалу фінансового важеля з будь-якої вище перерахованих причин завжди зумовлює зниження коефіцієнта рентабельності власного капіталу. У цьому випадку використання підприємством залученого капіталу дає від'ємний ефект.

Плече фінансового важеля є мультиплікатором зміни диференціала, тобто посилює його дію як в позитивному, так і негативному напрямках.

Незмінний диференціал фінансового важеля є основним генератором як зростання обсягу та рівня прибутку на власний капітал, так і фінансового ризику втрати цього прибутку. Аналогічно, при незмінному коефіцієнті фінансового важеля позитивна або негативна динаміка його диференціалу генерує як зростання обсягу та рівня прибутку на власний капітал, так і фінансовий ризик його втрати.

Існують різні рекомендації щодо величини плеча фінансового важеля. Більшість з них свідчать про те, що частка залученого капіталу в пасиві не повинна перевищувати 50 %. Водночас, практичний досвід діяльності підприємств у різних країнах свідчить про можливість суттєвих відхилень від цих показників та індивідуального підходу фірм щодо структури джерел фінансування. Наприклад, японські компанії широко використовують борги для фінансування своєї діяльності, співвідношення залученого капіталу до суми активів (за балансовою вартістю) в середньому у них становить 85 %, у німецьких — 64, у американських — 55 %.

У будь-якому випадку при управлінні структурою капіталу необхідно мати на увазі, що значна частка залучених коштів підвищує ризик банкрутства, тому підприємство завжди повинно залишати певний резерв позикової місткості, щоб у разі необхідності мати змогу покрити потребу у фінансових ресурсах за рахунок нового кредиту.

Показник сили дії фінансового важеля характеризує фінансовий ризик, пов'язаний зі структурою капіталу. Чим більше значення цього показника, тим більший ризик неповернення кредитів з відсотками для банкірів та ризик невиплати дивідендів для акціонерів. Ситуація

ще більше ускладнюється, коли одночасно підвищується комерційний ризик, тобто ризик недоотримання операційного прибутку від основної діяльності підприємства.

Виокремлення у складі загального ризику власників капіталу комерційного та фінансового ризиків має принципове значення при обґрунтуванні оптимальної структури капіталу. У цьому випадку комерційний ризик розглядається як ризик негарантованості фінансового результату (операційного прибутку) при 100 % фінансуванні за рахунок власного капіталу. Відповідно, фінансовий ризик розглядається як додатковий ризик власників капіталу в результаті залучення позикового капіталу.

Сукупний вплив комерційного та фінансового ризиків на чистий прибуток підприємства оцінюється за допомогою операційно-фінансового важеля:

$$T_{\text{ЧП}} = T_{\text{ВР}} \times \text{СД}_{\text{ОФВ}}, \quad (4.27)$$

де  $\text{СД}_{\text{ОФВ}}$  — сила дії операційно-фінансового важеля.

$$\text{СД}_{\text{ОФВ}} = \text{СД}_{\text{ОФ}} \times \text{СД}_{\text{ФВ}} = \frac{\text{Виручка від реалізації} - \text{Змінні витрати}}{\text{Операційний прибуток} - \text{Фінансові витрати}}$$

Операційно-фінансовий важіль показує, наскільки відсотків змінюється чистий прибуток підприємства, що використовує позиковий капітал, при зміні виручки від реалізації на 1 %.

Розрахунок сили дії операційно-фінансового важеля дозволяє виявити вплив змін комерційних умов виробництва (зміну попиту, ціни тощо) на величину чистого прибутку і рентабельність власного капіталу при різних варіантах співвідношення позикового і власного капіталу.

При виборі оптимального поєднання операційного і фінансового важеля необхідно враховувати, що одне й те саме значення сили дії

операційно-фінансового важеля можна отримати шляхом різних комбінацій:

- слабкої дії операційного важеля і сильної дії фінансового важеля;
- сильної дії операційного важеля і слабкої дії фінансового важеля;
- помірної дії обох важелів.

Отже, знання механізму дії операційно-фінансового важеля на рівень фінансового ризику дозволяє цілеспрямовано здійснювати управління структурою капіталу підприємства.

## **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Дайте визначення фінансової стійкості підприємства.*
2. *Розкрийте значення фінансової стійкості.*
3. *Назвіть основні завдання аналізу фінансової стійкості.*
4. *Які джерела інформації використовуються у процесі аналізу фінансової стійкості?*
5. *Назвіть абсолютні показники, що характеризують фінансову стійкість підприємства.*
6. *Які відносні показники (коефіцієнти) використовуються для оцінки фінансової стійкості?*
7. *Які фактори впливають на фінансову стійкість підприємства?*
8. *Як розраховуються показники наявності джерел засобів підприємства для формування його запасів і витрат?*
9. *Як розраховуються показники забезпеченості запасів і витрат джерелами їх формування?*
10. *Розкрийте сутність і сферу дії операційного важеля.*
11. *Як визначити вплив операційного важеля на фінансові результати діяльності підприємства?*
12. *Розкрийте сутність і сферу дії фінансового важеля.*
13. *Як розрахувати ефект фінансового важеля?*
14. *Висвітліть компоненти ефекту фінансового важеля.*



15. *За рахунок чого формується позитивний ефект фінансового важеля?*
16. *До чого призводить від'ємне значення диференціалу ефекту фінансового важеля?*
17. *Розкрийте сутність сили дії фінансового важеля.*
18. *У чому полягає сутність операційно-фінансового важеля?*

## **Розділ 5**

# **АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПІДПРИЄМСТВА**

---

### **5.1. Сутність грошових потоків підприємства**

Грошові потоки — це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів у результаті господарської діяльності підприємств. У загальному вигляді під грошовим потоком розуметься різниця між коштами, що надійшли, і сплаченими. Даний термін новий для вітчизняної економіки, тому сьогодні на ньому зосереджена значна увага як науковців, так і практиків.

На підприємстві можливе виникнення трьох фінансових ситуацій, кожна з яких пов'язана з наявністю чи відсутністю грошових коштів:

- виплати перевищують надходження грошей до підприємства за певний період. У цьому випадку виникає дефіцит коштів, усунення якого вимагає залучення додаткових фінансових ресурсів, що також пов'язано з витратами;
- надходження грошових коштів перевищують виплати, що може призвести до надлишкової ліквідності. Вільна готівка — це неприбутковий актив, тому вона повинна використовуватися для одержання додаткового доходу, що вимагає здійснення фінансових заходів щодо розміщення таких коштів;
- збалансованість потоків платежів забезпечує стан фінансової рівноваги (ліквідності), який гарантує існування підприємства в короткостроковому і довгостроковому періодах та задовольняє фінансові потреби зацікавлених у підприємстві груп осіб.

Необхідно зауважити, що за останній час у світовій практиці простежується тенденція до здійснення оцінки діяльності суб'єктів господарювання, ефективності вкладених капіталів за грошовими потоками. Донедавна у зарубіжній і вітчизняній практиці перевагу надавали показникам прибутковості, рентабельності. За основу при цьому брали абсолютні показники операційного, валового, чистого прибутку та відносні коефіцієнти прибутковості активів, власного капіталу, операційної рентабельності.

На величину прибутку суттєвий вплив можуть мати інші чинники, пов'язані з обраними методами обліку доходів і витрат, зокрема нарахування амортизації, розподілу непрямих видатків. Серйозною проблемою на шляху досягнення ефективної роботи може бути нераціональне використання накопиченої додаткової вартості. Є немало прикладів, коли підприємства за даними обліку і звітності спрацювали прибутково, мали значну заборгованість і дефіцит грошових коштів. Тому, наявність прибутку не завжди означає наявність у підприємства вільних грошових коштів, доступних для їх використання.

Світовий досвід показує, що оцінка діяльності підприємства за грошовими потоками має суттєві переваги у порівнянні з традиційним аналізом ефективності на підставі показників прибутковості, рентабельності тощо.

Значення грошових потоків у діяльності підприємства визначається рядом положень. Розглянемо основні із них.

1. Грошові потоки обслуговують господарську діяльність підприємства практично у всіх її аспектах. При цьому грошовий потік можна представити як систему «фінансового кровообігу» господарського організму підприємства. Ефективно організовані грошові потоки підприємства є передумовою досягнення високих фінансових результатів господарської діяльності в цілому.
2. Фінансова стійкість підприємства визначається тим, наскільки різні види грошових потоків синхронізовані між собою за обсягами і

- в часі. Високий рівень такої синхронізації забезпечує істотне прискорення реалізації стратегічних цілей розвитку підприємства.
3. Ефективне формування грошових потоків сприяє підвищенню ритмічності операційного процесу підприємства. Будь-який збій при здійсненні платежів негативно позначається на формуванні виробничих запасів сировини і матеріалів, рівні продуктивності праці, реалізації готової продукції тощо. Водночас ефективно організовані грошові потоки підприємства, підвищуючи ритмічність операційного процесу, забезпечують зростання обсягу виробництва і реалізації продукції.
  4. Раціонально організовані грошові потоки дозволяють скоротити потреби підприємства у позиковому капіталі. Ефективно використовуючи грошові потоки можна забезпечити більш раціональне використання власних фінансових ресурсів, сформованих із внутрішніх джерел, знизити залежність темпів розвитку підприємства від залучених кредитів. Особливу актуальність цей аспект набуває для підприємств, що знаходяться на ранніх стадіях свого життєвого циклу, доступ яких до зовнішніх джерел фінансування досить обмежений.
  5. Грошові кошти є важливим фінансовим важелем забезпечення прискорення обороту капіталу підприємства. Цьому сприяє скорочення тривалості виробничого і фінансового циклів, що досягається в процесі результативного управління грошовими потоками, а також зниження потреби у капіталі, що обслуговує господарську діяльність підприємства. Прискорюючи за рахунок ефективного управління грошовими потоками оборот капіталу, підприємство забезпечує зростання суми генерованого у часі прибутку.
  6. Наявність грошових коштів дають можливість знизити ризик неплатоспроможності підприємства. Навіть у підприємств, що успішно здійснюють свою діяльність і генерують достатню суму прибутку, неплатоспроможність може виникати як наслідок незбалансованості різних видів грошових потоків у часі.

7. Активні форми організації грошових потоків дозволяють підприємству отримувати додатковий прибуток, що генерується безпосередньо його грошовими активами. Це зумовлено ефективним використанням тимчасово вільних залишків коштів у складі оборотних активів, а також накопичуванням інвестиційних ресурсів, у здійсненні фінансових інвестицій. Високий рівень синхронізації надходжень і виплат коштів за обсягом і у часі дозволяє знизити реальну потребу підприємства в поточному і страховому залишках коштів, що обслуговують операційний процес.

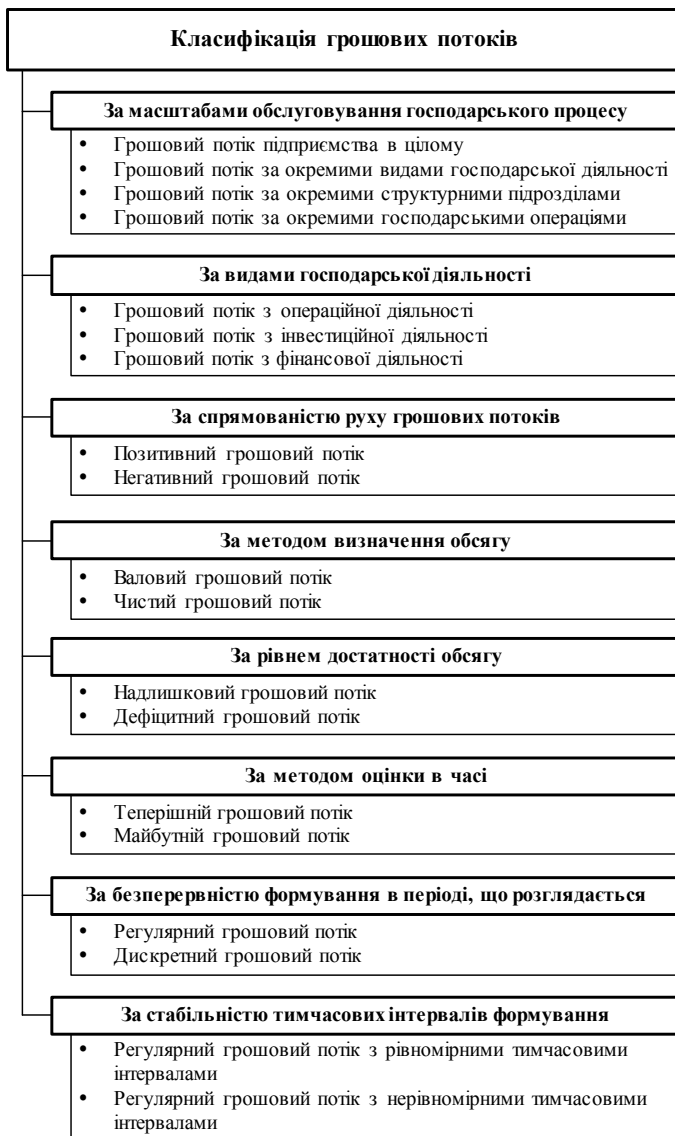
Отже, ефективна організація грошових потоків підприємства сприяє формуванню додаткових інвестиційних ресурсів для здійснення фінансових інвестицій, що є джерелом прибутку.

Система основних показників, що характеризують обсяг сформованих грошових потоків підприємства, включає:

- обсяг надходження коштів;
- обсяг витрачання коштів;
- обсяг залишків коштів на початок і кінець даного періоду;
- обсяг чистого грошового потоку;
- розподіл загального обсягу грошових потоків окремих видів за окремими інтервалами даного періоду;
- оцінку факторів внутрішнього і зовнішнього характеру, що впливають на формування грошових потоків підприємства.

Потрібно зазначити, що грошовий потік є агрегованим, оскільки він включає у свій склад різні види потоків, які обслуговують господарську діяльність підприємства. Для забезпечення ефективного цілеспрямованого аналізу грошових потоків вони вимагають визначеної класифікації. В економічній літературі наводиться класифікація за різними ознаками. На наш погляд, найбільш повна класифікація грошових потоків підприємства запропонована І. А. Бланком (рис. 5.1).

Розглянута класифікація дозволяє більш цілеспрямовано здійснювати аналіз грошових потоків підприємства за різними видами його діяльності.



*Рис. 5.1. Класифікація грошових потоків підприємства за основними ознаками [13]*

## 5.2. Методи розрахунку грошового потоку

Основними методами розрахунку величини грошового потоку є непрямий і прямий. Ці методи розрізняються між собою повнотою представлення даних щодо грошових потоків підприємства, вихідною інформацією для розробки звітності та інших параметрів.

**Непрямий метод** спрямовано на одержання даних, що характеризують чистий грошовий потік підприємства у звітному періоді. Джерелом інформації для складання звітності про рух коштів підприємства цим методом є звітний баланс і звіт про фінансові результати. Розрахунок чистого грошового потоку підприємства непрямим методом здійснюється за видами господарської діяльності, що дозволяє показати взаємозв'язок між ними. Крім того, цей метод встановлює взаємозв'язок між чистим прибутком і змінами в активах підприємства за звітний період.

Схема визначення потоку грошових коштів непрямим методом представлена на рис. 5.2.

З операційної діяльності базовим елементом розрахунку чистого грошового потоку підприємства непрямим методом виступає його чистий прибуток, отриманий у звітному періоді. Шляхом внесення відповідних коректив чистий прибуток перетвориться потім у показник чистого грошового потоку. Принципова формула, за якою здійснюється розрахунок цього показника з операційної діяльності, має такий вигляд:

$$Ч_{ГПО} = П_{р.ч.} + A_{оз} + A_{на} \pm \Delta D_3 \pm \Delta Z_{ТМЦ} + \Delta K_3 \pm \Delta P_{\phi}, \quad (5.1)$$

де  $Ч_{ГПО}$  — сума чистого грошового потоку підприємства з операційної діяльності у звітному періоді;

$П_{р.ч.}$  — сума чистого прибутку підприємства;

$A_{оз}$  — сума амортизації основних засобів;

$A_{на}$  — сума амортизації нематеріальних активів;

$\Delta D_3$  — приріст (зниження) суми дебіторської заборгованості;

$\Delta Z_{ТМЦ}$  — приріст (зниження) суми запасів товарно-матеріальних цінностей, що входять в склад оборотних активів;

$\Delta K_3$  — приріст (зниження) суми кредиторської заборгованості;

$\Delta P_{\phi}$  — приріст (зниження) суми резервного й інших страхових фондів.



Рис.5.2. Непрямий метод визначення потоку грошових коштів [17]

З інвестиційної діяльності сума чистого грошового потоку визначається як різниця між сумою реалізації окремих видів позаоборотних активів і сумою їх придбання у звітному періоді. Принципова формула, за якою здійснюється розрахунок цього показника з інвестиційної діяльності, має такий вигляд:

$$\begin{aligned}
 \mathcal{C}_{\Gamma\Pi\text{in}} = & P_{\text{воз}} + P_{\text{вна}} + P_{\text{дфi}} + P_{\text{в. а}} + \mathcal{D}_{\text{дф. i}} - \Pi_{\text{оз}} - \\
 & - \Delta H_{\text{КБ}} - \Pi_{\text{на}} - \Pi_{\text{дф. i}} - B_{\text{в. а}},
 \end{aligned}
 \tag{5.2}$$

де  $\mathcal{C}_{\Gamma\Pi\text{in}}$  — сума чистого грошового потоку підприємства з інвестиційної діяльності у звітному періоді;  
 $P_{\text{воз}}$  — сума реалізації вибулих основних засобів;  
 $P_{\text{вна}}$  — сума реалізації вибулих нематеріальних активів;



$P_{dfi}$  — сума реалізації довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля підприємства;

$P_{v.a}$  — сума повторної реалізації раніше викуплених власних акцій підприємства;

$D_{dfi}$  — сума дивідендів (відсотків), отриманих підприємством з довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля;

$P_{oz}$  — сума придбаних основних засобів;

$\Delta H_{KB}$  — сума приросту незавершеного капітального будівництва;

$P_{na}$  — сума придбання нематеріальних активів;

$P_{dfi}$  — сума придбання довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля підприємства;

$V_{v.a}$  — сума викуплених власних акцій підприємства.

З фінансової діяльності сума чистого грошового потоку визначається як різниця між сумою фінансових ресурсів, залучених із зовнішніх джерел, і сумою основного боргу, а також дивідендів (відсотків), виплачених власникам підприємства. Принципова формула, за якою здійснюється розрахунок цього показника з фінансової діяльності, має такий вигляд:

$$Ч_{ГПФ} = П_{д. вк} + П_{д. дк} + П_{д. кк} + П_{БЦ. Ф} - В_{д. к. н.} - В_{б. к. к} - Д_{д. в. н.}, \quad (5.3)$$

де  $Ч_{ГПФ}$  — сума чистого грошового потоку підприємства з фінансової діяльності у звітному періоді;

$П_{д. вк}$  — сума додатково залученого із зовнішніх джерел власного, акціонерного чи пайового капіталу;

$П_{д. дк}$  — сума додатково залучених довгострокових кредитів і позик;

$П_{д. кк}$  — сума додатково залучених короткострокових кредитів і позик;

$П_{БЦ. Ф}$  — сума коштів, що надійшли як безоплатне цільове фінансування підприємства;

$В_{д. к. н.}$  — сума виплати (погашення) основного боргу за довгостроковими кредитами і позиками;

$B_{б. к. к}$  — сума виплати (погашення) основного боргу за коротко-строковими кредитами і позиками;

$D_{д. в. н.}$  — сума дивідендів (відсотків), виплачених власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї тощо).

Результати розрахунку суми чистого грошового потоку з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності дозволяють визначити загальний його обсяг по підприємству в звітному періоді. Цей показник розраховується за такою формулою:

$$Ч_{ГПЗ} = Ч_{ГПО} + Ч_{ГПін} + Ч_{ГПФ}, \quad (5.4)$$

де  $Ч_{ГПЗ}$  — загальна сума чистого грошового потоку підприємства за звітний період;

$Ч_{ГПО}$ ,  $Ч_{ГПін}$ ,  $Ч_{ГПФ}$  — сума чистого грошового потоку відповідно з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Використання непрямого методу розрахунку руху коштів дозволяє визначити потенціал формування підприємством основного внутрішнього джерела фінансування свого розвитку — чистого грошового потоку з операційної та інвестиційної діяльності, а також виявити динаміку усіх факторів, що впливають на його формування. Крім того, варто зазначити, що трудомісткість формування звітності про рух грошових коштів цим методом відносно низька, оскільки переважна більшість необхідних для розрахунку показників міститься у інших формах діючої фінансової звітності підприємства. Результати проведених розрахунків відображено в табл. 5.1.

**Прямий метод** спрямовано на одержання даних, що характеризують як валовий, так і чистий грошовий потік підприємства у звітному періоді. Він відображає весь обсяг надходження і витрачання коштів за окремими видами господарської діяльності і по підприємству в цілому. Відмінності отриманих результатів розрахунку грошових потоків за прямим і непрямим методом відносяться тільки до операційної діяльності підприємства.

*Таблиця 5.1. Рух грошових коштів ВАТ «Тернобуддеталь», розрахований непрямим методом (тис. грн.)*

Показники	Позитивний грошовий потік	Негативний грошовий потік
А	1	2
<b>I. Грошові потоки з операційної діяльності</b>		
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	1158,7	
Коригування на:		
• амортизацію необоротних активів	214,5	
• збільшення (зменшення) забезпечень		
• збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць		
• збиток (прибуток) від неопераційної діяльності		1,0
Витрати на сплату відсотків		
Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	1374,2	
Зменшення (збільшення):		
• оборотних активів	237,5	
• витрат майбутніх періодів		2,2
Збільшення (зменшення):		
• поточних зобов'язань	140,7	
• доходів майбутніх періодів		
Грошові кошти від операційної діяльності	1750,2	
Сплачені:		
• відсотки		
• податки на прибуток		310,7

*Продовження табл. 5.1*

А	1	2
Чистий рух коштів до надзвичайних подій	1439,5	
Рух коштів до надзвичайних подій		
Чистий рух коштів від операційної діяльності	1439,5	
<b>II. Грошові потоки з інвестиційної діяльності</b>		
Реалізація:		
• фінансових інвестицій		
• необоротних активів		
• майнових комплексів		
Отримані:		
• відсотки		
• дивіденди		
• інші надходження		
Придбання:		
• фінансових інвестицій		17,0
• необоротних активів		903,5
• майнових комплексів		
Інші платежі		
Чистий рух коштів до надзвичайних подій		920,5
Рух коштів від надзвичайних подій		
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності		920,5
<b>III. Грошові потоки з фінансової діяльності</b>		
Надходження власного капіталу		
Отримані позики		

Закінчення табл. 5.1

А	1	2
Інші надходження		
Погашення позик		
Сплачені дивіденди		375,3
Інші платежі		62,0
Чистий рух коштів до надзвичайних подій		437,3
Рух коштів від надзвичайних подій		
Чистий рух коштів від фінансової діяльності		437,3
Чистий рух коштів за звітний період	81,7	
Залишок коштів на початок періоду	77,3	
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів		
Залишок коштів на кінець року	159,0	

При прямому методі розрахунку грошових потоків використовують дані бухгалтерського обліку щодо руху грошових коштів на рахунках підприємства. Це дозволяє здійснювати оперативні висновки стосовно достатності грошових коштів для платежів за поточними зобов'язаннями, а також визначає взаємозв'язок між реалізацією і виручкою за звітний період (рис. 5.3).

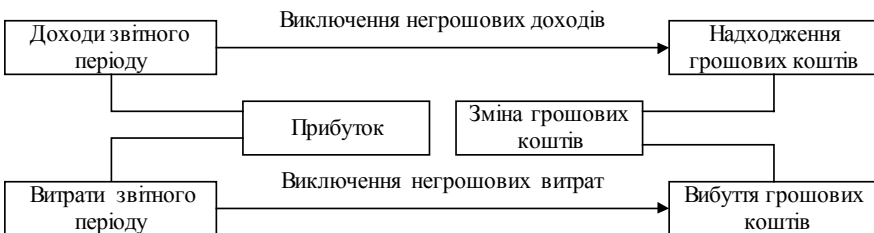


Рис.5.3. Прямий метод визначення грошового потоку [17]

Принципова формула, за якою здійснюється розрахунок суми чистого грошового потоку з операційної діяльності підприємства прямим методом, має такий вигляд:

$$Ч_{ГПО} = K_{pn} + K_{iod} - K_{z.m} - Z_{non} - Z_{nav} - П_{ннб} - П_{ннф} - K_{од}, \quad (5.5)$$

де  $Ч_{ГПО}$  — сума чистого грошового потоку підприємства з операційної діяльності у звітному періоді;

$K_{pn}$  — сума коштів, отриманих від реалізації продукції;

$K_{iod}$  — сума інших надходжень коштів у процесі операційної діяльності;

$K_{z.m}$  — сума коштів, випланих за придбання сировини, матеріалів і напівфабрикатів у постачальників;

$Z_{non}$  — сума заробітної плати, виплаченої оперативному персоналу;

$Z_{nav}$  — сума заробітної плати, виплаченої адміністративно-управлінському персоналу;

$П_{ннб}$  — сума податкових платежів, перерахована в бюджет;

$П_{ннф}$  — сума податкових платежів, перерахована в позабюджетні фонди;

$K_{од}$  — сума інших виплат коштів у процесі операційної діяльності.

Розрахунки суми чистого грошового потоку підприємства з інвестиційної та фінансової діяльності, а також по підприємству в цілому здійснюються за тим ж алгоритмом, що і при непрямому методі.

Результати проведених розрахунків відображено у табл. 5.2.

**Прямий і непрямий методи** розрахунку величини грошового потоку використовуються як для цілей оперативного управління, так і для з'ясування тенденцій розвитку підприємства. В оперативному управлінні прямий метод може використовуватися для контролю за процесом формування прибутку і висновків щодо достатності коштів для платежів за поточними зобов'язаннями. Недоліком цього методу є те, що він не розкриває взаємозв'язку отриманого фінансового результату і змін абсолютної величини грошових коштів підприємства.

*Таблиця 5.2. Рух грошових коштів ВАТ«Тернобуддеталь », розрахований  
прямим методом (тис. грн.)*

Показники	Позитивний грошовий потік	Негативний грошовий потік
А	1	2
<b>I. ГРОШОВІ ПОТОКИ З ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>		
1. Кошти, отримані від реалізації продукції	1374,2	
2. Інші надходження коштів у процесі операційної діяльності	140,7	
3. Виплата коштів за придбані сировину, матеріали і напівфабрикати	237,5	
4. Виплата заробітної плати оперативному персоналу		
5. Виплата заробітної плати адміністративно-управлінському персоналу		
6. Податкові платежі в бюджет		310,7
7. Податкові платежі в позабюджетні фонди		
8. Інші виплати коштів у процесі операційної діяльності		2,2
Обсяг валового грошового потоку з операційної діяльності	1752,4	312,9
Сума чистого грошового потоку з операційної діяльності	1439,5	
<b>II. ГРОШОВІ ПОТОКИ З ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>		
1. Реалізація основних засобів		
2. Реалізація нематеріальних активів		
3. Реалізація довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля		

Продовження табл. 5.2

А	1	2
4. Повторна реалізація раніше викуплених власних акцій		
5. Дивіденди (відсотки), отримані по довгострокових фінансових інструментах інвестиційного портфеля		
6. Придбання основних засобів		
7. Приріст незавершеного капітального будівництва		
8. Придбання необоротних активів		903,5
9. Придбання довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля		17,0
10. Викуп власних акцій		
Обсяг валового грошового потоку з інвестиційної діяльності		920,5
Сума чистого грошового потоку з інвестиційної діяльності		920,5
<b>III. ГРОШОВІ ПОТОКИ З ФІНАНСОВОЇ ДІЯЛЬНОСТІ</b>		
1. Додатково залучений із зовнішніх джерел власний акціонерний чи пайовий капітал		
2. Додатково залучені довгострокові кредити і позики		
3. Додатково залучені короткострокові кредити і позики		
4. Кошти, що надійшли в порядку безоплатного цільового фінансування		
5. Виплата (погашення) основного боргу за кредитами і позиками		



Закінчення табл. 5.2

А	1	2
6. Інші платежі		62,0
7. Дивіденди (відсотки), сплачені власникам підприємства (акціонерам) на вкладений капітал (акції, паї і тощо.)		375,3
Обсяг валового грошового потоку з фінансової діяльності		437,3
Сума чистого грошового потоку з фінансової діяльності		437,3
<b>IV. ГРОШОВІ ПОТОКИ ПО ПІДПРИЄМСТВУ В ЦІЛОМУ</b>		
1 Загальний обсяг валового грошового потоку за всіма видами господарської діяльності	1752,4	1670,7
2. Залишок коштів на початок року	77,3	
3. Сума чистого грошового потоку за всіма видами господарської діяльності	81,7	
4. Залишок коштів на кінець року	159,0	

У довгостроковій перспективі прями метод розрахунку грошового потоку дозволяє оцінити ліквідність підприємства, оскільки детально розкриває рух грошових коштів на рахунках, а також показує рівень покриття інвестиційних і фінансових потреб підприємства наявними у нього грошовими ресурсами.

Перевагами непрямого методу розрахунку грошового потоку при використанні в оперативному управлінні є те, що він дозволяє визначити відповідність між фінансовим результатом і власними оборотними коштами.

Відповідно до принципів бухгалтерського обліку підприємство вибирає самостійно метод розрахунку грошових потоків. Водночас

П (С) БО № 4 при складанні звіту про рух грошових коштів рекомендовано застосовувати непрямий метод.

### **5.3. Звіт про рух грошових коштів як інформаційна база аналізу**

Інформація про потоки грошових коштів підприємства формується у звіті про рух грошових коштів. Метою складання звіту є надання користувачам фінансової звітності повної, правдивої та неупередженої інформації про зміни, що відбулися у грошових потоках підприємства та їх еквівалентах за звітний період.

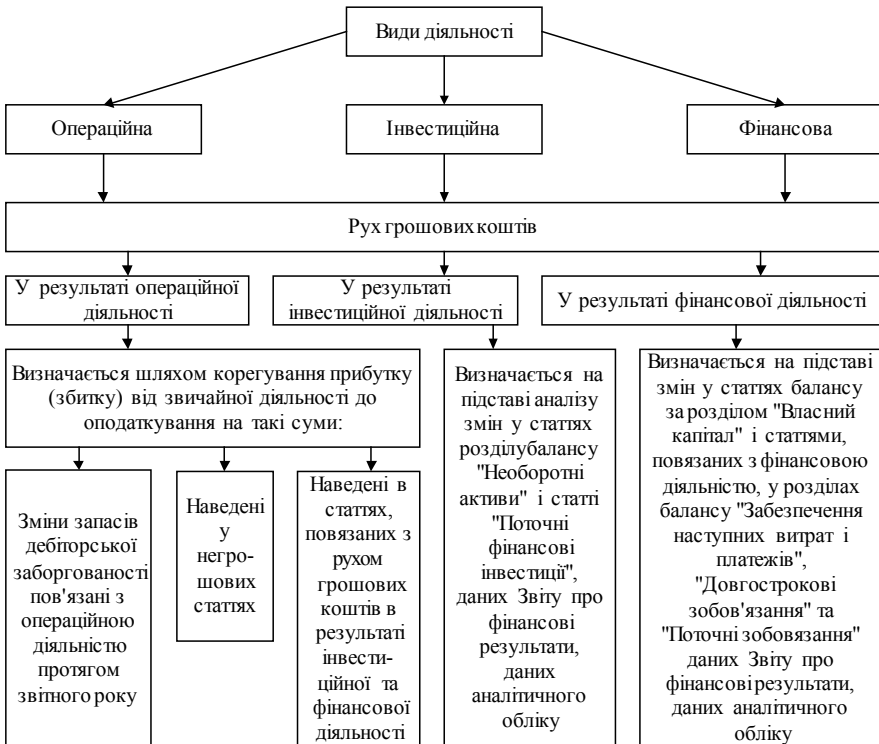
Форма і зміст звіту, а також загальні вимоги до розкриття його статей визначено П (С) БО 4 «Звіт про рух грошових коштів». Для складання звіту використовують показники балансу, звіту про фінансові результати та дані аналітичного обліку руху грошових коштів підприємства.

Звіт про рух грошових коштів у поєднанні з іншими фінансовими звітами, дозволяє:

- оцінити здатність підприємства генерувати майбутні позитивні грошові потоки;
- зробити висновки щодо спроможності підприємства погашати свої зобов'язання та сплачувати дивіденди;
- пояснити причину існування різниці між прибутком у звіті про фінансові результати та грошовими надходженнями і платежами;
- оцінити грошові та негрошові операції підприємства, що відносяться до інвестиційної та фінансової діяльності.

Звіт містить інформацію про надходження і вибуття грошових потоків підприємства за звітний період у результаті операційної, інвестиційної та фінансової діяльності (рис. 5.4).

Операційна діяльність — це основна діяльність підприємства, а також інші види діяльності, що не є інвестиційною чи фінансовою.



*Рис.5.4. Види господарської діяльності для складання звіту про рух грошових коштів [22]*

Величина руху грошових коштів у результаті операційної діяльності є ключовим показником, який використовується для оцінки здатності підприємства генерувати грошові потоки, достатні для погашення позик, підтримки операційної потужності підприємства, виплати дивідендів та здійснення нових інвестицій без залучення зовнішніх джерел фінансування.

До звіту про рух грошових коштів не включаються негрошові операції та внутрішні зміни у складі грошових коштів.

Негрошовими операціями є такі операції, що не потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів. Наприклад, негрошовими операціями є:

- бартерні операції;
- надходження основних засобів на умовах фінансової оренди;
- придбання активів шляхом емісії акцій;
- перетворення зобов'язань у власний капітал;
- обмін власних акцій на акції інших підприємств;
- виплата дивідендів акціями тощо.

Негрошові операції, пов'язані з фінансовою та інвестиційною діяльністю, розкривають у примітках до фінансових звітів.

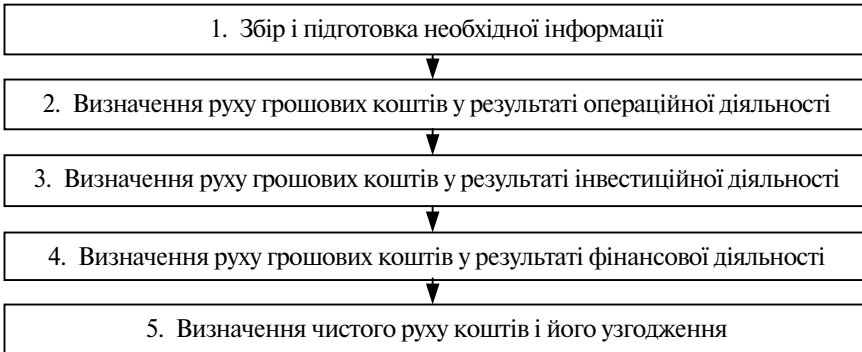
Внутрішні зміни у складі грошових коштів та їх еквівалентів у звіті не відображають. Наприклад, надходження коштів з банку до каси підприємства не розглядається як рух грошових коштів у результаті операційної діяльності.

Необхідно зауважити, що за умови коли рух грошових коштів у результаті однієї операції включає суми, які належать до різних видів діяльності, то ці суми необхідно наводити окремо у складі відповідних видів діяльності. Наприклад, якщо сума грошових коштів, що була зарахована на поточний рахунок підприємства, складається із суми погашення основного боргу та відсотків, то погашення основного боргу класифікується як фінансова діяльність, а відсотків — як операційна.

Процес складання звіту про рух грошових коштів включає п'ять основних етапів (рис. 5.5).

Згідно з П (С) БО 4 інформація про рух грошових коштів у результаті операційної діяльності має подаватися з використанням непрямого методу і прямого методу у результаті інвестиційної та фінансової діяльності.

Як вже зазначалося, непрямий метод передбачає визначення суми чистого надходження (видатку) у результаті операційної діяльності послідовним коригуванням показника і прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування, наведеного у звіті про фінансові результати.



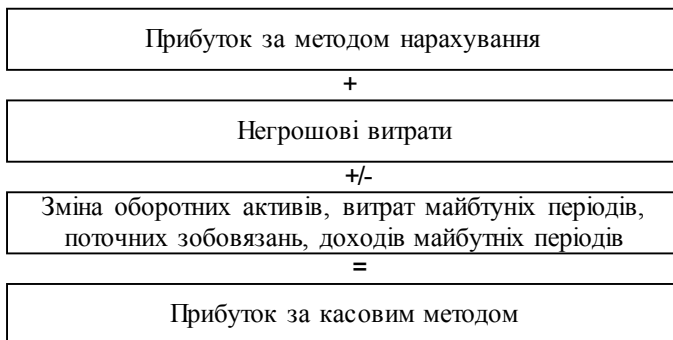
*Рис. 5.5. Послідовність складання Звіту про рух грошових коштів*

Наступним кроком є коригування цього показника (шляхом додавання чи вирахування) на величину доходів та витрат, які є наслідком негрошових операцій. Наприклад, витрати на нарахування амортизації необоротних активів необхідно додати до чистого прибутку, оскільки це є витрати негрошового походження, які зменшили величину чистого прибутку.

У звіті про рух грошових коштів, який складається за непрямим методом, основна увага зосереджується на розрахунку змін оборотних активів та поточних зобов'язань для визначення грошових потоків від операційної діяльності.

Величина прибутку підприємства, визначена за методом нарахування, розглядається як найкращий показник, що вимірює результативність діяльності підприємства. Однак такий показник не надає інформації щодо грошових потоків, що є результатом діяльності підприємства.

Для того, щоб перейти від прибутку за методом нарахування до прибутку за касовим методом, необхідно здійснити коригування. Спрощено процедуру коригувань при складанні звіту про рух грошових коштів за непрямим методом можна відобразити за допомогою схеми, наведеної на рис. 5.6.



*Рис. 5.6. Процедура коригувань при складанні звіту про рух грошових коштів*

Згідно з вимогами П (С) БО 4 у звіті про рух грошових коштів інформація подається як за звітний період (графи 3,4), так і за попередній (графи 5,6).

Вся інформація розподіляється між графами звіту:

- «Надходження», яка означає збільшення грошових коштів;
- «Видаток», яка має значення зменшення грошових коштів.

При заповненні рядків 030, 040, 050, 080, 090, 100, 110 показники, які відповідають значенню слів у дужках, наведених у графі 1 — найменування статей звіту про рух грошових коштів, відображаються у графі «Видаток».

Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності визначається шляхом коригування прибутку (збитку) від звичайної діяльності до оподаткування (рядок 170 або 175 звіту про фінансові результати) на суми:

- змін оборотних активів та поточної кредиторської заборгованості, пов'язаних з операційною діяльністю, впродовж звітного періоду;
- доходів і витрат, непов'язаних з рухом грошових коштів;
- прибутків і збитків, які пов'язані з рухом грошових коштів у результаті інвестиційної та фінансової діяльності.

Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на підставі аналізу змін, що відбулися, за статтями розділу I активу балансу — «Необоротні активи» та статті «Поточні фінансові інвестиції».

Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності визначається на підставі аналізу змін, що відбулися, за статтями розділу I пасиву балансу — «Власний капітал» та статтями, пов'язаними з фінансовою діяльністю:

- II розділ пасиву «Забезпечення наступних витрат і платежів»;
- III розділ пасиву «Довгострокові зобов'язання»;
- IV розділ пасиву «Поточні зобов'язання» («Короткострокові кредити банків», «Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями», «Поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками» тощо).

Інформацію про рух грошових коштів розкривають також і у примітках до фінансової звітності. У примітках до фінансової звітності необхідно наводити таку інформацію:

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

У разі придбання або продажу майнових комплексів впродовж звітного періоду розкривають:

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

Звіт про рух грошових коштів є основним джерелом інформації щодо змін, які відбулися у грошових потоках підприємства за видами його діяльності як за звітний, так і за попередній періоди. Він містить всю сукупність інформації, яка необхідна у процесі аналізу руху грошових потоків підприємства.

#### **5.4. Аналіз руху грошових потоків підприємства за видами діяльності**

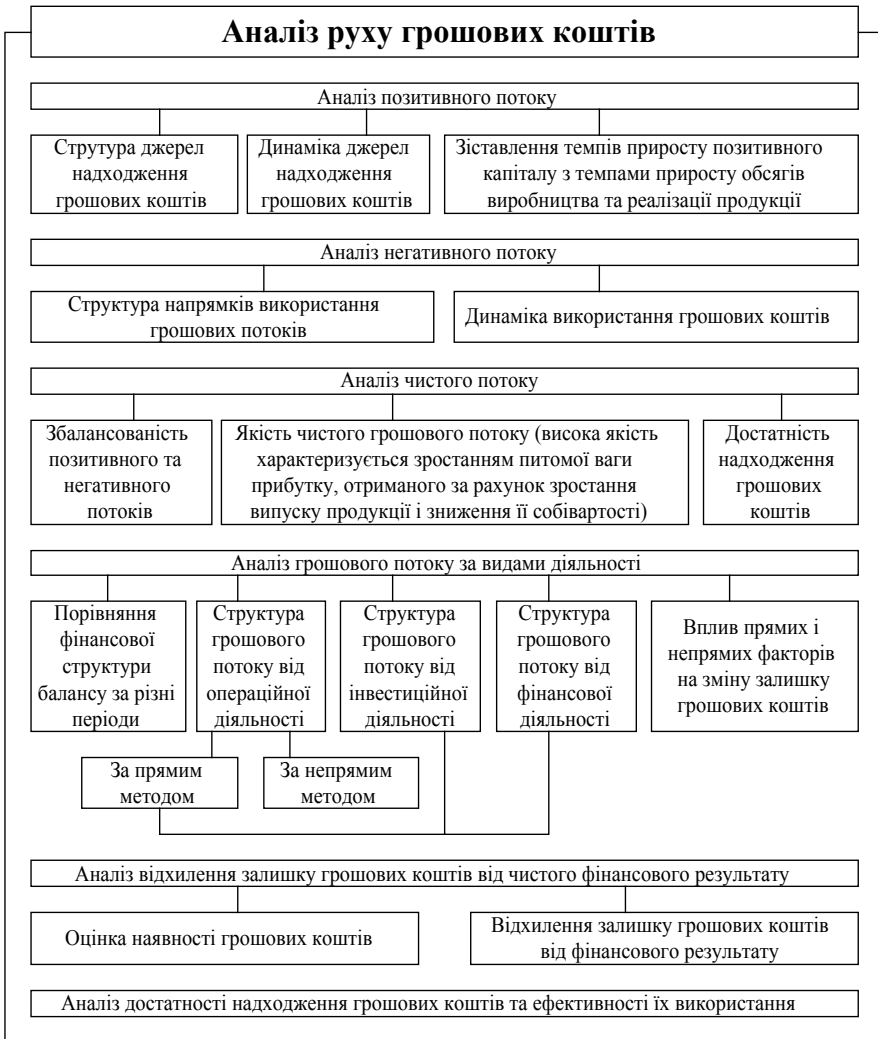
Аналіз грошових потоків — це сукупність методів формування і обробки даних про грошові потоки, які дають об'єктивні оцінки стану, тенденцій розвитку, виявлення резервів підвищення ефективності використання грошових коштів та шляхів їх реалізації.

З урахуванням терміну часу, ступеня деталізації об'єктів і показників аналіз може бути перспективним, поточним і оперативним, а з погляду обсягів — тематичний, тобто пов'язаний з визначеною конкретною метою, локальний — пов'язаний з діяльністю окремого підрозділу, комплексний — охоплює всі сторони діяльності підприємства.

Аналізу руху грошових потоків підприємства може складатися з етапів, відображених на рис. 5.7.

Відсутність грошових коштів на рахунку підприємства свідчить про послаблення фінансової стійкості підприємства, оскільки є доказом значного дефіциту грошових коштів і може призвести до банкрутства підприємства. Як правило, подібна ситуація зумовлена значною (як за обсягом, так і за часом існування) негативною різницею чистого грошового потоку, коли обсяг надходження коштів дорівнює або менше обсягу повернених позикових коштів. У цьому випадку нові суми позикового капіталу не повністю використовуються для розвитку підприємства, а плата за них знижує ефективність його діяльності.





*Рис. 5.7. Послідовність проведення аналізу руху грошових потоків підприємства [17]*

Розбалансування структури грошового потоку також свідчить про погіршення фінансової стійкості підприємства. Зростання негативного потоку від операційної діяльності впродовж тривалого періоду, як правило, призводить до різкого погіршення платоспроможності підприємства.

Аналізуючи грошові потоки будь-якого підприємства з використанням звіту про рух грошових коштів, структурованого за різними видами діяльності, необхідно мати на увазі наступне:

1. Динаміка грошового потоку від операційної діяльності фінансовій звітності повинна наводитися з такими показниками як приріст/зниження доходу від реалізації продукції (робіт, послуг) і прибутку. Темп приросту грошового потоку від операційної діяльності характеризує масштаби зростання фінансового потенціалу підприємства та рівень доходності, досягнутий за минулі звітні періоди. З іншого боку, грошовий потік від операційної діяльності є індикатором ділової активності підприємства та його здатності погашати свої зобов'язання.

Позитивне сальдо, тобто чисте надходження грошових коштів у результаті операційної діяльності, забезпечує стабільність існування підприємства у довгостроковій перспективі. Грошові кошти, використані на виплату дивідендів, поповнення оборотних коштів, підприємство вже не зможе спрямувати на здійснення нових інвестиційних проєктів і погашення своєї кредиторської заборгованості.

Негативний грошовий потік у результаті операційної діяльності покривають за рахунок скорочення інвестиційних вкладень та/або джерел зовнішнього фінансування. Якщо підприємство має задовільні значення коефіцієнтів ліквідності і негативну величину грошового потоку від операційної діяльності, це означає, що результатом операційної діяльності є витрачання грошових коштів, а приріст коштів за період забезпечується за рахунок фінансової або інвестиційної діяльності. Подібна ситуація у довгостроковому періоді може призвести до того, що підприємство буде не в змозі погашати свої зобов'язання, оскільки основним стабільним джерелом їх погашення є надходження грошових коштів від операційної діяльності.

2. Аналіз грошового потоку від інвестиційної діяльності дозволяє прослідкувати інвестиційну політику підприємства, і виявити

обсяг тих інвестицій, які в майбутньому викличуть надходження або витрачання грошових коштів. Крім того, визначається надходження ліквідних коштів за рахунок скорочення інвестицій, вивільнення фінансових коштів, заморожених в окремих видах майна.

3. Окремий розгляд показників фінансової діяльності дозволяє не тільки проаналізувати фінансову політику та фінансові можливості підприємства, але й спрогнозувати майбутні дивіденди власників капіталу.

Аналіз грошових потоків з операційної діяльності здійснюється за допомогою порівняння даних звітного періоду з попереднім, розраховуються зміни й вивчаються причини, які спричинилися до зменшення коштів операційної діяльності у звітному періоді (табл. 5.3).

*Таблиця 5.3. Рух грошових потоків за результатами операційної діяльності ВАТ «Тернобуддеталь», (тис. грн.)*

№ п/п	Показник	За звітний період	За попередній період	Зміна
1	Прибуток від операційної діяльності до зміни в чистих оборотних активах	1374,2	1261,1	113,1
2	Збільшення (зменшення): оборотних активів витрат майбутніх періодів	237,5 -2,2	-715,0 -3,9	952,5 1,7
3	Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань	140,7	132,0	8,7
4	Грошові кошти від операційної діяльності	1750,2	674,2	1076,0
5	Сплачені відсотки та сплачений податок на прибуток	-310,7	-313,4	2,7
6	Чистий рух коштів від операційної діяльності	1439,5	360,8	1078,7
7	Рух коштів від надзвичайних подій	—	—	—
8	Чистий рух коштів від операційної діяльності	1439,5	360,8	1078,7

Для визначення чистого руху грошових коштів від операційної діяльності необхідно від суми грошових коштів від операційної діяльності (рядок 120 ф.3) відняти сплачені відсотки та сплачений податок на прибуток (рядки 130 і 140 ф. 3). У ВАТ «Тернобуддеталь» ця сума становить 1439,5 (1750,2 – 310,7) тис. грн. Вона відображається у рядку 150 ф. 3 і визначає «Чистий рух коштів до надзвичайних подій». У цій статті відображають відповідні надходження або витрати коштів до надзвичайних подій, за відрахуванням оплачених відсотків та податків на прибуток.

Стаття «Рух коштів від надзвичайних подій» ф. 3 відображає надходження і витрати грошових коштів, які пов'язані з надзвичайними подіями в процесі операційної діяльності.

Прикладом руху коштів унаслідок надзвичайних подій є:

- надходження від страхових компаній як компенсація збитків від пожежі;
- надання допомоги працівникам, які постраждали внаслідок стихійного лиха.

У цій статті відображаються тільки надходження та витрати коштів унаслідок надзвичайних подій, пов'язаних з операційною діяльністю, оскільки такі статті є і в складі інвестиційної або фінансової діяльності.

Отже, за звітний період сума чистих грошових надходжень від операційної діяльності ВАТ «Тернобуддеталь» становить 1439,5 тис. грн., що на 1078,7 тис. грн. більше, ніж за попередній період.

Наступним етапом аналізу є визначення і аналіз руху коштів від інвестиційної діяльності.

Інвестиційна діяльність, як відомо, це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошей (коштів).

Прикладом руху коштів внаслідок інвестиційної діяльності можуть бути:

- платежі, пов'язані з придбанням основних засобів і нематеріальних активів;

- надходження коштів від продажу необоротних активів;
- надання позик іншим підприємствам;
- надходження коштів від фінансових інвестицій (дивіденди, відсотки).

Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності визначається на основі аналізу змін у статтях розділу балансу «Необоротні активи» та в статті «Поточні фінансові інвестиції». Результати такого аналізу відображаються на відповідних статтях 2-го розділу «Звіту про рух грошових коштів».

У статті «Реалізація фінансових інвестицій» відображаються суми грошових надходжень від продажу акцій чи боргових зобов'язань інших підприємств.

Стаття «Реалізація необоротних активів» (ряд. 190) відображає суму коштів, які надійшли від продажу основних засобів, нематеріальних активів та інших довгострокових необоротних активів (крім фінансових інвестицій).

Стаття «Реалізація майнових комплексів» (ряд. 200) відображає надходження коштів від продажу дочірніх підприємств за відрахуванням коштів та еквівалентів, які було реалізовано у складі майнового комплексу.

У статтях «Отримані відсотки» та «Отримані дивіденди» (ряд. 210 і 220) відображаються надходження коштів у вигляді відсотків за грошові аванси, позик, наданих іншим сторонам, а також грошові надходження у вигляді дивідендів і часток участі в спільних підприємствах.

Стаття «Інші надходження» (ряд. 230) показує надходження коштів від повернення авансів та позик, наданих іншим сторонам, надходження коштів від ф'ючерсних та форвардних контрактів, опціонів, контрактів «своп».

У статті «Придбання фінансових інвестицій» (ряд. 240) відображаються виплати коштів для придбання акцій або боргових зобов'язань інших підприємств, а також часток участі у спільних підприємствах.

Стаття «Придбання необоротних активів» (ряд. 250) реєструє виплати коштів для придбання основних засобів, нематеріальних активів та інших необоротних активів (крім фінансових інвестицій).

У статті «Придбання майнових комплексів» показують гроші, які було сплачено за придбані інші господарські підприємства.

Стаття «Інші платежі» (ряд. 270) відображає аванси та грошові позики, надані іншим сторонам. Виплати коштів реєструються за тими самими напрямками, що й за рядком 230.

У статті «Чистий рух коштів від надзвичайних подій» показують різницю між сумою грошових надходжень та витрат, пов'язаних із звичайною інвестиційною діяльністю.

Стаття «Рух коштів від надзвичайних подій» (ряд. 290) відображає надходження або витрати коштів, пов'язаних з надзвичайними подіями у процесі інвестиційної діяльності.

У статті «Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності» (ряд. 300) відбивається результат руху коштів від інвестиційної діяльності з урахуванням руху коштів від надзвичайних подій. У нашому прикладі за даними ВАТ «Тернобуддеталь» чистий рух коштів (видаток) від інвестиційної діяльності за звітний період становив 920,5 тис. грн. (табл. 5.4).

*Таблиця 5.4. Рух грошових потоків у результаті інвестиційної діяльності ВАТ «Тернобуддеталь», (тис. грн.)*

№	Показник	За звітний період	За попередній період	Зміна
1	Реалізація необоротних активів	—	3,7	—3,7
2	Придбання необоротних активів	—903,5	—327,6	—575,9
3	Придбання фінансових інвестицій	—17,0	—	—17,0
4	Чистий рух коштів до надзвичайних подій	—920,5	—323,9	—596,6
5	Рух коштів від надзвичайних подій	—	—	—
6	Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	—920,5	—323,9	—596,6

Отже, за результатами інвестиційної діяльності підприємство спрямувало 903,5 тис. грн. на придбання необоротних активів і на фінансові інвестиції — 17,0 тис. грн. Такі зміни зумовили зниження залишку грошових коштів на кінець звітного періоду на 596,6 тис. грн.

Наступним етапом аналізу «Звіту про рух грошових коштів» є визначення руху коштів внаслідок фінансової діяльності, тобто аналізу 3 розділу звіту. Для цього необхідно проаналізувати зміни у статтях балансу розділу «Власний капітал» та статтях, пов'язаних із фінансовою діяльністю, наведених у 2 розділі балансу «Забезпечення наступних витрат і платежів», 3 розділ «Довгострокові зобов'язання», розділі 4 «Поточні зобов'язання». Це, зокрема, статті:

«Короткострокові кредити банків» (рядок 500);

«Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями» (рядок 510);

«Поточні зобов'язання за розрахунками з учасниками» (рядок 590).

Розглянемо і проаналізуємо зміст окремих статей 3-го розділу «Звіту про рух грошових коштів».

У статті «Надходження власного капіталу» (ряд. 310 ф. 3) відображають надходження коштів від розміщення акцій та інших операцій, які ведуть до збільшення власного капіталу.

Стаття «Отримані позики» (ряд. 320 ф. 3) показує надходження коштів унаслідок утворення боргових зобов'язань (позик, векселів, облігацій, а також інших видів короткострокових і довгострокових зобов'язань, не пов'язаних з операційною діяльністю).

Стаття «Інші надходження» (ряд. 330 ф. 3) відображає суму коштів, які пов'язані з фінансовою діяльністю.

Стаття «Погашення позик» (ряд. 340 ф. 3) має відображати виплати грошових коштів для погашення позик.

У статті «Інші платежі» (ряд. 360 ф. 3) показують сум коштів, яку було використано для викупу раніше випущених акцій підприємства, суму виплат коштів орендарю для погашення заборгованості за фінансовою орендою та інші платежі, пов'язані з фінансовою діяльністю.

У статті «Чистий рух коштів від надзвичайних подій» відображають різницю між сумою грошових надходжень та витрат від звичайної фінансової діяльності (р. 310 + р. 320 – р. 340 – р. 350 – р.360).

Стаття «Рух коштів від надзвичайних подій» (ряд. 380 ф. 3) показує надходження або витрату коштів, які пов'язані з надзвичайними подіями у процесі фінансової діяльності.

Стаття «Чистий рух коштів від фінансової діяльності» (ряд. 390 ф. 3) відбиває результат руху коштів від фінансової діяльності, з урахуванням руху коштів від надзвичайних подій (рядок 370 + рядок 380 ф. 3 і табл. 5.5).

За даними табл. 5.5 можна зробити висновок, що за результатами фінансової діяльності видатки грошових коштів зросли на суму 434,5 тис. грн. Це зумовлено збільшенням виплат дивідендів у звітному періоді у порівнянні з попереднім на 372,5 тис. грн. і зростанням інших платежів на 62,0 тис. грн.

Визначивши суми коштів від усіх видів діяльності підприємства, можна розрахувати та проаналізувати чистий рух грошових потоків за звітний період в цілому по підприємству (табл. 5.6).

**Таблиця 5.5. Рух грошових потоків у результаті фінансової діяльності ВАТ «Тернобуддеталь», (тис. грн.)**

№	Показник	За звітний період	За попередній період	Зміна
1	Сплачені дивіденди	-375,3	-2,8	-372,5
2	Інші платежі	-62,0	—	-62,0
3	Чистий рух коштів до надзвичайних подій	-437,3	-2,8	-434,5
4	Рух коштів від надзвичайних подій	—	—	—
5	Чистий рух коштів від фінансової діяльності	-437,3	-2,8	-434,5



*Таблиця 5.6. Рух грошових потоків ВАТ «Тернобуддеталь», (тис. грн.)*

№	Показник	За звітний період	За попередній період	Зміна
1	2	2	3	4
1	Чистий рух коштів від операційної діяльності	1439,5	360,8	1078,7
2	Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	-920,5	-323,9	-596,6
3	Чистий рух коштів від фінансової діяльності	-437,3	-2,8	-434,5
4	Усього чистого руху коштів	81,7	34,1	47,6
5	Залишок коштів на початок року (рядок 230 + рядок 240 балансу)	77,3	43,2	34,1
6	Залишок коштів на кінець року	159,0	77,3	81,7

Отже, залишок грошових коштів на кінець звітного періоду на підприємстві значно зріс і становив 159,0 тис. грн. Така ж сума відображена і у балансі підприємства (рядок 230). Грошові кошти у звітному році надходили лише від операційної діяльності (1439,5 тис. грн.). Однак їх обсяг у порівнянні з попереднім періодом зріс майже у чотири рази, що є позитивним моментом у діяльності підприємства. Впродовж року видатки грошових коштів були пов'язані як з інвестиційною діяльністю підприємства (920,5 тис. грн.), так і фінансовою (437,3 тис. грн.). На кінець звітного періоду у підприємства спостерігається наявність позитивного грошового потоку у сумі 81,7 тис. грн.

### **5.5. Аналіз показників ефективності грошових потоків підприємства**

Проаналізувавши рух грошових коштів за видами діяльності підприємства, необхідно розрахувати показники ефективності використання

грошових коштів (табл. 5.7). Порівняння грошових потоків підприємства з отриманим фінансовим результатом (визначення показників рентабельності) дозволяє встановити позитивні та негативні тенденції використання грошових коштів.

Показники рентабельності грошових потоків можна розраховувати для кожного виду діяльності (операційної, інвестиційної, фінансової) шляхом відношення відповідного фінансового результату до аналогічного позитивного грошового потоку.

*Таблиця 5.7. Показники оцінки руху грошових коштів*

№	Показник	Алгоритм розрахунку	Визначає
1	Рентабельність залишку грошових коштів ( $P_3$ )	$P_3 = \frac{\Phi_p}{3_c} \times 100$ де $\Phi_p$ — фінансовий результат діяльності підприємства; $3_c$ — середній залишок грошових коштів.	Суму прибутку (збитку), яка припадає на 1 грн. грошових коштів, що знаходяться у розпорядженні підприємства в середньому впродовж періоду, що досліджується
2	Рентабельність витрачених грошових коштів ( $P_B$ )	$P_B = \frac{\Phi_p}{\Gamma_{пн}} \times 100$ де $\Gamma_{пн}$ — негативний грошовий потік	Суму прибутку (збитку), в розрахунку на 1 грн. грошових коштів, які витратило підприємство за період, що досліджується
3	Рентабельність грошових коштів отриманих ( $P_H$ )	де $\Gamma_{пн}$ — позитивний грошовий потік	Суму прибутку (збитку), на 1 грн. грошових коштів, які отримало підприємство за період, що досліджується
4	Рентабельність - чистого грошового потоку ( $P_{чп}$ )	де $\Gamma_{пч}$ — чистий грошовий потік	Суму прибутку (збитку) на 1 грн. чистого грошового потоку

Закінчення табл. 5.7

№	Показник	Алгоритм розрахунку	Визначає
5	Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку ( $K_d$ )	$K_d = \frac{\Gamma_{ПЧ}}{(K + \Delta Z + D)}$ $K$ — виплати за позиками; $\Delta Z$ — приріст залишків матеріальних оборотних активів; $D$ — виплата за дивідендами — власникам підприємства	Рівень достатності чистого грошового потоку, який створюється підприємством, з урахуванням потреб фінансування
6	Коефіцієнт ліквідності грошового потоку ( $K_l$ )	$\Delta GK$ — приріст залишків грошових коштів за період, що аналізується	Оцінку синхронності формування різних видів грошових коштів за окремими часовими інтервалами (квартал, місяць) впродовж періоду, що аналізується (рік)
7	Коефіцієнт ефективності грошових потоків ( $K_e$ )	$K_e = \frac{\Gamma_{ПЧ}}{\Gamma_{ПН}}$	Рівень ефективності грошових потоків

Вищенаведені коефіцієнти доцільно аналізувати у динаміці, визначаючи абсолютні та відносні відхилення.

Необхідно враховувати, що збільшення показників рентабельності залишку грошових коштів за рахунок його зменшення не є однозначно позитивним результатом. Підвищення рентабельності грошових коштів таким шляхом може негативно відобразитись на абсолютній ліквідності підприємства. У зв'язку з цим, при оцінці ефективності використання грошових коштів на підставі показників рентабельності залишку грошових коштів необхідно одночасно враховувати структуру активів підприємства. Ефективним можна визнати використання грошових коштів, якщо

частка активів підприємства у грошовій формі відповідає поточним потребам у них.

Використовуючи вихідні дані (табл. 5.8), розрахуємо показники руху грошових потоків ВАТ «Тернобуддеталь» за операційною діяльністю (табл. 5.9), оскільки у результаті інвестиційної та фінансової діяльності дане підприємство мало тільки видатки.

*Таблиця 5.8. Вихідні дані для розрахунку показників руху грошових потоків ВАТ «Тернобуддеталь» за операційною діяльністю, тис. грн.*

№	Показник	Умовні позначення	За попередній період	За звітний період
1	Фінансовий результат від операційної діяльності	<i>Фр</i>	1050,2	1157,7
2	Середній залишок грошових коштів	<i>Зс</i>	60,3	118,2
3	Позитивний грошовий потік	<i>ГПп</i>	1393,1	1752,4
4	Негативний грошовий потік	<i>ГПн</i>	1032,3	312,9
5	Чистий грошовий потік	<i>ГПч</i>	360,8	1439,5
6	Приріст залишків матеріальних оборотних активів	<i>ΔЗ</i>	-715,0	237,5
7	Виплати за позиками	<i>К</i>	—	—
8	Виплата за дивідендами	<i>Д</i>	-375,3	-2,8
9	Приріст залишків грошових коштів	<i>ΔГК</i>	34,1	81,7

**Таблиця 5.9. Показники руху грошових потоків ВАТ «Тернобуддеталь» за операційною діяльністю**

№	Показник	За попередній період	За звітний період	Відхилення
1	Рентабельність залишку грошових коштів ( $Pз$ ), %	17,4	9,8	-7,6
2	Рентабельність витрачених грошових коштів ( $Pв$ ), %	1,0	3,7	2,7
3	Рентабельність грошових коштів отриманих ( $Pн$ ), %	0,8	0,7	-0,1
4	Рентабельність чистого грошового потоку ( $Pчн$ ), %	2,9	0,8	2,1
5	Коефіцієнт достатності чистого грошового потоку ( $Кд$ )	-0,3	6,1	6,4
6	Коефіцієнт ліквідності грошового потоку ( $Кл$ )	0,3	4,3	4,0
7	Коефіцієнт ефективності грошових потоків ( $Ке$ )	0,3	4,6	4,3

Отже, показники рентабельності грошових потоків у ВАТ «Тернобуддеталь» на кінець звітного періоду дещо знизились, за винятком показника рентабельність витрачених коштів, який у порівнянні з попереднім звітним періодом зріс на 2,7 пункти. Найбільш суттєво знизилась рентабельність залишку грошових коштів (на 7,6 пункти). Це зумовлено зростанням середнього залишку грошових коштів у звітному періоді майже у два рази. Коефіцієнти руху грошових коштів на кінець звітного періоду значно зросли, що свідчить про позитивні тенденції використання грошових потоків підприємства.

Таким чином, щоб визначити реальний рух грошових коштів підприємства, потрібно оцінити синхронність надходження і витрачання

грошових потоків, а також зіставити одержаний фінансовий результат зі станом грошових коштів на підприємстві, необхідно проаналізувати усі напрями надходження грошових коштів, а також їх вибуття.

Результати аналізу використовуються для виявлення резервів оптимізації грошових потоків підприємства.

## **5.6. Методи оптимізації грошових потоків підприємства**

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

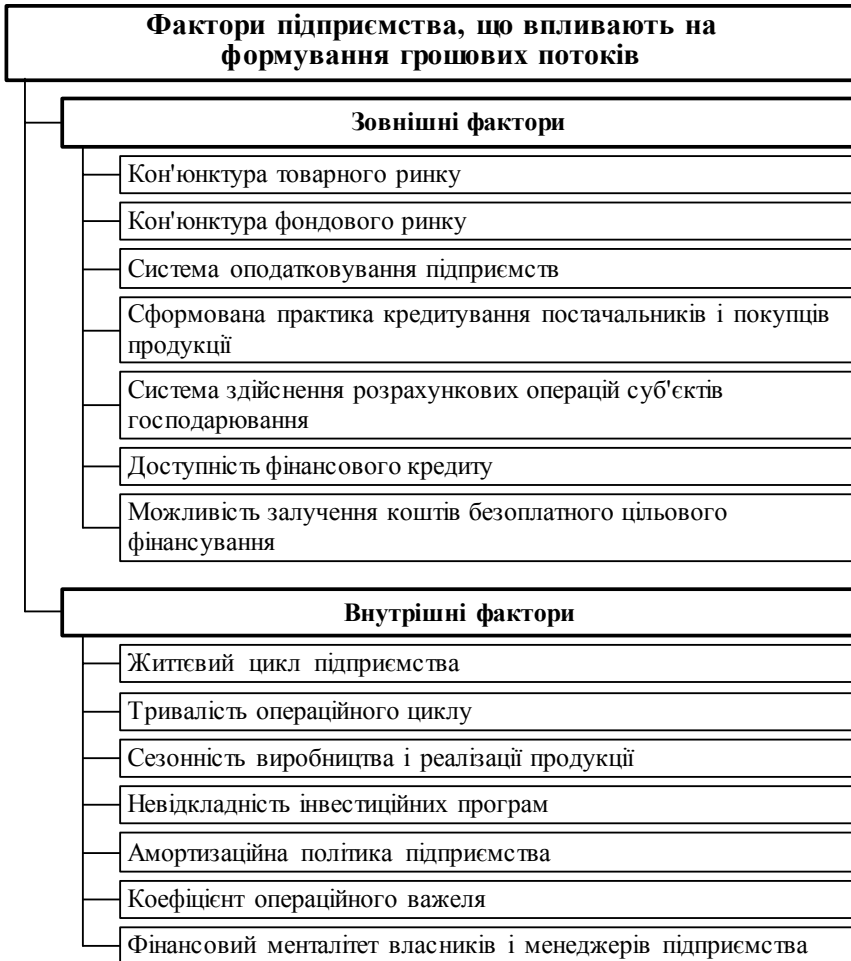
Найважливішими завданнями оптимізації грошових потоків є:

- виявлення і реалізація резервів, що дозволяють знизити залежність підприємства від зовнішніх джерел залучення коштів;
- забезпечення оптимальної збалансованості позитивних і негативних грошових потоків у часі і за обсягом;
- оптимальне узгодження в управлінні грошовими потоками за окремими видами господарської діяльності з метою досягнення загальної стратегічної мети підприємства;
- нарощування обсягу та поліпшення якості чистого грошового потоку, що генерується господарською діяльністю підприємства.

Основними цілями оптимізації грошових потоків підприємства є забезпечення:

- збалансованості обсягів грошових потоків;
  - синхронності формування грошових потоків у часі;
  - зростання чистого грошового потоку підприємства.
- Основними об'єктами оптимізації виступають:
- позитивний грошовий потік;
  - негативний грошовий потік;
  - залишок грошових активів;
  - чистий грошовий потік.

Найважливіша передумова здійснення оптимізації грошових потоків — це вивчення факторів, що впливають на їх обсяги і характер формування у часі. Ці фактори поділяються на зовнішні та внутрішні (рис. 5.8).



*Рис. 5.8. Система основних факторів, що впливають на формування грошових потоків підприємства [13]*

У системі зовнішніх факторів основну роль відіграють такі:

1. **Кон'юнктура товарного ринку.** Зміну кон'юнктури товарного ринку визначає основна компонента позитивного грошового потоку підприємства — обсяг надходження коштів від реалізації продукції. Підвищення кон'юнктури товарного ринку, у сегменті якого підприємство здійснює свою операційну діяльність, призводить до зростання обсягу позитивного грошового потоку за цим видом господарської діяльності. І навпаки — спад кон'юнктури зумовлює так званий «спазм ліквідності», що призводить до тимчасової недостачі коштів при нагромадженні на підприємстві значних запасів нереалізованої готової продукції.
2. **Кон'юнктура фондового ринку.** Цей фактор впливає насамперед на можливість формування грошових потоків за рахунок емісії акцій і облігацій підприємства. Крім того, він визначає можливість ефективного використання тимчасово вільного залишку коштів, зумовленого нестикованістю обсягів позитивного і негативного грошових потоків підприємства в часі. Нарешті, кон'юнктура фондового ринку впливає на формування обсягів грошових потоків, що генеруються портфелем цінних паперів, у формі одержуваних відсотків і дивідендів.
3. **Система оподаткування підприємств.** Податкові платежі складають значну частину обсягу негативного грошового потоку підприємства, а встановлений графік їх здійснення визначає характер цього потоку в часі. Тому будь-які зміни у податковій системі — поява нових видів податків, зміна ставок оподаткування, скасування чи надання податкових пільг, зміна графіка внесення податкових платежів тощо, — визначають відповідні зміни в обсязі та характері негативного грошового потоку підприємства.
4. **Сформована практика кредитування постачальників і покупців продукції.** Вона визначає порядок придбання продукції — на умовах її передоплати, на умовах готівкового платежу, на умовах відстрочки платежу (надання комерційного кредиту).



Вплив цього фактора виявляється у формуванні як позитивного (при реалізації продукції), так і негативного (при закупівлі сировини, матеріалів, напівфабрикатів тощо) грошового потоку підприємства в часі.

5. **Система здійснення розрахункових операцій суб'єктів, господарювання.** Характер розрахункових операцій впливає на формування грошових потоків у часі: якщо розрахунок готівкою прискорює здійснення цих потоків, то розрахунки чеками, акредитивами й іншими платіжними документами ці потоки відповідно сповільнюють.
6. **Доступність фінансового кредиту.** Цей фактор багато в чому визначається сформованою кон'юнктурою кредитного ринку (тому він розглядається як зовнішній, що не враховує рівень кредитоспроможності конкретних підприємств). У залежності від кон'юнктури ринку, зростає чи знижується обсяг пропозиції, «коротких» чи «довгих», «дорогих» чи «дешевих» грошових потоків підприємства за рахунок даного джерела (як позитивних — при одержанні фінансового кредиту, так і негативних — при його обслуговуванні й амортизації суми основного боргу).
7. **Можливість залучення коштів безоплатного цільового фінансування.** Такою можливістю володіють в основному державні підприємства різного рівня підпорядкування. Цей фактор проявляється в тому, що формуючи визначений додатковий обсяг позитивного грошового потоку, він не призводить до формування відповідного обсягу негативного грошового потоку. Це створює позитивні передумови щодо зростання суми чистого грошового потоку підприємства.

У системі внутрішніх факторів основну роль відіграють такі

1. **Життєвий цикл підприємства.** На різних стадіях життєвого циклу формуються не тільки різні обсяги грошових потоків, але і їх види (за структурою джерел формування позитивного грошового потоку і напрямів використання негативного грошового потоку). Характер поступального розвитку підприємства за стадіями

життєвого циклу відіграє значну роль у прогнозуванні обсягів і видів його грошових потоків.

2. Тривалість операційного циклу. Чим коротше тривалість цього циклу, тим більше оборотів здійснюють кошти, інвестовані в оборотні активи, і відповідно тим більше обсяг і вище інтенсивність як позитивного, так і негативного грошових потоків підприємства. Збільшення обсягів грошових потоків при прискоренні операційного циклу не тільки не призводить до зростання потреби у коштах, інвестованих в оборотні активи, але навіть знижує величину цієї потреби.
3. Сезонність виробництва і реалізації продукції. За джерелами свого виникнення (сезонні умови виробництва, сезонні особливості попиту) цей фактор можна було б віднести до зовнішніх, однак технологічний прогрес дозволяє підприємству впливати на інтенсивність його прояву. Він впливає на формування грошових потоків підприємства в часі, визначаючи ліквідність цих потоків у розрізі окремих тимчасових інтервалів. Крім того, цей фактор необхідно враховувати у процесі управління ефективністю використання тимчасово вільних залишків коштів, зимовлених негативною кореляцією позитивного і негативного грошових потоків у часі.
4. Невідкладність інвестиційних програм. Ступінь цієї невідкладності формує потреба в обсязі відповідного негативного грошового потоку, збільшуючи одночасно необхідність формування позитивного грошового потоку. Цей фактор впливає не тільки на обсяги грошових потоків підприємства, але і на характер їх проходження в часі.
5. Амортизаційна політика підприємства. Обрані підприємством методи амортизації основних засобів, а також терміни амортизації нематеріальних активів створюють різну інтенсивність амортизаційних потоків, що коштами безпосередньо не обслуговуються. Це породжує ілюзорну точку зору, що амортизаційні потоки до грошових потоків не відносяться. Водночас, амортизаційні потоки,

їх обсяг та інтенсивність, які є самостійним елементом формування ціни продукції, впливають на обсяг позитивного грошового потоку підприємства в складі основного його компонента — надходження коштів від реалізації продукції. Вплив амортизаційної політики підприємства проявляється в особливостях формування його чистого грошового потоку. При використанні прискореної амортизації активів у складі чистого грошового потоку зростає частка амортизаційних відрахувань і відповідно знижується частка чистого прибутку підприємства.

6. Коефіцієнт операційного важеля. Цей показник впливає на пропорції темпів зміни обсягу чистого грошового потоку й обсягу реалізації продукції.
7. Фінансовий менталітет власників і менеджерів підприємства. Вибір консервативних, помірних чи агресивних принципів фінансування активів і здійснення інших фінансових операцій визначає структуру видів грошових потоків підприємства (обсяги залучення коштів з різних джерел, а відповідно, і структуру напрямів поворотних грошових потоків), обсяги страхових запасів окремих видів активів (а відповідно, і грошові потоки, пов'язані з їх формуванням), рівень прибутковості фінансових інвестицій (а відповідно й обсяг грошового потоку за отриманими відсотками і дивідендами).

Характер впливу розглянутих факторів використовується у процесі оптимізації грошових потоків підприємства.

Основою оптимізації грошових потоків підприємства є забезпечення збалансованості обсягів позитивного і негативного їх видів. На результати господарської діяльності підприємства негативний вплив мають як дефіцитний, так і надлишковий грошові потоки.

Негативні наслідки дефіцитного грошового потоку виявляються у зниженні ліквідності та рівня платоспроможності підприємства, зростання простроченої кредиторської заборгованості постачальникам сировини і матеріалів, підвищенні частки простроченої заборгованості за отриманими фінансовими кредитами, затримки виплати

заробітної плати (з відповідним зниженням рівня продуктивності праці персоналу), зростання тривалості фінансового циклу, а в кінцевому рахунку — у зниженні рентабельності використання власного капіталу й активів підприємства.

Негативні наслідки надлишкового грошового потоку виявляються у втраті реальної вартості тимчасово невикористовуваних коштів від інфляції, втраті потенційного доходу від невикористовуваної частини грошових активів у сфері короткострокового їх інвестування, що в кінцевому підсумку також негативно позначається на рівні рентабельності активів і власного капіталу підприємства.

Методи оптимізації дефіцитного грошового потоку залежать від характеру цієї дефіцитності — короткострокової чи довгострокової.

Збалансованість дефіцитного грошового потоку у короткостроковому періоді досягається шляхом використання «Системи прискорення — уповільнення платіжного обороту». Суть цієї системи полягає у розробці на підприємстві організаційних заходів, спрямованих на прискорення залучення коштів і уповільнення їх виплат.

Прискорення залучення коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок:

- збільшення цінкових знижок за готівку з реалізованої покупцям продукції;
- забезпечення часткової чи повної передоплати за вироблену продукцію, що має значний попит на ринку;
- скорочення термінів надання товарного (комерційного) кредиту покупцям;
- прискорення інкасації простроченої дебіторської заборгованості;
- використання сучасних форм рефінансування дебіторської заборгованості — обліку векселів, факторингу, форфейтингу;
- прискорення інкасації платіжних документів покупців продукції (терміну перебування їх у дорозі, у процесі реєстрації, у процесі зарахування грошей на розрахунковий рахунок тощо).

Уповільнення виплат коштів у короткостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок:

- використання флоута для уповільнення інкасації власних платіжних документів;
- збільшення за узгодженням з постачальниками термінів надання підприємству товарного (комерційного) кредиту;
- заміни придбання довгострокових активів, що вимагають оновлення, на їх оренду (лізинг);
- реструктуризації портфеля отриманих фінансових кредитів шляхом переведення короткострокових їх видів у довгострокові.

Значимо, що «Система прискорення — уповільнення платіжного обороту», вирішуючи проблему збалансованості обсягів дефіцитного грошового потоку в короткостроковому періоді (і, відповідно, підвищуючи рівень абсолютної платоспроможності підприємства), створює певні проблеми дефіцитності цього потоку в наступних періодах. Тому паралельно з використанням механізму цієї системи повинні бути розроблені заходи щодо забезпечення збалансованості дефіцитного грошового потоку в довгостроковому періоді.

Зростання обсягу позитивного грошового потоку в довгостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок:

- залучення стратегічних інвесторів з метою збільшення обсягу власного капіталу;
- додаткової емісії акцій;
- залучення довгострокових фінансових кредитів;
- реалізації частини (чи всього обсягу) фінансових інструментів інвестування;
- реалізації (чи здачі в оренду) невикористовуваних видів основних засобів.

Зниження обсягу негативного грошового потоку у довгостроковому періоді може бути досягнуте за рахунок:

- скорочення обсягу і складу реальних інвестиційних програм;
- відмова від фінансового інвестування;
- зниження суми постійних витрат підприємства.

Методи оптимізації надлишкового грошового потоку підприємства пов'язані з забезпеченням зростання його інвестиційної активності. У системі цих методів можуть бути використані:

- збільшення обсягу розширеного відтворення операційних поза-оборотних активів;
- прискорення періоду розробки реальних інвестиційних проектів і початку їх реалізації;
- здійснення регіональної диверсифікації операційної діяльності підприємства;
- активне формування портфеля фінансових інвестицій;
- дострокове погашення довгострокових фінансових кредитів.

У системі оптимізації грошових потоків підприємства важливе місце належить їх збалансованості у часі. Це пов'язано з тим, що незбалансованість позитивного і негативного грошових потоків у часі створює для підприємства певні фінансові проблеми. Досвід показує, що результатом такої незбалансованості навіть при значному рівні формування чистого грошового потоку є низька його ліквідність цього потоку (а відповідно і низький рівень абсолютної платоспроможності підприємства) в окремі періоди часу. При значній тривалості таких періодів для підприємства виникає серйозна загроза банкрутства.

У процесі оптимізації грошових потоків підприємства в часі вони попередньо класифікуються за такими ознаками:

- за рівнем «нейтралізації» грошові потоки поділяються на ті, що підлягають і не підлягають зміні. Прикладом грошового потоку першого виду є лізингові платежі, період яких встановлюється за узгодженням сторін. Прикладом другого виду грошового потоку є податкові платежі, термін сплати яких не може бути підприємством порушений;
- за рівнем передбачуваності грошові потоки поділяються на цілком передбачувані та недостатньо передбачувані.

Об'єктом оптимізації виступають передбачувані грошові потоки, що підлягають зміні у часі. У процесі оптимізації грошових потоків у часі використовуються два основних методи — вирівнювання і синхронізація.

Вирівнювання грошових потоків спрямовано на згладжування їх обсягів за окремими інтервалами даного періоду часу. Цей метод дозволяє усунути сезонні та циклічні розходження у формуванні

грошових потоків (як позитивних, так і негативних), оптимізуючи паралельно середні залишки коштів і підвищуючи рівень ліквідності. Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою середньоквадратичного відхилення чи коефіцієнта варіації, що у процесі оптимізації повинні знижуватися.

Синхронізація грошових потоків заснована на коваріації позитивного і негативного їх видів. У процесі синхронізації повинно забезпечуватись підвищення рівня кореляції між цими двома видами грошових потоків. Результати цього методу оптимізації грошових потоків у часі оцінюються за допомогою коефіцієнта кореляції.

Заключним етапом оптимізації є забезпечення умов максимізації чистого грошового потоку підприємства. Зростання чистого грошового потоку забезпечує підвищення темпів економічного розвитку підприємства на принципах самофінансування, знижує його залежність від зовнішніх джерел формування фінансових ресурсів, забезпечує приріст ринкової вартості підприємства.

Зростання обсягу чистого грошового потоку може бути забезпечене за рахунок:

- зниження суми постійних та рівня змінних витрат;
- здійснення ефективної податкової політики, що забезпечує зниження рівня сумарних податкових виплат;
- здійснення ефективної цінової політики, що забезпечує підвищення рівня прибутковості операційної діяльності;
- використання методу прискореної амортизації основних засобів;
- скорочення періоду амортизації використовуваних підприємством нематеріальних активів;
- реалізації невикористовуваних видів основних засобів і нематеріальних активів;
- посилення претензійної роботи з метою повного і своєчасного стягнення штрафних санкцій.

Результати оптимізації грошових потоків підприємства одержують своє відображення у системі планів формування і використання грошових коштів у майбутньому періоді.

## **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. Назвіть фінансові ситуації, пов'язані з наявністю чи відсутністю грошових коштів.
2. Розкрийте значення грошових потоків у діяльності підприємства.
3. Які основні показники характеризують обсяг сформованих грошових потоків підприємства?
4. За якими ознаками класифікуються грошові потоки підприємства?
5. Розкрийте сутність методів розрахунку грошового потоку підприємства.
6. Назвіть алгоритми розрахунку чистого грошового потоку за видами діяльності підприємства.
7. За яким видом діяльності підприємства є відмінності щодо розрахунку грошових потоків за прямим і непрямим методом?
8. Розкрийте переваги і недоліки основних методів розрахунку грошового потоку підприємства.
9. Яка форма фінансової звітності є основним джерелом інформації для аналізу грошових потоків підприємства? Розкрийте її зміст і значення.
10. Висвітліть етапи складання звіту про рух грошових коштів.
11. Назвіть основні процедури коригувань при складанні звіту про рух грошових коштів.
12. Охарактеризуйте етапи аналізу грошових потоків підприємства.
13. Розкрийте особливості аналізу грошових потоків підприємства.
14. Назвіть показники ефективності грошових потоків підприємства та алгоритми їх розрахунку.
15. Висвітліть найважливіші завдання оптимізації грошових потоків підприємства.
16. Які цілі та об'єкти оптимізації грошових потоків підприємства?
17. Назвіть зовнішні та внутрішні фактори, що впливають на формування грошових потоків підприємства. Розкрийте їх зміст.
18. Які наслідки впливу на діяльність підприємства дефіцитного грошового потоку?



19. *Які наслідки впливу на діяльність підприємства надлишкового грошового потоку?*
20. *У чому сутність «Системи прискорення — уповільнення платіжного обороту»?*
21. *Назвіть шляхи прискорення залучення коштів у короткостроковому періоді.*
22. *Які фактори впливають на уповільнення коштів у короткостроковому періоді?*
23. *Що призводить до зростання обсягу позитивного грошового потоку у довгостроковому періоді?*
24. *Які причини зниження обсягу негативного грошового потоку у довгостроковому періоді?*
25. *Назвіть методи оптимізації надлишкового грошового потоку підприємства.*
26. *За рахунок яких заходів забезпечується зростання обсягу чистого грошового потоку підприємства?*

## Розділ 6

# АНАЛІЗ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

### 6.1. Сутність і значення капіталу підприємства

Капітал — це загальна вартість засобів у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, які авансовані у формування активів підприємства. У бухгалтерському обліку він відображається у пасиві балансу.

Капітал підприємства формується при його створенні та у процесі здійснення фінансово-господарської діяльності.

Для різних форм підприємств існують і різні складові капіталу.

Термін «капітал» асоціюється з терміном «власність». При створенні підприємства його стартовим капіталом виступає вартість майна підприємства. На цьому етапі, коли підприємство ще не має зовнішньої заборгованості, власний капітал (ВК) (початковий капітал) дорівнює вартості активів за балансом, тобто:

$$BK = \text{Активи.}$$

Здійснюючи господарську діяльність, підприємство завжди використовує залучені кошти, тобто створює борги. Тоді власний капітал визначається як різниця між вартістю його майна і борговими зобов'язаннями. Формула, за якою обчислюється власний капітал має вигляд:

$$BK = \text{Активи} - \text{Боргові зобов'язання.}$$

Таким чином, власний капітал — це частина активів підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань. Основна мета функціонування капіталу — це його рух. Впродовж поточної діяльності підприємства форма його капіталу постійно змінюється. Ці зміни стосуються збільшення (зменшення) як абсолютної величини капіталу, так і окремих його складових. Постійно здійснюється перетворення одних ресурсів на капітал, інших — на товар або інші види цінностей.

Капітал є специфічною категорією, яка несе різне навантаження залежно від:

- етапів життєвого циклу підприємства (статутний і додатковий капітал);
- джерел формування (власний і залучений);
- характеру обороту та ліквідності (основний і оборотний);
- методів визначення (гранична вартість капіталу).

Основу капіталу підприємства складає власний капітал. Його сума показує лише облікову, а не ринкову вартість прав власників підприємства, оскільки залежить від застосованих методів оцінки активів та зобов'язань підприємства.

Власний капітал є:

- основним початковим та безстроковим джерелом фінансування господарської діяльності підприємства;
- джерелом погашення збитків підприємства;
- показником, що використовуються для оцінки фінансового стану підприємства, оскільки він демонструє, з одного боку, ступінь фінансової незалежності підприємства від його зовнішніх джерел фінансування, а з іншого — ступінь кредитоспроможності підприємства (забезпеченості вимог кредиторів фактично наявним у підприємства капіталом засновників).

Збереження власного капіталу є одним з основних показників якості фінансового управління підприємством. Згідно з фінансовою концепцією збереження капіталу, прибуток вважається заробленим підприємством (а відповідно зберігається та нарощується його капітал)

тільки за умови, що сума його чистих активів на кінець розрахункового періоду перевищує суму чистих активів на початок цього періоду без урахування будь-яких виплат власникам або внесків власників впродовж цього періоду.

Залежно від джерела формування власний капітал можна поділити на вкладений і накопичений.

Вкладений капітал — це капітал, внесений власниками підприємства (статутний капітал, пайовий капітал, додатково оплачений капітал). Сума вкладеного капіталу може збільшуватися також за рахунок конвертування боргових зобов'язань підприємства у акції або частки (паї).

Накопичений капітал отримують у процесі діяльності підприємства. Він включає:

- капітал від переоцінки — додатковий капітал, сформований у наслідок дооцінки активів, яка здійснюється у випадках, передбачених чинним законодавством, та відповідно до положень бухгалтерського обліку;
- дарчий капітал — додатковий капітал, отриманий підприємством від інших осіб у вигляді безоплатно одержаних активів (додатково отриманий капітал);
- нерозподілений прибуток — частина чистого прибутку, що не була розподілена між власниками.

За ступенем фіксації власний капітал можна поділити на:

- зареєстрований капітал — умовно постійний капітал, сума якого визначається в установчих документах (статутний капітал, пайовий капітал);
- незареєстрований капітал — умовно змінний капітал, який включає додатковий капітал та нерозподілений прибуток.

За окремими видами підприємств існують законодавчо закріплені мінімальні величини зареєстрованого капіталу.

За критерієм персоніфікації зареєстрований капітал є персоніфікованим капіталом (тобто капіталом з визначеними частками та їх власниками), а незареєстрований капітал є неперсоніфікованим (тобто

визначеним лише у загальній вартості окремих його елементів та належним усім співвласникам підприємства).

Власний капітал відповідно до П (С) БО 2 «Баланс» включає такі елементи:

- статутний капітал;
- пайовий капітал;
- додатковий вкладений капітал;
- інший додатковий капітал;
- резервний капітал;
- нерозподілений прибуток (непокритий збиток).

Крім основних складових власного капіталу П (С) БО 2 визначає також коригуючі показники, які відображають його рух у процесі формування та управління.

До коригуючих показників власного капіталу відносяться неоплачений та вилучений капітал.

Пайовий капітал — це сукупність коштів фізичних та юридичних осіб, добровільно вкладених у здійснення спільної фінансово-господарської діяльності.

Додатковий вкладений капітал відображає суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість.

Для акціонерних товариств різниця між вартістю реалізації випущених ними акцій та їх номінальною вартістю має назву «Емісійний дохід».

Інший додатковий капітал відображає суму дооцінки необоротних активів, вартість активів, безкоштовно отриманих підприємством від інших юридичних або фізичних осіб, та інші види додаткового капіталу.

Резервний капітал відображає суму резервів, створених за рахунок чистого прибутку підприємства відповідно до чинного законодавства або установчих документів.

Неоплачений капітал відображає суму заборгованості власників (учасників) за внесками до статутного капіталу підприємства.

Вилучений капітал відображає фактичну собівартість акцій власної емісії або часток, викуплених товариством у його учасників, має від'ємне значення та вираховується при визначенні величини власного капіталу підприємства.

Загальне визначення елементів власного капіталу набуває специфічних особливостей залежно від організаційної форми конкретного підприємства. Ці особливості зумовлені нормами законодавства, якими встановлено організаційні форми підприємств, та вимогами щодо порядку формування та руху власного капіталу цих підприємств.

Позичковий капітал підприємства — це кошти, залучені для фінансування господарської діяльності підприємства на принципах строковості, поверненості та платності.

До складу залученого капіталу входять короткострокові й довгострокові зобов'язання та кредиторська заборгованість.

Різновидом залученого капіталу виступають облігаційні позики (кошти, які одержані внаслідок проведення емісії облігацій). Вони можуть переходити з групи залученого до групи власного капіталу шляхом конвертації облігацій у акції. Таким чином змінюється співвідношення між власними і залученими коштами.

Співвідношення між ними є одним із важливих фінансових показників діяльності підприємств. Його вагомість полягає у тому, що підприємство може досягти значних результатів при використанні різних складових капіталу. Застосування комбінованих джерел формування загального капіталу значно підвищує результативність діяльності підприємства.

Інформаційними джерелами для аналізу капіталу підприємства є баланс підприємства (ф. 1), звіт про власний капітал (ф. 4), а також примітки до фінансової звітності (ф. 5). При аналізі капіталу відкритих акціонерних товариств можна також використовувати примітки до фінансової звітності, яка подається до Державної комісії з цінних паперів і фондового ринку згідно з Положенням про надання регулярної інформації відкритими акціонерними товариствами та підприємствами-емітентами облігацій.

Аналіз капіталу підприємства передбачає визначення оцінки складу капіталу та його структури, зміни складових капіталу і джерел формування.

Основними способами і прийомами аналізу капіталу є вертикальний та горизонтальний аналізи, які доповнюють один одного і застосовуються до аналізу балансу, а також відносні показники (фінансові коефіцієнти), що характеризують стан капіталу підприємства.

## **6.2. Аналіз структури і динаміки капіталу**

Аналіз структури і динаміки капіталу підприємства здійснюється на основі порівняльного аналітичного балансу, який складають шляхом агрегування однорідних за складом елементів балансових статей. При цьому розраховують показники структури, абсолютні й відносні зміни у власних і позикових коштах підприємства за звітний період.

При аналізі встановлюють:

- основні джерела формування сукупних активів підприємства;
- зміну власного капіталу і його частку у балансі підприємства за період, що аналізується. При цьому збільшення частки власного капіталу розглядається як позитивне явище, що сприяє зміцненню фінансової стійкості підприємства;
- зміну питомої ваги позикових коштів у сукупних джерелах утворення активів. Якщо частка збільшилася, то це може свідчити про посилення фінансової нестійкості підприємства і підвищення ступеня його фінансових ризиків. Зменшення частки зумовлює підвищення фінансової незалежності підприємства;
- зміни величини резервів, фондів і прибутку підприємства. При цьому збільшення резервів, фондів і нерозподіленого прибутку може бути результатом ефективної роботи підприємства, а їх скорочення свідчить про зниження ділової активності підприємства;
- зміни структури власного капіталу і його складових, що займають найбільшу питому вагу;

- зобов'язання, що переважають у структурі позикового капіталу (довгострокові чи короткострокові). Аналіз структури фінансових зобов'язань дає відповідь на питання чи підвищився (знизився) ризик втрати фінансової стійкості підприємства. Перевага короткострокових джерел у структурі позикових коштів є негативним фактом, що характеризує погіршення структури балансу і підвищення ризику втрати фінансової стійкості. Перевага довгострокових джерел у структурі позикового капіталу є позитивним фактором, що характеризує поліпшення структури балансу і зменшення ризику втрати фінансової стійкості;
- зобов'язання, що переважають у структурі кредиторської заборгованості на початок і на кінець аналізованого періоду;
- зміни за аналізований період короткострокових зобов'язань перед бюджетом, постачальниками і підрядниками, з оплати праці, зі страхування, з векселів виданих, із внутрішніх розрахунків, з одержаних авансів. Збільшення суми отриманих авансів може бути позитивним моментом, а її зменшення — негативним;
- темпи росту короткострокової заборгованості в аналізованому періоді. Негативним явищем є висока частка заборгованості (більш 60 %) перед бюджетом, оскільки затримки відповідних платежів зумовлюють нарахування пені, відсоткові ставки за якими досить високі, що підвищує ймовірність банкрутства підприємства. Негативним моментом є також висока частка (більш 60 %) заборгованості перед позабюджетними фондами.

Агрегований порівняльний аналітичний баланс підприємства наведено у табл. 6.1.

Дані табл. 6.1 свідчать, що загальна вартість капіталу підприємства зросла на 13,4 % в основному за рахунок збільшення вартості власного капіталу і на кінець звітного періоду становила 84,9 %. Збільшення частки власного капіталу є позитивним моментом для даного підприємства, оскільки сприяє зміцненню його фінансової стійкості. Суттєвий вплив на зростання власного капіталу підприємства має зростання вартості нерозподіленого прибутку, темп приросту якого становив 58,0 %.



Таблиця 6.1. Агрегований порівняльний аналітичний баланс ВАТ «Тернобуддеталь»

Номер рядка	Стаття пасиву балансу	На початок звітного періоду		На кінець звітного періоду		Зміни за звітний період			
		тис. грн.	відсоток до підсумку	тис. грн.	відсоток до підсумку	абсолютні (±), тис. грн. (гр.3. — гр.1)	темп, % $\frac{зр.5}{зр.1} \times 100\%$	структури, % (за гр.5)	частка, пунктів (гр.4 — гр.2)
А	Б	1	2	3	4	5	6	7	8
	<b>Капітал підприємства — всього</b>	4128,2	100,0	4680,1	100,0	551,9	13,4	100,0	0
1.	Власний капітал	3422,6	82,9	3971,1	84,9	548,5	16,0	99,4	2,0
1.1.	Статутний капітал	1483,9	35,9	1483,9	31,7	—	—	—	-4,2
1.2.	Нерозподілений прибуток	713,8	17,3	1128,1	24,1	414,3	58,0	75,1	6,8
1.3.	Інші джерела	1224,9	29,7	1359,1	29,1	134,2	10,9	24,3	-0,6
2.	Залучений капітал	705,6	17,1	709,0	15,1	3,4	0,5	0,6	-2,0
2.1.	Довгострокові зобов'язання	—	—	—	—	—	—	—	—
2.2.	Короткострокові кредити і позики	—	—	—	—	—	—	—	—
2.3.	Кредиторська заборгованість	180,6	4,4	153,0	3,2	-27,6	-15,3	-5,0	-1,2
2.4.	Поточні зобов'язання	525,0	12,7	556,0	11,9	31,0	5,9	5,6	-0,8

Стосовно залученого капіталу, то його питома вага у загальній вартості капіталу на кінець звітного періоду зменшилась на 2,0 % і становила лише 15,1 %, що свідчить про зниження залежності підприємства від залучених джерел фінансування і поліпшення його фінансового стану. У структурі залученого капіталу значну частку (78,4 %) займають поточні зобов'язання, їх обсяг на кінець звітного періоду зріс на 31,0 тис. грн., що свідчить про погіршення розрахункової дисципліни на підприємстві. Зменшення на кінець звітного періоду кредиторської заборгованості на 27,6 тис. грн. означає, що підприємство практично не використовує товарний кредит постачальників і тим самим обмежує свою ділову активність.

У цілому можна зробити висновок про досить стійкий фінансовий стан даного підприємства.

У наведеному прикладі аналіз балансу обмежений одним звітним періодом. Однак для визначення тенденцій і закономірностей фінансового розвитку підприємства суттєве значення має трендовий аналіз окремих статей балансу за декілька звітних періодів з можливим використанням методів математичної статистики. Далі доцільно простежити динаміку структури власного капіталу, тобто вивчити причини її зміни впродовж звітного періоду.

Власний капітал характеризується такими ознаками:

- простотою залучення, оскільки рішення пов'язані із збільшенням власного капіталу (особливо за рахунок внутрішніх джерел його формування) приймаються власниками та менеджерами підприємства без необхідності отримання згоди інших суб'єктів господарювання;
- більш високою здатністю генерування прибутку в усіх сферах діяльності, оскільки при його використанні непотрібна виплата позикового відсотку у всіх його формах;
- забезпеченням фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможності в довгостроковому періоді, а відповідно і зниженням ризику банкрутства.

Водночас для власного капіталу підприємства характерні деякі недоліки:

- обмеженість обсягу залучення, а відповідно, і можливостей суттєвого розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства, зокрема в періоди сприятливої кон'юнктури ринку на окремих етапах його життєвого циклу;
- висока вартість у порівнянні з альтернативними позиковими джерелами формування капіталу;
- невикористана можливість приросту коефіцієнта рентабельності власного капіталу за рахунок залучення позикових фінансових коштів, оскільки без такого залучення неможливо забезпечити перевищення коефіцієнту фінансової рентабельності діяльності підприємства над економічною.

Підприємство, що використовує тільки власний капітал (табл.6.2), має найвищу фінансову стійкість (його коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), водночас, обмежує темпи свого розвитку (оскільки не може забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів в періоди сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал.

Отже, обсяг власного капіталу ВАТ «Тернобуддеталь» на кінець звітного періоду зріс на 548,5 тис. грн., що свідчить про його нарощування за рахунок збільшення обсягу нерозподіленого прибутку.

У складі власного капіталу найбільшу питому вагу займає статутний капітал (37,4 %), хоча його частка на кінець звітного періоду знизилась на 5,9 пункти. У даній організації простежується тенденція щодо збільшення обсягу фінансування діяльності за рахунок нерозподіленого прибутку. Так, на кінець аналізованого періоду у складі власного капіталу нерозподілений прибуток зріс на 7,5 пункти і становив 28,4 %. Зазначена тенденція сприяє зміцненню фінансового стану підприємства і підвищенню його ділової активності.

Таблиця 6.2. Структура власного капіталу ВАТ «Тернобуддеталь»

№ п/п	Показники	На початок звітного періоду		На кінець звітного періоду		Відхилення	
		Сума, тис. грн	%, до загальної суми	Сума, тис. грн.	%, до загальної суми	Сума, тис. грн.	%, до загальної суми
1.	Статутний капітал	1483,9	43,3	1483,9	37,4	—	—
2.	Інший додатковий капітал	988,1	28,9	988,1	24,9	—	—
3.	Резервний капітал	236,8	6,9	371,0	9,3	134,2	24,5
4.	Нерозподілений прибуток	713,8	20,9	1128,1	28,4	414,3	75,5
	Разом	3422,6	100	3971,1	100	548,5	-100

Ефективна фінансова діяльність підприємства пов'язана безпосередньо з функціонуванням залученого капіталу. Його використання дозволяє суттєво збільшити масштаби господарської діяльності підприємства, забезпечити ефективніше використання власного капіталу, прискорити формування різноманітних цільових фінансових коштів, а в кінцевому результаті — підвищити ринкову вартість підприємства.

Позиковий капітал характеризується певними позитивними ознаками, зокрема:

- достатньо широкими можливостями його залучення при значному кредитному рейтингу підприємства, наявності застави або гарантії поручителя;
- забезпеченням росту фінансового потенціалу підприємства при необхідності суттєвого розширення його активів і зростання темпів росту обсягу його господарської діяльності;
- більш низькою вартістю порівняно з власним капіталом за рахунок забезпечення ефекту «податкового щита» (вилучення витрат на його обслуговування з оподаткованої бази при сплаті податку на прибуток);

- здатністю генерувати приріст фінансової рентабельності (коефіцієнта рентабельності власного капіталу).

Водночас, використання позикового капіталу має деякі недоліки.

До основних із них належать:

- використання позикового капіталу генерує найбільш небезпечні фінансові ризики в господарській діяльності підприємства — ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності. Рівень цих ризиків зростає пропорційно зростанню питомої ваги використання позикового капіталу;
- активи, сформовані за рахунок позикового капіталу, генерують меншу (при інших рівних умовах) норму прибутку, яка знижується на суму виплачуваного позикового відсотка в усіх його формах (відсотка за банківський кредит, лізингової ставки; купонного відсотка за облігаціями, вексельного відсотка за товарний кредит тощо);
- висока залежність вартості позикового капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку. В окремих випадках при зниженні середньої ставки позикового відсотка на ринку використання раніше отриманих кредитів (особливо на довгостроковій основі) стає для підприємства не вигідним у зв'язку з наявністю більш дешевих альтернативних джерел кредитних ресурсів;
- складність процедури залучення (особливо у великих розмірах), оскільки надання кредитних ресурсів залежить від рішення інших суб'єктів господарювання (кредиторів), потребує інколи відповідних сторонніх гарантій або застави (при цьому гарантії страхових компаній, банків або інших суб'єктів господарювання надаються, як правило, на платній основі).

Отже, підприємство, яке використовує позиковий капітал, має значний фінансовий потенціал свого розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) і можливості приросту фінансової рентабельності діяльності. Водночас при цьому воно генерує фінансовий ризик і загрозу банкрутства (які зростають при збільшенні питомої ваги позикових коштів у загальній сумі використаного капіталу).

Розглянемо структуру залученого капіталу на прикладі ВАТ «Тернобуддеталь».

Таблиця 6.3. Структура залученого капіталу ВАТ «Тернобуддеталь»

№ п/п	Показники	На початок звітного періоду		На кінець звітного періоду		Зміни за звітний період	
		Сума, тис. грн.	% до суми заборгованості	Сума, тис. грн.	% до суми заборгованості	Абсолютні, тис. грн.	У структурі, пунктів
А	Б	1	2	3	4	5	6
1.	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	180,6	25,6	153,0	21,6	-27,6	-4,0
2.	Поточні зобов'язання за розрахунками:						
	з одержаних авансів	-	-	151,0	21,3	151,0	21,3
	з бюджетом	113,6	16,1	154,6	21,8	41,0	5,7
	з позабюджетних платежів	-	-	-	-	-	-
	зі страхування	37,3	5,3	66,8	9,4	29,5	4,1
	з оплати праці	83,0	11,8	127,4	18,0	44,4	6,2
	з учасниками	190,3	26,9	53,0	7,5	-137,3	-19,4
	із внутрішніх розрахунків	-	-	-	-	-	-
3.	Інші поточні зобов'язання	100,8	14,3	3,2	0,4	-97,6	-13,9
	Усього	705,6	100,0	709,0	100,0	3,4	0

Отже, у складі залученого капіталу на кінець звітного періоду найбільшу питому вагу на підприємстві займають поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом (21,8 %), кредиторська заборгованість постачальникам за товари, роботи, послуги (21,6 %) та заборгованість з одержаних авансів (21,3 %). Досить суттєвою є заборгованість з оплати праці. Її величина на кінець звітного періоду зросла на 6,2 % і становила 127,4 тис. грн. Інші види запозичень мають незначну питому вагу, їх частка у загальній сумі на кінець звітного періоду знаходилася у межах від 0,4 до 9,4 %. Загалом на кінець звітного періоду обсяг поточних зобов'язань у ВАТ «Тернобуддеталь» зріс тільки на 3,4 тис. грн. і становив 709,0 тис. грн. У валюті балансу поточні зобов'язання на кінець звітного періоду становили лише 15,1 %.

Аналіз структури залученого капіталу показав, що у процесі своєї діяльності підприємство не використовує кредити банку. Проте з метою підвищення результативності діяльності ВАТ «Тернобуддеталь» необхідно залучати позичковий капітал, що дозволить істотно збільшити обсяг випуску продукції і підвищити ефективність використання власного капіталу.

В умовах ринкової економіки залучений капітал займає основне місце у структурі джерел фінансування. Особливо наочною ця ситуація була у період гіперінфляції, коли залучений капітал став чи не єдиним реальним джерелом фінансування господарської діяльності підприємств. Фінансово-економічну ситуацію в державі можна охарактеризувати такими факторами:

- збільшується потреба у запозичених джерелах фінансування, а вартість їх використання залишається достатньо високою і, за звичай, перевищує вартість власних джерел;
- реально відсутні вільні фінансові ресурси в країні, їх фактична пропозиція залишається достатньо низькою;
- зростають фінансові ризики у розміщенні інвестиційних ресурсів у державі;
- потреба у залученому капіталі не пов'язується з фінансово-економічним механізмом функціонування підприємства, що зумовлює

неефективне використання отриманих коштів і, як наслідок, невчасне повернення боргів.

Як правило, у складі залученого капіталу найбільшу питому вагу займає кредиторська заборгованість. Очевидно, що з позиції платності джерела кредиторська заборгованість неоднорідна. Відносне збільшення кредиторської заборгованості має подвійний характер. З одного боку, ця тенденція сприяє появі додаткового джерела фінансування, у певному сенсі безплатному. З іншого боку, надмірне збільшення кредиторської заборгованості дуже небезпечно через підвищення ризику можливого банкрутства.

Таким чином, структура капіталу підприємства безпосередньо впливає на його формування і результативність використання. Вона визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати роботи підприємства. Структура капіталу впливає на рентабельність активів та власного капіталу, визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності та формує оптимальне співвідношення прибутковості та ризику у процесі розвитку підприємства.

### **6.3. Оцінка вартості капіталу залученого з різних джерел**

Важливим елементом оцінки вартості підприємства є визначення вартості капіталу, який знаходиться у його розпорядженні. Вартість капіталу характеризує ціну залучення підприємством фінансових ресурсів, за яку інвестори погоджуються вкладати кошти у підприємство.

Розрахункам вартості капіталу і різним прийомам оптимізації цього показника значну увагу приділяють у зарубіжних країнах. Це обумовлено тим, що зарубіжні підприємства залучають капітал через фінансовий ринок у різних формах і на різних умовах.



Тому завдання фінансового аналітика — забезпечити зменшення вартості капіталу для підприємства, вибираючи вигідні варіанти його залучання. Для більшості українських підприємств, це завдання поки не є актуальним, оскільки у них практично не має вибору із-за:

- значного дефіциту інвестиційних ресурсів в країні;
- недорозвиненості фінансового ринку;
- обмеженого доступу до кредитів із-за значних відсоткових ставок.

Водночас вибираючи між інвестиційним (акціонерним) та кредитним фінансуванням, необхідно враховувати ряд факторів. Розглянемо деякі із них:

1. **Термін використання коштів.** Кредит допускає використання коштів впродовж короткого періоду часу. Інвестиційні ресурси використовуються тривалий період.
2. **Вимоги до доходів.** Підприємство повинно сплатити відсотки за кредити скоріше, ніж дивіденди. Сплата відсотків здійснюється незалежно від результатів господарської діяльності фірми. Інвестори мають право отримувати дивіденди тільки після сплати відсотків кредиторам.
3. **Вимоги до активів.** У разі банкрутства кредитори мають першочергове право на свою частку в активах підприємства. Після повернення боргів усім кредиторам на частину активів, що залишились, мають право претендувати інвестори.
4. **Умови повернення кредитів.** Підприємство повинно повернути кредити і виплатити відсотки у попередньо узгоджені терміни. Підприємство не зобов'язане компенсувати акціонерам їх капіталовкладення.
5. **Вплив на керівництво.** Кредитори можуть обмежувати дії керівництва підприємства лише в разі несплати процентів. Акціонери мають право брати участь у голосуванні з приводу діяльності підприємства.

Методика визначення вартості капіталу залежить від джерел його залучення. Основними джерелами формування капіталу є банківські

кредити, випущені підприємством облігації, акції та нерозподілений прибуток.

Розглянемо особливості визначення вартості кожного з вищеназваних елементів капіталу.

*Вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту.* Оскільки відсотки за користування банківською позикою виключаються з бази оподаткування прибутку, реальна вартість одиниці такого капіталу буде меншою, ніж ставка банківського відсотка на величину податкової економії.

Отже, вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту, потрібно розглядати з урахуванням податку на прибуток. Для цього можна скористатися формулою:

$$B_{кк} = C_v \times (1 - K_{оп}), \quad (6.1)$$

де  $B_{кк}$  — вартість капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту;

$C_v$  — ставка банківського відсотка за кредит;

$K_{оп}$  — коефіцієнт оподаткування прибутку.

**Приклад.** Підприємство отримало довгостроковий банківський кредит під 26 % річних. Визначити вартість залученого капіталу, якщо:

- а) підприємство сплачує податок з прибутку в розмірі 25 %;
- б) підприємство має 100 % пільгу з оподаткування прибутку.

Вартість капіталу за рахунок кредиту при  $K_{оп} = 0,25$  становить:  
 $26 \times (1 - 0,25) = 19,5 \%$ .

Величина податкової економії:  $26 - 19,5 = 6,5 \%$ .

Вартість капіталу за рахунок кредиту при пільговому оподаткуванні прибутку:  $26 (1 - 0) = 26 \%$  ( $> 19,5 \%$ ).

Таким чином, чим більший коефіцієнт оподаткування прибутку, тим менша вартість фінансування за рахунок кредиту після сплати податків.

*Вартість капіталу, залученого за рахунок випуску облігацій.* Залежно від того, коли випущені облігації, їх вартість визначається

диференційовано для цінних паперів нового випуску та випущених раніше. Визначити вартість капіталу за рахунок облігацій нового випуску можна за формулою:

$$VK_{HB} = \frac{PK_{HBO}}{Ho - Ve} \times 100\%, \quad (6.2)$$

де  $VK_{HB}$  — вартість капіталу за рахунок облігацій нового випуску;  
 $PK_{HBO}$  — річний купон на новий випуск облігацій;  
 $Ho$  — номінал облігації;  
 $Ve$  — витрати на емісію.

У випадку, коли облігації розміщуються з дисконтом (знижкою з ціни), береться не номінал облігації, а ціна її реального розміщення за вирахуванням знижки. Якщо дозволяється відсотки за облігаціями відносити на прибуток до оподаткування, потрібно враховувати величину податкової економії, як і у випадку із залученням банківських кредитів.

Вартість капіталу, залученого за рахунок раніше випущених облігацій, визначається за формулою:

$$VK_{PBO} = \frac{PK_{BO}}{P_{\text{ц}o}} \times 100\%, \quad (6.3)$$

де  $VK_{PBO}$  — вартість капіталу за рахунок раніше випущених облігацій;  
 $PK_{BO}$  — річний купон на випущені облігації;  
 $P_{\text{ц}o}$  — ринкова ціна облігації.

*Вартість капіталу, залученого за рахунок випуску акцій.* Ціна капіталу з цього джерела залежить не тільки від строку випуску цінних паперів (новий або раніше здійснений випуск), але і від їх типу (прості або привілейовані акції). Оскільки за привілейованими акціями виплачується фіксовані дивіденди, вартість капіталу, залученого за рахунок їх емісії, можна визначити за формулою:

$$B_{K_{ПАНВ}} = \frac{D_{на} \times 100\%}{R_{ц_{ПА}} - Be}, \quad (6.4)$$

де  $B_{K_{ПАНВ}}$  — вартість капіталу за рахунок привілейованих акцій нового випуску;

$D_{на}$  — дивіденди за привілейованими акціями, грн.;

$R_{ц_{ПА}}$  — ринкова ціна привілейованої акції.

Величина дивідендів за простими акціями наперед не визначається і залежить від ефективності роботи підприємства. Тому вартість цього джерела фінансових ресурсів не можна розрахувати з високою точністю. Існують різні методи оцінювання вартості капіталу, залученого за рахунок простих акцій, серед яких найрозповсюдженіші модель Гордона і модель CAPM.

Відповідно до моделі Гордона вартість капіталу, залученого за рахунок випуску простих акцій, описується формулою:

$$B_{K_{ПАН}} = \frac{D_{n_{ПА}} \times 100\%}{R_{ц_{ПРА}} - Be} + \Delta D, \quad (6.5)$$

де  $B_{K_{ПАН}}$  — вартість капіталу за рахунок простих акцій нового випуску;

$D_{n_{ПА}}$  — прогностні дивіденди за простими акціями, грн.;

$R_{ц_{ПРА}}$  — ринкова ціна простої акції;

$\Delta D$  — постійний темп приросту дивідендів.

До недоліків цієї моделі відносять значну чутливість до зміни темпу приросту дивідендів та недо врахування фактору ризику. Крім того, ця формула може застосовуватися лише для тих акціонерних товариств, які виплачують дивіденди у грошовій формі.

За моделлю CAPM вартість капіталу, залученого за рахунок простих акцій, визначається за формулою:

$$B_{кар} = A + (R - A) \beta_i, \quad (6.6)$$

де  $B_{кар}$  — вартість капіталу, залученого за рахунок випуску простих акцій з урахуванням фактору ризику;

$A$  — рівень доходу за безризиковими інвестиціями;

$R$  — рівень доходу в середньому на інвестиційному ринку;  
 $\beta_i$  — бетта-коефіцієнт  $i$ -ї акції (характеризує рівень ризику порівняно з середньоринковими показниками).

Вартість капіталу, залученого за рахунок нерозподіленого прибутку.

Нерозподілений прибуток можна розглядати як відкладений до виплати прибуток, що свідомо спрямовується власниками на поповнення резервних фондів або розширення виробництва. Найчастіше вартість капіталу, сформованого за рахунок нерозподіленого прибутку, прирівнюється до вартості простих акцій без поправки на емісійні витрати. Рідше ціна капіталу за рахунок нерозподіленого прибутку приймається на рівні рентабельності власного капіталу.

Загальна вартість залученого підприємством капіталу визначається як середньозважена вартість фінансових ресурсів з окремих джерел за формулою:

$$\bar{C}_{BK} = \sum_i^n BK_i \times \chi_i, \quad (6.7)$$

де  $\bar{C}_{BK}$  — середньозважена вартість капіталу;

$BK_i$  — вартість капіталу, залученого за рахунок  $i$ -го джерела, %;

$\chi_i$  — частка  $i$ -го джерела у загальній сумі капіталу.

Середньозважена вартість капіталу характеризує середній рівень витрат для підтримки економічного потенціалу підприємства за наявної структури джерел коштів, вимог інвесторів і кредиторів та прийнятої дивідендної політики. Вона використовується для оцінки ціни вже задіяного підприємством капіталу (табл. 6.4).

$$\bar{C}_{BK} = 20 \% \times 0,4 + 15 \% \times 0,1 + 25 \% \times 0,2 + 30 \% \times 0,3 = 21,8 \%$$

Отже, усі фінансові витрати підприємства щодо виплати доходу усім власникам залучених коштів до загальної їх суми становить 21,8 %. Це означає, що підприємство може приймати інвестиційні рішення, очікувана рентабельність яких не нижче розрахованого показника і не допускати значного його зростання.

Таблиця 6.4. *Вартість джерел коштів підприємства*

Джерела коштів	Вартість джерела, %	Частка джерела в пасиві балансу
Нерозподілений прибуток	20	0,4
Привілейовані акції	12	0,1
Прості акції	18	0,2
Позикові кошти	30	0,3

У випадку, коли необхідно обґрунтувати доцільність майбутнього нарощення капіталу, може визначатися гранична вартість капіталу за формулою 6.7. При цьому замість фактичного значення вартості капіталу з  $i$ -го джерела береться нова прогнозна ціна його залучення, а частка  $i$ -го джерела береться відповідно до цільової (бажаної для підприємства) структури.

Для зниження середньозваженої вартості капіталу можна використати такі прийоми:

- а) зменшити дивіденди, або тимчасово припинити їх виплату;
- б) виплатити дивіденди акціями;
- в) залучити додаткову кредиторську заборгованість у відповідності до договорів поставок (якщо це не загрожує значному зниженню показників ліквідності підприємства);
- г) одержати кредити на пільгових умовах, під пріоритетні інвестиційні програми (державні інноваційні фонди, різні міжнародні фонди і організації).

Отже, підприємство повинно відслідковувати середньозважену вартість капіталу, не допускати значного його зростання, наближаючи структуру капіталу до оптимального значення.

## **6.4. Шляхи оптимізації структури капіталу підприємства**

Формування оптимальної структури капіталу підприємства для фінансування обсягу витрат та забезпечення необхідного рівня доходів

є одним із важливих завдань, що вирішуються у процесі фінансового управління підприємством.

Шляхи оптимізації структури капіталу були вперше запропоновані професором І. О. Бланком [13]. Він вважає що, оптимальна структура капіталу відображає таке співвідношення використання власного та позикового капіталу, при якому забезпечується найефективніший взаємозв'язок між коефіцієнтами рентабельності власного капіталу та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Процес оптимізації структури капіталу здійснюється у такій послідовності.

**1.** Здійснюється аналіз складу капіталу в динаміці за ряд періодів (кварталів, років) та тенденцій зміни його структури, а також визначається вплив на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

**2.** Дається оцінка основних факторів, що визначають структуру капіталу. До них відносяться:

- галузеві особливості операційної діяльності (характер цих особливостей визначає структуру активів підприємства, їх ліквідність);
- стадія життєвого циклу підприємства (молоді компанії з конкурентоспроможною продукцією можуть залучати для свого розвитку більше позикового капіталу, а зрілі — використовують переважно власні кошти);
- кон'юнктура товарного ринку (чим стабільніша кон'юнктура цього ринку, а відповідно, стабільніший попит на продукцію підприємства, тим вище та безпечніше стає використання позикового капіталу та навпаки);
- кон'юнктура фінансового ринку (в залежності від стану цієї кон'юнктури зростає або знижується вартість позикового капіталу);
- рівень рентабельності операційної діяльності;
- податковий тиск на компанію (частка прямих та непрямих податків, що сплачуються у доході від продаж-брутто);

- ступінь концентрації акціонерного капіталу (прагнення капіталовласників зберегти контрольний пакет акцій).

З урахуванням наведених та інших факторів управління структурою капіталу передбачає вирішення двох ключових завдань:

- а) встановлення прийнятних пропорцій використання власного та позикового капіталу;
- б) забезпечення у випадку необхідності залучення додаткового внутрішнього або зовнішнього капіталу.

**3.** Здійснюється оптимізація структури капіталу за критерієм максимізації рівня фінансової рентабельності. Для таких розрахунків був обраний критерій, який найбільш повно відображає вплив ефективності сформованих джерел фінансування на збільшення доходності вкладених власниками коштів, тобто максимізації фінансової рентабельності. Для проведення таких оптимізаційних розрахунків також використовується механізм фінансового важеля, який відображає вплив структури капіталу на підвищення фінансової рентабельності. Позитивний вплив ефекту фінансового важеля проявляється тоді, коли економія за рахунок зниження податкових платежів перевищує витрати підприємства за користування позиковими коштами.

**4.** Оптимізується структура капіталу за критерієм мінімізації його вартості. Процес оптимізації базується на попередній оцінці власного та позикового капіталу при різних умовах його залучення та здійсненні розрахунків середньозваженої вартості капіталів. Вирішення задачі побудовано на виявленні тенденції зміни ціни кожного джерела ресурсів при зміні фінансової структури підприємства. Згідно з дослідженнями провідних вчених, зростання частки позикових коштів у загальній сумі джерел супроводжується більш швидкими темпами зростання ціни власного капіталу, ніж ціни позикових коштів. Виходячи з того, що ціна позикових коштів дещо нижча, ніж власних, стверджують, що існує оптимальна структура капіталу, яка мінімізує їхню середньозважену ціну, а відповідно, максимізує ціну підприємства.

Ціна підприємства має важливе значення для досягнення стратегічної мети підприємства, оскільки її зростання призводить до зростання



цінності підприємства, його привабливості з точки зору власників майна. Водночас оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації середньозваженої його ціни має недолік, оскільки не враховує впливу сформованої структури на результативні показники діяльності підприємства.

5. Здійснюється оптимізація структури капіталу за критерієм мінімізації рівня фінансових ризиків. Даний метод пов'язаний з вибором більш дешевих джерел фінансування активів підприємства. З цією метою всі активи підприємства доцільно розподілити на такі групи:

- а) необоротні активи;
- б) постійна частка оборотних активів (незнижуваний мінімум оборотних активів, необхідний підприємству для здійснення поточної операційної діяльності);
- в) змінна частка оборотних активів.

Існує три підходи до фінансування різних груп активів підприємства: консервативний, помірний та агресивний.

При консервативному підході приблизно 50 відсотків змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, інші 50 відсотків змінної частини, постійна частина оборотних активів та необоротні активи покриваються власним капіталом та довгостроковими зобов'язаннями.

При помірному підході 100 відсотків змінної частини оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, а 100 відсотків постійної частини — за рахунок власних коштів, що дозволяє встановити конкретні його значення на майбутній період. У процесі такого вибору враховуються індивідуальні особливості діяльності кожного підприємства. Заключне рішення щодо даного питання дозволяє сформуванню на прогнозований період найбільш прийнятну для підприємства структуру капіталу.

При агресивному підході 100 відсотків змінної частини та 50 відсотків постійної оборотних активів формується за рахунок короткострокових зобов'язань, решта постійної частини оборотних активів та

необоротні активи фінансуються за рахунок власного капіталу та довгострокових зобов'язань.

Виходячи зі свого ставлення до фінансового ризику, керівництво підприємства обирає один з розглянутих варіантів фінансування активів. Враховуючи, що на сучасному етапі довгострокові позики підприємствам практично не надаються, тоді обрана модель фінансування активів буде представляти співвідношення власного та позикового (короткострокового) капіталу, тобто оптимізувати його структуру з цих позицій.

**6.** Формується показник цільової структури капіталу. Граничні межі максимально рентабельної та мінімально ризикової структури капіталу дозволяють визначити поле вибору його конкретних значень на перспективу. У процесі цього вибору враховуються раніше розглянуті фактори, що характеризують індивідуальні особливості діяльності даного підприємства. Остаточне рішення, що приймається з цього питання, дозволяє сформуванню на майбутній період показник «цільової структури капіталу», у відповідності з яким буде здійснюватися наступне його формування на підприємстві шляхом залучення фінансових коштів з відповідних джерел.

Отже, залучення кредитних ресурсів залежить від обґрунтування оптимального співвідношення позикових та власних коштів, яке б максимізувало фінансову рентабельність підприємства і знижувало середньозважену ціну капіталу (що підвищить ціну підприємства), від обрання «найдешевшої» політики фінансування активів (мінімізації рівня фінансових ризиків) та від формування цільової структури капіталу.

### **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Розкрийте сутність і значення капіталу підприємства.*
2. *Назвіть складові капіталу підприємства.*
3. *Охарактеризуйте власний капітал підприємства.*

4. *Висвітліть основні класифікаційні ознаки власного капіталу підприємства.*
5. *Які елементи включає власний капітал?*
6. *Назвіть коригуючі показники власного капіталу.*
7. *Охарактеризуйте складові залученого капіталу.*
8. *Назвіть основні завдання аналізу структури і динаміки капіталу підприємства.*
9. *Висвітліть методика складання агрегованого порівняльного аналітичного балансу.*
10. *Якими особливостями характеризується власний капітал?*
11. *Назвіть позитивні ознаки позикового капіталу.*
12. *Висвітліть недоліки використання позикового капіталу.*
13. *Які фактори впливають на вибір джерел фінансування підприємства?*
14. *Які основні джерела формування капіталу підприємства?*
15. *Розкрийте особливості оцінка вартості капіталу, залученого за рахунок банківського кредиту.*
16. *Як оцінюється вартість капіталу, залученого за рахунок випуску облігацій?*
17. *Назвіть методи оцінювання вартості капіталу, залученого за рахунок простих акцій.*
18. *Який показник характеризує загальну вартість залученого підприємством капіталу? Розкрийте його сутність.*
19. *Висвітліть прийоми зниження середньозваженої вартості капіталу.*
20. *Розкрийте сутність оптимальної структури капіталу підприємства.*
21. *У якій послідовності здійснюється процес оптимізації структури капіталу?*

## Розділ 7

# АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

---

### 7.1. Зміст, завдання і напрями аналізу інвестиційної діяльності

За реальних умов функціонування всі підприємства незалежно від форм власності в тій чи іншій мірі пов'язані зі здійсненням інвестиційної діяльності. Під інвестиціями у найбільш широкому трактуванні розуміють вкладення певних ресурсів з метою одержання майбутніх вигод. Згідно із Законом України «Про інвестиційну діяльність» інвестиціями вважають всі види майнових та інтелектуальних цінностей, якікладають в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід) або досягається соціальний ефект. [3]

Міжнародні стандарти обліку, зокрема МСБО 25 «Облік інвестицій», трактують інвестиції як частину активів, необхідних підприємству для нагромадження багатства (капіталу) шляхом вкладення коштів, амортизації, капіталу і одержання інших вигод.

Отже, інвестиції — це вкладення коштів з метою нагромадження капіталу або одержання інших вигод. Майнові та інтелектуальні цінності складають об'єкти інвестування.

Інвестиційною діяльністю є сукупність практичних дій фізичних та юридичних осіб і держави щодо реалізації інвестицій. Управління інвестиційною діяльністю підприємства здійснюється з допомогою таких функцій, як **прогнозування та планування** (дослідження макроекономічних умов, формування цілей і завдань,

стратегія розвитку підприємства); **формування інвестиційного портфеля** (розробка та оцінювання інвестиційних проектів, забезпечення необхідних інвестиційних ресурсів, визначення ефективності інвестиційного проекту); **реалізація інвестиційного проекту**.

Інвестиційна діяльність визначається за такими трьома етапами:

- **передінвестиційний етап** (визначення напрямків реального інвестування, обґрунтування стратегії та тактики інвестування, пошук джерел покриття реальних інвестицій та формування фінансових інвестицій);
- **інвестиційний етап** (здійснення реального інвестування в процесі фінансування проектно-вишукувальних та будівельно-монтажних робіт, придбання машин і устаткування, введення об'єктів в експлуатацію, матеріально-технічного постачання та поповнення оборотних активів);
- **післяінвестиційний етап** (формування інформації про одержання від експлуатації інвестиційних проектів доходів, розрахунок фактичної ефективності інвестицій, обґрунтування рішень про реінвестування одержаних доходів).

Досліджуючи інвестиційну діяльність підприємства, необхідно приймати до уваги такі її особливості:

- обмеженість фінансових ресурсів;
- можливість вибору альтернативних проектів;
- значний вплив фактора ризику.

Однією з найбільш важливих проблем, яка виникає в процесі здійснення інвестиційної діяльності, є пошук ефективних джерел і ресурсів фінансування інвестицій, своєчасне повернення інвестованого капіталу. Важлива роль у вирішенні цієї проблеми належить аналізу інвестиційної діяльності підприємства. При його проведенні рекомендується враховувати кваліфікаційні ознаки інвестицій, які виражають зміст методики аналізу та її функціональне призначення (табл. 7.1).

*Таблиця 7.1. Класифікація інвестицій*

<b>Класифікаційні ознаки</b>	<b>Види інвестицій</b>
<b>1</b>	<b>2</b>
За видами	Реальні, фінансові, інноваційні, інтелектуальні та екологічні
За формами власності	Державні, приватні, іноземні, спільні
За термінами інвестування	Довгострокові (більше 3-х років), середньострокові (до 3-х років) і короткострокові (до одного року)
За формами інвестування	Грошова, майнові вкладення нематеріальними активами, у формі лізингу тощо
За об'єктами інвестування	Внутрішні (основні засоби, оборотні активи, інтелектуальні цінності); Зовнішні (акції та інші цінні папери, внески до статутного капіталу, надання позикових коштів)
За участю в інвестуванні	Прямі та непрямі інвестиції
За джерелами інвестування	Власні фінансові ресурси інвестора (прибуток, амортизаційні відрахування, грошові нагромадження та заощадження громадян, юридичних осіб); Позичкові фінансові кошти інвестора (облігаційні позики, банківські та бюджетні кредити); Залучені фінансові кошти інвестора (кошти одержані від продажу акцій, пайові та інші внески громадян та юридичних осіб); Бюджетні інвестиційні асигнування; Безплатні та добровільні внески, Пожертвування організацій, підприємств і громадян

В процесі аналізу доцільно вирішити такі завдання:

- дати оцінку обсягів і структури інвестиційних вкладень;
- вивчити інвестиційну привабливість підприємства;
- оцінити вибір і обґрунтування ефективності інвестиційних проектів;
- дослідити забезпеченість інвестиційних проектів ресурсами;
- оцінити структуру інвестиційних витрат і доходів;

- визначити фактичну ефективність інвестиційної діяльності (реалізованих проектів);
- визначити ефективність фінансових вкладень.

Отже, інвестиційна діяльність повинна бути спрямований на пошук резервів підвищення її ефективності, скорочення строків будівництва, поліпшення його якості, мобілізацію внутрішніх резервів підприємства для отримання найбільшого результату (ефекту) на одиницю витрат.

Аналіз ґрунтується на показниках статистичної та фінансової звітності, зокрема: форма № 1 «Баланс»; форма № 2 «Звіт про фінансові результати»; форма № 3 «Звіт про рух грошових коштів»; форма № 2 — інвестиції «Звіт про капітальні інвестиції»; форма № 2-к «Звіт про введення в дію будівель (споруд), потужностей та основних фондів і інвестиції в основний капітал (капітальні вкладення)»; форма № 10 — зез «Звіт про іноземні інвестиції в Україну» та інші. Крім цього, в процесі дослідження можуть використовуватися показники виробничої програми, фінансового плану, дані оперативно-технічного та бухгалтерського обліку тощо.

## **7.2. Обсяги і структура інвестиційних вкладень**

Дослідження інвестиційної діяльності підприємства рекомендується починати із таких загальних показників, як обсяги валових і чистих інвестицій. Валові інвестиції представляють собою загальний обсяг інвестиційних ресурсів у визначеному періоді, направлених на нове будівництво, придбання засобів виробництва та на приріст товарно-матеріальних запасів.

Чисті інвестиції — це сума валових інвестицій, зменшена на суму амортизаційних відрахувань у визначеному періоді.

Динаміка показника чистих інвестицій відображає характер економічного розвитку підприємства на певному етапі. Якщо сума

чистих інвестицій складає від'ємну величину (тобто, якщо обсяг валових інвестицій є меншим за суму амортизаційних відрахувань), то це означає зниження виробничої потужності і як наслідок — зменшення обсягу випущеної продукції. Така ситуація свідчить про те, що підприємства «проїдає» свій капітал.

Якщо валові інвестиції будуть дорівнювати сумі амортизаційних відрахувань, то можна стверджувати про відсутність економічного зростання та незмінність виробничої потужності підприємства. У випадку, якщо сума чистих інвестицій має позитивну величину (обсяг валових інвестицій перевищує суму амортизаційних відрахувань), то це означає, що підприємство знаходиться на стадії розвитку, забезпечує відтворення виробничого потенціалу.

Після цього рекомендується дати загальну оцінку динаміки виконання плану за основними напрямками інвестиційної діяльності: будівництво нових об'єктів, придбання основних засобів, інвестиції в нематеріальні активи, довгострокові активи, довгострокові і поточні фінансові вкладення (табл. 7.2).

Отже, дані табл. 7.2 показують, що інвестиційна діяльність на підприємстві за аналізований період активізувалась. Так, обсяг інвестиційних вкладень збільшився на 106 тис. грн., тобто приріст становив 16 %. Порівняння обсягів та структури вкладень в різні форми інвестування свідчить, що пріоритетним напрямом для підприємства залишаються реальні інвестиції.

Обсяг капітальних інвестицій за період, що аналізується, зріс на 128 тис. грн. Крім того, реальні інвестиції мають найбільшу питому вагу в структурі інвестиційних вкладень підприємства — 70,7 % на початок періоду, причому на кінець звітного періоду цей показник зріс на 6,9 %. Така динаміка оцінюється позитивно, оскільки вона пов'язується насамперед з виробничою діяльністю. Фінансові інвестиції підприємства в загальній величині вкладень становили на початок року 29,3 % з дальшим зменшенням на кінець аналізованого періоду до 22,4 %.



*Таблиця 7.2. Оцінка обсягу та структури інвестиційних вкладень підприємства*

Види інвестицій	На початок аналізованого періоду		На кінець аналізованого періоду		Зміна «+», -	
	Обсяг, тис. грн.	Структура, %	Обсяг, тис. грн.	Структура, %	Обсягу, тис. грн.	Структури, %
Реальні інвестиції	468	70,7	596	77,6	+128	+6,9
у тому числі основні засоби	186	28,1	225	29,3	+39	+1,2
незавершене будівництво	240	36,3	302	39,3	+62	+3,0
нематеріальні активи	42	6,3	69	9,0	+27	+2,7
Фінансові інвестиції	194	29,3	172	22,4	-22	-7,3
у тому числі довгострокові	110	17,5	96,	12,5	-14	-3,5
поточні	69	10,4	64	8,3	-5	-2,1
інші	15	1,4	12	1,6	-3	-1,6
<b>УСЬОГО</b>	<b>662</b>	<b>100</b>	<b>768</b>	<b>100</b>	<b>+106</b>	<b>X</b>

У процесі формування портфеля фінансових інвестицій підприємству, що досліджується необхідно звернути увагу на співвідношення таких основних показників, як дохідність та рівень ризику. Дохідність цінних паперів залежить від двох чинників: очікуваної норми дохідності; норм та правил оподаткування доходів від операцій з цінними паперами.

Поглиблення аналізу повинно здійснюватися шляхом вивчення обсягу освоєння інвестицій в основний капітал у зіставленні з обсягом попереднього періоду, у тому числі фактичних витрат на будівельно-монтажні роботи, придбання машин, обладнання, інструмент, інвентар, проектно-вишукувальні роботи. При цьому рекомендується звернути увагу на будівельно-монтажні роботи, здійсненні господарським способом, освоєння інвестицій в основний капітал за рахунок коштів Державного бюджету, місцевих бюджетів, підприємств та організацій, кредитів банків та інших позик, коштів іноземних інвесторів та інших джерел фінансування.

Водночас важливо вивчити відтворювану структуру інвестицій в основний капітал за видами економічної діяльності за рахунок усіх джерел фінансування, спрямованих на технічне переозброєння і реконструкцію діючих підприємств, будівництво нових підприємств, підтримання діючих потужностей, будівництво окремих будівель (споруд) та інші капітальні витрати.

Оцінка виконання плану введення в дію виробничих потужностей, об'єктів і пускових комплексів здійснюється за діючими одиницями виміру. Об'єкти виробничого призначення і пускові комплекси оцінюють за виробничою потужністю, вираженою річним обсягом випущеної продукції (у тоннах, тисячах штук, квадратних метрах виробничої площі тощо). При введенні в дію житлових будівель одиницею виміру служать квадратні метри загальної та житлової площі, кількість квартир, лікарень — кількість ліжок; шкіл, санаторіїв — кількість місць.

При проведенні аналізу об'єкти групують як за галузевою ознакою (об'єкти виробничого призначення, житлові будинки, школи, дитячі заклади), так і за строками введення їх в дію.

При будівництві однорідних об'єктів аналіз здійснюють у натуральних показниках за виконавцями, порівняно з планом, показниками аналогічних будівельних підприємств.

По житловому будівництві доцільно вивчити зміни в структурі зданих в експлуатацію об'єктів (цегляні і камені, великопанельні,

каркасно-панельні, об'ємноблокові, великоблокові, дерев'яні з монолітного бетону і монолітного залізобетону, з ячеїстого бетону, з інших стінових матеріалів).

Для оцінки виконання плану введення в дію виробничих потужностей та об'єктів, крім натуральних показників, використовують кошторисну (договірну) вартість об'єктів, зіставляють фактичні терміни їх спорудження з нормативними, визначаючи економічний ефект (збитки) від прискорення (сповільнення) будівельного циклу.

Важливе місце в процесі аналізу повинно займати вивчення причин несвочасного введення в дію виробничих потужностей та об'єктів, з'ясування, на якій саме стадії будівництва були зупинені або знижені темпи будівельно-монтажних робіт. Рекомендується розглянути подальші періоди будівництва:

- а) по виробничих об'єктах — підготовчий період, передача устаткування в монтаж, тривалість монтажу устаткування;
- б) по об'єктах не виробничого призначення — підготовчий період, підземна та наземна частина, опоряджувальні роботи. Фактичні періоди будівництва порівнюють з нормативними і виявляють причини відхилень. Такими причинами можуть бути:
  - 1) з вини замовників:
    - несвочасне відведення майданчика під будівництво;
    - несвочасна і некомплектна поставка устаткування, кабельної продукції та інших матеріальних ресурсів;
    - несвочасна передача підряднику проектно-кошторисної документації, прорахунки при її розробці;
    - несвочасне відкриття фінансування;
    - незабезпеченість будівництва фінансуванням за роками у повному обсязі;
    - інші фактори
  - 2) з вини будівельних організацій:
    - незабезпечення споруджуваних об'єктів будівельними матеріалами і конструкціями;

- незабезпечення кваліфікованими робітниками і спеціалістами;
- незадовільна організація будівництва, низька продуктивність праці;
- несвоєчасне забезпечення об'єктів транспортними засобами і будівельними машинами;
- плінність кадрів через незадовільні побутові умови і незабезпеченість житлом тощо.

У процесі аналізу рекомендується зіставити показники введення в дію потужностей і об'єктів з обсягами капітальних інвестицій. При цьому можуть мати місце такі виробничі ситуації:

- план обсягу капітальних інвестицій і введення в дію основних фондів виконується повністю;
- при повному виконанні плану введення в експлуатацію виробничих потужностей і об'єктів залишається неосвоєним плановий обсяг капітальних інвестицій;
- план капітальних інвестицій виконується, а договірні (нормативні) строки введення в дію потужностей і об'єктів порушуються.

Важливо дослідити доцільність інвестицій в нове будівництво чи в реконструкцію і технічне переозброєння діючого підприємства.

Для вибору більш ефективного варіанту (нове будівництво чи реконструкція) рекомендується провести відповідні розрахунки, використавши формулу:

$$E = \frac{O_1 C_{c1} - (O_0 C_{c0} + O_2 C_{c2})}{K_{вл_2} - K_{вл_1}}, \quad (7.1)$$

де  $O_0, O_1, O_2$  — річні обсяги продукції відповідно на діючому підприємстві до реконструкції, після реконструкції і на новому підприємстві;

$O_{c0}, O_{c1}, O_{c2}$  — собівартість одиниці продукції відповідно на діючому підприємстві до реконструкції, після реконструкції і на новому підприємстві;

$K_{\text{в}l_2} - K_{\text{в}l_1}$  — обсяги інвестицій відповідно на реконструкцію і будівництво нового підприємства.

$O_1C_{c1}$  — це щорічні витрати на виробництво збільшеного обсягу продукції на діючому підприємстві після його реконструкції;

$O_0C_{c0} + O_2C_{c2}$  — такі ж затрати на діючому (без реконструкції) і новому підприємстві.

Економічна суть наведеної формули полягає в зіставленні одноразових (капітальних) і поточних (експлуатаційних) витрат в різних умовах.

Будівництво нового підприємства забезпечує, як правило, більш низьку собівартість продукції, оскільки нові підприємства споруджуються на більш високому рівні сучасної техніки і технології. Водночас інвестиції на їх спорудження ( $K_{\text{в}l_2}$ ) звичайно перевищують витрати на реконструкцію діючих підприємств  $K_{\text{в}l_1}$ .

Це пов'язано з тим, що при реконструкції підприємства використовуються повністю або частково наявні будівлі і споруди допоміжного і обслуговуючого призначення, а також інженерні комунікації, дороги тощо. За цих умов чисельник формули визначає економію на собівартості річного випуску продукції, яка досягається при варіанті будівництва нового підприємства, а знаменник відображає додаткові інвестиції при даному ж варіанті. Якщо  $E \leq E_n$ , то ефективною буде реконструкція діючого підприємства, в іншому випадку — нове будівництво.

Викладені підходи служать інструментом пошуку напрямів підвищення ефективності виробництва на основі здійснення реконструкції і технічного переозброєння діючих підприємств.

Аналізуючи ефективність реальних інвестицій, рекомендується звернути увагу на обсяг і структуру незавершеного будівництва, зіставивши його з нормативним заділом.

Заділ  $\epsilon$ , по суті, нормативом (розрахунковим показником) обсягу капітальних інвестицій на перехідних об'єктах, який необхідно виконати на початок або кінець планового періоду наростаючим підсумком

від початку будівництва з метою завершення його в нормативні строки і своєчасного введення в експлуатацію виробничих потужностей та об'єктів. Заділ повинен підтримуватися на запланованому рівні.

Величина заділу залежить від обсягу робіт, тривалості й організації будівництва. Заділ визначається за обсягом капітальних інвестицій (у тому числі за обсягом будівельно-монтажних робіт), потужністю, площею житла (у квадратних метрах) тощо. Заділ є сумарною проектною потужністю підприємств, яка повинна перебувати в будівництві до кінця планового періоду для забезпечення наміченого введення в дію потужностей у наступному періоді.

У бухгалтерському обліку і звітності показник заділу в будівництві не відображається. Однак плановий показник готовності будівельного заділу можна розрахувати за такими формулами:

а) у відносних показниках ( $Z_{n_1}$ )

$$Z_{n_1} = \frac{KB_n - B_n}{1 - B_n} 100, \quad (7.2)$$

б) у вартісному виразі за договірними цінами  $Z_{n_2}$

$$Z_{n_2} = (KB_n - B_n) C, \quad (7.3)$$

де  $KB_n$  — показник готовності підприємства, який визначається відношенням здійснених до кінця року капітальних інвестицій до всієї вартості підприємства;

$B_n$  — показник проміжного введення в дію основних фондів, який розраховується як відношення вартості введених у дію фондів до всієї вартості підприємства;

$C$  — вартість будівництва підприємства за договірними цінами.

Норми заділу в житловому будівництві встановлюються залежно від типу, кількості поверхів й об'єму будівель у відсотках до вартості

об'єктів за договірними цінами, які повинні бути введені в експлуатацію в наступному році, а також у відсотках житлової площі цих же об'єктів.

Величина заділу у відсотках від вартості об'єктів, які вводяться в експлуатацію в наступному році, визначають за формулою

$$Z_{\text{ж.б.}} = \frac{B_1 K_1 + B_2 B_2 + B_3 K_3 + B_4 K_4}{100}, \quad (7.4)$$

де  $B_1, B_2, B_3, B_4$  — питома вага введення житла за кварталами року;  
 $K_1, K_2, K_3, K_4$  — необхідна готовність об'єктів до кінця року, яка забезпечує введення в експлуатацію цих об'єктів у відповідних кварталах року.

У процесі аналізу важливо з'ясувати причини зростання незавершеного будівництва. Факторами надпланового збільшення обсягу незавершеного будівництва можуть бути: 1) невиконання плану введення об'єктів у експлуатацію; 2) перевищення темпів зростання обсягів капітальних інвестицій відносно темпів введення в дію основних фондів; 3) збільшення термінів будівництва через недотримання графіків монтажу устаткування, недостатнє виділення асигнувань на будівництво тощо.

Незавершене будівництво визначається як в абсолютних, так і у відносних показниках (відсотках) до обсягу річних капітальних інвестицій, розмір якого на початок року порівнюється з обсягом введення основних фондів.

Під час аналізу потрібно ретельно вивчити об'єкти, обсяги робіт на яких зменшені, з'ясувати причини такої ситуації. При цьому зазначимо, що тимчасова консервація підприємств і об'єктів передбачається тоді, коли технічний рівень їх не відповідає сучасним вимогам або вони не можуть бути забезпечені фінансуванням згідно з нормами тривалості будівництва.

Аналізуючи незавершене будівництво, розглядають об'єкти, які фактично перебувають в експлуатації, але не оформлені актами

введення в дію. Ці об'єкти продовжують вважатися незавершеними і рахуються у загальному обсязі незавершених капітальних інвестицій. Однією з основних причин такого стану може бути наявність значних недоробок, через які затримується оформлення введення об'єкта в експлуатацію. За результатами аналізу рекомендується дати пропозиції щодо усунення недоробок і оформлення актів про введення об'єктів в дію.

### **7.3. Інвестиційна привабливість суб'єктів господарювання**

В умовах ринкових відносин формуються нові підходи і завдання до оцінки та аналізу діяльності суб'єктів господарювання. Інвестиційна привабливість окремих проектів чи суб'єктів господарювання набула особливо важливого значення у зв'язку з обмеженням інвестиційних ресурсів, відсутністю дієвої державної підтримки і необхідністю залучення іноземних інвестицій.

Інвестиційна привабливість підприємства — це інтегральна характеристика окремих підприємств майбутнього інвестування з позицій перспективного розвитку, обсягів і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів, їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості.

В сучасній економічній літературі немає єдиної точки зору щодо визначення сутності інвестиційної привабливості та системи її оцінки. В багатьох роботах інвестиційна привабливість прирівнюється до оцінки інвестиційних проектів [13, 24, 43]. При цьому до уваги приймають:

- обсяг витрат — суму інвестицій в проект;
- інвестиційні вигоди — дохід, прибуток, грошовий потік;
- життєвий цикл — період, впродовж якого, як очікується, інвестиційний проект буде давати дохід;
- ліквідаційну вартість — доходи, одержані від ліквідації об'єкта в кінці строку його корисного використання.



Визначення економічної оцінки щодо прийнятності інвестиційних проектів зводиться до визначення головних критеріїв, що характеризують ефективність діяльності. До таких взаємопов'язаних критеріїв належать:

- **витрати** — разові, поточні, пов'язані з реалізацією інвестиційного проекту;
- **результат** — чисті доходи, одержані в процесі експлуатації проекту;
- **ефект** — різниця між сукупним результатом і загальними витратами;
- **ефективність** — відносний, синтезуючий показник, що характеризує рівень віддачі інвестованого капіталу;
- **окупність** — зворотний синтетичний показник, призначений для визначення періоду, впродовж якого інвесторові будуть повернені інвестиційні витрати.

Водночас на ранніх стадіях формування проектів інвестор не завжди має можливість реально оцінити кожен із них. Тут потрібно приймати до уваги, що розрахунок ефективності інвестицій — процес досить складний, вимагає великих обсягів інформації, яку потенційний інвестор не завжди може отримати при одночасному дослідженні багатьох проектів.

Зазначимо, що більш повне визначення поняття інвестиційна привабливість дає І. О. Бланк. «Під інвестиційною привабливістю розуміється інтегральна характеристика окремих компаній (фірм) — об'єктів майбутнього інвестування з позиції перспективності розвитку, обсягу і перспектив збуту продукції, ефективності використання активів та їх ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості» [13].

Оцінка інвестиційної привабливості суб'єктів господарювання у вітчизняній практиці базується на показниках фінансового аналізу. Головна увага при цьому приділяється розрахунку фінансових коефіцієнтів, що характеризують майновий і фінансовий стан суб'єктів господарювання, їх прибутковість і ділову активність. Зокрема, можна

рекомендувати такі напрямки фінансового аналізу інвестиційної привабливості підприємств та окремих проектів: оцінка майнового стану об'єкта інвестування; аналіз оборотних активів; аналіз прибутковості; оцінка рентабельності; оцінка ділової активності; аналіз фінансової стійкості; аналіз залучених позикових коштів; аналіз ліквідності активів; оцінка ринкової активності; аналіз фінансової ефективності інвестиційного проекту; визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості.

Для визначення інвестиційної привабливості окремих об'єктів можуть використовуватися різні методологічні підходи. Їх застосування залежить від багатьох факторів, зокрема: хто і з якою метою проводить дослідження; які об'єкти вивчаються; якими методами здійснюється оцінка; на якому етапі і з яким рівнем деталізації оцінюється інвестиційна привабливість.

Так, якщо потенційний інвестор проводить вивчення з метою пошуку ефективних об'єктів при формуванні інвестиційного портфеля, то основна увага повинна бути сконцентрована на проведенні порівняльного аналізу певної сукупності об'єктів з метою виявлення найбільш ефективних варіантів інвестування.

Аналізуючи інвестиційну привабливість підприємства чи об'єкта, рекомендується застосовувати різні підходи при здійсненні попередньої і остаточної оцінки, експрес — аналізу і поглибленого вивчення майбутніх об'єктів інвестування. Так, на початковій стадії дослідження потенційний інвестор не завжди може мати глибоку інформацію про майбутні об'єкти і керується в основному даними фінансової звітності. При цьому основну увагу доцільно приділити вивченню бізнесу, місця майбутнього об'єкта на ринку, ризикованості вкладення капіталу.

Під час проведення поглибленого аналізу об'єктів, що пройшли попередній відбір, потрібно розглядати ширше коло показників з виділенням окремих напрямів оцінки та аналізу, встановленням їх вагомості в загальній оцінці за кожним напрямом і по підприємству в цілому. Водночас важливе значення має дослідження зовнішніх

факторів, пов'язаних з політичною, соціальною, екологічною ситуацією, ринковими, комерційними та іншими параметрами.

#### **7.4. Вибір і обґрунтування інвестиційних проектів**

Прийняття рішень з інвестиційної діяльності зумовлено рядом факторів. До основних із них можна віднести: вартість інвестиційного проекту, наявність різних можливостей інвестування, обмеженість фінансових ресурсів, ризик інвестування, прибуток та окупність інвестиційних проектів. Водночас необхідність інвестування диктується потребою розширення сфери діяльності, оновлення технічної бази господарюючого суб'єкта, зміною видів діяльності (видів продукції, робіт, надання послуг).

Вирішення цих питань потребує глибоких аналітичних досліджень, які б гарантували прийняття рішень в умовах нестабільності інвестиційного середовища, значних коливань ефективності реалізації проектів.

Визначальним в інвестиційній діяльності є вибір і обґрунтування проектів. Досліджуючи ефективність інвестиційних проектів, потрібно прийняти до уваги, що вони можуть бути:

- **незалежними**, якщо рішення про прийняття одного з них не впливає на рішення прийняття другого;
- **альтернативними**, якщо вони не можуть бути реалізовані одночасно, тобто прийняття одного виключає прийняття іншого.

Основою для порівняння прибутковості різних проектів та інвестицій за наявний період служить теперішня вартість, тобто вартість у грошах майбутніх надходжень чи доходів з поправкою на ставку дисконту.

Дисконтна ставка — це процентна ставка, яку застосовують для визначення теперішньої вартості до майбутніх платежів, щоб урахувати ризик і непевність пов'язані з фактором часу. Шляхом дискон-

тування здійснюється коригування майбутніх грошових потоків для визначення їх теперішньої вартості.

Методи оцінки інвестиційних проєктів в основному можна поділити на дві групи:

- 1) ті, що ґрунтуються на дисконтованих оцінках;
- 2) ті, що не враховують фактора часу (рис. 7.1).

У практиці існують й інші методи та показники оцінки економічної ефективності інвестицій.

Серед традиційних показників найбільшого розповсюдження набули: коефіцієнт ефективності (відношення середньорічної суми прибутку до обсягів капітальних інвестицій) і період окупності (зворотний до нього показник).

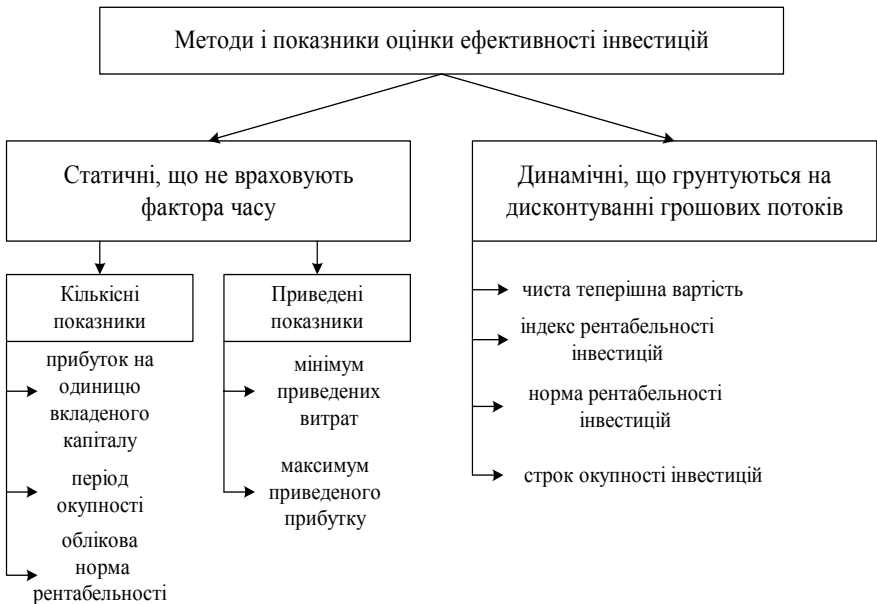


Рис. 7.1. Методи оцінки ефективності інвестицій [24]

Незважаючи на простоту розрахунку обидва ці показники мають певні недоліки. По-перше, вони не враховують фактора часу. У результаті цього при розрахунку як коефіцієнта ефективності, так і періоду окупності вивчаються пропозиції за явно незіставними величинами — сумою інвестованих коштів у теперішній вартості і очікуваним прибутком у майбутній вартості. Враховуючи те, що розрив у часі між вкладенням коштів і одержанням майбутніх вигод може бути значним, на таке порівняння суттєвий вплив може мати інфляція, інші види інвестиційного ризику.

По-друге, недоліком зазначених традиційних методів розрахунку ефективності капітальних інвестицій є те, що за основний критерій повернення інвесторові вкладеного капіталу береться тільки сума прибутку. Особливе трактування у минулі часи поняття амортизації (як способу акумулювання коштів для майбутнього відтворення зношених об'єктів) не дозволяло зараховувати до грошового потоку амортизаційні відрахування. У ринкових же умовах амортизація розцінюється як спосіб повернення вкладеного інвестором капіталу. Вона разом з чистим прибутком, як зазначалося, є джерелом формування грошового потоку.

Професор Бланк І. О. виділяє ще й третій недолік традиційних методів оцінки ефективності інвестицій, наголошуючи на їх однобокості, оскільки більшість з них ґрунтується тільки на двох показниках: прибуткові і сумі інвестицій [13].

Ряд економістів й надалі відстоюють позицію щодо оцінки ефективності інвестицій за такими традиційними методами, як мінімум приведених витрат або максимум приведенного прибутку. Показник мінімуму приведених витрат визначаються за формулою:

$$C + E_H \cdot K \rightarrow \min, \quad (7.5)$$

де  $C$  — поточні витрати;

$K$  — капітальні вкладення (інвестиції);

$E_H$  — нормативний коефіцієнт ефективності капіталовкладень.

Тривалий час даний показник був одним з основних критеріїв оцінки ефективності при прийнятті інвестиційних рішень. Він відіграв суттєву роль в умовах планової економіки, де оцінка прибутковості не мала пріоритетів. Враховуючи нормативний показник ефективності впровадження нової техніки ( $E_H = 0,15$ ), привабливими вважалися проекти з мінімальними разовими і поточними витратами. Середній нормативний термін окупності встановлювався на рівні 6,6 років.

$$T_{OK} = \frac{1}{E_H} = \frac{1}{0,15} = 6,6 \text{ р.} \quad (7.6)$$

Дана система оцінки базувалася на визначенні варіантів інвестування з найменшими потребами в ресурсах. Вона непогано працювала в умовах централізованої економіки, коли власником був один суб'єкт — держава. У ринкових умовах мінімум витрат не може свідчити про наявність віддачі, тобто прибутку чи іншої вигоди.

У практиці були спроби оцінювати ефективність інвестицій за методиками, зорієнтованими на виявлення варіантів інвестування з найбільшим прибутком.

Для цього пропонувалося розраховувати показник приведенного прибутку:

$$P - E_H \cdot K \rightarrow \max, \quad (7.7)$$

де  $P$  — прибуток.

В умовах проведення порівняльного аналізу кількох проектів з різними обсягами випуску продукції розрахунок мінімуму витрат пропонували здійснювати через показники питомих витрат і капітальних інвестицій:

$$C_{II} + E_H \cdot K_{II} \rightarrow \min, \quad (7.8)$$

де  $C_{II}$  — питомі поточні витрати на одиницю продукції;  
 $K_{II}$  — питомі капітальні вкладення на одиницю продукції.

Однак, всі ці показники мають ті ж недоліки, що й традиційні методи оцінки за визначенням коефіцієнта ефективності капітальних інвестицій і періоду їх окупності. Вони не враховують фактора часу, та грошового потоку і ґрунтуються на обмеженій інформації. До того ж у даному випадку не дотримується головний принцип при визначенні критерію ефективності, який би характеризував рівень віддачі: співвідношення результату і витрат.

Другим напрямом оцінки інвестиційних проектів, який одержав широке розповсюдження у західній практиці, є методи, що базуються на дисконтуванні грошових потоків. В їх основі також лежать дві складові: інвестиційні витрати — сума вкладених коштів в той чи інший проект; результат — суми грошових потоків, що включають чистий прибуток і амортизацію за період експлуатації введеного в дію проекту. Для зіставлення різночасові фактори зводяться до одного періоду з використанням методів нарощування або дисконтування. Як правило, майбутні грошові потоки приводяться до теперішньої вартості методом дисконтування.

Шляхом зіставлення дисконтованого грошового потоку з інвестиційними витратами можна одержати систему показників, які б характеризували величину ефекту, відносну ефективність, окупність, допустиму норму ефективності.

Отже, для ефективності інвестиційної діяльності (проектів) в економічній літературі пропонується різна кількість методів, показників, по різному трактуються їх назви і порядок визначення. Водночас серед багатьох критеріїв простежуються чотири головні методи оцінки інвестицій, що враховують фактор часу: чиста теперішня (приведена) вартість ( $NPV$ ); індекс рентабельності ( $IR$ ); норма рентабельності інвестицій ( $HRI$ ), строк окупності інвестицій ( $To$ ); коефіцієнт ефективності інвестицій ( $KEI$ ).

Центральною складовою оцінки ефективності інвестицій є розрахунок **чистої теперішньої вартості ( $NPV$ )**, яка визначається за формулою:

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{P_n}{(1+r)^n} - IC, \quad (7.9)$$

де  $P_n$  — грошовий потік упродовж  $n$  років;  
 $r$  — ставка дисконтування;  
 $IC$  — сума початкових інвестицій.

Отже, чиста теперішня вартість — це різниця між величиною грошових потоків, що надходять у процесі експлуатації проекту, дисконтованих за прийнятною ставкою дохідності та сумою інвестицій.

При цьому потрібно прийняти до уваги, якщо:

- $NPV > 0$ , інвестиції дадуть прибуток (проект можна прийняти);
- $NPV < 0$ , інвестиції будуть збитковими (проект не слід приймати);
- $NPV = 0$ , інвестиції не дадуть ні прибутку, ні збитку. У даному випадку рішення треба приймати на основі інших критеріїв (поліпшення умов праці, зростання іміджу підприємства, досягнення певного соціального ефекту тощо).

Розрахунок чистої теперішньої вартості ( $NPV$ ) простежимо за даними підприємства «Ритм». У 2007 р. ним було прийнято рішення придбати нову технологічну лінію за 186 тис. грн. За прогнозними розрахунками після пуску лінії щорічні надходження становитимуть 35 тис. грн. Робота технологічної лінії розрахована на 5 років. Ліквідаційна норма прибутку дорівнює витратам на її демонтаж. Необхідна норма прибутку — 13 %. Величина чистої теперішньої вартості становитиме:

$$\begin{aligned} NPV &= \frac{3,5}{1,13} + \frac{3,5}{1,13^2} + \frac{3,5}{1,13^3} + \frac{3,5}{1,13^4} + \frac{3,5}{1,13^5} - 186 = 122,56 - 186 = \\ &= -63,44 \text{ тис. грн.} \end{aligned}$$

Даний проект не можна вважати прийнятним, оскільки  $NPV < 0$ , тому інвестиції будуть збитковими.

У 2008 році підприємство «Ритм» передбачає будівництво арматурного цеху вартістю 3230 тис. грн. За цим проектом планується



одержання грошових потоків впродовж трьох років: 1-й рік — 1420 тис. грн.; 2-й рік — 1750 тис. грн.; 3-й рік — 1980 тис. грн.

Обґрунтовано, що середньоринкова ставка дохідності змінюватиметься впродовж періоду експлуатації проекту і становитиме за роками 18 %; 22 %; 19 %.

Чиста теперішня вартість становитиме:

$$NPV = \frac{1420}{1,18} + \frac{1750}{1,22^2} + \frac{1980}{1,19^3} - 3230 = 3554 - 3230 = 324 \text{ тис. грн.}$$

Отже, підприємство «Ритм» може прийняти проект щодо спорудження арматурного цеху, оскільки очікувані грошові потоки забезпечують повернення інвестиційних коштів, тому що  $NPV > 0$ .

Якщо підприємство має кілька проектів, то слід прийняти той проект, який має найбільше значення чистої теперішньої вартості.

Цей метод часто розглядають як найприйнятніший критерій оцінки капітальних інвестицій. До переваг даного методу відносять те, що чиста теперішня вартість показує ймовірну величину приросту капіталу підприємства у разі реалізації інвестиційного проекту. Оскільки основною метою управління підприємством є збільшення власного капіталу (власності акціонерів), то такий критерій цілком відповідає потребам та завданням, що постають перед управлінським персоналом. Суттєвою перевагою методу є його адитивність, тобто можливість додавати значення чистої теперішньої вартості за різними проектами та аналізувати сукупну величину приросту капіталу. Зазначимо, що показник чистої теперішньої вартості використовується в багатьох методах оцінки інвестиційної діяльності.

Водночас цей метод не дає змоги оцінити ефективність проекту з позиції «результати-витрати», внаслідок чого можна вибрати не найрентабельніший проект, а такий, що хоч і генерує значну в абсолютному виразі суму доходів, водночас потребує і значних початкових інвестицій. Метод чистої теперішньої вартості є найприйнятнішим тоді, коли величину інвестиційних ресурсів практично не обмежено, а

економічна ситуація уможлиблює достатньо точне прогнозування ставки дохідності на тривалий період. Водночас потрібно зауважити, що розраховуючи чисту теперішню вартість, ми одержуємо її абсолютну величину, яка не завжди дає правильне уявлення про економічну ефективність інвестицій.

Наприклад, якщо в проекті *A* *NPV* становить 280 тис. грн., а в проекті *B* — 200 тис. грн., то це ще не означає, що проект *A* ефективніший, ніж проект *B*. Більш об'єктивну оцінку можна одержати, якщо зіставити *NPV* цих проектів з сумою початкових інвестицій у них. Саме таке порівняння лежить в основі розрахунку індексу рентабельності інвестицій.

**Індекс рентабельності інвестицій (*IR*)** визначає ступінь прибутковості одиниці витрат. Його розраховують шляхом відношення чистої теперішньої вартості до початкової суми інвестицій

$$IR = \sum_{i=1}^n \frac{P_n}{(1+r)^n} / IC; \text{ тобто } IR = \frac{NPV}{PI} \quad (7.10)$$

З наведеної формули можна зробити висновок, якщо:

- $IR > 1$ , інвестиції рентабельні;
- $IR < 1$ , інвестиції збиткові;
- $IR = 1$ , інвестиції не збиткові і не рентабельні.

Отже, інвестиції виправдані лише за умовами, якщо їхня рентабельність вища за 1.

Індекс рентабельності інвестицій може бути використаний при виборі проекту з числа альтернативних варіантів тоді, коли чиста теперішня вартість має приблизно однакові значення, або при формуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням чистої теперішньої вартості.

**Норма рентабельності інвестицій (*HRI*)** є таке значення коефіцієнта дисконтування ( $r$ ) при якому чиста теперішня вартість (*NPV*) проекту дорівнює 0.

$$HRI = r \text{ при } NPV = 0. \quad (7.11)$$

Так, якщо підприємство бере в банку довгостроковий кредит під 25 % на два роки, то воно має вкласти його в такий проект, який забезпечить позитивне значення чистої теперішньої вартості при коефіцієнті дисконтуванні 25 % впродовж двох років.

Показник внутрішньої норми рентабельності має важливе значення для визначення джерел фінансування інвестиційного проекту. Порівняння вартості інвестованих коштів на виплату відсотків за користування банківськими позичками, дивідендів та інших пов'язаних із залученням фінансових ресурсів винагород, з внутрішньою нормою прибутку проекту дає можливість визначити його доцільність та прийняти обґрунтоване управлінське рішення. Так, якщо внутрішня норма рентабельності проекту вища за вартість авансованого капіталу, то проект є економічно вигідним, а різниця між цими величинами показує рівень рентабельності, на який може розраховувати інвестор. Якщо внутрішня норма рентабельності дорівнює вартості авансованого капіталу, то проект не приносить доходів і не завдає збитків. Тоді його доцільність треба визначити за іншими критеріями, наприклад з огляду на соціальний ефект. Якщо внутрішня норма рентабельності менша за вартість авансованого капіталу, то проект з будь-якого погляду є економічно невикладним.

При розрахунку норми рентабельності проекту, коли грошовий потік не є постійною величиною використовують таку формулу

$$HIR = r_1 + \frac{NPV_1}{NPV_2 - NPV_1} \times (r_2 - r_1) \quad (7.12)$$

де  $r_1$  — значення табульованого коефіцієнта дисконтування, за якого  $NPV_1 > 0$ ;

$r_2$  — значення табульованого коефіцієнта дисконтування, за якого  $NPV_1 < 0$ .

Точність розрахунку за цією формулою буде тим більшою, чим менша різниця між  $r_1$  та  $r_2$ . При цьому необхідною умовою є  $\min NPV_1 > 0$  при  $r_1$  та  $\max NPV_2 < 0$  при  $r_2$ .

Визначимо показник HIR для інвестиційного проекту по реконструкції столярного цеху підприємства «Ритм» розрахованого на три роки, що потребує інвестицій в сумі 510 тис. грн.. і має передбачувані грошові надходження за роками 150 тис. грн.; 200 тис. грн.; 300 тис. грн.. Відсоткові ставки для коефіцієнта дисконтування взято в таких розмірах:  $\mathcal{C}_1 = 10\%$ ,  $\mathcal{C}_2 = 18\%$ . Відповідні розрахунки наведено в табл. 7.3.

За даними розрахунків 1 і 2 і згідно з формулою (7.12) обчислюємо значення HIR:

$$HIR = 10 + \frac{16,9}{16,9 - (118,9)} \cdot (18 - 10) = 81\%$$

Таблиця 7.3. Вихідні дані для розрахунку показника HIR

Рік	Потік	Розрахунок 1		Розрахунок 2	
		Множник при $\mathcal{C}_1 = 10\%$	Вартість NPV	Множник при $\mathcal{C}_2 = 18\%$	Вартість NPV
0-й	-560	1,000	-510	1,0	-510
1-й	150	0,909	136,4	0,718	107,7
2-й	200	0,826	165,2	0,643	128,6
3-й	300	0,751	$NPV = \sum PV - IC =$ $= 136,4 + 165,2 +$ $+ 225,3 - 510 =$ $= 16,9$	0,516	$NPV = \sum PV - IC =$ $= 1107,7 + 128,6 +$ $+ 154,8 - 510 =$ $= -118,9$

**Вибір проектів.** Інвестиційні проекти ранжують у порядку зменшуваної внутрішньої норми прибутковості двох несумісних проектів. Перевагу слід віддавати проекту, у якому внутрішня норма прибутковості перевищує ставку дисконтування.

**Строк окупності інвестицій** ( $T_0$ ) — це час, протягом якого грошовий потік, одержаний інвестором у процесі експлуатації проекту, зрівнюється із сумою інвестицій (вимірюється в роках, місяцях).

Строк окупності інвестицій ( $T_0$ ) може розраховуватися за такою формулою

$$T_0 = \sum_{n=1}^n P_n \geq IC, \quad T_0 = \min n, \quad (7.13)$$

де  $P_n$  — грошовий потік упродовж  $n$  років;  
 $IC$  — сума початкових інвестицій.

Отже, для визначення періоду окупності зіставляють інвестиції з грошовими потоками від проекту. Період, у якому грошовий потік зрівняється з сумою інвестицій, буде строком окупності. Якщо грошовий потік є стабільним впродовж періоду експлуатації проекту, то строк окупності може визначатися шляхом ділення суми інвестицій на річний обсяг грошового потоку.

*Приклад.* Сума початкових інвестицій дорівнює 1,3 млн. грн., а грошовий потік від проекту за роками становить 380 тис. грн., 520 тис. грн., 420 тис. грн., 290 тис. грн. У даному випадку строк окупності становитиме 3 роки, оскільки  $380 + 520 + 420 > 1300$  тис. грн. З цього прикладу випливає, що чим коротший період, за який є дані з можливих грошових потоків, тим точніше можна визначити строк окупності інвестицій.

При визначенні періоду окупності інвестицій техніка дисконтування не застосовується. З кількох проектів привабливішим вважається той, який має коротший строк окупності.

**Коефіцієнт ефективності інвестицій** ( $KEI$ ) відображає рівень прибутковості інвестицій без врахування дисконтування доходів. В

основу розрахунку даного коефіцієнта покладено зіставлення чистого прибутку та початкових інвестицій.

$$KEI = \frac{PN}{1/2(IC + RV)}, \quad (7.14)$$

де  $PN$  — прибуток за час дії проекту;

$RV$  — ліквідаційна вартість обладнання (машин, механізмів).

Ефективність реальних інвестиційних проектів з тривалим терміном окупності оцінити досить складно, оскільки розрахунок інвестиційних показників ґрунтується на концепції оцінки вартості грошей у часі. Зарубіжні інвестори в основному виходять з переваги теперішньої вартості грошей, тому що в даному випадку має місце ризик неповернення в майбутньому вкладених в проект коштів.

В ринкових умовах господарювання критерієм ефективності проекту є рівень дохідності, отриманої на вкладений капітал. Під дохідністю проекту розуміють такий темп приросту капіталу, що в повній мірі компенсує зміни купівельної спроможності грошей впродовж певного періоду, забезпечує прийнятний рівень дохідності проекту і покриває ризик інвестора, пов'язаний з його реалізацією. Отже, проблема оцінки ефективності інвестиційного проекту для інвестора зводиться до встановлення рівня дохідності.

Розрахунок простої норми прибутку ( $П_{пп}$ ) може здійснюватися за формулою:

$$П_{пп} = \frac{Пр.ч.}{IC} \cdot 100; \quad П_{пп} = \frac{Пр.ч. + Ав.}{l} \cdot 100 \quad (7.15)$$

де  $Пр.ч$  — чистий прибуток;

$Ав$  — амортизаційні відрахування, що генеруються проектом.

Наведений метод є надійним для проектів, що реалізуються впродовж одного року, оскільки при його застосуванні ігноруються такі фактори, як:

- доходи від реалізації колишніх активів, замінені новими;
- можливість реінвестування одержаних доходів і часова вартість грошей;
- не грошові окремі види витрат;
- неможливість визначити перевагу одного з проєктів, що мають однакову норму прибутку, але різні обсяги інвестицій.

При аналізі альтернативних проєктів розраховані показники *NPV*, *IR*, *HRI* можуть давати суперечливу оцінку, тобто проєкт, прийнятий за одним показником, є недоцільним за другим. У цьому випадку пріоритет надається проєкту з вищим рівнем чистої теперішньої вартості (*NPV*).

## **7.5. Оцінка ризиків інвестиційних проєктів**

Для розгляду можливих варіантів ризикованості інвестиційного проєкту залежно від різних обставин використовують такі підходи:

- аналіз чутливості проєкту до змін окремих факторів, які впливають на дохідність;*
- аналіз прогностичних сценаріїв розвитку загальноекономічних умов та здійснення самого інвестиційного проєкту;*
- метод статистичних випробувань, за якого з допомогою електронно-обчислювальної техніки прораховується багато варіантів дохідності проєкту залежно від показників-факторів у заданих діапазонах їхніх змін. У результаті одержують середні показники, статистичні характеристики їхньої варіації та розподілу для подальшого аналізу найважливіших для дохідності проєкту показників та рівень ризикованості проєкту за різними напрямками.*

Узагальнення практики щодо виникнення, змісту та характеру впливу ризиків на ефективність інвестиційних проєктів дає змогу точніше їх передбачити. При цьому всі ризики можуть бути поділені на дві групи: зовнішні і внутрішні.

**Зовнішні** ризики пов'язані з нестабільністю в країні, особливостями державного устрою і діючого законодавства, неефективною економічною політикою та її складовими елементами, демографічною, регіональною, «поляризацією» інтересів різних соціальних груп і тощо.

На діяльність суб'єкта можуть впливати зовнішньоекономічна діяльність держави. Виходячи із поняття економічної політики, можна у цю класифікацій включити такі ризики: податкові; цінові; інвестиційні; інноваційні; банківські; страхові; валютні; інфляційні.

Потрібно зазначити ризики щодо форс-мажорних обставин (повені, землетрусу, природні катастрофи, страйки, війни тощо), які негативно впливають на підприємницьку діяльність господарюючих суб'єктів.

Кожен господарюючий суб'єкт повинен обов'язково враховувати зовнішні ризики незалежні від підприємства у своїй господарській діяльності. Поряд із зовнішніми істотний вплив на інвестиційні проекти мають **внутрішні ризики**. Вони значною мірою визначаються помилками у прийнятті рішень.

Проведені нами дослідження дозволили виявити основні причини виникнення внутрішніх ризиків, зокрема:

- відсутність професійного досвіду;
- слабкі загальноекономічні знання керівництва та персоналу;
- фінансові прорахунки;
- недосконала організація праці, та підприємства в цілому;
- неефективне використання ресурсів (матеріальних, фінансових, трудових тощо);
- неадаптованість підприємства до змін у навколишньому ринковому середовищі;
- брак знань щодо специфічних проблем підприємства;
- відсутність та необґрунтованість стратегії та тактики діяльності підприємства. [14]

Класифікація ризиків може бути представлена за різними ознаками. Розглянемо основні з них:



**За родом небезпеки виділяють:** техногенні ризики, які спричинені господарською діяльністю людини; природні ризики, які не залежать від діяльності людини; змішані ризики — події природного характеру, ініційовані господарською діяльністю людини.

**За характером діяльності** передбачають два види ризиків:

- ризик, пов'язаний з можливим технічним провалом виробництва;
- ризик, пов'язаний з відсутністю комерційного успіху.

Ці види ризиків пов'язані з виконанням апаратом управління своїх професійних обов'язків, розгортанням виробництва. Вони можуть виникати при вкладенні інвесторами коштів з метою одержання прибутку.

**За часом** ризики поділяються на: короткострокові і постійні, а також ретроспективні, поточні і перспективні.

Аналіз, наприклад, ретроспективних ризиків, їхнього характеру і способів зниження дає можливість точніше прогнозувати поточні і перспективні ризики.

**За характером наслідків** ризики поділяють на чисті і спекулятивні.

**Чисті ризики** (статистичні) характеризуються тим, що вони практично завжди несуть у собі втрати для підприємницької діяльності. Причинами чистих ризиків можуть бути стихійні лиха, війни, нещасні випадки, злочинні дії, недієздатність організації тощо.

**Спекулятивні ризики** (динамічні) можуть нести в собі як втрати, так і додатковий прибуток. Причинами спекулятивних ризиків можуть бути зміна кон'юнктури ринку, зміна курсу валют, зміна податкового законодавства тощо.

Мета оцінки ризику — надати потенційним партнерам або учасникам проекту необхідні дані для прийняття рішення відносно доцільності участі у проекті та заходів захисту їх від можливих фінансових втрат.

В процесі розробки та реалізації інвестиційних проектів принципове значення має розробка заходів, спрямованих на зниження та нейтралізацію ризиків. До таких заходів рекомендується віднести: розподіл ризику між замовником, підрядником та іншими учасниками

інвестиційного проекту; метод запобігання ризику; нормування ризику; зниження ступеня ризику; страхування ризику; диверсифікація; хеджування.

Розподіл ризику між учасниками проекту передбачає часткову передачу ризиків партнерам за окремими інвестиційними операціями. До основних напрямів розподілу ризиків можна віднести:

- розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту;
- розподіл ризику між підприємством і постачальником сировини й матеріалів;
- розподіл ризику між учасниками лізингової операції.

**Метод запобігання ризику** полягає в розробці заходів внутрішнього характеру, які повністю виключають конкретний вид проектного ризику, а саме: відмова від використання у високих обсягах позикового капіталу; відмова від надмірного використання інвестиційних активів у низьколіквідних формах.

**Нормування ризику** — використовується за тими ризиками, які виходять за межі припустимого їхнього рівня, тобто за інвестиційними операціями у зоні критичного й катастрофічного ризику. Нормування реалізується шляхом установлення на підприємстві системи внутрішніх нормативів, що може містити в собі такі показники:

- граничний розмір позикових коштів, які використовуються для реалізації реальних інвестиційних проектів;
- мінімальний розмір інвестиційних активів у високоліквідній формі.

**Зниження ступеня ризику** — це скорочення ймовірності та обсягу втрат шляхом резервування коштів на покриття непередбачених витрат. Основні напрями цього методу:

- формування резервного (страхового) фонду підприємства;
- формування цільових резервних фондів;
- формування резервних сум фінансових ресурсів у системі інвестиційних бюджетів.

Вищеназвані методи зниження інвестиційного ризику належать до внутрішніх методів, тому що здійснюються безпосередньо на

підприємстві з використанням внутрішніх механізмів. Вибір внутрішніх методів забезпечує високий ступінь альтернативності прийнятих управлінських рішень, що не залежить від інших суб'єктів господарювання, а також можливість обліку внутрішніх факторів фінансових можливостей підприємства. Водночас недоліками використання даних методів є обмеженість фінансових і кадрових ресурсів підприємства, а також неможливість використання цієї форми для нейтралізації деяких видів проектних ризиків.

**Страхування ризику** — це операція по передачі інвестиційних ризиків страховій організації.

Страхування інвестиційних ризиків — це захист майнових інтересів підприємства при настанні страхової події спеціальними страховими компаніями за рахунок грошових фондів, сформованих ними шляхом одержання страхових внесків від страхувальників. При цьому обсяг відшкодування негативних наслідків проектних ризиків страховиками не обмежується — він визначається реальною вартістю об'єкта страхування (величиною страхової його оцінки), страхової суми й розміром страхових внесків (страхової премії).

**Диверсифікація** — це метод зниження ризику шляхом розподілу коштів між кількома ризиковими активами таким чином, що підвищення ризику для одного, як правило, означає зниження ризику для іншого. Диверсифікація розглядається як процес розподілу капіталу між різними об'єктами вкладення, що безпосередньо не пов'язані між собою.

**Хеджування** в стратегії керування ризиком — це процес зменшення ризику можливих втрат. Організація може прийняти рішення хеджувати усі ризики, не хеджувати нічого або хеджувати що-небудь вибірково.

Одним з недоліків загального хеджування є досить істотні сумарні витрати на комісійні брокерам і премії опціонів. Вибіркове хеджування можна розглядати як один зі способів зниження загальних витрат.

## 7.6. Аналіз ефективності фінансових інвестицій

Поняття «фінансові інвестиції» є новим для вітчизняної практики. Закон України «Про оподаткування прибутку підприємств», введений з 1 липня 1997 року, трактує фінансову інвестицію як господарську операцію, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативних та інших фінансових інструментів. У даному Законі вперше вжито термін «**фінансова інвестиція**».

Більш ґрунтовно розглядається дане поняття у введених у 2000 році Положеннях (стандартах) бухгалтерського обліку. Зокрема, визначення терміна «фінансова інвестиція» наведено в П (С) БО 2 «Баланс». Під фінансовими інвестиціями розуміють активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

Отже, **капітальні інвестиції** — це вкладення у виробничі фонди (основні та оборотні), а **фінансові інвестиції** — вкладення в інші суб'єкти господарської діяльності з метою одержання прибутку або інших вигод у майбутньому.

Фінансові інвестиції можуть групуватися за різними ознаками [25]. Так, за терміном утримання інвестиції поділяються на **довгострокові** (що утримуються більше року, а також усі інші інвестиції, які не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент), **поточні** (на строк, що не перевищує один рік, і ті, що можна вільно реалізувати на ринку).

За відношенням до власності можна виділити інвестиції, **що засвідчують право власності**, і такі, що не засвідчують такого права.

До першої групи за даною ознакою відносяться інвестиції, що:

- засвідчують право власності інвестора на частку у капіталі об'єкта інвестування;
- виступають у формі придбаних цінних паперів чи здійснених внесків у статутний капітал інших підприємств;

- не обмежені конкретними термінами повернення інвестицій;
- утримуються з метою одержання доходу, а не продажу.

До другої групи включаються інвестиції, що мають боргову природу:

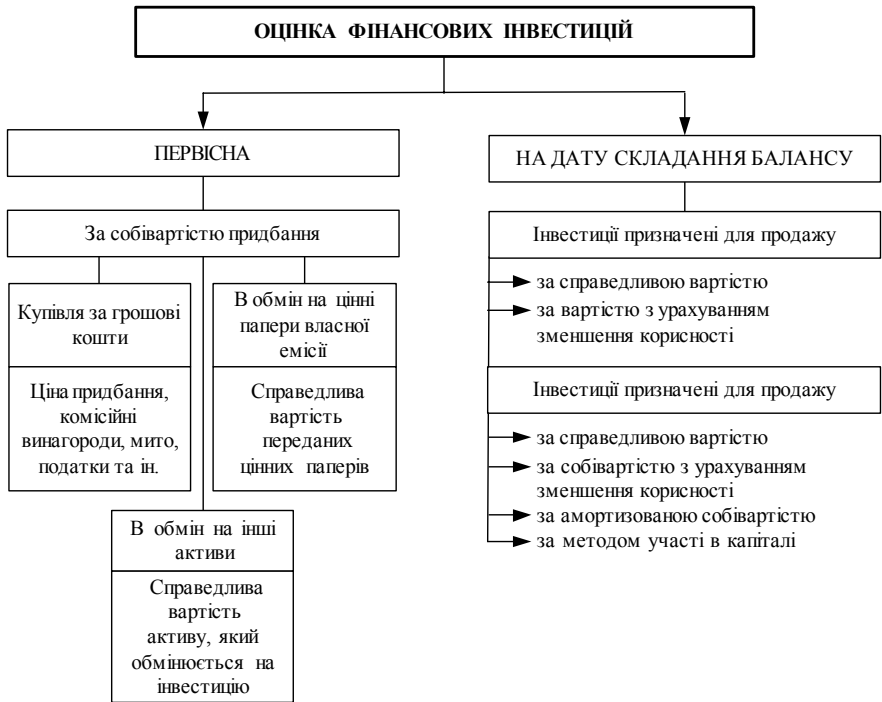
- є видом боргових цінних паперів або договорів, що засвідчують відносини позики;
- утримуються підприємством до їх погашення з метою отримання доходів (відсотків) або для перепродажу;
- за ними встановлені конкретні терміни повернення.

За ступенем впливу на об'єкт інвестування виділяють інвестиції з **незначним впливом** (якщо інвестор контролює до 25 % капіталу об'єкта інвестування); з **суттєвим впливом** (якщо інвестор придбав блокувальний пакет — 25–50 % акцій об'єкта інвестування); повний контроль (якщо інвестор контролює понад 50 % акцій об'єкта інвестування).

Відносини між інвестором та інвестованим підприємством, якщо перша сторона контролює понад 25 % акцій об'єкта інвестування, класифікуються як відносини між пов'язаними сторонами. До них відносяться інвестиції у спільну діяльність, у дочірні та асоційовані підприємства.

За призначенням фінансові інвестиції поділяються на ті, що призначені для продажу, і такі, що призначені для утримання. У першому випадку інвестиції розглядаються як звичайний товар, що підлягає реалізації. Наслідком інвестицій, що придбані з метою їх подальшого утримання, є одержання частини прибутку (дивідендів) від суб'єкта інвестування, участь в управлінні цим суб'єктом.

У вітчизняній та світовій практиці застосовують різні методологічні підходи до оцінки вартості інвестицій, зокрема, довгострокових з терміном утримання понад один рік. Необхідно розрізняти методи оцінки, що застосовуються на момент придбання інвестицій і формують їх первісну вартість, а також оцінку на дату складання балансу (рис. 7.2).



*Рис. 7.2. Оцінка фінансових інвестицій за П (С) БО*

За П (С) БО 12 у момент придбання інвестиції оцінюються за їх фактичною собівартістю. Вона складається з ціни їх придбання, комісійних винагород, мита, податків, зборів, обов'язкових платежів та інших зборів, безпосередньо пов'язаних з придбанням фінансових інвестицій.

Якщо придбання інвестицій здійснюється не за гроші, а в обмін на інші активи, то первісна вартість їх придбання встановлюється на рівні **справедливої вартості** переданих взамін цінних паперів власної емісії або відпущених за бартерним контрактом інших активів, які обмінюються на інвестиції.

У подальшому інвестиції, що утримуються, можна оцінювати на дату складання балансу за іншими видами оцінки. Методи оцінки інвестицій залежать від того, чи призначені вони для продажу чи будуть утримуватися з метою одержання прибутку [25]. У першому випадку оцінка інвестицій на дату складання балансу здійснюється за **справедливою вартістю** або за собівартістю з урахуванням зменшення корисності. Фінансові інвестиції, справедливую вартість яких достовірно визначити неможливо, повинні відображатися в обліку за їх собівартістю з урахуванням зменшення корисності таких інвестицій.

Якщо інвестиції не призначені для продажу, а утримуються з метою одержання прибутку, то крім названих способів, можуть використовуватися й інші методи, зокрема оцінка за амортизованою собівартістю або за методом участі в капіталі.

Здійснення фінансових інвестицій обумовлене необхідністю ефективного використання інвестиційних ресурсів за таких умов:

- якщо кон'юнктура фінансового ринку дозволяє отримати значно більший рівень прибутку на вкладений капітал ніж операційна діяльність на товарних ринках;
- коли у підприємства є тимчасово вільні грошові активи;
- якщо підприємство планує галузеву, регіональну або товарну диверсифікацію своєї діяльності шляхом придбання діючих підприємств.

Оцінка ефективності цінних паперів здійснюється з допомогою ставки дохідності. Дохідність цінного паперу визначається відношенням суми одержаного доходу до фінансових вкладень, виражене у відсотках. Для оцінки ефективності фінансових інвестицій підприємства використовують середній рівень дохідності, що враховує структуру цінних паперів, які мають різний рівень дохідності.

Головне завдання аналізу фінансових інвестицій — визначити найбільш ефективні цінні папери шляхом розрахунку майбутніх доходів, умов їх одержання. В процесі аналізу вивчається обсяг і структура інвестування у фінансові активи, розраховуються темпи його зростання, а також дохідність фінансових вкладень у цінні папери та

фінансові інвестиції в цілому. Досліджуючи фінансові інвестиції, основну увагу слід приділяти тим цінним паперам, які можуть легко та ефективно переходити від одного власника до другого (акції та облігації).

Оцінка ефективності окремих фінансових інструментів може бути дана з допомогою як абсолютних, так і відносних показників. Абсолютні показники характеризуються:

- 1) поточною ринковою ціною фінансового інструменту (цінним папером);
- 2) внутрішньою вартістю цінного паперу, виходячи з суб'єктивної оцінки кожного інвестора.

Відносний показник — це дохідність у відсотках. Різниця між ціною і вартістю паперу в тому, що ціна — це об'єктивний декларований показник, а внутрішня вартість — розрахунковий показник, результат особистого суб'єктивного підходу інвестора.

Поточна внутрішня вартість будь-якого цінного паперу може розраховуватися за формулою

$$PV_{ц.п.} = \sum_{i=1}^n \frac{CF_n}{(1+r)^n}, \quad (7.16)$$

- де  $PV_{ц.п.}$  — поточна внутрішня вартість цінного паперу;  
 $CF_n$  — очікуваний зворотній грошовий потік в  $n$ -му періоді;  
 $r$  — норма дохідності за фінансовим інструментом;  
 $n$  — число періодів одержання доходів.

Використовуючи вищенаведеному формулу, можна визначати поточну вартість будь-якого фінансового інструменту. Якщо ринкова вартість фінансового інструменту буде перевищувати його поточну внутрішню вартість, то інвестору не має сенсу придбати його на ринку, оскільки він одержить прибуток менший від очікуваного. Навпаки, у даному випадку власнику цього цінного паперу вигідно продати його.

Поточна вартість фінансового інструменту залежить від трьох основних факторів: очікуваних грошових надходжень, тривалості



прогнозного періоду одержання доходів і необхідної норми прибутку. Часовий горизонт прогнозування залежить від виду цінних паперів. Для облігацій і привілейованих акцій він обмежений, а для звичайних акцій термін дії не обмежений.

Потрібна норма прибутку, яку інвестор закладає в алгоритм розрахунку як дисконт, відображає дохідність альтернативних даному інвестору варіантів вкладення капіталу. Це може бути величина відсоткової ставки за банківськими депозитами, рівень відсотка за державними облігаціями тощо.

Для окремих цінних паперів існують свої особливості розрахунку поточної вартості і дохідності. Це залежить від формування зворотного грошового потоку за окремими видами цінних паперів.

Важливим в аналізі фінансових інвестицій є обґрунтування їх портфеля за критерієм максимальної дохідності. Дохід фінансових інвестицій складається з двох частин: доходу зміни вартості активів і доходу від отримання дивідендів.

**Акції та їх дохідність.** Існує кілька підходів до прогнозування ціни акції:

- фундаментальний — ґрунтується на галузевих та фінансових дослідженнях з оцінки емітента, його бізнесу та економічних умов його діяльності;
- статистичний — враховує накопичену інформацію про ціни на цінні папери та використовує методи статистичного прогнозування, регресії (бета-аналізу);
- технічний — передбачає побудову графіків динаміки курсу цінних паперів та інших показників.

Для отримання доходу з акцій не нижче допустимого рівня ризику необхідно, щоб разовий платіж у вигляді ціни за акцію компенсувався дисконтованою сумою дивідендів з цієї акції. Дивіденди утворюють фінансову ренту, тому ціна акцій дорівнює:

$$Z_0 = d_v - d, \quad (7.17)$$

де  $d_v$  — щорічний майбутній дивіденд;  
 $d$  — ставка дохідності за альтернативним вкладенням з однаковим рівнем ризику.

Якщо прогнозується річний приріст дивідендів з акції, наприклад, на величину  $k$  відсотків, то ціна акції може бути:

$$Z_v = \frac{d_v}{d - k}. \quad (7.18)$$

Якщо через  $n$  років акція буде продана, то ціна акції дорівнюватиме сумі приведених величин потоку дивідендів та дисконтованої ціни реалізації. В інвестиційному аналізі застосовується кілька показників, з допомогою яких оцінюються прибутковість та дохідність акцій. Перший — це дохідність за певний одиничний період часу. Другим є показник поточної дохідності. Він вважається основним статистичним індикатором, який дозволяє порівняти ступінь дохідності акцій різних емітентів з іншими альтернативними видами збережень.

В процесі аналізу привілейованих акцій оцінюється їх забезпеченість, дивідендне покриття, можливість конверсії, комулятивність дивіденду. Дивідендне покриття ( $DP$ ) визначається за формулою

$$DP = (N_p - P - P_t) / \sum d_v, \quad (7.19)$$

де  $P_p$  — прибуток;  
 $P$  — податки;  
 $P_t$  — відсоткові платежі з прибутку.

Коефіцієнт покриття ( $KP$ ) — це відношення суми чистих активів ( $A_c$ ) до сумарної вартості привілейованих акцій ( $A_p$ ):

$$KP = A_c / A_p. \quad (7.20)$$

Чисті активи в розрахунках за привілейованими акціями визначають за формулою

$$A_r = \sum A_p - Z - ZA - N_a - ZA_s, \quad (7.21)$$

де  $A_p$  — активи підприємства;  
 $Z$  — збитки підприємства;  
 $ZA$  — загальна заборгованість;  
 $N_a$  — нематеріальні активи;  
 $ZA_s$  — заборгованість з оплати акцій.

Коефіцієнт дивідендного покриття відображає надійність щодо виплати дивідендів у поточній діяльності підприємства. Водночас цей коефіцієнт визначає ризик неповернення вкладень.

Кумулятивність привілейованих акцій полягає в тому, що при невиплаті дивідендів у поточному році їх виплата переноситься на наступний рік.

В ході аналізу необхідно звернути увагу на методи розрахунку вартості акцій. Тут можуть застосовуватися такі методи визначення вартості акцій: вартість акцій за балансом; дійсна вартість акцій; розрахункова вартість акцій.

Вартість акцій за балансом показує, яка частка акціонерного капіталу та резервного страхового фонду припадає на одну випущену акцію. Дійсна ціна акцій при біржевих операціях визначається тенденціями попиту та пропозиції акцій. Розрахункова вартість акцій використовується як орієнтир для наступних операцій з акціями.

Вартість акцій за балансом у більшості випадків менша їх дійсної вартості. Відповідно, чим менша ця різниця, тим вище оцінюються акції. Показник дійсної вартості акцій показує, яка величина всіх капітальних ресурсів підприємства припадає на одну випущену акцію. Розрахунок дійсної вартості акцій є важливим при економічному аналізі за умови придбання контрольного пакету акцій або ліквідації підприємства.

**Аналіз дохідності облігацій.** Облігація — це цінний папір, що дає можливість її власнику отримати дохід у вигляді фіксованих відсотків та різниці між ціною придбання і номіналом, за яким облігація погашається. За формами виплати доходів облігації поділяються на відсоткові і дисконтні.

За відсотками облігаціями умови емісії передбачають періодичну виплату відсотків відповідно до встановленої на них купонної ставки. Розрізняють облігації з фіксованою і плаваючою ставкою відсотка, що змінюється залежно від рівня інфляції або ставки відсотка за кредит. Відсотки за ними можуть виплачуватися рівномірно або в кінці погашення їх.

За дисконтними облігаціями в умовах емісії виплату відсоткового доходу не передбачено. Дохід власника облігації утворюється як різниця між номінальною вартістю облігації і ціною її придбання, яка визначається на дисконтній основі.

В інвестиційному аналізі операцій з облігаціями важливим є оцінка максимальної ціни. Для інвестора ціна облігації повинна бути такою, щоб забезпечити хоча б мінімальний рівень дохідності. Тому ціну облігації необхідно розраховувати та використовувати в операціях на рівні дисконтованої суми всіх майбутніх надходжень. Ставка дисконтування приймається на рівні максимально допустимої дохідності.

Надходження від облігацій дорівнюють дисконтованій сумі купонних платежів та дисконтованого платежу погашення, що відповідає номіналу. Ці надходження дорівнюють ціні облігації, яка платиться за її придбання. При цьому необхідно враховувати:

- кількість нарахованих відсотків купонного доходу з облігації в рік;
- ставку оподаткування доходу з облігації і з альтернативних безризикових вкладень;
- термін до одержання чергового купонного доходу.

**Курс та ціна облігації.** Курс облігації — це купівельна ціна однієї облігації в розрахунку на 100 одиниць номіналу. Курс облігації залежить від середньої величини позичкового відсотка, терміну погашення, ступеня надійності емітента та інших факторів.

Облігації мають номінальну ціну, ціну викупу та ринкову ціну. Номінальна ціна формально виражає базу нарахування відсотків. Викупна ціна — викуплення облігацій емітентом після закінчення строку займу. Ринкова (курсва) ціна визначається кон'юнктурою ринку.

В момент емісії вона може дорівнювати номіналу або відрізнятись від нього у від'ємну чи додатну сторони.

Продажна ціна облігації еквівалентна майбутнім надходженням з облігації. Тому з наближенням моменту її викупу курс облігації з премією знижується. Курс облігації, купленої з дисконтом, буде підвищуватись через те, що у момент її погашення власник одержить суму, що дорівнює номіналу. Отже, з наближенням дати викупу відбувається погашення дисконту, що впливає на оцінку облігації та її курсу.

Виходячи з характеру облігації як форми боргового зобов'язання та умов її випуску, визначаються розміри купонного доходу та величини погашення.

Якщо інвестор купує облігацію з фіксованим доходом у момент її розміщення чи продажу, він має можливість певний час отримувати фіксований відсоток від номіналу, а в кінці обігу облігації — її погашення, як правило, у розмірі номінальної вартості облігації.

Дохідність від облігацій зі змінною ставкою встановлюється з урахуванням змін позичкового відсотка.

У випадку безкупонної облігації дохід накопичується і виплачується при погашенні.

Для облігацій, які погашаються в кінці терміну їх дії, розрізняють купонну, поточну та повну дохідність.

Купонна дохідність — це норма відсотка, що вказана на цінному папері й яку емітент зобов'язаний виплатити з кожного купона. Платежі з купонів можуть здійснюватись раз у квартал, півріччя або раз у рік.

Поточна дохідність відображає відсоток доходу, який щорічно одержує власник облігації на інвестований капітал, тобто це відсоткове відношення ставки купонної дохідності до курсу облігації. Поточна дохідність характеризує облігацію як об'єкт довгострокового вкладення.

Повна дохідність враховує всі джерела доходу з облігацій і вимірюється відсотковою ставкою, яка називається ставкою місткості. Нарахування відсотків за цією ставкою на ціну придбання облігації дає

дохід, еквівалентний фактичному доходу від облігації за весь період її існування.

Для наближеної оцінки ставки місткості порівнюють річний дохід від облігації з її середньою ціною. Вона визначається на основі номіналу і ціни купівлі.

Аналізуючи рівень дохідності облігацій, необхідно прийняти до уваги, що методика визначення річної ставки дохідності буде залежати від видів облігацій. Останні можуть бути: з виплатою відсотків наприкінці терміну; без обов'язкового погашення з періодичною сплатою відсотків; такі, що погашаються наприкінці терміну.

Отже, рівень дохідності інвестицій у цінні папери залежить від ліквідності цінних паперів; зміни рівня відсоткових ставок на грошовому ринку позичкових капіталів і курсу валют; рівня оподаткування прибутку і приросту капіталу для різних видів цінних паперів; величини трансакційних витрат, пов'язаних з процедурою купівлі — продажі цінних паперів; частоти і часу надходження процентних ставок; рівня інфляції, попиту і пропозиції на цінні папери.

## **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Що розуміють під інвестиціями та інвестиційною діяльністю?*
2. *За якими ознаками класифікують інвестиції?*
3. *Назвіть основні етапи інвестиційної діяльності підприємства.*
4. *Які завдання вирішуються в процесі аналізу інвестиційної діяльності?*
5. *Що служить інформаційною базою аналізу інвестиційної діяльності?*
6. *Дайте оцінку виконання плану за основними напрямками інвестиційної діяльності.*
7. *Охарактеризуйте зміст методики вибору інвестиційних проектів.*
8. *Визначіть чисту теперішню вартість (NPV) інвестиційного проекту.*
9. *Розрахуйте внутрішню норму рентабельності проекту за умови, що грошовий потік не є постійною величиною.*

10. *Як визначити строк окупності інвестиційного проекту?*
11. *Назвіть основні варіанти можливої ризикованості інвестиційного проекту.*
12. *Розкрийте основні заходи щодо зниження та нейтралізації ризиків в процесі розробки та реалізації інвестиційних проектів.*
13. *За яких умов доцільне здійснення фінансових інвестицій?*
14. *За якими ознаками можуть класифікуватися фінансові інвестиції?*
15. *Розкрийте методологічні підходи до оцінки вартості фінансових інвестицій.*
16. *Яке основне завдання аналізу фінансових інвестицій?*
17. *Розкрийте методика розрахунку поточної внутрішньої вартості цінного паперу. Назвіть фактори впливу на її величину.*
18. *Які методи можуть застосовуватися для визначення вартості акцій?*
19. *За допомогою яких показників оцінюють прибутковість і дохідність акцій?*
20. *Назвіть основні види облигацій, розкрийте методика визначення їх дохідності.*
21. *Охарактеризуйте купонну, поточну та повну дохідність облигацій.*
22. *Назвіть основні фактори впливу на дохідність інвестицій у цінні папери.*

## Розділ 8

# АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ ПІДПРИЄМСТВА

---

### 8.1. Сутність, види та класифікація фінансових ризиків

**Фінансовий ризик підприємства** — це ймовірність виникнення непередбачуваних втрат (зменшення або повна втрата прибутку, недоотримання запланованих доходів, виникнення непередбачуваних витрат, втрата частини доходів або всього власного капіталу) при невизначеності умов фінансово-виробничої діяльності.

Фінансовий ризик є складною категорією, пов'язаною з господарською діяльністю. Йому властиві певні ознаки:

- **економічна природа.** Фінансовий ризик виникає у сфері економічної діяльності підприємства, безпосередньо пов'язаний з формуванням його доходів і характеризується можливими економічними втратами підприємства у процесі фінансової діяльності;
- **об'єктивність прояву.** Фінансовий ризик є об'єктивним процесом у функціонуванні будь-якого підприємства; він супроводжує практично усі види фінансових операцій і всі напрями його фінансової діяльності. Хоча окремі параметри фінансового ризику залежать від суб'єктивних управлінських рішень, об'єктивна природа його прояву залишається незмінною;
- **ймовірність реалізації.** Ймовірність категорії фінансового ризику зумовлена тим, що ризикова подія може відбутися, а може і не відбутися у процесі фінансової діяльності підприємства. Ступінь



цієї ймовірності визначається дією як об'єктивних, так і суб'єктивних факторів;

- **невизначеність наслідків.** Очікуваний рівень результативності фінансових операцій може коливатися в залежності від виду і рівня ризику. Іншими словами, фінансовий ризик може супроводжуватися як істотними фінансовими втратами для підприємства, так і формуванням додаткових його доходів;
- **очікувана несприятливість наслідків.** Окремі вкрай негативні наслідки фінансового ризику визначають втрату не тільки доходу, але і капіталу підприємства, що призводить його до банкрутства;
- **варіабельність рівня.** Величина фінансового ризику істотно варіює в часі, тобто залежить від тривалості здійснення фінансової операції. На варіацію фінансового ризику значно впливають також об'єктивні і суб'єктивні фактори, що знаходяться в постійній динаміці;
- **суб'єктивність оцінки.** Незважаючи на об'єктивну природу фінансового ризику як економічного явища, основний його показник — рівень ризику — носить суб'єктивний характер. Ця суб'єктивність ризику, визначається різним рівнем повноти і вірогідності інформаційної бази, кваліфікації фінансових менеджерів, їх досвіду у сфері ризик-менеджменту та інших факторів.

Отже, фінансові ризики — це, по-перше, небезпека потенційно можливої, ймовірної втрати ресурсів або недоодержання коштів порівняно з варіантом, розрахованим на раціональне використання ресурсів у даній сфері діяльності; по-друге, ймовірність одержання додаткового прибутку, пов'язаного з ризиком.

Виходячи з цього, фінансові ризики можна зарахувати до групи спекулятивних ризиків, які в результаті виникнення можуть спричинитися як до втрат, так і до виграшу.

З метою ефективного управління фінансовими ризиками їх доцільно класифікувати за рядом ознак, зокрема:

- 1) **за видами.** До основних видів фінансових ризиків підприємства належать:

- **ризик зниження фінансової стійкості підприємства.** Він зумовлений недосконалістю структури капіталу (надмірною часткою використовуваних позикових коштів), що породжують незбалансованість обсягів грошових потоків підприємства. У складі фінансових ризиків за ступенем небезпеки (загрози банкрутства підприємства) цей вид ризику відіграє значну роль;
- **ризик неплатоспроможності підприємства.** Він зумовлений зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що призводить до розбалансованості позитивного і негативного грошових потоків підприємства у часі. За своїми фінансовими наслідками цей вид ризику також відноситься до найбільш небезпечних;
- **інвестиційний ризик.** Цей вид ризику пов'язаний з можливими фінансовими втратами у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства. Відповідно до видів цієї діяльності виокремлюють ризик реального інвестування і ризик фінансового інвестування;
- **інфляційний ризик.** В умовах інфляції він виокремлюється у самостійний вид фінансових ризиків. Цей вид ризику пов'язаний з можливістю знецінення реальної вартості капіталу, а також очікуваних доходів від проведених фінансових операцій в умовах інфляції;
- **відсотковий ризик.** Він виникає за умови непередбаченої зміни відсоткової ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною є: зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання; зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів тощо. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику виникають у емісійній діяльності підприємства (при емісії як акцій, так і облігацій), у його дивідендній політиці, у короткострокових фінансових вкладеннях і деяких інших фінансових операціях;

- **валютний ризик.** Він властивий підприємствам, що здійснюють зовнішньоекономічну діяльність (імпортують сировину, матеріали і напівфабрикати; експортують готову продукцію). Він виникає у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу використовуваної іноземної валюти на очікувані грошові надходження від зовнішньоекономічних операцій підприємства. Так, імпортуючи сировину і матеріали, підприємство втрачає від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти стосовно національної. Зниження ж цього курсу зумовлює фінансові втрати підприємства при експорті готової продукції;
- **депозитний ризик.** Він появляється відносно рідко і пов'язаний з неправильною оцінкою або невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства;
- **кредитний ризик.** Формою його прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію, а також перевищення величини розрахункового бюджету за інкасацію боргу;
- **податковий ризик.** Він має такі прояви: ймовірність введення нових видів податків і зборів на здійснення окремих аспектів господарської діяльності; можливість збільшення рівня ставок діючих податків і зборів; зміна термінів і умов здійснення окремих податкових платежів; ймовірність скасування діючих податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства;
- **структурний ризик.** Цей вид ризику зумовлений неефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що призводить до підвищення питомої ваги постійних витрат у загальній їх сумі, зниження валового обсягу позитивного грошового потоку від операційної діяльності підприємства;
- **криміногенний ризик.** У сфері фінансової діяльності підприємств він виникає у формі оголошення його партнерами

- фіктивного банкрутства; підробки документів, що забезпечують незаконне присвоєння сторонніми особами грошових та інших активів; розкрадання окремих видів активів власним персоналом тощо;
- **інші види ризиків.** Група інших фінансових ризиків досить значна, але за ймовірністю виникнення чи рівню фінансових втрат вона не настільки вагома для підприємств, як розглянуті вище. До них відносяться ризики стихійних лих, ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій, емісійний ризик тощо;
- 2) **за об'єктом, що характеризується,** виокремлюють такі групи фінансових ризиків:
- **ризик окремої фінансової операції.** Він характеризує в комплексі весь спектр видів фінансових ризиків, властивих окремій фінансовій операції (наприклад, ризик, пов'язаний з придбанням конкретної акції);
  - **ризик різних видів фінансової діяльності** (наприклад, ризик інвестиційної чи кредитної діяльності підприємства);
  - **ризик фінансової діяльності підприємства в цілому;**
- 3) **за комплексністю дослідження** виокремлюють такі групи ризиків:
- **простий фінансовий ризик.** Цей вид фінансового ризику не розчленовується на окремі його підвиди. Прикладом простого фінансового ризику є інфляційний ризик;
  - **складний фінансовий ризик.** Він характеризує вид фінансового ризику, що складається з комплексу розглянутих його підвидів. Прикладом складного фінансового ризику є інвестиційний ризик, в складі якого можуть бути виділені ризики не своєчасної підготовки інвестиційного проекту, несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт, несвоєчасного відкриття фінансування тощо;
- 4) **за джерелами виникнення** розрізняють такі фінансові ризики:
- **зовнішній (ринковий) ризик.** Цей вид ризику характерний для всіх учасників фінансової діяльності і фінансових операцій.

Він виникає при зміні окремих стадій економічного циклу, зміні кон'юнктури фінансового ринку й у ряді інших аналогічних випадків, на які підприємство в процесі своєї діяльності вплинути не може. До цієї групи ризиків можуть бути віднесені інфляційний ризик, відсотковий ризик, валютний ризик, податковий ризик і частково інвестиційний ризик (при зміні макроекономічних умов інвестування);

- **внутрішній ризик.** Він може бути пов'язаний з некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, надмірною прихильністю до ризикових (агресивних) фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів та іншими аналогічними факторами, негативні наслідки яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками;

5) **за фінансовими наслідками** ризику поділяють на такі групи:

- **ризик, що зумовлює тільки економічні втрати.** При цьому виді ризику фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу чи капіталу);
- **ризик, що зумовлює упущену вигоду.** Він характеризує ситуацію, коли підприємство за умови сформованих об'єктивних і суб'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію;
- **ризик, що зумовлює як економічні втрати, так і додаткові доходи.** Цей вид фінансового ризику часто називається спекулятивним фінансовим ризиком, оскільки він пов'язаний зі здійсненням спекулятивних (агресивних) фінансових операцій;

6) **за характером прояву в часі** виокремлюють дві групи фінансових ризиків:

- **постійний фінансовий ризик.** Він характерний для всього періоду здійснення фінансової операції і пов'язаний з дією постійних факторів. Прикладом такого фінансового ризику є відсотковий ризик, валютний ризик тощо;

- **тимчасовий фінансовий ризик.** Він носить перманентний характер, що виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства;
- 7) **за рівнем фінансових втрат** ризику поділяються на такі групи:
- **допустимий фінансовий ризик.** Він пов'язаний з фінансовими втратами, які не перевищують суми прибутку при здійсненні фінансової операції;
  - **критичний фінансовий ризик.** Цей ризик характеризує фінансові втрати, що не перевищують суми валового доходу при здійсненні фінансової операції;
  - **катастрофічний фінансовий ризик.** Він зумовлює фінансові втрати, які визначаються частковою або повною втратою власного капіталу (цей вид ризику може супроводжуватися втратою і позикового капіталу);
- 8) **за можливістю страхування** виокремлюють:
- **фінансові ризики, які підлягають страхуванню.** До них відносяться ризики, що можуть бути передані для зовнішнього страхування відповідним страховим організаціям;
  - **фінансові ризики, які не підлягають страхуванню.** До них відносяться ті види, за якими відсутня пропозиція відповідних страхових організацій на фінансовому ринку.

## 8.2. Методичні підходи до аналізу фінансових ризиків

Мета аналізу фінансових ризиків — дати оцінку рівня їх концентрації та ймовірності виникнення, попередити небажані наслідки ризикових подій і фінансових втрат.

Аналіз ризиків доцільно здійснювати за такою схемою:

- визначити можливі потенційні ризики, пов'язані з фінансовою діяльністю підприємства;

- виявити та дослідити ступінь впливу основних факторів на фінансові ризики;
- оцінити і здійснити ранжування потенційних ризиків;
- обґрунтувати можливу величину фінансових втрат та визначити зони допустимого ризику;
- запропонувати внутрішнє і зовнішнє страхування можливих фінансових втрат у випадку настання ризикової події;
- розробити систему заходів щодо попередження фінансових ризиків.

Пристаюючи до проведення аналізу, необхідно прийняти до уваги такі обставини. Якщо рівень фінансового ризику точно виміряти не можливо, то процес прийняття управлінських рішень повинен ґрунтуватися на загальних евристичних правилах підготовки рішень в умовах ризику.

Коли рівень ризику можна оцінити кількісно, вибір рішення базується на наступних критеріях:

- **максимізація фінансового результату.** Із можливих альтернативних варіантів ризикового інвестування вибирається той варіант, який забезпечує найбільшу ефективність результату при мінімальному або прийнятному для інвестора рівні ризику;
- **оптимальна ймовірність фінансового результату.** Із можливих варіантів рішень вибирається той варіант, при якому ймовірність результату є прийнятною для інвестора;
- **оптимальна варіація фінансового результату.** Із можливих альтернативних варіантів перевага надається тому варіанту, при якому розрив між мінімальним та максимальним значеннями фінансового результату є найменшим;
- **оптимальне поєднання вигоди і ризику.** Із можливих альтернативних рішень приймається той варіант, при якому можна отримати суттєвий прибуток і одночасно уникнути значного ризику.

Крім названих критеріїв оптимальності ризикових рішень необхідно врахувати умови їх прийняття (визначеність господарської ситуації, невизначеність, конфлікт тощо).

Якщо ймовірність розвитку подій за окремими сценаріями відома, визначається середнє очікуване значення норми прибутку для кожного варіанту й обирається той варіант, який забезпечує її максимізацію.

Коли ймовірність господарських ситуацій невідома, але є оцінка її відносних значень, шляхом їх експертної процедури встановлюється ймовірність виникнення тих чи інших умов діяльності і визначається середня величина очікуваної норми прибутку на вкладений капітал. При оцінці отриманих таким способом результатів можна обирати:

- **максимальне рішення** — забезпечує максимальну норму прибутку із можливих мінімальних величин;
- **мінімальне рішення** — дозволяє дотримуватися мінімальної величини фінансових втрат із максимально можливих;
- **компромісне рішення** — забезпечує середнє значення величини результату.

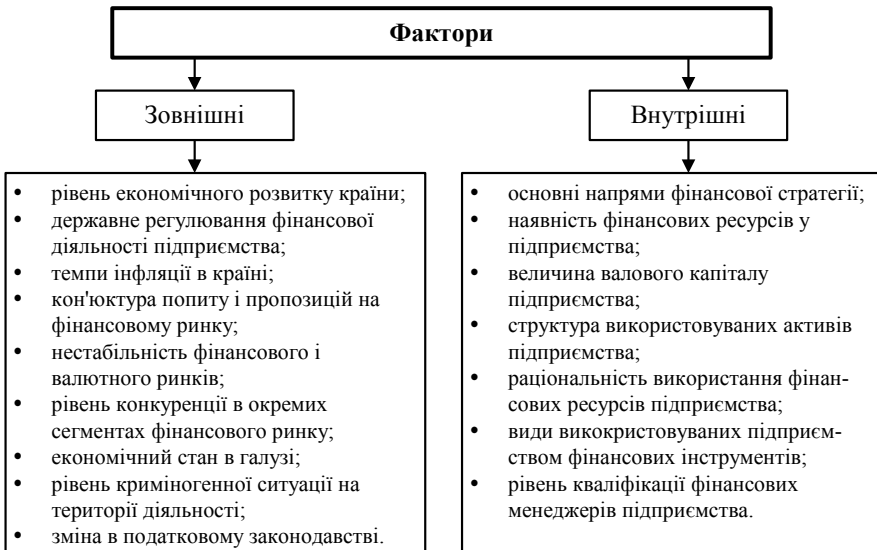
Дослідження можливих варіантів підприємницької діяльності показує, що в практиці складаються різноманітні ситуації, які призводять до зміни рівня прибутковості та економічної безпеки підприємства. До таких ситуацій належать:

- посилення діяльності конкурентів на підприємницькому сегменті ринку;
- поява ефективнішої з точки зору технології продукції;
- зниження цін конкурентами;
- кризовий стан основних постачальників матеріалів та комплектуючих;
- зміни на фінансовому ринку;
- зміни цін та умов постачання ресурсів, які споживаються;
- збільшення відсоткової ставки за кредит;
- зміна цілей підприємницької діяльності;
- зміна у податковому законодавстві;
- технологічні нововведення.



Усі ці можливі ситуації належать до зовнішніх джерел ризику, реалізація яких впливає на оцінку варіанта функціонування підприємства, яке пов'язане з прийняттям рішення в умовах неповної інформації. Джерелом невизначеності можуть бути різні фактори: нестабільність політичної та економічної ситуацій, невизначеність попиту на продукцію та інше, що призводить до вибору варіанта господарювання з врахуванням ризику, який може призвести до загрози втрати частини своїх ресурсів, недостачі доходів та появи додаткових витрат внаслідок нескоординованих дій.

Для управління фінансовими ризиками необхідно дослідити фактори, що впливають на їх рівень. Усі фактори впливу на фінансові ризики можуть бути поділені на зовнішні і внутрішні (рис. 8.1)



*Рис. 8.1. Фактори, які формують рівень фінансових ризиків*

Значна кількість фінансових операцій пов'язана з досить значним ризиком, що вимагає оцінки рівня ризику та визначення його величини.

Ризик визначається в абсолютних показниках як величина прогнозованих втрат (збитків) та у відносних — як величина втрат віднесена до визначеної бази. Остання вибирається в залежності від специфіки підприємницької діяльності підприємства і виду конкретного ризику. Це може бути прибуток, витрати на виробництво, вартість активів тощо.

Досліджуючи рівень фінансових ризиків, необхідно звернути увагу на їх потенційні зони. Встановлення потенційних зон фінансових ризиків полягає у порівнянні можливих фінансових втрат із розрахунковою величиною прибутку (доходу) чи власного капіталу підприємства залежно від величини можливих фінансових втрат розрізняють чотири основні зони фінансового ризику:

- **безризикова зона:** ризик зовсім незначний, фінансових втрат практично немає, гарантується фінансовий результат в обсязі розрахункової суми прибутку;
- **зона допустимого ризику:** ризик середній, можливі фінансові втрати в обсязі розрахункової суми прибутку;
- **зона критичного ризику:** ризик високий, можливі фінансові втрати в обсязі розрахункової суми валового доходу;
- **зона катастрофічного ризику:** ризик дуже високий, можливі фінансові втрати в обсязі суми власного капіталу.

### **8.3. Методи оцінки рівня фінансових ризиків та шляхи їх нейтралізації**

Визначення рівня ризику є невід'ємною складовою частиною розрахунків, пов'язаних з оцінкою фінансових результатів, визначенням майбутніх доходів від господарської діяльності підприємств тощо.

Методи визначення рівня ризику та їх врахування в управлінських рішеннях є предметом дослідження менеджерів, які займаються управлінням фінансами корпорацій, фірм, компаній. У сучасній економічній теорії розроблені не тільки різні методологічні і концептуальні підходи до визначення ризику, але й певні моделі його виміру.

Основним джерелом виникнення кризових ситуацій є зміни в умовах його діяльності. Але всі ці зміни можуть бути лише частково визначені та кількісно оцінені. Тому необхідно здійснювати розрахунки за багатьма альтернативними варіантами, які описують той чи інший стан діяльності підприємства, де кожен варіант характеризується певним ступенем ентропії. Якісне та адекватне вираження ймовірності виникнення фінансового ризику є актуальним завданням для всіх учасників фінансового ринку — інвесторів, кредиторів, регуляторів ринку тощо. В економічних дослідженнях розроблено широкую систему методів оцінки ймовірності виникнення фінансових ризиків, однак найчастіше використовують якісний та кількісний методи аналізу ризиків (рис. 8.2).

Якісний аналіз передбачає ідентифікацію ризиків, виявлення джерел і причин їх виникнення, встановлення можливих вигод та негативних наслідків від реалізації ризикового рішення. Ідентифікація фінансових ризиків полягає у виявленні усіх видів можливих ризиків, пов'язаних з кожною окремою операцією. При цьому важливо у складі портфеля фінансових ризиків, виокремити ризики, які визначаються макроекономічною діяльністю.

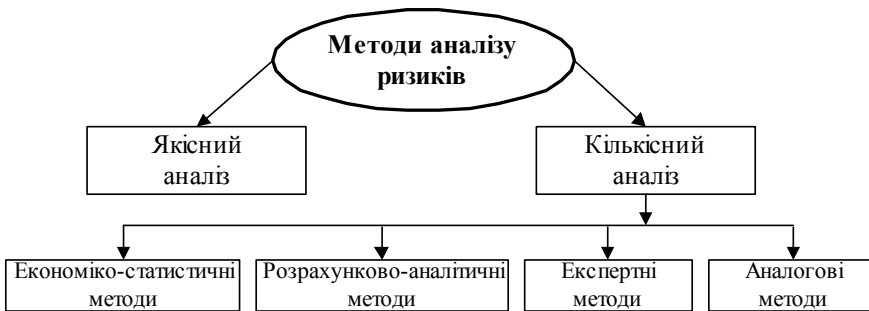


Рис 8.2. Методи аналізу фінансових ризиків

На відміну від якісного аналізу, кількісний аналіз полягає у визначенні конкретного обсягу збитків від окремих видів фінансових ризиків. Більш реально розглянемо зміст кількісних методів аналізу.

**Економіко-статистичні методи оцінки ризику** передбачають вивчення динаміки втрат і прибутків на цьому або аналогічному підприємстві за попередні періоди. На базі масиву зібраного статистичного матеріалу визначають величину і частоту отримання вигоди та виникнення фінансових втрат. При цьому активно використовують такі інструменти статистичного методу як: дисперсія, стандартне (середньоквадратичне) відхилення, коефіцієнт варіації.

**Дисперсія** — це середньозважена величина з квадрата відхилень дійсних фінансових результатів від середніх і визначається за формулою

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (X_i - \bar{X})^2 x \cdot P_i, \quad (8.1)$$

де  $\sigma^2$  — дисперсія;

$x_i$  — значення можливого фінансового результату;

$x$  — середнє значення можливого фінансового результату;

$P_i$  — імовірність виникнення можливого фінансового результату.

**Середньоквадратичне (стандартне) відхилення ( $\sigma$ )** визначається за формулою

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2} = \sqrt{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot P_i}. \quad (8.2)$$

Економічний зміст середньоквадратичного відхилення з погляду теорії ризиків полягає в характеристиці максимально можливого колювання досліджуваного параметра від його середнього очікуваного значення.

*Чим більша величина дисперсії і середньоквадратичного відхилення, тим ризикованіше управлінське рішення.*

**Коефіцієнт варіації ( $V$ )** — це відносна величина, яка розраховується як відношення середньоквадратичного відхилення до середнього фінансового результату (математичного очікування):

$$V = \frac{\sigma}{\bar{x}}. \quad (8.3)$$

Оскільки коефіцієнт варіації є відносною величиною, з його допомогою можна порівнювати рівень коливань окремих параметрів, виражених різними одиницями вимірювання. Коефіцієнт варіації може змінюватися від 0 до 100 %.

*Чим менше значення коефіцієнта варіації, тим більша стабільність прогнозованої ситуації і, відповідно, менший ступінь ризику.*

**Розрахунково-аналітичні методи** застосовуються для оцінки окремих видів ризиків і полягають у виборі ключових показників, від яких залежить ступінь ризику, та порівнянні їх фактичних значень з критичними для певного підприємства.

Так, ризик втрати фінансової стійкості може оцінюватися на підставі коефіцієнта автономії, ризик неплатоспроможності — шляхом порівняння фактичних коефіцієнтів ліквідності з їх нормативними значеннями.

У світовій практиці інвестиційного ризик-менеджменту широкого поширення набув такий показник ступеня ризику, як бетта-коефіцієнт  $\beta$  (або коефіцієнт чутливості). Він використовується для оцінки систематичного (недиверсифікованого) ризику, пов'язаного зі зміною ринкових цін і рівня доходності цінних паперів.

Якщо

- $\beta = 0$        $\Rightarrow$  Ризику немає
- $0 < \beta < 1$      $\Rightarrow$  Ризик менший від середньоринкового
- $\beta = 1$          $\Rightarrow$  Ризик перебуває на рівні середньоринкового для такого виду вкладень
- $1 < \beta < 2$      $\Rightarrow$  Ризик вищий за середній

Як правило, у високорозвинених країнах існують спеціалізовані компанії, що займаються розрахунками дохідності  $\rho$ -коефіцієнта акцій провідних компаній, а також середньоринкової дохідності за окремими фінансовими інструментами. Така інформація є базою для прийняття інвестиційних рішень в умовах ризику.

**Експертні методи оцінки ризику** базуються на суб'єктивній оцінці величини можливих фінансових результатів окремими експертами (консультантами, спеціалістами з окремих питань). Застосовується цей метод у випадку, коли отримати необхідний масив статистичної інформації з певних причин неможливо або якщо аналогів такого розвитку подій ще не було. Особливістю методу експертних оцінок ризику є відсутність математичного підтвердження оптимальності рішень.

У процесі традиційних експертних процедур вирішується таке коло завдань:

- прогнозування можливого розвитку подій;
- виявлення причин і джерел ризику, оцінювання імовірності настання ризикової події;
- аналіз результатів досліджень інших експертів;
- розробка сценаріїв дій з нейтралізації ризику.

Останнім часом застосовуються групові методи експертизи, які дають на 70 % більше ідей, ніж їх можна отримати від тих самих експертів у процесі індивідуальної експертизи.

**Аналогові методи оцінки ризику** полягають у використанні даних про розвиток аналогічних напрямків діяльності у минулому. Для цього можуть використовуватися звітні документи підприємства у минулі роки, дані публікацій, страхових компаній тощо. Отримані таким чином результати детально аналізуються з метою виявлення потенційних факторів ризику, базуючись на попередньому досвіді. Але при цьому не можна не враховувати ризик екстраполяції минулих тенденцій на майбутні фінансово-господарські процеси, адже фінансова система будь-якого підприємства є досить динамічною. Це означає, що користуватися методом аналогій можна із значними застереженнями. Використовувати цей метод доцільно для виявлення

ризик у інноваційної діяльності, коли немає реальної бази для порівняння і краще знати минулий досвід (у тому числі й інших учасників підприємницької діяльності), ніж взагалі не мати ніякої інформації.

Слід зазначити, що сьогодні актуальними є завдання щодо удосконалення та розробки нових підходів у сфері управління підприємством, що ґрунтуються на широкому застосуванні економіко-математичного моделювання та стратегічному баченню фінансового стану підприємства.

Одним з найважливіших напрямів ефективного господарювання є пошук ефективних шляхів нейтралізації фінансових ризиків. Підприємство повинно постійно моделювати можливі наслідки його економічного розвитку за умов невизначеності та конфлікту, а також враховувати фактори, що впливають на рівень ризику, оцінювати їх, виявляти пов'язані з ними можливі втрати. З цією метою необхідно розробляти найбільш прийнятні шляхи нейтралізації фінансових ризиків (рис. 8.3).

**Ухилення від ризику.** Цей метод дозволяє повністю уникнути потенційних втрат, пов'язаних з фінансовими ризиками, однак з іншого боку, не дозволяє одержати прибуток, пов'язаний з ризикованою діяльністю. Крім того, ухилення від фінансового ризику може бути просто неможливим. Тому, як правило, даний спосіб застосовується лише до серйозних та великих ризиків.

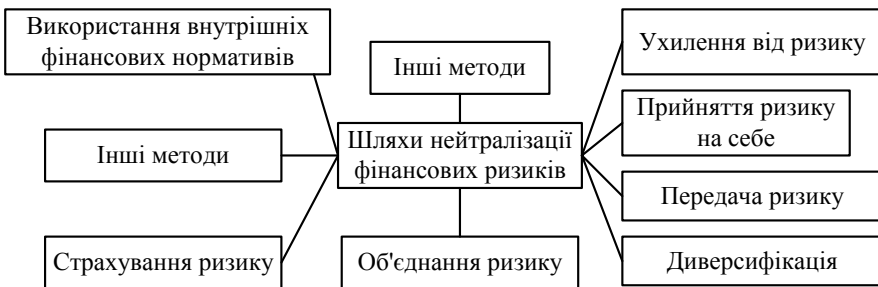


Рис. 8.3. Основні шляхи нейтралізації фінансових ризиків підприємства

**Прийняття ризику на себе.** Основним завданням підприємства є пошук джерел необхідних ресурсів для створення внутрішніх резервів для фінансування можливих втрат. Це доцільно у тому випадку, коли ймовірність збитків незначна, або вартість майна, яке страхується, відносно невелика у порівнянні з доходами фірми. Але на створення страхових резервів відволікаються кошти, що могли б принести дохід, тому менеджери, з одного боку, прагнуть їх мінімізувати, а з іншого боку — знизити ризик втрат. Вибрати оптимальний розмір резервів досить складно.

Для цього необхідно проаналізувати збитки, понесені підприємством у результаті реалізації різних ризиків за попередні періоди, зіставляти величину очікуваних втрат у майбутньому із ситуацією на страховому ринку і періодично переглядати рівень внутрішніх страхових резервів. У цьому випадку втрати покриваються з будь-яких ресурсів, що залишилися після настання фінансового ризику.

Крупні фірми мають більше можливостей для вибору варіантів страхування. Вони часто комбінують різні способи страхування, а також створюють власні страхові компанії (кептиви), що здійснюють управління страховими резервами.

**Передача ризику** здійснюється за певними напрямками: шляхом укладання договору факторингу; укладання договору поручительства постачальникам сировини й матеріалів; укладання біржових угод.

Страхування фінансових ризиків передбачає обов'язки страховика зі страхових виплат у сумі повної або часткової компенсації втрат доходів особи, на користь якої укладено договір страхування.

**Об'єднання ризику.** З метою мінімізації або нейтралізації фінансових ризиків підприємство має можливість зменшити рівень власного ризику, залучаючи до вирішення спільних проблем у ролі партнерів інші підприємства.

Своєрідним страховим полісом, що забезпечує захист від фінансового ризику, при здійсненні угод з цінними паперами, товарами чи валютними цінностями є опціон. Це — стандартний документ, що закріплює право (а не зобов'язання, як при укладанні ф'ючерсних і



форвардних контрактів) його власника на придбання (опціон на купівлю) чи продаж (опціон на продаж) у зазначений термін певної кількості відповідного активу за ціною, яка зафіксована у опціоні. Власник опціону може скористатися правом, що закріплене у ньому. Якщо власнику опціону не вигідно його використовувати, він втрачає тільки премію (ціну, сплачену за опціон), що складає, як правило, невелику частку ціни базового активу, на який випущений опціон.<sup>1</sup>

Отже, механізм нейтралізації фінансових ризиків суттєво залежатиме від специфіки підприємницької діяльності суб'єкта господарювання, стратегії досягнення пріоритетних цілей, конкретної ситуації тощо.

## **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Що таке фінансовий ризик?*
2. *За якими ознаками можна класифікувати фінансові ризики?*
3. *Охарактеризуйте ризики за джерелами виникнення?*
4. *Яким чином виробничі та комерційні ризики підприємства пов'язані з його фінансовими ризиками?*
5. *На які групи можна поділити ризики за фінансовими наслідками?*
6. *Яка мета аналізу фінансових ризиків?*
7. *Назвіть основні завдання аналізу фінансових ризиків.*
8. *Охарактеризуйте фактори, які формують рівень фінансових ризиків.*
9. *Чим ризикуює підприємство в зонах допустимого, критичного та катастрофічного ризиків?*
10. *Які методи якісного та кількісного аналізу використовується для оцінки фінансових ризиків?*

---

<sup>1</sup> Інші заходи щодо нейтралізації (зниження) ризиків в процесі господарської діяльності підприємства розкрито у підрозділі 7.5 даної роботи.

## Розділ 9

# АНАЛІЗ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВА

---

### 9.1. Сутність, види і причини банкрутства

Банкрутство підприємства є відносно новим явищем для національної економіки. Практика показує, що в умовах нестабільності економіки, часто змінюваного законодавства, цінової політики, грошового дефіциту ряд підприємств стає неплатоспроможними, що може призвести до їх банкрутства. Воно характеризує неспроможність підприємства задовільнити вимоги кредиторів щодо сплати за товари, роботи і послуги, а також забезпечити обов'язкові платежі в бюджет і позабюджетні фонди.

Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом», визначає такі поняття:

- **неплатоспроможність** — неспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати після настання встановленого строку їх сплати грошові зобов'язання перед кредиторами, в тому числі по заробітній платі, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і боргів (обов'язкових платежів) не інакше як через відновлення платоспроможності;
- **боржник** — суб'єкт підприємницької діяльності, неспроможний виконати свої грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) протягом трьох місяців після настання встановленого строку їх сплати;

- **банкрутство** — визнана арбітражним судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовільнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури;
- **суб'єкт банкрутства (банкрут)** — боржник, неспроможність якого виконати свої грошові зобов'язання встановлена арбітражним судом. Суб'єктами банкрутства не можуть бути відокремлені структурні підрозділи юридичної особи (філії, представництва, відділення тощо).

Банкрутство як елемент ринкових відносин стало реальністю української економіки. Кількість неплатоспроможних вітчизняних підприємств зростає і становить сьогодні майже 50 %. Економічна, політична і соціальна кризи другої половини 90-х років ХХ століття змінили ставлення до банкрутства підприємств. В Україні створено ряд територіальних агентств з питань банкрутства, предметом діяльності яких є складання та уточнення списків неплатоспроможних підприємств.

Передумови банкрутства — це результат взаємодії низки зовнішніх і внутрішніх факторів. Зовнішніми по відношенню до підприємства є такі чинники:

- економічні: кризовий стан економіки країни, інфляція, загальний спад виробництва, нестабільність фінансової системи, зростання цін на ресурси, зміна кон'юнктури ринку, неплатоспроможність і банкрутство партнерів тощо.
- політичні: політична нестабільність суспільства, зовнішньоекономічна політика держави, утрата ринків збуту, зміна умов експорту й імпорту, недосконалість законодавства у сфері господарського права, антимонопольної політики, підприємницької діяльності та ін;
- посилення міжнародної конкуренції у зв'язку з розвитком науково-технічного прогресу;
- демографічні: чисельність, рівень добробуту народу, розмір і структура потреб і платоспроможний попит населення на ті чи інші види товарів і послуг.

У підприємства фактично немає можливості впливати на зовнішні чинники, або цей вплив дуже слабкий.

До факторів, які носять внутрішній характер можна віднести:

- дефіцит власного оборотного капіталу як наслідок неефективної виробничої діяльності чи неефективної інвестиційної політики;
- низький рівень техніки, технології й організації виробництва;
- зниження ефективності використання виробничих ресурсів підприємства;
- створення наднормативних обсягів незавершеного будівництва, виробничих запасів, що зумовлює сповільнення оборотності капіталу та виникнення його дефіциту;
- залучення позикових засобів в оборот підприємства на невигідних умовах, що призводить до погіршення фінансового стану і зниження рентабельності господарської діяльності;
- незадовільний збут продукції через низький рівень організації маркетингової діяльності підприємства.

Як правило, внутрішні чинники безпосередньо залежать від організації роботи на самому підприємстві. Банкрутство підприємства є наслідком одночасного впливу на нього усіх названих чинників. У розвинутих країнах зі стійкими політичними і економічними системами банкрутства на 1/3 зумовлені зовнішніми чинниками і на 2/3 — внутрішніми. Для України нестача ліквідності більшої частки виробничих підприємств зумовлена структурно-логічними диспропорціями, залишеними нам у спадок колишньою планово-командною системою, а також діями сучасних державних органів управління і не пов'язана з реальною ефективністю і соціально-економічним значенням відповідних виробництв.

В умовах ринку вироблено фінансові методи попередньої діагностики і можливого захисту підприємств від банкрутства. Діагностика банкрутства передбачає контроль за його ознаками, в процесі якого вирішуються такі питання:

- періодично досліджується фінансовий стан підприємства з метою попереднього виявлення симптомів кризового розвитку, що

викликає загрозу банкрутству. У даному випадку, аналізуючи фінансовий стан підприємства, доцільно виділити «кризове поле», тобто показники поточного і перспективного потоку платежів, показники формування чистого грошового потоку у виробничій (операційній), фінансовій та інвестиційній діяльності підприємства;

- визначається і аналізується динаміка показників платоспроможності (фінансової стійкості) та ділової активності підприємства, що дозволяє зробити висновок про рівень поточної загрози банкрутства.

Здатність до нейтралізації загрози підприємства за рахунок внутрішнього його потенціалу оцінюють коефіцієнтами рентабельності капіталу та оборотності активів. Коефіцієнт рентабельності капіталу свідчить про те, в якій мірі капітал підприємства здатний формувати додаткові грошові потоки для погашення платіжних зобов'язань. Показник оборотності активів показує швидкість формування додаткових грошових потоків. За даними показниками формують інтегральну оцінку загрози банкрутства.

З врахуванням результатів аналізу фінансового стану підприємства з позицій загрози банкрутства можна оцінити резерв його кризового стану. Останній визначають для вибору відповідного фінансового механізму захисту від банкрутства. При оцінці кризового стану підприємства використовують такі характеристики: легка криза; важка криза; катастрофа.

Виходячи з характеру кризи визначають адекватний їм спосіб реагування. Легку кризу підприємства, яку зумовлює можлива ймовірність банкрутства, можна нейтралізувати нормалізацією поточної фінансової діяльності. Важка криза як наслідок високої ймовірності банкрутства підприємства вимагає повного використання внутрішніх механізмів фінансової стійкості.

Катастрофічний стан підприємства вимагає пошуку ефективних форм санації або ж крайнього заходу — ліквідації підприємства.

Аналіз ймовірності банкрутства вважається складовою комплексного фінансового аналізу підприємства. У **Методиці проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних**

**підприємств і організацій**, затвердженій Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств і організацій, провідну роль відведено саме фінансовому аналізу.

Згідно вищезазначеної методики аналіз фінансового стану неплатоспроможного підприємства здійснюється за такою схемою:

- аналіз динаміки валюти балансу та його структури;
- аналіз фінансової незалежності, фінансової стабільності та забезпеченості власним капіталом;
- аналіз структури кредиторської заборгованості;
- аналіз структури активів підприємства;
- аналіз витрат на виробництво;
- аналіз прибутковості підприємства;
- аналіз використання прибутку.

Основним завданням економіко-аналітичної діяльності є оцінювання результатів господарської діяльності за попередній і поточні роки, виявлення факторів, які позитивно чи негативно вплинули на кінцеві показники роботи підприємства, прийняття рішення про визнання структури балансу задовільною (незадовільною), а підприємства — платоспроможним (неплатоспроможним) і подання пропозицій Кабінету Міністрів України щодо доцільності внесення його до Реєстру неплатоспроможних підприємств і організацій. Результати проведеного аналізу включають: аналіз фінансового стану та аналіз виробничо-господарської діяльності підприємства. Джерелами інформації для здійснення аналізу є форми фінансової звітності, розрахунки нормативу власних оборотних активів, дані про склад, структуру і період утворення дебіторської та кредиторської заборгованостей, бізнес-плани, результати маркетингових досліджень.

## **9.2. Методи діагностики ймовірності банкрутства**

Під діагностикою банкрутства розуміють використання сукупності методів аналізу для своєчасного розпізнання симптомів фінансової

кризи на підприємстві і оперативного регулювання на неї на початкових стадіях з метою зменшення ймовірності повної фінансової неспроможності суб'єктів господарювання.

У міжнародній практиці застосовуються два підходи до визначення рівня схильності підприємства до банкрутства: прогнозування за допомогою фінансових коефіцієнтів та прогнозування на основі порівняльного аналізу характеристик підприємств. Для того, щоб вирішити, який метод дає найбільш адекватні оцінки стану підприємства, необхідно вивчити, за яких умов той чи інший метод можна застосовувати. Проаналізуємо зміст вищеназваних методів і моделей.

**Методи прогнозування банкрутства, засновані на використанні фінансових коефіцієнтів.** У зарубіжних країнах найпоширенішими моделями оцінки фінансового стану підприємства та схильності його до банкрутства є такі економетричні моделі [9]:

1. Двохфакторна модель оцінки ймовірності банкрутства.
2. Оцінка ймовірності банкрутства на основі Z-рахунку Альтмана.
3. Модель Конана і Гольдера.
4. Модель Спрингейта.
5. Модель Р. Ліса для оцінки фінансового стану підприємства.
6. Прогнозна модель Таффлера.
7. R-модель прогнозу ризику банкрутства.
8. Модель Фулмера.
9. Узагальнена модель, побудована на основі дискримінантної функції.

Двохфакторна модель є однією з найпростіших моделей прогнозування ймовірності банкрутства підприємства. Вона базується на двох ключових показниках: поточній ліквідності та частці позикових коштів, від яких залежить ймовірність банкрутства підприємства. Ці показники помножують на вагомі значення коефіцієнтів, знайдені емпіричним шляхом, і результати потім складаються з деякою постійною величиною, отриманою тим же дослідно-статистичним способом.

Якщо результат  $Z$  виявляється від'ємним, ймовірність банкрутства невелика. Додатне значення  $Z$  вказує на високу ймовірність банкрутства.

Для підприємств США виявлені і використовуються такі вагові значення коефіцієнтів [9]:

- для показника поточної ліквідності ( $Kn$ ):  $-1,0736$ ;
- для показника питомої ваги позикових коштів в пасивах підприємства ( $Kз$ ):  $+0,0579$ ;
- постійна величина:  $-0,3877$ .
- Звідси формула розрахунку  $Z$  приймає вигляд:

$$Z = -0,3877 - 1,0736Kn + 0,0579Kз. \quad (9.1)$$

Для отримання більш точного прогнозу американська практика рекомендує брати до уваги рівень і тенденцію зміни рентабельності продукції, оскільки даний показник істотно впливає на фінансову стійкість підприємства. Це дає можливість одночасно порівнювати показник ризику банкрутства  $Z$  і рівень рентабельності продажу продукції. Якщо перший показник знаходиться в безпечних межах і рівень рентабельності продукції високий, то ймовірність банкрутства буде незначною.

Водночас потрібно зазначити, що дана модель розроблена для підприємств США, а в Україні мають місце інші цикли макро- і мікроекономіки, а також інші рівні фондо-, енерго і трудомісткості виробництва, продуктивності праці, інша податкова система. Внаслідок цього вищенаведена модель потребує коригування числових значень щодо застосування її на вітчизняних підприємствах, оскільки в протилежному випадку будуть допускатися суттєві відхилення прогнозу від реальності.

Більш обґрунтованою є оцінка ймовірності банкрутства підприємства на основі п'ятифакторної моделі побудованої Е. Альтманом за даними збанкрутілих підприємств США (варіант 1983 р.).

$Z$ -рахунок обчислюється як:

$$Z\text{-рахунок} = -0,717 k_1 + 0,847 k_2 + 3,107 k_3 + 0,42 k_4 + 0,995 k_5, \quad (9.2)$$



де  $k_1$  — відношення оборотного капіталу до суми активів;  
 $k_2$  — відношення чистого прибутку до суми активів;  
 $k_3$  — відношення прибутку від реалізації до суми активів;  
 $k_4$  — відношення ринкової вартості акцій до суми заборгованості;  
 $k_5$  — відношення виручки від реалізації до суми активів.

В залежності від значення «*Z-рахунку*» дається оцінка можливості банкрутства підприємства за визначеною шкалою (табл. 9.1)

*Таблиця 9.1. Визначення ймовірності настання банкрутства підприємства по Z — рахунку Альтмана*

(за один рік)

Значення Z-рахунку	Можливість настання банкрутства
$Z \leq 1,8$	Дуже висока
$1,8 < Z \leq 2,7$	Середня
$2,7 < Z \leq 2,9$	Низька
$Z < 2,9$	Дуже низька

Слід зазначити, що розрахунок коефіцієнтів регресії у моделях Е. Альтмана здійснено за результатами діяльності компаній, що функціонували в іншому ринковому середовищі. У зв'язку з цим для діагностики вітчизняних підприємств вони можуть бути використані лише в комплексному фінансовому аналізі як допоміжний показник.

У зарубіжних країнах також використовують інші моделі, розроблені методом кореляційного аналізу на основі статистичної вибірки. Розглянемо деякі із них.

Показник діагностики платоспроможності **Конана і Гольдера**:

$$Z = 0,16 x_1 - 0,22 x_2 + 0,87 x_3 + 0,10 x_4 - 0,24 x_5, \quad (9.3)$$

де  $x_1$  — відношення суми дебіторської заборгованості та грошових коштів до загальної вартості активів підприємства;

$x_2$  — відношення постійного капіталу до загальної вартості пасивів підприємства;

$x_3$  — відношення фінансових витрат підприємства до виручки від реалізації продукції;

$x_4$  — відношення витрат на персонал до доданої вартості, яку він виробляє;

$x_5$  — відношення валового прибутку підприємства до залученого капіталу.

Наведена модель дає можливість оцінювати ступінь вірогідності затримки платежів для різних значень  $Z$ .

**Модель Спрингейта** передбачає розрахунок інтегрального показника, за допомогою якого дається оцінка ймовірності визнання підприємства банкрутом:

$$Z = 1,03 x_1 - 3,07 x_2 + 0,66 x_3 + 0,4 x_4, \quad (9.4)$$

де  $x_1$  — відношення суми робочого капіталу до загальної вартості активів підприємства;

$x_2$  — відношення суми прибутку (до сплати податків та відсотків) до загальної вартості активів підприємства;

$x_3$  — відношення суми прибутку (до сплати податків) до короткострокової заборгованості підприємства;

$x_4$  — відношення обсягу продажу підприємства до загальної вартості його активів.

Підприємство з достовірністю 92 % може бути віднесене до категорії потенційних банкрутів, якщо розрахункове значення  $Z$  показника менше 0,862.

**Модель Р. Ліса** передбачає оцінку ймовірності банкрутства підприємства на основі чотирифакторної моделі  $Z$  показника:

$$Z = 0,063 x_1 - 0,092 x_2 + 0,057 x_3 + 0,001 x_4, \quad (9.5)$$

де  $x_1$  — відношення суми оборотного капіталу до загальної вартості активів;

$x_2$  — відношення суми операційного прибутку до загальної вартості активів;

$x_3$  — відношення суми нерозподіленого прибутку до загальної вартості активів;

$x_4$  — відношення власного капіталу підприємства до позикового капіталу.

Якщо  $Z < 0,037$  — підприємству загрожує банкрутство.

**Модель прогнозування банкрутства Таффлера** має вигляд:

$$Z = 0,53 x_1 - 0,13 x_2 + 0,18 x_3 + 0,16 x_4, \quad (9.6)$$

де  $x_1$  — відношення суми прибутку від реалізації до короткострокових зобов'язань підприємства;

$x_2$  — відношення суми оборотних активів підприємства до загальної вартості його зобов'язань;

$x_3$  — відношення суми короткострокових зобов'язань до загальної вартості активів підприємства;

$x_4$  — відношення виручки від реалізації продукції підприємства до загальної вартості його активів.

Якщо  $Z > 0,3$  — підприємство має перспективу збереження стабільного фінансового стану, при  $Z < 0,2$  — є ймовірність його банкрутства.

**R-модель прогнозу ризику банкрутства** запропонована вченими Іркутської державної економічної академії. Ця модель має такий вигляд:

$$R = 8,38 K_1 + K_2 + 0,054 K_3 + 0,63 K_4, \quad (9.7)$$

де  $K_1$  — відношення оборотного капіталу до активів;

$K_2$  — відношення чистого прибутку до власного капіталу;

$K_3$  — відношення виручки від реалізації до активів;

$K_4$  — відношення чистого прибутку до інтегральних витрат.

Позитивне значення даної моделі полягає в тому, що механізм її розробки та всі основні етапи розрахунків досить прості і можуть бути детально пояснені та обґрунтовані. Водночас при проведенні оцінки

схильності підприємства до банкрутства та розрахунку коефіцієнтів ймовірності банкрутства потрібно враховувати галузеву специфіку підприємства. Тому при проведенні більш точної оцінки схильності підприємства до банкрутства потрібно розробити та користуватися галузевими коефіцієнтами ймовірності банкрутства. Ймовірність банкрутства підприємства у відповідності зі значенням моделі  $R$  визначається за даними табл. 9.2.

**Метод рейтингової оцінки фінансового стану підприємства** (рейтингове число). Р. С. Сайфулін і Г. П. Кадиков запропонували використати для експрес-оцінки фінансового стану підприємства рейтингове число.

$$R = 2K_o + 0,1 K_{nl} + 0,08K_i + 0,45K_m + K_{np}, \quad (9.8)$$

де  $K_o$  — коефіцієнт забезпеченості власними коштами ( $K_o \geq 0,1$ );  
 $K_{nl}$  — коефіцієнт поточної ліквідності ( $K_{nl} \geq 2$ );  
 $K_i$  — інтенсивність обігу капіталу, що авансується, яка характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на одну грошову одиницю коштів, вкладених в діяльність підприємства ( $K_i \geq 2$ );  
 $K_m$  — коефіцієнт менеджменту, характеризується відношенням прибутку від реалізації до величини виручки від реалізації ( $K_m \geq (n+1)/4$ , де  $n$  — облікова ставка НБУ);  
 $K_{np}$  — рентабельність власного капіталу — відношення загального прибутку до власного капіталу ( $K_{np} \geq 0,2$ ).

*Таблиця 9.2. Загальна оцінка ймовірності банкрутства підприємства [9]*

Значення $R$ (коефіцієнту ймовірності банкрутства)	Ймовірність банкрутства, %
Менше 0	Максимальна (90–100)
0–0,18	Висока (60–80)
0,18–0,32	Середня (35–50)
0,32–0,42	Низька (15–20)
Більше 0,42	Мінімальна (до 10)

Якщо рейтингове число  $R$  для підприємства має значення більше 1, то підприємство перебуває у задовільному стані. Якщо значення  $R$  менше за 1, то підприємство має незадовільний фінансовий стан. Рейтингова оцінка фінансового стану може застосовуватися для класифікації підприємств за рівнем ризику, взаємовідносин з ними банків, інвестиційних компаній, партнерів.

Водночас діагностика неспроможності на основі рейтингового числа не дозволяє оцінити причини неплатоспроможності підприємства. При цьому нормативний зміст коефіцієнтів, що використовуються для рейтингової оцінки, не враховує галузевих особливостей підприємств.

**Методи прогнозування банкрутства, засновані на використанні порівняльного аналізу.** Основна перевага цих методів у тому, що з їх допомогою можна аналізувати ті процеси, які неможливо оцінити методами однокритеріальної задачі.

До основних методик прогнозування банкрутства, заснованих на використанні порівняльного аналізу, можна віднести [9]:

- методику В. В. Ковальова.
- метод Аргенті (А-рахунки).
- метод Скоуна.

Методика якісного аналізу В. В. Ковальова містить дворівневу систему показників. До першої групи відносяться критерії і показники, несприятливі поточні значення або динаміка зміни яких свідчить про можливі в майбутньому значні фінансові ускладнення, в тому числі й банкрутство. До них належать:

- істотні втрати, що повторяються в основній виробничій діяльності;
- перевищення деякого критичного рівня простроченої кредиторської заборгованості;
- надмірне використання короткострокових позикових коштів як джерела фінансування довгострокових вкладень;
- низькі значення коефіцієнтів ліквідності;
- стійка частка позикових коштів, яка збільшується до небезпечної межі в загальній сумі джерел коштів;

- неправильна реінвестиційна політика;
- перевищення величини позикових коштів над встановленими нормами;
- хронічне невиконання зобов'язань перед інвесторами, кредиторами та аукціонерами;
- висока питома вага простроченої дебіторської заборгованості;
- наявність наднормативних товарних та виробничих засобів;
- використання нових джерел фінансових ресурсів на відносно не вигідних умовах;
- застосування у виробничому процесі обладнання, терміни експлуатації якого вже вийшли;
- потенційні втрати довгострокових контрактів;
- несприятливі зміни в портфелі замовлень.

У другу групу входять критерії та показники, несприятливі значення яких не дають підстави розглядати поточний фінансовий стан як критичний. До них належать:

- втрата ключових співпрацівників апарату управління;
- вимушені зупинки, а також порушення виробничо-технологічного процесу;
- недостатня диверсифікація діяльності підприємства;
- втрата ключових контрагентів;
- недооцінка технічного та технологічного оновлення підприємства;
- неефективні довгострокові угоди;
- політичний ризик, пов'язаний з підприємством загалом або його ключовими підрозділами.

Наведені критерії та показники повинні бути деталізовані за галузями.

### **Метод Аргенті (А-рахунок)**

Згідно з даною методикою, дослідження починається з припущень, що:

- йде процес, який веде до банкрутства;
- цей процес для свого завершення вимагає декілька років;
- процес може бути розділений на три частини (недоліки; помилки; симптоми).

При розрахунку А-рахунку конкретної компанії необхідно ставити кількість балів згідно з Аргенті, або *O* — проміжні значення не допускаються. Кожному фактору кожної стадії привласнюють певну кількість балів і розраховують агрегований показник А-рахунок.

**Метод Скоуна.** Цей метод базується на наступних підходах:

- компанії менше п'яти років?
- компанія працює в циклічній галузі?
- короткострокові зобов'язання більше оборотних активів?
- співвідношення позикових і власних коштів більше 100 %?
- за останні чотири роки виручка зросла більше ніж на 50 %?
- резерви негативні і за абсолютною величиною перевищують вартість статутного капіталу?
- компанія переїжджає або має намір переїхати?
- чи використовує компанія «творчий» бухгалтерський облік?
- чи не занадто сильно збільшилися співвідношення позикових і власних коштів за минулий рік?
- чи не змінила компанія останнім часом банк, аудиторів, директорів?
- чи не перевищує сума короткострокового капіталу величину довгострокового капіталу?
- чи не є облік і звітність надмірно докладними або представленими в нестандартному форматі?

Якщо на більш ніж п'ять з цих питань відповідь — «так», то компанія переживає ускладнення. Якщо відповідь на більш ніж вісім питань позитивна — фінансовий стан надто важкий.

Аналіз вищенаведених методик та методів оцінки схильності до банкрутства показує, що для українських підприємств найбільш популярними є методи оцінки заснованими на аналізі фінансових коефіцієнтів.

Водночас наведені моделі прогнозування банкрутства не враховують специфіки вітчизняної економіки, вплив галузевої спеціалізації підприємства та притаманні їм форми організації бізнесу. Крім того, з періоду їх розробки суттєво змінилися макро- та мікроекономічні умови функціонування підприємств. Тому принципове значення

сьогодні має розробка власних моделей прогнозування банкрутства, які б враховували наші вітчизняні реалії.

Одним із засобів передбачення банкрутства є розрахунок коефіцієнта відтворення (втрати) платоспроможності, який характеризується відношенням розрахункового коефіцієнта поточної ліквідності до його встановленого значення, рівного 2. Підставою для визнання структури балансу незадовільною, а підприємства — неплатоспроможним буде, якщо:

- коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду становитиме менше 2;
- коефіцієнт забезпеченості власними коштами на кінець звітного періоду менше 0,1.

У світовій практиці надійним методом інтегральної оцінки загрози банкрутства підприємств вважається визначення коефіцієнта фінансування важко ліквідних активів [45].

Ступінь ймовірності банкрутства буде низькою, якщо

$$Ha + 3m < Kв; \quad (9.9)$$

Ймовірність банкрутства можлива за умови

$$Ha + 3m < Kв + Kд; \quad (9.10)$$

Ймовірність банкрутства буде високою, якщо

$$Ha + 3m < Kв + Kд + Kк; \quad (9.11)$$

Ймовірність банкрутства буде дуже низькою, якщо:

$$Ha + 3m < Bк + Kд + Kк; \quad (9.12)$$

де  $Ha$  — середня вартість необоротних активів;  
 $3m$  — середня величина поточних запасів товарно-матеріальних цінностей;



*V<sub>к</sub>* — середня сума власного капіталу;

*K<sub>д</sub>* — середня сума довгострокових банківських кредитів;

*K<sub>к</sub>* — середня сума короткострокових кредитів.

Важлива роль в діагностиці банкрутства відводиться службам фінансового контролю. Дійовим інструментом антикризового управління фінансами підприємства є інформаційна система раннього попередження та реагування (СРПР). Вона сигналізує про потенційні ризики у виробничо-фінансовій діяльності, що можуть призвести до фінансової кризи.

У процесі побудови такої системи визначають об'єкти діагностики, виявляють індикатори кризових явищ та розраховують їх цільові значення достатні для забезпечення платоспроможності і фінансової стійкості. Потім відповідні служби детально вивчають динаміку зміни фактичних результатів діяльності за допомогою прогнозування банкрутства, аналізу точки беззбитковості, SWOT-аналізу (сильних і слабких місць), опитування, факторного аналізу відхилень, вартісного аналізу та інших методів фінансового контролінгу. За результатами розрахунків робиться висновок про величину впливу тих чи інших відхилень від цільових показників на діяльність підприємства.

### **9.3. Фінансова санація підприємства**

Стосовно сфери економіки санація — це оздоровлення фінансового стану підприємства, поповнення та закріплення його платоспроможності. Згідно із Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» санація — це система заходів, що здійснюється в процесі провадження справи про банкрутство з метою запобігання визнанню боржника банкрутом та його ліквідації; спрямована на оздоровлення його фінансового стану, а також на оздоровлення в повному обсязі або частково вимог кредиторів через кредитування, реструктуризацію підприємства, боргів і капіталу та (або) зміну організаційно-правової та виробничої структури боржника.

Санація підприємства — складний та багатоаспектний процес, що може мати різні цілі, вирішуватися різними суб'єктами, передбачати різноманітні типи заходів та різні джерела їх фінансування. Це зумовлює необхідність у створенні та обґрунтуванні концепції та побудові на її основі моделі санації підприємства. Потрібно зазначити, що санаційна концепція повинна бути розроблена та впроваджена в систему управління на кожному підприємстві і впроваджуватися тоді, коли проявляються перші симптоми негативних явищ. Вважається, що санаційна концепція повинна бути складовою системою менеджменту підприємства та передбачати загальну стратегію поведінки підприємства при появі негативних (кризових) явищ в його діяльності.

Концептуальна суть санації полягає в спрямуванні обмежених фінансових ресурсів на досягнення тих цілей, які забезпечують усунення причин кризи та подолання її наслідків. У загальному вигляді модель санації підприємства представлена на рис. 9.1.

Важливим першим завданням реалізації моделі санації є виявлення та аналіз причин виникнення кризових явищ, наслідком яких є незадовільна платоспроможність та ліквідність підприємства, його збитковість та не конкурентоспроможність.

Після аналізу причин кризи потрібно визначити завдання санації, враховуючи місію підприємства. При цьому можуть бути виділені завдання економічного, фінансового, структурного, виробничого та соціального характеру.

На другому етапі реалізації моделі санації підприємства потрібно розробити систему заходів з поділом їх на оперативні, тактичні та стратегічні.

Важливо звернути увагу на вибір стратегії підприємства. Можуть бути вибрані наступні види стратегії санації:

**Наступальна стратегія.** Вона передбачає модернізацію обладнання, запровадження нових технологій, маркетингу; пошук нових ринків збуту продукції; розробку та впровадження прогресивної концепції контролінгу.

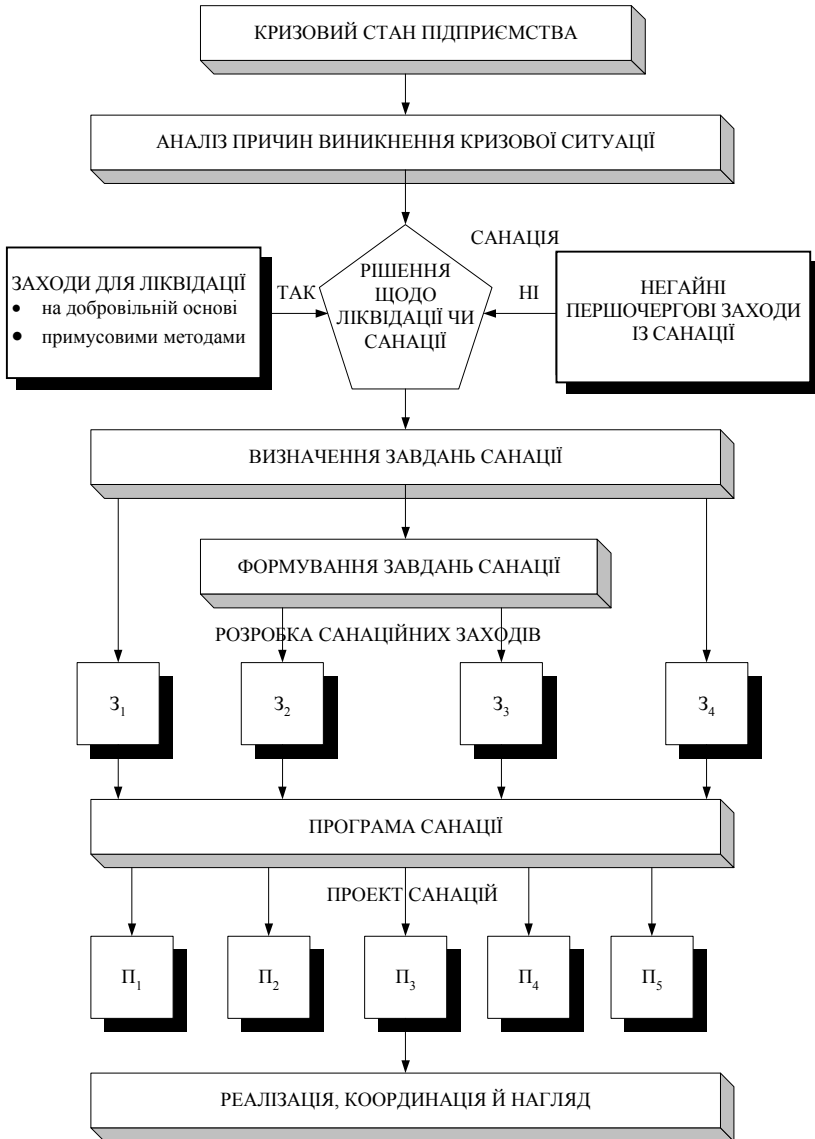


Рис. 9.1. Модель санації підприємства

**Стратегія делегування повноважень.** Передбачає делегування проблем, які виникають на підприємстві, третім особам, зокрема: власникам; кредиторам; державі. За цією стратегією підприємство планує отримати: додаткові фінансові ресурси за рахунок збільшення статутного капіталу; одержання державних гарантій; участь кредиторів у своїй санації; добивається захисту в рамках політики протекціонізму.

**Стратегія компромісів і консенсусів** базується на двох принципах:

- стратегія компромісу — альянс між кількома учасниками з метою блокування дій сильного конкурента;
- стратегія консенсусу — спрямована на злиття двох підприємств в одне з метою якомога повнішого використання ефекту синергії та взаємодоповнення сильних сторін партнерів.

**Захисна стратегія** передбачає різке скорочення витрат; закриття та розпродаж підрозділів підприємства; консервацію та розпродаж обладнання; звільнення персоналу; скорочення окремих частин ринкового сегмента; зниження відпускних цін; скорочення обсягів реалізації.

Подальша робота по реалізації моделі включає управління санаційною процедурою: оперативне планування, організація, координація та контроль за здійсненням санації. Важливе місце тут повинно бути відведено виявленню та аналізу відхилень фактичних показників від передбачених заходами санації.

## **9.4. Напрями фінансового оздоровлення суб'єктів господарювання**

Важливою передумовою вибору дійових заходів відновлення платоспроможності боржника і розробки програми санації (оздоровлення) є проведення поглибленого комплексного аналізу операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Такий аналіз дозволяє оцінити перспективи розвитку, внутрішні резерви фінансових ресурсів, залучення

інвесторів для розширення обсягів і номенклатури випуску продукції, підвищення рівня її конкурентоспроможності.

Система захисних фінансових механізмів при симптомах банкрутства залежить від масштабів кризової ситуації. При легкій фінансовій кризі потрібно проаналізувати поточну фінансову ситуацію, збалансувати грошові потоки (приплив і відплив коштів). Глибока фінансова криза вимагає повного використання всіх внутрішніх і зовнішніх механізмів забезпечення фінансової стабілізації. Повна фінансова катастрофа передбачає пошук ефективних форм санації.

Внутрішні механізми фінансової стабілізації підприємства насамперед повинні бути спрямовані на відновлення платоспроможності підприємства. Для усунення поточної неплатоспроможності рекомендується провести оперативні заходи з метою стабілізації фінансової ситуації, зокрема: скоротити по можливості поточні витрати, що в певній мірі призупинить зростання фінансових зобов'язань, реалізувати окремі види активів, що призведе до збільшення позитивного грошового потоку.

Після цього доцільно реалізувати тактичні заходи, спрямовані на досягнення фінансової рівноваги підприємства в майбутньому періоді, тобто перевищення обсягу генерування над обсягом споживання власних фінансових ресурсів.

Повна фінансова стабілізація може бути досягнута за умови, якщо підприємство забезпечить тривалу фінансову рівновагу. У зв'язку з цим стратегічний механізм захисних заходів повинен бути спрямований на підтримку фінансової стабільності підприємства впродовж тривалого періоду.

Для виведення підприємства з кризового стану розробляють бізнес-план фінансового оздоровлення підприємства, використовуючи при цьому всі внутрішні і зовнішні механізми фінансової стабілізації.

До зовнішніх чинників фінансового оздоровлення неплатоспроможних підприємств можна віднести:

- випуск нових акцій і облігацій;
- об'єднання неплатоспроможного підприємства з іншим;

- надання банківських кредитів і дотацій;
- реструктуризація боргів;
- лізинг, оскільки він не вимагає повної одноразової оплати орендованого майна і служить одним із видів фінансування;
- тимчасова відмова від виплати дивідендів;
- тимчасова відмова від соціальних програм.

Одним із основних напрямів фінансового оздоровлення підприємства є пошук внутрішніх резервів збільшення прибутковості виробництва і забезпечення беззбиткової роботи за рахунок:

- підвищення якості і конкурентоспроможності продукції;
- зниження собівартості продукції (робіт, послуг) шляхом раціонального використання виробничих ресурсів;
- скорочення постійних витрат на одиницю продукції в результаті розширення обсягів її виробництва;
- зменшення частки прибутку, що спрямовується на споживання;
- підвищення ступеня використання виробничої потужності підприємства;
- реалізація майна, що не використовується підприємством.

В процесі пошуку внутрішніх джерел оздоровлення неплатоспроможного підприємства потрібно насамперед приділити увагу впровадженню прогресивних норм, нормативів, ресурсозберігаючих технологій, вдосконаленню організації обліку і контролю за використанням ресурсів, а також матеріального і морального стимулювання працівників за економію ресурсів і скорочення непродуктивних витрат і втрат.

## **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Що таке банкрутство підприємства?*
2. *Назвіть види і причини банкрутства.*
3. *Розкрийте основні методи діагностики банкрутства.*

4. *Які показники характеризують платоспроможність підприємства?*
5. *Охарактеризуйте основні методи прогнозування можливого банкрутства.*
6. *Яка мета фінансової санації?*
7. *Охарактеризуйте двохфакторну модель Е. Альтмана.*
8. *Наведіть формулу  $n$  'ятифакторної моделі Е. Альтмана.*
9. *Розкрийте сутність санації підприємства.*
10. *Назвіть основні види стратегії санації підприємства.*
11. *Які фактори макроекономічного характеру можуть спричинити негативні тенденції у діяльності підприємства?*
12. *Назвіть основні напрямки фінансового оздоровлення підприємства.*

# **Розділ 10**

## **КОМПЛЕКСНИЙ АНАЛІЗ І РЕЙТИНГОВЕ ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА**

---

### **10.1. Сутність, мета і значення комплексного фінансового аналізу**

Фінансовий стан визначає місце підприємства в економічному середовищі та наскільки ефективними і безризиковими можуть бути його ділові відносини з комерційними банками, постачальниками, потенційними інвесторами і позичальниками тощо.

В умовах ринкової економіки підприємствам необхідно мати бездоганну репутацію та обґрунтовану узагальнюючу оцінку фінансового стану, яка б забезпечила зіставлення результатів їх діяльності незалежно від галузі та виду діяльності, місця розташування, форми власності або масштабів виробництва і чисельності персоналу. У зв'язку з цим принципове значення має проведення комплексного фінансового аналізу і рейтингове оцінювання фінансового стану підприємства.

Комплексний фінансовий аналіз повинен дати повну, всебічну та об'єктивну оцінку стану підприємства. Він спрямований на підтримання фінансової стійкості, ліквідності та платоспроможності підприємства і забезпечення ефективності господарювання у довгостроковій перспективі. Комплексний фінансовий аналіз служить для визначення економічного потенціалу підприємства, обґрунтування рішень стратегічного характеру, інформаційного забезпечення потреб фінансового планування, для розробки інвестиційних проектів та прийняття рішень щодо фінансування, надання кредиту, його обсягів та умов.



Цей вид аналізу відповідає вимогам виконання таких завдань:

- залучення фінансових ресурсів;
- пошук високорентабельних проектів;
- оцінка доцільності інвестування;
- оцінка надійності партнерів;
- оптимізація фінансової діяльності підприємства;
- фінансове оздоровлення підприємства.

При проведенні комплексного фінансового аналізу підприємства необхідно дотримуватися певних вимог. Розглянемо основні із них.

1. Методологічна база комплексного аналізу ґрунтується на методиках, які в обмежені строки могли б оцінити фінансовий стан суб'єкта господарювання. Комплексний фінансовий аналіз має не тільки ідентифікувати проблемні елементи, а й зробити обґрунтовані висновки щодо розвитку тенденції зміни фінансового стану підприємства в цілому.
2. При практичному проведенні комплексного фінансового аналізу необхідно використовувати такий ефективний прийом, як *порівняльний аналіз*. Він представляє собою внутрішньогосподарський аналіз зведених показників фінансової звітності за окремими напрямками діяльності самого підприємства та його дочірніх підприємств або міжгосподарський аналіз показників даного підприємства у порівнянні з відповідними показниками конкурентів, середньогалузевими чи середніми показниками. Залежно від поставленого завдання щодо організації комплексного фінансового аналізу конкретного підприємства необхідно насамперед визначитись з оптимальною базою для порівняння значень фінансових показників. Базою для забезпечення порівняльного аналізу можуть слугувати:
  - середньогалузеві значення показників;
  - показники фінансово-господарської діяльності підприємств, що є лідерами у галузі, до якої належить об'єкт дослідження;
  - певні нормативні значення фінансових показників відповідно до законодавчих та внутрішніх нормативних документів, рекомендацій науковців;

- цільові значення фінансових показників, визначені потенційними інвесторами або замовниками дослідження;
  - оптимальні або критичні значення фінансових показників для підприємства, яке аналізується, враховуючи специфіку та особливості його фінансово-господарської діяльності;
  - усереднені за часом значення фінансових показників, обчислені за даними господарської діяльності підприємства у найбільш сприятливі періоди його функціонування.
3. Для здійснення комплексного аналізу необхідно забезпечити формування групи показників, які б у своїй сукупності відповідали вимогам комплексної характеристики поточного стану підприємства та перспектив його подальшого розвитку.
  4. Ефективність комплексного аналізу значною мірою залежить від можливості побудови адекватної системи однозначності інтерпретації результатів математичної та аналітичної обробки визначеної групи цільових показників з метою попередження та уникнення двозначності висновків.

У сучасній практиці фінансового аналізу поширеним засобом досягнення визначеної мети є розробка системи ранжування, відповідно до якої кожному значенню цільового показника відповідає однозначно визначений ранг, а сума рангів, отриманих даним підприємством за результатами аналізу, слугує підставою для однозначної характеристики його фінансового стану, розвитку тенденцій його зміни та перспектив подальшого функціонування.

Поряд з процесом організації комплексного аналізу, певним критеріям має відповідати і його інформаційна база. Вхідні дані, на основі яких у результаті математичної та аналітичної обробки буде визначено абсолютне значення цільового інтегрального показника, мають відповідати сукупності критеріїв, застосування яких забезпечується такими правилами:

- проведення комплексного аналізу здійснюється на основі системи цільових фінансових показників та коефіцієнтів відповідно до обраної методики оцінки фінансового стану об'єкта дослідження;

- вхідна інформація щодо фінансово-господарської діяльності підприємства, яка надається для подальшої її обробки, має бути повною та достовірною;
- кожен із сукупності фінансових показників та коефіцієнтів, які закладаються в інформаційну основу моделювання цільового фінансового показника, має бути максимально інформативним;
- здійснення порівняльного аналізу системи інтегральних показників, отриманих у результаті математичної та аналітичної обробки первинної вхідної інформації в динаміці, а також порівняння з іншими показниками, прийнятими за орієнтири.

Процес проведення комплексного фінансового аналізу складається з опрацювання системи проблемних питань, які можна об'єднати й узагальнити за такими напрямками:

- особливості побудови моделі обробки вхідної інформаційної бази відповідно до специфіки об'єкта дослідження;
- математична, статистична та аналітична складові моделі формування цільового елемента комплексного аналізу — інтегрального показника фінансового стану підприємства;
- комплексний аналіз на основі визначення загальної оцінки комерційної надійності підприємства;
- комплексний аналіз на основі моделей прогнозування банкрутства підприємства;
- модель інтерпретації результатів комплексного фінансового аналізу та формування майбутніх трендів фінансово-господарської діяльності підприємства.

Ключовим елементом процедури комплексного аналізу фінансового стану підприємства є побудова моделі обробки вхідної інформаційної бази. Така модель — це обґрунтований відповідно до специфічних характеристик конкретного випадку процедури комплексного аналізу органічний синтез математичних, статистичних та аналітичних методів дослідження.

## 10.2. Комплексний аналіз фінансового стану підприємства за методом коефіцієнтів

Комплексний фінансовий аналіз повинен враховувати усі найважливіші параметри (показники) фінансово-господарської діяльності підприємства. Точна і об'єктивна оцінка фінансового стану підприємства не може ґрунтуватися на довільному наборі показників, тому для комплексного аналізу нами пропонуються вихідні показники, які доцільно об'єднати у групи (рис. 10.1).

Існують різні методи комплексного аналізу фінансового стану підприємства: метод коефіцієнтів, метод групувань, метод порівнянь, рейтингові системи оцінки. Вибір методу залежить від низки чинників: типу економічної системи, ступеня розвиненості ринкових відносин, особливостей побудови балансу та інших форм звітності, галузевих особливостей, виду діяльності, форми власності підприємств тощо. Методи аналізу можуть використовуватися паралельно, а також частково, доповнюючи один одного. Так, кількісні методи аналізу не враховують такої характеристики підприємства, як репутація, тоді як рейтингові системи оцінки орієнтовані на врахування чинників суб'єктивного характеру.



Рис. 10.1. Загальна схема фінансового аналізу

Широкого застосування як у вітчизняній, так і в зарубіжній практиці набув метод коефіцієнтів, який дозволяє отримувати важливі показники діяльності підприємства. Значення показників розглядаються як середні для будь-яких підприємств незалежно від величини, галузі та специфіки діяльності, і це знижує ефективність застосування методу коефіцієнтів.

Перевагою методу фінансових коефіцієнтів є простота у розрахунках, але при його застосуванні часто виникають певні обмеження, у результаті недооцінки яких можна отримати неадекватну оцінку і зробити помилкові висновки.

Так, наприклад, під впливом інфляції ціна активів, відображена у балансі, може суттєво відрізнятись від реальної їх вартості, тому при аналізі коефіцієнтів у динаміці необхідно враховувати інфляційні зміни і проводити аналіз виважено та обережно.

Окремі великі підприємства і фірми мають філії та дочірні компанії у різних галузях економіки, тому середні значення фінансових коефіцієнтів для них визначити важко. Це зумовлює застосування методу коефіцієнтів зручнішим та ефективнішим для аналізу невеликих, вузькоспрямованих підприємств, а не багатогалузевих фірм.

Складно зробити правильні висновки щодо величини коефіцієнта, оскільки одні й ті ж його значення можуть бути наслідками різних причин. Наприклад, високе значення коефіцієнтів ліквідності може означати сильну позицію підприємства або надлишкову готівку, яка не приносить прибутку.

Визначення реального фінансового стану за методом коефіцієнтів ускладнюється через те, що під час аналізу використовуються значна кількість показників. Деякі з них характеризують діяльність підприємства з позитивного боку, інші — з негативного. Різномісність і різномірність цих показників ускладнює виявлення загальних тенденцій у фінансовому стані підприємства. У такому разі необхідно використовувати статистичні прийоми аналізу, враховуючи динаміку коефіцієнтів.

Фінансові коефіцієнти розраховують на основі даних звітності підприємства, але така інформація має деякі недоліки.

По-перше, фінансова звітність складається на визначену дату, а тому, не відображає повністю процесів, що відбуваються за період між датами складання звітності.

По-друге, у процесі підготовки звітності можуть здійснюватися фінансові операції, які штучно поліпшують стан підприємства і створюють видимість вищих показників.

По-третє, для одержання об'єктивних результатів доцільно аналізувати значну кількість фінансових звітів за ряд періодів, тобто аналізувати динаміку змін показників, що характеризує тенденцію розвитку підприємства. Водночас, такий аналіз не завжди можна здійснити через недостатність даних, неможливість зіставлення результатів, а також нестабільність економічних умов, коли результати аналізу некоректно екстраполювати на майбутнє.

По-четверте, у фінансовій звітності констатуються факти, які вже здійснені, а тому об'єктивність аналізу дещо знижується.

Враховуючи вищесказане, система коефіцієнтів для оцінки фінансового стану має відповідати таким вимогам:

- фінансові коефіцієнти мають бути максимально інформативними і давати цілісну картину стійкості фінансового стану;
- в економічному змісті фінансові коефіцієнти в основному мають бути однакового спрямування (збільшення коефіцієнта означає поліпшення фінансового стану);
- для усіх фінансових коефіцієнтів мають бути зазначені числові нормативи мінімального задовільного рівня або діапазону змін;
- фінансові коефіцієнти повинні розраховуватися тільки за даними публічної бухгалтерської звітності підприємств;
- фінансові коефіцієнти повинні давати можливість проводити рейтингову оцінку підприємства як у просторі (порівняно з іншими підприємствами), так і у часі (за ряд періодів).

На основі цих вимог пропонується використовувати п'ять показників, які найчастіше застосовуються і найповніше характеризують фінансовий стан підприємства:

- коефіцієнт забезпеченості власними коштами;
  - коефіцієнт поточної ліквідності;
  - коефіцієнт оборотності авансованого капіталу;
  - рентабельність операційної діяльності;
  - рентабельність власного капіталу.
1. Коефіцієнт забезпеченості власними коштами ( $K_{звк}$ ) характеризує наявність у підприємства власних оборотних коштів, необхідних для його стійкості. Нормативне значення  $K_{звк} \geq 0,1$ .
  2. Коефіцієнт поточної ліквідності ( $K_{пл}$ ), що характеризує ступінь покриття всіма оборотними активами підприємства суми поточних зобов'язань. Нормативне значення  $K_{пл} 2,0-2,5$ .
  3. Коефіцієнт оборотності активів ( $K_{oa}$ ) характеризує обсяг реалізованої продукції, що припадає на 1 грн. коштів, вкладених у діяльність підприємства. Нормативне значення  $K_{oa} 2,5$ .
  4. Рентабельність операційної діяльності ( $R_{od}$ ) характеризує ефективність виробничої діяльності підприємства, а також ефективність політики ціноутворення. Нормативна вимога до  $R_{od}$  непрямо зумовлена рівнем дисконтної ставки НБУ.
  5. Рентабельність власного капіталу ( $R_{ек}$ ) показує, наскільки ефективно підприємство використовує свій власний капітал. Нормативне значення  $R_{ек} 2,0$ .

Особливістю наведеної системи показників є те, що усі вони мають однакову спрямованість. Це означає, що чим вищий рівень показника або чим вищий темп його зростання, тим надійніший фінансовий стан підприємства, що оцінюється.

Таким чином, запропонована система показників базується на даних фінансової звітності підприємства. Ця вимога робить оцінку масовою, дозволяє контролювати зміни у фінансовому стані підприємства усіма учасниками економічного процесу. Вона є відкритою для внесення будь-яких логічних змін та доповнень, пов'язаних зі змінами економічної політики в країні й відповідними змінами методики статистичних спостережень і розрахунків.

### 10.3. Рейтингова оцінка фінансового стану підприємства

У загальному вигляді алгоритм визначення рейтингової оцінки фінансового стану може бути представлений у такій послідовності дій:

1. Вихідні дані представляються у вигляді матриці  $(a_{ij})$ , тобто таблиці, де по горизонталі записані номери показників ( $i = 1, 2, 3, \dots, n$ ), а по вертикалі — номери підприємств ( $j = 1, 2, 3, \dots, m$ ).
2. Для кожного  $i$ -го показника знаходять його найкраще значення  $a_{ij}^{HK}$  серед значень, отриманих різними підприємствами.
3. Вихідні показники матриці  $(a_{ij})$  стандартизуються щодо відповідного показника еталонного підприємства за формулою:

$$x_{ij} = \frac{a_{ij}}{a_{ij}^{HK}},$$

де  $x_{ij}$  — стандартизовані показники стану  $j$ -го підприємства.

4. Для кожного підприємства визначається значення його рейтингової оцінки за формулою:

$$R_j = \sqrt{(1 - x_{1j})^2 + (1 - x_{2j})^2 + \dots + (1 - x_{nj})^2}, \quad (10.2)$$

де  $R_j$  — рейтингова оцінка для  $j$ -го підприємства;

$x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{nj}$  — стандартизовані показники  $j$ -го підприємства.

5. Підприємства упорядковуються (ранжуються) у порядку спадання рейтингової оцінки. Найвищий рейтинг має підприємство з мінімальним значенням  $R$ . Для використання даного алгоритму на практиці не передбачено обмежень щодо кількості порівнювальних показників та підприємств.

Викладений алгоритм отримання рейтингової оцінки фінансового стану може використовуватись для порівняння підприємств на дату складання балансу (за даними на кінець звітного періоду) або у



динаміці. В результаті отримують не тільки оцінку поточного стану підприємства на певну дату, але і оцінку його зусиль та здібностей щодо зміни фінансового стану на перспективу. Така оцінка визначає ефективний рівень використання усіх виробничих та фінансових ресурсів підприємства і є надійним вимірником його конкурентоспроможності в даній галузі діяльності.

Алгоритм отримання рейтингової оцінки також може бути модифіковано. Наприклад, можна використовувати одну з наступних формул:

$$R_j^1 = \sqrt{a_{1j}^2 + a_{2j}^2 + \dots + a_{nj}^2} \quad (10.3)$$

$$R_j^2 = \sqrt{k_1 a_{1j}^2 + k_2 a_{2j}^2 + \dots + k_n a_{nj}^2} \quad (10.4)$$

$$R_j^3 = \sqrt{k_1 (1 - x_{1j})^2 + k_2 (1 - x_{2j})^2 + \dots + k_n (1 - x_{nj})^2} \quad (10.5)$$

де  $k_1, k_2, \dots, k_n$  — вагові коефіцієнти  $i$ -го показника, які задає експерт.

Формула 10.3 визначає рейтингову оцінку для  $j$ -го підприємства, що аналізується, за максимальним, а не мінімальним відхиленням від підприємства-еталона. Це означає, що найвищий рейтинг має підприємство, у якого сумарний результат за всіма односпрямованими показниками вищий, ніж у інших.

Формула 10.4 є модифікацією формули 10.3. Вона враховує вагомість показників, які визначаються експертним шляхом. Необхідність введення вагових показників для окремих показників зумовлена диференціацією оцінки відповідно до потреб користувачів.

Формула 10.5 є аналогічною модифікацією формули 10.2. Вона враховує вагомість окремих показників при розрахунку рейтингової оцінки щодо підприємства-еталона.

Методика рейтингової оцінки фінансового стану має такі переваги:

- вона базується на комплексному, багатомірному підході до оцінки фінансової діяльності підприємства;
- рейтингова оцінка фінансового стану підприємства здійснюється за даними публічної звітності підприємства. Для її розрахунку

використовуються найважливіші показники фінансового стану, які застосовуються у практичній діяльності підприємства;

- рейтингова оцінка є порівнювальною. Вона враховує реальні досягнення усіх конкурентів;
- для отримання рейтингової оцінки використовується гнучкий обчислювальний алгоритм, який реалізує можливості математичної моделі порівняльної комплексної оцінки виробничо-господарської діяльності підприємства.

Дана методика робить оцінку надійності ділового партнера за результатами його поточної та попередньої діяльності такою, що може бути кількісно виміряною, проте її застосування обмежене в основному сферою матеріального виробництва. Обмеження пов'язане також набором вихідних показників для рейтингової оцінки.

Водночас завдяки формалізації розрахунків та стандартизації вихідних даних фінансової звітності є підстави для розробки комп'ютерної програми з метою визначення рейтингу підприємств і постійної актуалізації одержаних результатів.

Найпростішим способом визначення рейтингу підприємств за їх фінансовим станом є рейтинг підприємств за критерієм «суми місць»[19]. Результати розрахунку фінансових показників заносяться в узагальнюючу форму (табл. 10.1).

Спочатку визначають місце, яке посідає підприємство ( $j = \overline{1, m}$ ) з  $i$ -го показника ( $i = \overline{1, n}$ ). На основі цих даних знаходять підсумок значень місць, отриманих підприємством за всіма аналізованими показниками. Підприємство з мінімальною сумою місць посяде у рейтингу першу позицію.

Наведену методику можна використовувати для визначення рейтингу реальних підприємств. Перевагою її є простота, недоліком — неточність результатів. Однак для першого туру визначення групи привабливих підприємств-лідерів і групи аутсайдерів доцільно визначити рейтинг за критерієм «суми місць».

*Таблиця 10.1. Визначення рейтингу підприємств за критерієм «сума місць» [19]*

Відносні аналітичні показники фінансового стану ( $i = \overline{1, n}$ )	Підприємства, ( $j = \overline{1, m}$ )				
	1	...	$j$	...	$m$
1.					
.					
.					
.					
$i.$					
.			$\frac{\text{Значення показника}}{\text{Місце за } i}$		
.					
.					
Сума за місяць за $j$					
Місце, яке зайняло підприємство					

Отже, розглянуті методики визначення рейтингової оцінки діяльності підприємств можуть ефективно використовуватись у їх практичній діяльності при прийнятті фінансових рішень в умовах ринкової економіки.

### **Контрольні запитання та завдання для самоперевірки**

1. *Розкрийте сутність, мету і значення комплексного фінансового аналізу.*
2. *Яких вимог необхідно дотримуватись при проведенні комплексного фінансового аналізу?*
3. *Що слугує базою для забезпечення порівняльного аналізу?*
4. *Назвіть критерії, яким повинна відповідати інформаційна база комплексного фінансового аналізу.*

5. *Які проблемні питання виникають у процесі проведення комплексного фінансового аналізу?*
6. *Розкрийте загальну схему фінансового аналізу.*
7. *Висвітліть методи комплексного фінансового аналізу.*
8. *Які чинники впливають на вибір методу комплексного фінансового аналізу?*
9. *Охарактеризуйте переваги і недоліки методу фінансових коефіцієнтів.*
10. *Назвіть недоліки звітної інформації, які необхідно враховувати для об'єктивності комплексного фінансового аналізу.*
11. *Яким вимогам повинні відповідати коефіцієнти, що використовуються для оцінки фінансового стану?*
12. *Які показники найчастіше застосовуються і найповніше характеризують фінансовий стан підприємства? Розкрийте їх сутність і нормативне значення.*
13. *Висвітліть алгоритм визначення рейтингової оцінки фінансового стану підприємства.*
14. *Назвіть переваги рейтингової оцінки фінансового стану.*
15. *Розкрийте сутність визначення рейтингу підприємств за критерієм «суми місць».*

## ТЕРМІНОЛОГІЧНИЙ СЛОВНИК

---

**Аванси за будівельним контрактом** — грошові кошти або інші активи, отримані підрядником у рахунок оплати робіт, що виконуватимуться за будівельним контрактом.

**Агрегований баланс** — форма балансового звіту підприємства, зручна для проведення фінансового і управлінського аналізу.

**Активи** — ресурси контролювані підприємством в результаті минулих подій, використання яких призведе до отримання економічних вигод у майбутньому.

**Активи балансу** — містять відомості про розміщення капіталу, що є в розпорядженні підприємства. Кожному виду розміщеного капіталу відповідає окрема стаття балансу.

**Активи високоліквідні** — сума короткострокових фінансових вкладень і коштів підприємства.

**Активи матеріальні** — група активів підприємства, що має матеріальну форму.

**Активи неліквідовні** — група активів підприємства, які можуть бути конвертовані у грошову форму без втрат своєї поточної (балансової) вартості лише по закінченню зазначеного періоду.

**Активи необоротні** — сукупність майнових цінностей підприємства, що багаторазово беруть участь у процесі його господарської діяльності та переносять на продукцію частину використаної вартості.

**Активи нематеріальні** — група активів підприємства, яка не має матеріальної форми і включає об'єкти інтелектуальної власності.

**Активи операції** — вкладення коштів підприємства в різні державні і корпоративні цінні папери.

**Активи поточні** — сума оборотного капіталу підприємства за винятком податку на додану вартість і дебіторської заборгованості, платежі з якої очікуються більше ніж через 12 місяців.

**Акцепт** — підтвердження платника оплатити вексель.

**Аудит** — процес детальної перевірки правильності складання фінансової звітності й аналіз фінансового стану підприємства.

**Акціонер** — власник акцій, член акціонерного товариства.

**Акціонерне товариство** — підприємство, в яке вкладені кошти різних суб'єктів (держави, підприємств, осіб), а також різних осіб, що купили акції цього товариства.

**Акціонерний капітал** — кошти, отримані акціонерним товариством від його власників (акціонерів). Акціонерний капітал включає статутний капітал, пайовий капітал, додатковий капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток. Акціонерний капітал існує у формі звичайних і привілейованих акцій, причому останні можуть бути як конвертованими, так і неконвертованими.

**Акція** — це вид цінного паперу без установленого строку обігу, який підтверджує участь її власника у формуванні статутного капіталу акціонерного товариства, підтверджує право на участь в управлінні акціонерним товариством, дає право на одержання частки прибутку у вигляді дивідендів і право на участь в розподілі майна при ліквідації акціонерного товариства.

**Амортизація** — систематичний розподіл вартості, яка амортизується, необоротних активів впродовж строку їх корисного використання (експлуатації).

**Аналіз беззбитковості** — аналіз результатів діяльності підприємства на підставі співвідношення обсягів випуску, прибутку і витрат, що дозволяє визначити рівні доходів і витрат при різній діловій активності підприємства

**Ануїтет** — ряд рівних грошових платежів (виплат або надходжень), що відбуваються через рівні проміжки часу.

**Асортимент** — склад продукції за марками, розмірами, профілями, іншими характеристиками.

**Атестація** — визначення кваліфікації спеціаліста, обсягу його знань, а також досвіду, необхідних для виконання конкретних обов'язків.

**Аукціон** — продаж майна юридичної або фізичної особи шляхом публічного торгу.

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

**Банківський кредит** — кошти, що надаються банком у борг клієнту на певний термін під певні відсотки і для цільового використання.

**Банкрутство** — встановлена у судовому порядку фінансова неплатоспроможність певної юридичної або фізичної особи, тобто її нездатність здійснювати розрахунки за своїми зобов'язаннями.

**Безнадійна дебіторська заборгованість** — поточна дебіторська заборгованість, щодо якої існує впевненість про її неповернення боржником або за якою минув строк позовної давності.

**Бізнес-план** — опис способу дій у вигляді здійснення підприємницької діяльності, бізнес-операцій, угод і реалізації бізнес-проектів. Орієнтовна структура бізнес-плану включає виробничий план, план маркетингу, організаційний план, фінансовий план і оцінку ризику.

**Бізнес-проект** — загальна ідея здійснення підприємницької операції, що приносить вигоду у вигляді прибутку або дозволяє досягти інших поставлених цілей.

**Бізнес-проект** — загальна ідея здійснення підприємницької операції, що приносить вигоду у вигляді прибутку або дозволяє досягти інших поставлених цілей.

**Бізнес-ризик** — один з видів фінансових ризиків, характерних насамперед для акціонерних товариств. Він полягає в неможливості для підприємства підтримати рівень доходу на акцію на зниженому рівні.

**Біржа** — простий ефективний інструмент оперативного реагування на зміни попиту споживачів, особливий ринок, на якому через посередників здійснюється основна торгівля товарами, цінними паперами, валютою.

**Біржа товарна** — особливий ринок, на якому купують і продають великі партії якісно однорідних взаємозамінних товарів, без їх фактичного пред'явлення, але з наступною поставкою.

**Біржа фондова** — організаційно оформлений, регулярно функціонуючий ринок купівлі-продажу цінних паперів.

**Боржник** — суб'єкт підприємницької діяльності, неспроможний виконати свої грошові зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), протягом трьох місяців після настання встановленого терміну їх сплати.

**Брокер** — це підприємство, або окремий незалежний торговельний посередник, що організовує продаж товару, який не переходить в його власність.

**Будівельний контракт** — договір про будівництво.

**Будівництво** — спорудження нового об'єкта, реконструкція, розширення, добудова, реставрація і ремонт об'єктів, виконання монтажних робіт.

**Бюджет підприємства** — фінансовий план підприємства, що включає грошові доходи і витрати, сплановані детально розписані на певний період для досягнення поставлених цілей господарської діяльності.



**Валова продукція** — показник, що характеризує загальний обсяг продукції в грошовому виразі окремого підприємства або галузі національної економіки.

**Валовий дохід** — грошова форма вартості, знову створеної працею за певний проміжок часу. Визначається як різниця між вартістю реалізації продукції та матеріальними витратами на її виробництво.

**Валюта звітності** — грошова одиниця України.

**Валютний курс** — установлений Національним банком України курс грошової одиниці України до грошової одиниці іншої країни.

**Валютний ризик** — ймовірність того, що вартість фінансового інструменту буде змінюватися внаслідок змін валютного курсу.

**Вартість капіталу** — ціна сукупних елементів капіталу, що становлять його структуру, з позицій доцільності їх формування за рахунок внутрішніх і зовнішніх джерел для продуктивного використання в господарській діяльності підприємства.

**Вартість, яка амортизується** — первісна або переоцінена вартість необоротних активів за вирахуванням їх ліквідаційної вартості.

**Вексель** — безумовне письмове боргове зобов'язання, видане однією стороною (векселедавцем) іншій стороні (векселедержателю).

**Венчурний капітал** — капітал, фінансування якого здійснено акціями або іншими цінними паперами, конвертованими або в акції чи в опціони.

**Виробництво** — процес, в ході якого працівники використовують ресурси й сили природи і створюють продукти, необхідні для існування й розвитку суспільства. Виробництво передбачає єдність трьох складових: праці людини, предметів праці і засобів праці.

**Виробничі відносини** — суспільні відносини між людьми, що виникають в процесі матеріального виробництва, розподілу, обміну та споживання матеріальних благ.

**Витрати** — зменшення економічних вигод у вигляді вибуття активів або збільшення зобов'язань, які призводять до зменшення власного капіталу (за винятком зменшення капіталу за рахунок його вилучення або розподілу власниками).

**Витрати за будівельним контрактом** — собівартість робіт за будівельним контрактом.

**Витрати інвестиційної діяльності** — сума витрат, пов'язаних з придбанням фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів та іншими платежами за наслідками інвестиційної діяльності підприємства.

**Витрати майбутніх періодів** — витрати, які зроблені підприємством у даному звітному періоді, але підлягають урахуванню в собівартості продукції (робіт, послуг) у майбутніх періодах.

**Витрати на збут** — витрати, що виникли впродовж звітнього періоду в процесі операційної діяльності підприємства, пов'язані з реалізацією (збутом) продукції (товарів, робіт, послуг).

**Витрати операційної діяльності** — сума витрат, які виникли в результаті операційної діяльності і виражені собівартістю реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) та іншими витратами, що виникли в процесі операційної діяльності підприємства.

**Витрати фінансової діяльності** — сума витрат, пов'язаних з погашенням відсотків за позиками, сплатою дивідендів та іншими платежами за наслідками фінансової діяльності підприємства.

**Відпускна ціна підприємства** — це ціна, за якою підприємство реалізує свою продукцію споживачам.

**Відсотковий ризик** — ймовірність того, що вартість фінансового інструмента буде змінюватися внаслідок змін відсоткових ставок.

**Відстрочене податкове зобов'язання** — сума податку на прибуток, який сплачуватиметься в наступних періодах з тимчасових різниць, що підлягають оподаткуванню.

**Відстрочений податок на прибуток** — сума податку на прибуток, що визнана відстроченим податковим зобов'язанням і **відстроченим податковим активом**.

**Відхилення від ціни за будівельним контрактом** — зміна ціни будівельного контракту внаслідок зміни попередньо погодженого обсягу робіт, конструктивно-якісних характеристик і строків виконання будівельного контракту.

**Вільні ціни** — це ціни, рівень яких підприємство встановлює самостійно, виходячи з власних міркувань та попиту на продукцію.

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

**Власність** — економічна категорія, яка відображає право володіння майном, що належить одній чи кільком особам.

**Власність колективу** — власність орендних, колективних підприємств, кооперативів, акціонерних, господарських товариств, організацій та інших об'єднань, які є юридичними особами.

**Господарська операція** — дія або подія, яка викликає зміни в структурі активів та зобов'язань, власному капіталі підприємства.

**Грошовий потік від інвестиційної діяльності** — потік коштів, що утворюються в результаті реальних інвестицій підприємства. Визначається як чиста зміна постійних активів підприємства.

**Грошовий потік від операційної поточної діяльності підприємства** — це надходження від щоденної роботи підприємства. Додатний грошовий потік формує фінансову стійкість підприємства. Від'ємний грошовий потік за операційною діяльністю свідчить про нестачу грошових ресурсів.

**Грошовий потік від фінансової діяльності підприємства** — потік коштів, що утворюється за рахунок залучення підприємством нових джерел фінансування.

**Грошовий потік підприємства** — сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів генерованих його господарською діяльністю.

**Грошові кошти** — готівка, кошти на рахунках у банках та депозити до запитання.

**Група нематеріальних активів** — сукупність однотипних за призначенням та умовами використання нематеріальних активів.

**Група основних засобів** — сукупність однотипних за технічними характеристиками, призначенням та умовами використання необоротних матеріальних активів.

**Гудвіл** — частина нематеріальних активів підприємства, що залежить від наявності стабільних ділових зв'язків, популярності фірмового найменування і фірмової марки.

**Дебітори** — юридичні та фізичні особи, які внаслідок минулих подій заборгували підприємству певні суми грошових коштів, їх еквівалентів або інших активів.

**Дебіторська заборгованість** — сума заборгованості дебіторів підприємству на певну дату.

**Демаркетинг** — одна із форм співвідношення між попитом та пропозицією товару. Основною метою є зниження надмірного попиту.

**Депозит** — грошові або інші види активів, розміщені на збереження у фінансово-кредитних установах.

**Дивіденди** — частина чистого прибутку, розподілена між учасниками (власниками) відповідно до частки їх участі у власному капіталі.

**Дилер** — особа (підприємство), що здійснює біржове або торговельне посередництво за свій рахунок.

**Дисконтна ставка** — ставка відсотка, за якою майбутня вартість грошей доводиться до їх реальної вартості, тобто за якою здійснюється дисконтування.

**Дисконтування** — метод доведення майбутньої вартості грошей до їх реальної вартості в поточному періоді.

**Дистриб'ютор** — порівняно велика незалежна посередницька фірма, що здійснює збут на основі оптових закупок готової продукції у промислових підприємств-виробників; має власні склади, встановлює довгострокові контрактні відносини з промисловцями.

**Довгострокова дебіторська заборгованість** — сума дебіторської заборгованості, яка не виникає в ході нормального операційного циклу та буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу.

**Довгострокові фінансові зобов'язання** — це всі форми функціонуючого на підприємстві позикового капіталу з терміном його використання більше одного року.

**Дотація** — грошові кошти, які виділяють з державного бюджету підприємствам, в яких планові витрати на виробництво продукції більші їх доходів.

**Дохід (виручка) від реалізації продукції** (товарів, робіт, послуг) — загальна сума надходжень від продажу за результатами операційної діяльності без вирахування наданих знижок, повернення проданих товарів, непрямих податків.

**Дохід від надзвичайних подій** — надходження грошових коштів в результаті відшкодування витрат страховими компаніями, благодійні внески та інші, які відповідають визначенню надзвичайних подій.

**Дохід від участі в капіталі** — сума доходу, отриманого від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться за методом участі в капіталі.

**Дохід інвестиційної діяльності** — дохід від реалізації фінансових інвестицій, необоротних активів, майнових комплексів, отримані відсотки і дивіденди та інші надходження від інвестиційної діяльності.

**Дохід майбутніх періодів** — наперед отримані платежі за роботи, послуги, які будуть виконані у майбутньому, попередня орендна плата тощо.

**Дохід фінансової діяльності** — сума надходжень власного капіталу, отриманих позик та інших доходів фінансової діяльності

**Дохід чистий від реалізації продукції** (товарів, робіт, послуг) — різниця між загальною сумою доходу від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та сумами нарахованих податків, зборів, знижок та інших платежів, які підлягають вирахуванню з доходу.

**Доходи** — збільшення економічних вигод у вигляді надходжень активів або зменшення зобов'язань, які призводять до зростання власного капіталу (за винятком зростання капіталу за рахунок внесків власників).

**Дочірнє підприємство** — підприємство, яке перебуває під контролем материнського (холдингового) підприємства.

**Еквіваленти грошових коштів** — короткострокові високоліквідні фінансові інвестиції, які вільно конвертуються у певні суми грошових коштів і які характеризуються незначним ризиком зміни вартості.

**Експорт** — вивіз за кордон товарів або капіталу для реалізації їх на зовнішньому ринку.

**Експортер** — особа або підприємство, що вивозить за кордон товари.

**Еластичність попиту** — залежність змін попиту від якогось ринкового фактора. Розрізняють цінову еластичність попиту (величина зміни попиту у відсотках при зміні ціни на один відсоток) та еластичність попиту від доходів споживачів.

**Ембарго** — заборона державною владою ввозити в будь-яку країну чи вивозити із будь-якої країни товари чи валютні цінності.

**Емісія** — випуск в обіг грошових знаків або цінних паперів.

**Ефективна ставка** — ставка відсотка, що визначається діленням суми річного відсотка та дисконту (або різниці річного відсотка та

премії) на середню величину собівартості інвестицій (або зобов'язання) та вартості її погашення.

**Ємність ринку** — повна потреба країни в тому чи іншому товарі, послугах.

**Життєвий цикл товару (ЖЦТ)** — послідовність «фаз життя» товару на ринку: провадження, розвиток, зрілість, спад. ЖЦТ є базовим параметром стратегії виробництва комплексного продукту, визначає процес планування асортименту.

**Заробітна плата** — винагорода, обчислена, як правило, у грошовому виразі, яку за трудовим договором власник або уповноважений ним орган виплачує працівникові за виконану ним роботу.

**Заробітна плата додаткова** — винагорода за працю понад установлені норми, за трудові успіхи та винахідливість і за особливі умови праці.

**Заробітна плата мінімальна** — законодавчо встановлена сума заробітної плати за просту, некваліфіковану працю, нижче якої не може проводитися оплата за виконану працівником місячну, погодинну норму праці (обсяг робіт).

**Заробітна плата основна** — винагорода за виконану роботу відповідно до встановлених норм праці (норми часу, виробітку, обслуговування, посадові обов'язки). Вона встановлюється у вигляді тарифних ставок (окладів) і відрядних розцінок для робітників та посадових окладів апарату управління.

**Застава** — спосіб забезпечення зобов'язання, при якому кредитор (заставодержатель) здобуває право у випадку не виконання боржником своїх фінансових зобов'язань вимагати їх погашення за рахунок заставленого майна.

**Збиток** — перевищення суми витрат над сумою доходу, для отримання якого були здійснені ці витрати.

**Звичайна діяльність** — будь-яка основна діяльність підприємства, а також операції, що її забезпечують або виникають внаслідок її проведення.

**Звіт про власний капітал** — звіт, який відображає зміни у складі власного капіталу підприємства впродовж звітного періоду

**Звіт про рух грошових коштів** — звіт, який відображає надходження і видаток грошових коштів у результаті діяльності підприємства у звітному періоді.

**Звіт про фінансові результати** — звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства.

**Змінні витрати** — витрати в структурі собівартості продукції (робіт і послуг) підприємства, що прямо пропорційно залежать від обсягів виробництва (реалізації).

**Знос необоротних активів** — сума амортизації об'єкта необоротних активів з початку її корисного використання.

**Зобов'язання** — заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що містять в собі економічні вигоди.

**Ідентифіковані активи та зобов'язання** — придбані активи та зобов'язання, які на дату придбання відповідають критеріям визнання статей балансу, встановлених Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 2 «Баланс».

**Інвестиції** — всі види грошових, майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, з метою отримання прибутку або досягнення іншої вигоди.

**Інвестиції реальні** — вкладення грошей та інших видів майнових та інтелектуальних цінностей в основний капітал і товарно-матеріальні запаси підприємства

**Інвестиції фінансові** — вкладення грошей або інших видів майнових і інтелектуальних цінностей в акції, облігації та інші цінні папери.



**Інвестиційна діяльність** — вкладення інвестицій і здійснення практичних дій з метою одержання прибутку і (або) досягнення іншого корисного ефекту.

**Інвестиційний проект** — обґрунтування економічної доцільності, обсягу і термінів здійснення капітальних вкладень, у тому числі необхідна проектно-кошторисна документація, розроблена відповідно до законодавства України і затверджена у встановленому порядку стандартів (норм і правил), а також опис практичних дій щодо здійснення інвестицій.

**Інвестор** — юридична або фізична особа, що приймає рішення і здійснює прямі і (або) портфельні вкладення власних, позикових або залучених майнових або інтелектуальних цінностей в інвестиційний проект.

**Індекс інфляції** — індекс інфляції оприлюднений центральним органом виконавчої влади у галузі статистики.

**Індикативне планування** — найбільш поширена форма державного планування, є засобом реалізації соціально-економічної політики держави, основним методом її впливу на хід функціонування ринкової економіки. Індикативне планування є антиподом директивному, оскільки індикативний план не має обов'язкового для виконання характеру.

**Інжиніринг** — форма постачання комплексу супутніх товарів та інженерно-консультаційних послуг (знань, технологій, досвіду тощо) при створенні об'єктів матеріальної та інтелектуальної власності.

**Інновація** — інвестиції в новачії, включаючи вкладення коштів у розробку нової техніки, технології, наукові дослідження.

**Інструмент хеджування** — похідний фінансовий інструмент, фінансовий актив або фінансове зобов'язання, справедлива вартість яких і грошові потоки від яких, як очікується, компенсуватимуть зміни справедливої вартості або потоку грошових коштів об'єкта хеджування.

**Інфляція** — знецінення паперових грошей і безготівкових коштів, внаслідок переповнення каналів обігу паперовими грошима понад потребу в них і надмірності попиту. Результатом знецінювання грошей є падіння їхньої купівельної спроможності щодо суми цін на товари і послуги.

**Інформаційна система маркетингу** — сукупність засобів, методів, організаційних прийомів, технічних засобів збору, аналізу, передачі інформації, необхідної для здійснення маркетингової діяльності.

**Іпотека** — застава нерухомості (землі, будинків та інших споруд)

**Капіталізація** — перетворення окремих джерел господарських засобів у капітал. Найбільш поширеними операціями капіталізації є перетворення в капітал частини чистого прибутку, капіталізація дивідендів, депозитного відсотка тощо.

**Комунікації** — методи і форми передачі інформації, засоби впливу на певну аудиторію адресатів.

**Конкуренція** — процес суперництва між товаровиробниками, постачальниками і покупцями товарів за найвигідніших умов їх реалізації та виробництва.

**Консолідована фінансова звітність** — звітність, яка відображає фінансовий стан і результати діяльності юридичної особи та її дочірніх підприємств як єдиної економічної одиниці.

**Консорціум** — угода групи банків або промислових підприємств для спільного здійснення великих фінансових проектів.

**Контракт з фіксованою ціною** — договір про будівництво, який передбачає фіксовану (тверду) ціну всього обсягу робіт за будівельним контрактом або фіксовану ставку за одиницю кінцевої продукції, що випускатиметься на об'єкті будівництва.

**Контракт за ціною «витрати плюс»** — договір про будівництво, який передбачає ціну, як суму фактичних витрат підрядника за виконання

будівельного контракту та погодженого прибутку (у вигляді процента від витрат або фіксованої величини)

**Контроль** — вирішальний вплив на фінансову, господарську і комерційну діяльність з метою одержання вигоди від його діяльності.

**Контрольний пакет акцій** — повна кількість акцій, що надає право інвестору здійснювати фактичний контроль над акціонерним товариством (не менше 50 плюс 1 акція).

**Контрольні учасники** — учасники спільної діяльності зі створенням юридичної особи (спільного підприємства), які здійснюють контроль за її діяльністю.

**Концерн** — об'єднання підприємств різних галузей промисловості, банків та інших організацій під спільним фінансовим керівництвом.

**Користувачі звітності** — фізичні та юридичні особи, що потребують інформації про діяльність підприємства для прийняття рішень

**Кредитний ризик** — імовірність втрат однієї зі сторін-укладачів контракту про придбання фінансового інструменту внаслідок невиконання зобов'язання іншою стороною.

**Криза** — різкий, крутий перелом в чому-небудь; тяжке перехідне становище; тяжке положення.

**Курс акцій** — ціна, за якою акція продається.

**Курсова різниця** — різниця між оцінками однакової кількості одиниць іноземної валюти при різних валютних курсах.

**Лізинг** — довгострокова форма фінансової оренди машин, обладнання та інших об'єктів основних засобів, що одночасно використовується як одна із форм залучення джерел формування інвестиційних ресурсів.

**Ліквідаційна вартість** — сума коштів або вартість інших активів, яку підприємство очікує отримати від реалізації (ліквідації) необоротних

активів після закінчення строку їх корисного використання (експлуатації), за вирахуванням витрат, пов'язаних з пропачею (ліквідацією).

**Ліквідність** — здатність активів використовуватися в якості засобів платежу або бути готовими до швидкого перетворення у грошову форму без втрати своєї поточної вартості.

**Ліцензія** — документ, що надає право іншій особі або підприємству використовувати чийсь винаходи, відкриття, товарні знаки, промислові зразки.

**Логістична система** — це організаційно-господарський механізм управління інформаційними та матеріальними потоками.

**Маржинальний дохід** — граничний додатковий дохід, отриманий у результаті продажу додаткової одиниці продукту.

**Маркетинг** — комплексна система заходів для вивчення ринку та активного впливу на потреби споживачів з метою продажу товарів та отримання прибутку.

**Материнське (холдингове) підприємство** — підприємство, яке здійснює контроль дочірніх підприємств.

**Менеджери** — спеціалісти по управлінню (керівники підприємств, організацій, установ, різного роду управляючі).

**Менеджмент** — уміння управляти інтелектуальними, фінансовими, матеріальними ресурсами з метою найбільш ефективного виробництва.

**Метод групування витрат** — спосіб обліку об'єднаних витрат, що входять у собівартість продукції (робіт, послуг) підприємства. Залежно від завдань аналізу витрати можуть класифікуватися як прямі і непрямі (за способами віднесення на собівартість), як виробничі, комерційні та адміністративні (за функціями у виробничо-комерційному циклі), як змінні і постійні (стосовно до обсягу виробництва).

**Метод дисконтування грошових потоків** — базується на прогнозуванні цих потоків від даного підприємства. Майбутні грошові потоки перераховуються за дисконтною ставкою в теперішню вартість. Дисконтна ставка повинна відповідати нормі доходності, необхідній інвестору.

**Метод ефективної ставки відсотка** — метод нарахування амортизації, дисконту або премії, за яким сума амортизації визначається як різниця між доходом за фіксованою ставкою відсотка і добутком ефективної ставки та амортизованої вартості на початок періоду, за який нараховується відсоток.

**Метод участі в капіталі** — метод обліку інвестицій, згідно з яким балансова вартість інвестицій відповідно збільшується або зменшується на суму збільшення або зменшення частки інвестора у власному капіталі.

**Методи управління** — це способи впливу на об'єкт управління, здійснення управлінської діяльності. Розрізняють чотири групи методів управління: економічні, організаційно-адміністративні, соціально-психологічні та правові.

**Моделювання** — створення аналогу процесу, явища, ситуації, що плануються, в яких відображені найважливіші властивості та упущені другорядні риси.

**Моніторинг** — систематичне відстеження, нагляд за фінансовою виробничою діяльністю підприємства, галузі, потребами споживачів.

**Негативний гудвіл** — перевищення вартості частки покупця у справедливій вартості придбаних ідентифікованих активів і зобов'язань над їх вартістю на дату придбання.

**Негрошові операції** — операції, які не потребують використання грошових коштів та їх еквівалентів.

**Нематеріальні активи** — вартість об'єктів промислової і інтелектуальної власності та інших майнових прав. Відображають вкладення

коштів підприємства (його витрати) у нематеріальні об'єкти, що використовуються протягом довгострокового періоду в господарській діяльності і приносять дохід. До нематеріальних активів відносяться права користування земельними ділянками, природними ресурсами, патенти, ліцензії, ноу-хау, авторські права, програмне забезпечення, торгівельні марки тощо.

**Необоротні активи** — усі активи, що не є оборотними.

**Неоплачений капітал** — сума заборгованості власників (засновників) за внесками до статутного капіталу.

**Непередбачена орендна плата** — частина орендної плати, яка не зафіксована конкретною сумою та розраховується із застосуванням показників інших, ніж строк оренди (обсяг продажу, рівень використання, індекс інфляції та цін, ринкові ставки відсотка тощо).

**Неплатоспроможність** — неплатоспроможність суб'єкта підприємницької діяльності виконати після настання встановленого строку їх сплати грошові зобов'язання перед кредиторами, в тому числі по заробітній платі, а також виконати зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) не інакше як через відновлення платоспроможності.

**Неплатоспроможність підприємства** — нездатність підприємства на даний момент (момент складання балансу) погасити свої короткострокові зобов'язання.

**Непрямі витрати** — витрати, що не можуть бути віднесені безпосередньо до конкретного об'єкта витрат економічно доцільним шляхом.

**Нова продукція** — продукція, яка виготовляється на підприємстві вперше, а також модернізований (вдосконалений) вибір, що отримав нову якісну характеристику.

**Номенклатура** — це укрупнений перелік виготовленої підприємством продукції або наданих послуг.

**Номинальна вартість** — встановлена вартість активів підприємства

**Номинальна процентна ставка** — це ставка виражена в тій або іншій валюті без поправок на інфляцію.

**Норма** — науково обґрунтована величина затрат ресурсу, необхідна для виготовлення одиниці продукції, робіт, надання послуг заданої якості в плановому періоді.

**Норма амортизації** — встановлений розмір амортизаційних відрахувань за певний період часу за конкретним видом (групою, підгрупою) основних засобів, виражений у більшості випадків у відсотках до їхньої первісної вартості.

**Нормальна потужність** — очікуваний середній обсяг діяльності, що може бути досягнутий за умов звичайної діяльності підприємства впродовж кількох років або операційних циклів з врахуванням запланованого обслуговування виробництва.

**Норматив** — це плановий показник, який характеризує поелементні складові норми витрат сировини, матеріалів, палива, енергії, затрат праці та ступінь їх ефективного використання.

**Нормативна трудоемність** — затрати праці на виготовлення продукції або на виконання певного обсягу робіт на діючих підприємствах, виходячи з чинних норм.

**Об'єкт будівництва** — сукупність будівель і споруд або окремі будівлі і споруди, будівництво яких здійснюється за єдиним проектом.

**Об'єкт витрат** — продукція, роботи, послуги або вид діяльності підприємства, які потребують визначення, пов'язаних з їх виробництвом.

**Об'єкт інвестування** — реальні інвестиційні проекти, об'єкти нерухомості, фінансові інструменти, які є предметом інвестування.

**Об'єкт хеджування** — актив, зобов'язання або майбутня операція, що створюють для підприємства ризик зміни грошових потоків, пов'язаних з майбутньою операцією.

**Об'єднання підприємств** — з'єднання окремих підприємств у результаті приєднання одного підприємства до іншого або внаслідок одержання контролю одним підприємством над чистими активами та діяльністю іншого підприємства.

**Облікова оцінка** — попередня оцінка, яка використовується підприємством з метою розподілу витрат і доходів між відповідними звітними періодами.

**Оборотні активи** — грошові кошти та їх еквіваленти, що не обмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання протягом операційного циклу чи протягом дванадцяти місяців з дати балансу.

**Оперативно-виробниче планування** — це процес доведення до безпосередніх виконавців розроблених виробничих завдань на різні періоди — квартал, місяць, добу, зміну — виходячи з конкретних умов їх реалізації, що створилась в плановому періоді.

**Операційний цикл** — проміжок часу між придбанням запасів для здійснення діяльності та отриманням коштів від реалізації виробленої з них продукції або товарів і послуг.

**Оренда** — угода, за якою орендар набуває права користування необоротним активом за плату впродовж погодженого з орендавцем строку. При цьому:

- орендар має можливість та намір придбати об'єкт оренди за ціною, нижчою за його справедливу вартість на дату придбання;
- орендар набуває права власності на орендований актив після закінчення строку оренди.

**Орендна плата** — плата за тимчасове користування майном на умовах договору, яке передане в оренду.

**Орендна ставка відсотка** — ставка відсотка, за якою теперішня вартість суми мінімальних орендних платежів та негарантованої ліквідаційної вартості дорівнює справедливій вартості об'єкта фінансової оренди на початок строку оренди.



**Основна діяльність** — операції, пов'язані з виробництвом або реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечують основну частку його доходу.

**Основні засоби** — матеріальні активи, які підприємство утримує з метою використання їх у процесі виробництва або постачання матеріалів, надання послуг, здавання в оренду іншим особам або для здійснення адміністративних і соціально-культурних функцій, очікуваний строк корисного використання (експлуатації), який більше одного року (або операційного циклу, якщо він довший за рік).

**Пайовий капітал** — сукупність коштів фізичних та юридичних осіб (пайових внесків), добровільно розміщених у товаристві для здійснення його господарсько-фінансової діяльності згідно із засновницькими документами.

**Первісна вартість** — історична (фактична) собівартість необоротних активів у сумі грошових коштів або справедливої вартості інших активів, сплачених (переданих), витрачених для придбання (створення) необоротних активів.

**Перспективне планування** — визначає довгострокову стратегію підприємства, його соціальний, економічний та науково-технічний розвиток.

**Підприємництво** — самостійна, ініціативна, систематична, на власний ризик господарська діяльність, що здійснюється суб'єктами господарювання з метою досягнення економічних і соціальних результатів та одержання прибутку.

**Підприємство** — самостійний суб'єкт господарювання, створений компетентним органом державної влади або органом місцевого самоврядування, або іншими суб'єктами для задоволення суспільних та особистих потреб шляхом систематичного здійснення виробничої, науково-дослідної, торговельної та іншої господарської діяльності в порядку, передбаченому господарським кодексом та іншими законами.

**Планування** — процес формування цілей, визначення пріоритетів, засобів і методів їх досягнення, оснований на використанні об'єктивних економічних законів.

**Податковий прибуток (збиток)** — сума прибутку (збитку) визначена за податковим законодавством об'єктом оподаткування за звітний період.

**Подібні об'єкти** — об'єкти, які мають однакове функціональне призначення та однакову справедливу вартість.

**Поріг рентабельності** — величина виручки від реалізації продукції (робіт, послуг) підприємства, що цілком покриває його сукупні поточні витрати (постійні і змінні). Поріг рентабельності — це точка нульового прибутку (нульових збитків підприємства)

**Постійна різниця** — різниця між податковим прибутком (збитком) і обліковим прибутком (збитком) за певний період, що виникає в поточному звітному періоді та не анулюється у наступних звітних періодах.

**Поточні зобов'язання** — зобов'язання, які будуть погашені протягом операційного циклу підприємства або повинні бути погашені протягом дванадцяти місяців, починаючи з дати балансу.

**Прибуток** — сума, на яку доходи перевищують пов'язані з ними витрати.

**Придбання** — об'єднання підприємств, в результаті якого покупець набуває контроль над чистими активами та діяльністю інших підприємств в обмін на передачу активів, прийняття на себе зобов'язань або випуск акцій.

**Прямі витрати** — витрати, що можуть бути віднесені безпосередньо до конкретного об'єкта витрат економічно доцільним шляхом.

**Прямі інвестиції** — інвестиції, при яких вкладення капіталу в об'єкти інвестування здійснюється інвестором самостійно, без допомоги фінансових посередників.

**Резервний капітал** — входить до складу власного капіталу підприємства, формується за рахунок нерозподіленого прибутку. Він може утворюватися відповідно до законодавства або відповідно до установчих документів підприємства.

**Реінвестування** — використання нерозподіленого прибутку для цілей фінансування розширення діяльності підприємства.

**Рентабельність власного капіталу** — відношення прибутку (валового, чистого, від реалізації) до середньорічної величини власного капіталу.

**Рентабельність продажів** — відношення прибутку від реалізації продукції до витрат, пов'язаних з виробництвом і реалізацією продукції.

**Реструктуризація боргу підприємства** — зміна термінів погашення (або) умов надання позики підприємству.

**Реструктуризація кредиторської заборгованості** — надання підприємству відстрочок і розстрочок зі сплати боргів, може здійснюватися на підставі угод з кредиторами або арбітражного суду про визнання підприємства банкрутом.

**Реструктуризація підприємства** — здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, що сприятиме його фінансовому оздоровленню, збільшенню обсягів випуску конкурентоспроможної продукції, підвищенню ефективності виробництва та задоволенню вимог кредиторів.

**Рефінансування** — заміна одного випуску боргових зобов'язань підприємства іншим випуском. Воно здійснюється з метою зниження процентних ставок.

**Ризик** — характеристика діяльності, яка полягає в невизначеності її результату і можливих негативних наслідків, якщо не буде успіху.

**Ринкова вартість фінансової інвестиції** — сума, яку можна отримати від продажу фінансової інвестиції на активному ринку.

**Ринок збуту** — сфера товарного обміну; пропозиція і платоспроможний попит на товари у масштабі світового господарства, країни або окремих її районів.

**Розкриття** — надання інформації, яка є суттєвою для користувачів фінансової звітності.

**Розподіл і збут** — найважливіші елементи (компоненти) товарору-ху, що включають транспортування, збереження товару і контакти зі споживачами.

**Розробка** — застосування підприємством результатів досліджень та інших знань для планування і проектування нових або значно вдосконалених матеріалів, приладів, продуктів, процесів, систем або послуг до початку їхнього серійного виробництва чи використання.

**Роялті** — платежі за використання нематеріальних активів підприємства (платежів, торговельних марок, авторські права, програмних продуктів тощо).

**Рух грошових коштів** — надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів.

**Санация** — система заходів, спрямована на попередження банкрутства підприємства при його неплатоспроможності.

**Сегмент ринку** — група споживачів, що зайняті пошуком однотипних товарів та згодні їх купувати.

**Сегментація ринку** — діяльність щодо класифікації потенційних споживачів товарів підприємства з урахуванням структури їхнього попиту.

**Система планування** — цілеспрямована множина процесів і видів планування між якими існують певні зв'язки.

**Складний фінансовий інструмент** — фінансовий інструмент, що містить компонент фінансового зобов'язання і компонент інструмента власного капіталу.

**Собівартість продукції** — виражені в грошовій формі безпосередні витрати підприємства, пов'язані з виробництвом та реалізацією продукції (робіт, послуг).

**Спільна діяльність** — господарська діяльність зі створенням або без створення юридичної особи, яка є об'єктом спільного контролю двох або більше сторін відповідно до письмової угоди між ними.

**Спільний контроль** — розподіл контролю за господарською діяльністю до угоди про ведення спільної діяльності.

**Справедлива вартість** — сума, за якою може бути здійснений обмін активу, або оплата зобов'язання в результаті операції між обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами.

**Ставка дисконтування** — процентна ставка, використовувана для визначення поточної вартості майбутніх грошових потоків.

**Стаття** — елемент фінансового звіту, який відповідає критеріям, встановленими положеннями (стандартами).

**Статутний капітал** — зафіксована у засновницьких документах загальна вартість активів, які є внеском власників (учасників) до капіталу підприємства.

**Статутний капітал** — капітал, величина якого зафіксована в статуті підприємства (акціонерного товариства). Утворюється з коштів, отриманих підприємством (акціонерним товариством) у результаті продажу акцій.

**Стратегічне планування** — це набір процедур і рішень, з допомогою яких розробляється стратегія підприємства, яка забезпечує досягнення цілей його функціонування.

**Страхові запаси** — це запаси товарно-матеріальних цінностей, які забезпечують виробництво у випадках відхилення від запланованих умов постачання.

**Строк корисного використання (експлуатації)** — очікуваний період часу, протягом якого необоротні активи будуть використовуватися підприємством або з їх використанням буде виготовлено (виконано) очікуваний підприємством обсяг продукції (робіт, послуг).

**Строк оренди** — період дії невідмовної орендної угоди, а також період продовження цієї угоди, обумовлений на початку строку оренди. При цьому: строк оренди становить більшу частину строку корисного використання (експлуатації) об'єкта оренди; теперішня вартість мінімальних орендних платежів з початку строку оренди дорівнює або перевищує справедливу вартість об'єкта оренди.

**Суб'єкти господарювання** — учасники господарських відносин, які здійснюють господарську діяльність, мають відокремлене майно і несуть відповідальність за своїми зобов'язаннями в межах цього майна, крім випадків, передбачених законодавством.

**Суборенда** — угода про передачу орендарем орендованого ним об'єкта в оренду третій особі.

**Сума амортизації** — виражає в грошовій формі величину зносу основних засобів за певний період часу (рік, місяць). Сума амортизації визначається відповідно до встановлених норм.

**Сума погашення** — недисконтована сума грошових коштів або їх еквівалентів, яка як очікується, буде сплачена для погашення зобов'язання в процесі звичайної діяльності підприємства.

**Сумнівний борг** — поточна дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, щодо якої існує невпевненість її погашення боржником.

**Тарифна система** — сукупність нормативів, за допомогою яких регулюється рівень заробітної плати працівників. Для робітників —

це тарифні сітки, тарифно-кваліфікаційний довідник робіт і професій, тарифні ставки: для працівників апарату управління — схеми посадових окладів і кваліфікаційний довідник посад.

**Твердий контракт** — контракт у письмовій формі, що передбачає обмін визначеної кількості ресурсів за встановленою ціною на конкретну майбутню дату (дати), має визначений строк виконання, не містить відкладальних або скасувальних умов, не може бути розірваний і змінений в односторонньому порядку, та передбачає забезпечення виконання контракту.

**Темп інфляції** — показник, що характеризує розмір знецінення (зниження купівельної спроможності) грошей у певному періоді, виражений приростом середнього рівня цін у відсотках до їхнього номіналу на початок періоду.

**Тендер** — пропозиція, адресована акціонерам підприємства (фірми), про купівлю акцій за договірною ціною. Тендер може здійснюватися як самим підприємством (фірмою), так й іншими інститутами фондового ринку.

**Теперішня вартість** — дисконтована сума майбутніх платежів (за вирахуванням суми очікуваного відшкодування), яка, як очікується, буде необхідна для погашення зобов'язання в процесі звичайної діяльності підприємства.

**Термін окупності** — час, впродовж якого економія (прибуток) підприємства покриває його капітальні та інші виробничі витрати.

**Технологічний запас** — утворюється, коли до початку виробництва необхідно провести організаційно-технічну підготовку матеріалів.

**Тимчасова різниця** — різниця між оцінкою активу або зобов'язання за даними фінансової звітності та податковою базою цього активу або зобов'язання відповідно.

**Тимчасова різниця, що підлягає вирахуванню** — тимчасова різниця, що призводить до зменшення податкового прибутку (збільшення податкового збитку) у майбутніх періодах.

**Тимчасова різниця, що підлягає оподаткуванню** — тимчасова різниця, що включається до податкового прибутку (збитку) у майбутніх періодах. Вона утримуються для подальшого продажу за умови звичайної діяльності, а також утримуються для споживання під час виробництва продукції, виконання робіт та надання послуг, управління виробництвом.

**Торги** — метод укладання угоди (контракту) купівлі-продажу чи підяду, за яким покупець оголошує конкурс на виробництво товару (виконання робіт) із задалегідь визначеними техніко-економічними показниками.

**Точка беззбитковості** — обсяг виробництва і продажу продукції (робіт, послуг) при якому валовий дохід дорівнює валовим витратам.

**Транспортний запас** — надходження матеріалів в дорозі; визначається як різниця між часом руху матеріалів від постачальника до споживача.

**Управління виробництвом** — а) діяльність системи, спрямованої на оптимальне функціонування і розвиток об'єкта управління — виробництва; б) процес впливу управління на виробничий колектив і окремих осіб з метою забезпечення досягнення потрібних цілей і результатів.

**Фінансова гарантія** — передбачене контрактом право позикодавця отримувати грошові кошти від гаранта і відповідно зобов'язання гаранта сплатити грошові кошти позикодавцеві, якщо позичальник не виконує своїх зобов'язань.

**Фінансова діяльність** — діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталу підприємства.

**Фінансова звітність** — бухгалтерська звітність, що містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів підприємства за звітний період.



**Фінансова оренда** — оренда, що передбачає передачу орендарю всіх ризиків та вигод, пов'язаних з правом користування та володіння активом. Оренда вважається фінансовою за наявності хоча б однієї з таких ознак:

**Фінансове зобов'язання** — контрактне зобов'язання: а) передати грошові кошти або інший фінансовий актив іншому підприємству; б) обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно не вигідних умовах.

**Фінансовий актив** — це: а) грошові кошти та їх еквіваленти; б) контракт, що надає право отримати грошові кошти або інший фінансовий актив від іншого підприємства; в) контракт, що надає право обмінятися фінансовими інструментами з іншим підприємством на потенційно вигідних умовах; г) інструмент власного капіталу іншого підприємства.

**Фінансовий інструмент** — контракт, який одночасно приводить до виникнення (збільшення) фінансового активу в одного підприємства і фінансового зобов'язання або інструмента власного капіталу в іншого.

**Фінансові інвестиції** — активи, які утримуються підприємством з метою збільшення прибутку (відсотків, дивідендів тощо), зростання вартості капіталу або інших вигод для інвестора.

**Фінансові посередники** — до них належать такі фінансові інститути: комерційні банки, різні ощадні установи, страхові компанії, пенсійні фонди, фінансові компанії і взаємні фонди. Ці посередники знаходяться між кінцевими позичальками і кредиторами, перетворюючи прямі вимоги на грошові ресурси в опосередковані.

**Фонд годинної оплати праці** — сума коштів, необхідних для оплати праці робітникам за виготовлену продукцію або відпрацьований час, а також за виконання робітниками спеціальних функцій.

**Фонд денної оплати праці** — включає фонд годинної оплати праці та оплату внутрішньозмінних перерв у роботі.

**Фонд річної (місячної) оплати праці** — включає фонд денної оплати праці та оплату цілоденних перерв у роботі.

**Хеджування** — система управління фінансами, що дозволяє мінімалізувати ступінь ризику, пов'язаного з тією або іншою фінансовою операцією. При хеджуванні система укладання термінових контрактів і угод враховує імовірні в майбутньому зміни облікових валютних курсів і має на меті уникнути несприятливих наслідків цих змін.

**Ціна** — грошова форма виразу вартості товару.

**Ціна попиту** — гранична максимальна ціна, за якою покупці ще згодні брати товар.

**Ціни оптові** — ціни, за якими підприємства реалізують свою продукцію (послуги) іншим підприємствам.

**Цінний папір** — документ, що засвідчує майнові права, здійснення або передача яких можливі лише при пред'явленні даного документа.

**Ціновий ризик** — імовірність цінових змін внаслідок валютного, відсоткового та ринкового ризиків.

**Чиста вартість реалізації запасів** — очікувана ціна реалізації запасів в умовах звичайної діяльності за вирахуванням очікуваних витрат на завершення їх виробництва та реалізації.

**Чиста вартість реалізації необоротного активу** — справедлива вартість необоротного активу за вирахуванням очікуваних витрат на його реалізацію.

**Чиста реалізаційна вартість дебіторської заборгованості** — сума поточної дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги з вирахуванням резерву сумнівних боргів.

**Чистий дисконтований прибуток** — різниця між доходами підприємства за деякий період і витратами, пов'язаними з одержанням цих доходів, приведена до поточної вартості базового періоду.

**Чистий прибуток підприємства** — різниця між валовим прибутком і податком на прибуток. З чистого прибутку виплачуються дивіденди акціонерам і здійснюються інвестиції у виробництво.

**Чисті активи** — активи підприємства за вирахуванням його зобов'язань.

**Чисті інвестиції** — валові інвестиції, зменшені на суму амортизаційних відрахувань у звітному періоді.

**Штраф** — плата за порушення однією із сторін зобов'язань договору, вид неустойки з метою зміцнення договірної дисципліни та відшкодування збитків потерпілій стороні.

**Юридична особа** — підприємство, що має відокремлене майно, може від свого імені набувати майнових і особистих немайнових прав і нести обов'язки, бути позивачем і відповідачем в суді, арбітражному суді.

## ЛІТЕРАТУРА

---

1. Закон України «Про банкрутство»// Нове законодавство України. Випуск 2. — К., 1992.
2. Закон України «Про господарські товариства» // Нове законодавство України. Випуск 3. К., 1992.
3. Закон України «Про інвестиційну діяльність»// Відомості Верховної Ради. — 1991. — № 47. С. 646.
4. Закон України «Про підприємство» // Нове законодавство України. Випуск 2. К., 1992.
5. Закон України «Про підприємства в Україні» // Нове законодавство України. Випуск 3. К., 1992.
6. Загальні умови укладання та виконання договорів підряду в капітальному будівництві. Постанова Кабінету Міністрів України від 1 серпня 2005 р. № 668.
7. Постанова Кабінету Міністрів України «Про затвердження Положення про порядок санації державних підприємств»// Зібрання постанов Уряду України. 1994. — № 5
8. Баканов М. І., Шеремет А. Д., Теория экономического анализа. — М.: Финансы и статистика, 1987. — 287 с.
9. Банкрутство і санація підприємства: теорія і практика кризового управління. / Т. С. Клебанова, О. М. Бондар, О. В. Мозенков та ін. / За ред. О. В. Мозенкова. — Х.: ВД «ІНЖЕК», 2003 — 272 с.
10. Бардиш Г. О. Проектне фінансування: Підручник. — Львів: ЛБІНБУ, 2006. — 463 с.

11. Бардиш Г. О. Проектний аналіз: Підручник. 2-ге вид., стер. — К.: Знання, 2006. — 415 с.
12. Беркута А. Реформування ціноутворення у будівництві: завдання, напрями, проблеми // Економіка України. — 2002. — № 10. С. 4–9.
13. Бланк И. А. Инвестиционный менеджмент. Учебный курс. — К.: Эльга-Н. Ника-Центр 2001. — 448 с.
14. Богоявленська Ю. В. Проектний аналіз: Навчальний посібник. — К.: «Кондор», 2004. — 336 с.
15. Бондар Н. М. Економіка підприємства: Навч. посібн. — К.: Видавництво А. С. К., 2004. — 400 с.
16. Гойко А. Ф. Методи оцінки ефективності інвестицій та пріоритетні напрями їх реалізації. К.: ВІРА — Р, 1999. — 320 С.
17. Економічний аналіз: Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів спеціальності 7.050106 «Облік і аудит» / За ред. проф. Ф. Ф. Бутинця. — Житомир: ПП. «Рута», 2003. — 680 с.
18. Економічний аналіз: Навч. посібник/ М. А. Болюх, В. З. Бурчевський, М. І. Горбатюк та ін. За ред. акад. НАНУ, проф. М. Г. Чуманенка. — Вид. 2-ге, перероб. і доп. — К.: КНЕУ, 2003. — 556 с.
19. Измайлова К. В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — 2-ге вид. Стереотип. — К.: МАУП, 2001. — 152 с.
20. Ковалев В. В. Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. 2-е изд., перероб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 1997. — 512 с.
21. Ковальчук В. М. Загальна теорія економіки (теоретична економіка): Навч. посібник. — Тернопіль: ТАНГ — «Астон», 1998. — 367 с.
22. Коваленко Л. О., Ремньова Л. М. Фінансовий менеджмент: Навч. поС. — 2-ге вид., перероб. і доп. — К.: Знання, 2005. — 485 с.
23. Крупка Я. Д., Литвин Б. М. Інвестиційний бізнес-план. — К.: ІЗМН МОУ, 1997. — 131 с.

24. Крупка Я. Д., Прогресивні методи оцінки та обліку інвестиційних ресурсів. — Тернопіль: Економічна думка, 2000. — 354 с.
25. Крупка Я. Д., Задрожний З. В., Мельник Р. О. Облік в будівництві: Підручник. — Тернопіль: Економічна думка. — 2006. — 608 с.
26. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання. — К.: КНЕУ, 2001. — 387 с.
27. Литвин Б. М. Аналіз господарської діяльності в будівництві. — Львів: Світ, 1992. — 272 с.
28. Литвин Б. М. Планування діяльності будівельного підприємства: Навчальний посібник. — К: Хай-Прес, 2007. — 320 с.
29. Литвин Б. М. Управління будівельно-виробничим персоналом: Наук. — практ. Посібник — Тернопіль: Економічна думка, 2005. — 146. с.
30. Литвин Б. М., Гуцул Г. І. Фінансовий аналіз в управлінні будівельним підприємством. Науково-практичний посібник. — Тернопіль: Економічна думка, 2003. — 164. с.
31. Литвин Б. М., Скочиляс С. М. Ринкові відносини в інвестиційному комплексі. — Тернопіль: «Економічна думка», 2002. — 195 с.
32. Мних Є. В. Економічний аналіз: Підручник: Вид. 2-ге, перероб. та доп. — Київ: Центр навчальної літератури, 2005. — 472 с.
33. Мельник Л. Г., Корінцева О. І. Економіка підприємства. Конспект лекцій: Навч. посіб. — Суми: ВТД «Університетська книга», 2004. — 412 с.
34. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. Затверджено наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.98, № 22 // Державний інформаційний бюлетень про приватизацію. — 1998. — № 7. — С. 18–28.
35. Методичні рекомендації з формування собівартості будівельно-монтажних робіт (Затверджено наказом Держбуду від 16.02.2004р. № 30).
36. Пересада А. А. Управління інвестиційним процесом. — К.: Лібра, 2002. — 472 с.

37. Петрович Й. М., Кіт А. Ф., Семенів О. М. та ін. Економіка підприємства: Підручник/ За загальною редакцією Й. М. Петровича — Львів: «Новий світ-2000», 2004. — 680 с.
38. Практика формування взаємовідносин у будівництві в умовах однорівневої системи ціноутворення: Збірник офіційних нормативних документів./ Уклад. А. В. Беркута, П.І. Губонь, В. Г. Іванькіна, Т. О. Шарапова. — К.: НВФ «Інпроект», 2002. — 362 с.
39. Рогожин П. С. , Гойко А. Ф. Економіка будівельних організацій. — К.: Видавничий дім «Скарби», 2001. — 448 с.
40. Роїна О. М. Договори у господарській діяльності: Практичний посібник (2-е вид. доп.) — К.: КНТ, 2007. — 732 с.
41. Савицька Г. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: Навч. посібник. — 2-ге вид., випр. і доп. — К.: Знання, 2005. — 662 с.
42. Статистичний щорічник України за 2006 р. // К.: Статистика, 2007.
43. Управління фінансовою санацією підприємства. Навчальний посібник / За ред. Данилюка М. О., Савича В. І. / К.: Центр навчальної літератури, 2006. — 320 с.
44. Федоренко В. Г. Інвестування: Підручник. — К.: Алеута, 2006. — 443 с.
45. Фінансово-економічний аналіз: Підручник / Буряк П. Ю., Римар М. В., Биць М. Т. та ін. Під загальною редакцією П. Ю. Буряк, М. В. Римар — К.: ВД «Професіонал», 2004. — 528 с.
46. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник. / За ред. проф. Г. Г. Керейцева. Видання третє, перероблене і доповнене. — Київ: «Центр навчальної літератури», 2004. — 531 с.
47. Фролова Т. О. Фінансовий аналіз: Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення і практичних завдань. — К.: Вид-во Європ. ун-ту, 2005. — 253 с.
48. Шеремет А. Д., Сейфулін Р. С. Методика фінансового аналізу. — М.: ИНФРА-М. 1995. — 176 с.
49. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз: Навчальний посібник. — К.: 2005. — 196 с.

*Навчальне видання*

ЛИТВИН Б. М.  
СТЕЛЬМАХ М. В.

**СТРАТЕГІЇ СУЧАСНОГО ПІДПРИЄМСТВА  
ТА ЙОГО ЕКОНОМІЧНА БЕЗПЕКА**

*Керівник видавничих проєктів Т. Ю. Бабенкова*

Формат 60x84/16. Підписано до друку 01.04.2008.  
Друк офсетний. Папір офсетний. Гарнітура Таймс.  
Обл.-вид. арк. 13,95. Ум. друк. арк. 19,53  
Наклад 1000 прим.

Видавництво «Хай-Тек Прес»  
Тел./факс (8 044) 599 05 36  
e-mail: books@htpress.com.ua  
www.htpress.com.ua

Свідоцтво про внесення суб'єкта видавничої справи  
до Державного реєстру видавців, виготівників і книгорозповсюджувачів  
видавничої продукції: серія ДК № 2688 від 15.11.2006 р.

Друкарня ТОВ «Диса-плюс»