

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ДВНЗ «КРИВОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ»
КАФЕДРА ОБЛІКУ, АНАЛІЗУ, АУДИТУ ТА АДМІНІСТРУВАННЯ
ПІДПРИЄМСТВ ГІРНИЧО-МЕТАЛУРГІЙНОГО КОМПЛЕКСУ

ФІНАНСОВИЙ АНАЛІЗ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ

НАВЧАЛЬНИЙ ПОСІБНИК

КРИВИЙ РІГ
ВИДАВЕЦЬ РОМАН КОЗЛОВ
2016

УДК 65.012.12
ББК 65.053
Ф59

*Рекомендовано вченою радою
ДВНЗ «Криворізький національний університет» (протокол № 8 від 26.04.2016)*

Рецензенти:

Вакульчик О.М., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри обліку, аудиту і економічного аналізу Університету митної справи та фінансів, м. Дніпро
Плаксієнко В.Я., доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри бухгалтерського обліку Полтавської державної аграрної академії
Худoley В.Ю., доктор економічних наук, доцент, ректор Міжнародного науково-технічного університету імені академіка Юрія Бугая, м. Київ

Колектив авторів:

Частина I

Нусінов В.Я., Шура Н.О. (розділи 1, 2)
Шура Н.О., Ярова А.Б. (розділ 3)
Адамовська В.С., Астаф'єва К.О. (розділ 4)
Адамовська В.С., Лобов С.П. (розділ 5)
Нусінов В.Я., Шура Н.О., Буркова Л.А. (розділ 6)
Астаф'єва К.О. (розділ 7)
Адамовська В.С., Астаф'єва К.О. (розділ 8)
Адамовська В.С., Міщук Є.В. (розділ 9)
Нусінов В.Я., Шура Н.О. (розділи 10, 11)
Міщук Є.В. (розділ 12)

Частина II

Семеняка Т.В. (розділ 13)

Частина III

Нусінов В.Я. (розділ 1)
Нусінова Я.В. (п. 2.1)
Нусінова О.В., Молодецька О.М. (п. 2.2, п. 2.3)
Нусінов В.Я., Буркова Л.А. (п. 2.4)
Нусінов В.Я., Куракіна Ю.О. (розділ 3)
Нусінов В.Я., Міщук Є.В. (розділ 4)
Нусінов В.Я., Ярова А.Б. (розділ 5)
Нусінов В.Я., Жовна О.М. (розділ 6)
Іщенко М.І. (розділ 7)
Нусінова О.В. (розділ 8)

Відповідальний редактор –

доктор економічних наук, професор Володимир Якович Нусінов

Фінансовий аналіз промислових підприємств : навчальний посібник / за заг. ред. проф. В. Я. Нусінова ; ДВНЗ «КНУ», МОН України. – Кривий Ріг : Вид. Р. А. Козлов, 2016. – 511 с.

ISBN 978-617-7104-69-7

У навчальному посібнику висвітлюються основи фінансового аналізу та оцінки фінансового стану промислових підприємств. Навчальний посібник містить наскрізний приклад аналізу фінансового стану гірничо-збагачувального комбінату за даними його реальної фінансової звітності. Призначений для студентів економічних спеціальностей, аспірантів, викладачів вищих навчальних закладів, аналітиків, практиків промислових підприємств та всіх зацікавлених осіб.

УДК 65.012.12
ББК 65.053

ISBN 978-617-7104-69-7

© Колектив авторів, 2016.
© В. Я. Нусінов (відп. ред.), 2016.

ЗМІСТ

ПЕРЕДМОВА.....	9
----------------	---

ЧАСТИНА I

ЗАГАЛЬНОПРИЙНЯТІ МЕТОДИКИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

РОЗДІЛ 1 ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ ПІДПРИЄМСТВ ТА ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ЇХНЬОГО ФІНАНСОВОГО СТАНУ.....	11
1.1 Зміст фінансового аналізу та його роль в діяльності підприємства.....	11
1.2 Предмет і об'єкти фінансового аналізу	17
1.3 Види і методи фінансового аналізу	20
1.4 Інформаційне забезпечення фінансового аналізу.....	25
РОЗДІЛ 2 ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ	48
2.1 Сутність та необхідність загальної оцінки фінансового стану.....	48
2.2 Горизонтальний та вертикальний аналіз балансу підприємства	49
2.3 Поняття майнового стану підприємства.....	52
2.4 Методика аналізу майнового стану.....	53
РОЗДІЛ 3 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	62
3.1 Поняття і типи фінансової стійкості підприємства.....	62
3.2 Методика оцінки та аналізу фінансової стійкості підприємства	66
РОЗДІЛ 4 АНАЛІЗ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ТА ЛІКВІДНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	79
4.1 Поняття ліквідності та платоспроможності підприємства.....	79
4.2 Методика оцінки та аналізу ліквідності та платоспроможності підприємства	82

РОЗДІЛ 5 АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ	96
5.1 Економічна сутність грошових потоків підприємства.....	96
5.2 Методика оцінки та аналізу ефективності формування грошових потоків.....	103
РОЗДІЛ 6 АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ	121
6.1 Сутність та необхідність оцінки ефективності використання капіталу.....	121
6.2 Методики оцінки стану та ефективності використання капіталу.....	123
6.3 Поняття фінансових результатів і рентабельності	127
6.4 Методика оцінки та аналізу рентабельності підприємства	135
РОЗДІЛ 7 АНАЛІЗ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	151
7.1 Поняття кредитоспроможності промислових підприємства.....	151
7.2 Методика оцінки та аналізу кредитоспроможності підприємства	156
7.3 Оцінка економічного ефекту використання кредитних ресурсів	167
РОЗДІЛ 8 ОЦІНЮВАННЯ ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ.....	170
8.1 Поняття виробничо-фінансового левериджу	170
8.2 Методика оцінки та аналізу виробничого левериджу	173
8.3 Методика оцінки та аналізу фінансового левериджу	177
8.4 Аналіз операційно-фінансового левериджу.....	180
РОЗДІЛ 9 АНАЛІЗ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА	184
9.1 Аналіз ділової активності	184
9.1.1 Поняття ділової активності підприємства.....	184
9.1.2 Методика оцінки та аналізу ділової активності підприємства.....	187
9.2 Аналіз інвестиційної привабливості	196

9.2.1 Сутність поняття «інвестиційна привабливість» підприємства.....	196
9.2.2 Методика оцінки та аналізу інвестиційної привабливості підприємства	200

РОЗДІЛ 10 КОРОТКОСТРОКОВИЙ ПРОГНОЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА..... 212

10.1 Сутність та необхідність прогнозування фінансового стану підприємства	212
10.2 Методики короткострокового прогнозування фінансового стану	216

РОЗДІЛ 11 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ НЕПЛАТОСПРОМОЖНИХ ПІДПРИЄМСТВ ТА ЗАПОБІГАННЯ ЇХ БАНКРУТСТВУ..... 223

11.1 Поняття банкрутства підприємства	223
11.2 Фундаментальні та експрес-методики оцінки ймовірності банкрутства	228
11.3 Напрямки запобігання банкрутству промислового підприємства	236

РОЗДІЛ 12 СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ ТА НАПРЯМИ ЙОГО ЗМЕНШЕННЯ..... 239

12.1 Поняття стратегічного аналізу фінансових ризиків, їхня економічна сутність та класифікація.....	239
12.2 Методика оцінки та аналізу фінансових ризиків.....	256
12.3 Напрями зменшення фінансового ризику на промисловому підприємстві	275

ЧАСТИНА II

НЕСТАНДАРТНІ МЕТОДИКИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

РОЗДІЛ 13 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ЗА НЕСТАНДАРТНИМИ МЕТОДИКАМИ..... 281

13.1 Аналіз фінансового стану підприємства за методикою Сорочіна М.Є.....	281
13.2 Аналіз фінансового стану підприємства за методикою Галасюка В.В.....	284
13.3 Аналіз фінансового стану підприємства за методикою Абрютіної М.С.....	293

13.3.1 Аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням індикатора фінансово-економічної стійкості.....	296
13.3.2 Аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням індикатора і шкали абсолютної платоспроможності.....	301
13.3.3 Аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням індикатора і шкали безпеки/ризиків.....	305
13.3.4 Комплексний аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням зведеної статичної шкали фінансово-економічного стану підприємства. Пріоритетні індикатори	307

ЧАСТИНА III

АВТОРСЬКІ МЕТОДИКИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТІВ

РОЗДІЛ 1 Аналіз фінансового стану промислового виробництва з урахуванням граничних значень кредиторської та дебіторської заборгованостей.....	311
--	------------

РОЗДІЛ 2 Аналіз фінансового стану підприємств на основі визначення нестач (надлишків) активів.....	322
---	------------

2.1 Показники експрес-оцінки наявності кризового стану гірничо-збагачувальних комбінатів	322
2.2 Методичні аспекти аналізу фінансового стану підприємства з урахуванням нестач (надлишків) активів кожного виду	331
2.3 Оцінка кризового стану на досліджуваних підприємствах гірничодобувної промисловості	346
2.4 Аналіз величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі на основі показника дефіциту чистих оборотних активів.....	356
2.4.1 Економіко-математичні моделі визначення дефіциту чистих оборотних активів підприємства.....	356
2.4.2 Оцінка величини зміни фінансового стану гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу у вартісному виразі	370
2.4.3 Діагностика ступеня кризи фінансового стану підприємств на підставі показника достатності чистих оборотних активів	381

РОЗДІЛ 3 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ВИЗНАЧЕННЯ НАДЛИШКУ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ	387
РОЗДІЛ 4 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ КОМПЛЕКСНОГО ПОКАЗНИКА ЕКСПРЕС-ДІАГНОСТИКИ КРИЗОВОГО СТАНУ	397
РОЗДІЛ 5 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ З УРАХУВАННЯМ ФАКТОРА ЧАСУ	413
РОЗДІЛ 6 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ПОКАЗНИКА РІВНЯ ПОТОЧНОГО ЕКОНОМІЧНОГО СТАНУ.....	429
РОЗДІЛ 7 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ПОКАЗНИКА НЕСТАЧІ ЕВІТДА	439
РОЗДІЛ 8 АНАЛІЗ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ЗА ІНІЦІАТИВОЮ ПОВ'ЯЗАНИХ СТОРІН	449
СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ.....	459
ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ.....	473
ГЛОСАРІЙ	475
ДОДАТОК А	482
ДОДАТОК Б	506

ПЕРЕДМОВА

У сучасних економічних умовах діяльність кожного суб'єкта господарювання є предметом уваги великого кола учасників ринкових відносин, які зацікавлені в результатах його функціонування. На підставі доступної їм обліково-економічної інформації вони намагаються оцінити фінансове становище підприємства. Основним інструментом для цього слугує фінансовий аналіз, за допомогою якого можна об'єктивно оцінити внутрішні і зовнішні відносини аналізованого об'єкта, а потім за його результатами прийняти обґрунтовані рішення.

Фінансовий аналіз являє собою метод оцінки ретроспективного і перспективного фінансового стану господарюючого суб'єкта на основі вивчення залежності і динаміки показників фінансової інформації.

Головним завданням фінансового аналізу є зниження неминучої невизначеності, пов'язаної з прийняттям економічних рішень, орієнтованих у майбутнє.

Для фінансового аналізу характерним є розкладання суб'єктами дослідження цілісної інформаційної системи про об'єкти економічного механізму діяльності підприємства на активи, власний капітал, зобов'язання, витрати, доходи і фінансові результати, як функціональні складові елементи, за якими можна визначити причинно-наслідкові зв'язки їх стану, зміни та розвиток.

Процес пізнання явищ і процесів, які відображають фінансовий стан підприємства, здійснюється за допомогою методології фінансового аналізу. При цьому методологічні засади фінансового аналізу будуть різними залежно від ієрархії конкретної економічної системи, її внутрішньої структури й умов виконання тієї або іншої функції управління.

Користувачам фінансової звітності аналіз фінансових показників дозволяє сформулювати висновки про ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства, виявити зміни в структурі активів і пасивів, розрахунків з дебіторами і кредиторами, величини прибутків або збитків підприємства у відносному виразі, що також є більш прийнятним способом порівняння фінансового стану декількох підприємств з різними обсягами активів, власного капіталу та прибутку.

Посилення значення фінансового аналізу діяльності підприємств сьогодні пов'язано з прийняттям Міжнародних стандартів обліку і звітності, адже по суті за його допомогою можливо визначити загальне фінансово-економічне становище підприємства, дати можливість акціонерам, сьогоднішнім та потенційним інвесторам, суб'єктам сфери обслуговування і контролю, іншим стейкхолдерам визначитися з фінансово-господарською ситуацією на підприємстві.

Навчальний посібник ставить за мету узагальнити надбання сучасного фінансового аналізу та водночас висвітлити його прийнятність для розв'язання проблем української сучасності. У посібнику послідовно розкриваються методи, прийоми та моделі фінансового аналізу, наведено існуючі в науковій літературі погляди на трактування економічних категорій з кожної теми дисципліни. Таке викладення матеріалу дозволяє розширити уявлення про сутність окремих понять та сформулювати власні погляди.

При написанні навчального посібника використано результати дисертаційних робіт авторів, а також кращі досягнення наукової школи кафедри обліку, аналізу, аудиту та адміністрування підприємств гірничо-металургійного комплексу ДВНЗ «Криворізький національний університет».

Для формування практичних навичок проведення фінансового аналізу запропоновано наскрізний приклад аналізу фінансових результатів і фінансового стану ПАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат». Для кращого сприйняття формалізованих методик фінансового аналізу у навчальному посібнику запропоновано численні приклади. Практичні завдання сприятимуть формуванню досвіду проведення прикладних аналітичних досліджень.

У додатках наведено фінансову звітність ПАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат», за матеріалами якої у тексті проведено розрахунки.

Рекомендований студентам список літератури містить значний перелік останніх нормативно-правових актів та статей із науково-практичних видань.

Навчальний посібник призначений для студентів, аспірантів, викладачів вищих навчальних закладів, а також може бути використаний для самостійного вивчення дисципліни.

ЧАСТИНА І

ЗАГАЛЬНОПРИЙНЯТІ МЕТОДИКИ

ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ОСНОВИ

ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ ПІДПРИЄМСТВ

ТА ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ЇХНЬОГО ФІНАНСОВОГО СТАНУ

1.1 ЗМІСТ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

ТА ЙОГО РОЛЬ В ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Посилення інтеграції вітчизняної економіки до світового економічного простору, яке стало особливо актуальним з прийняттям Міжнародних стандартів обліку і звітності, поглиблює сьогодні значення фінансового аналізу діяльності підприємств. Фінансовий аналіз по суті дозволяє визначити загальне фінансово-економічне становище підприємства, дати можливість акціонерам, сьогоднішнім та потенційним інвесторам, суб'єктам сфери обслуговування і контролю, іншим зацікавленим особам визначитися з фінансово-господарською ситуацією на підприємстві. В сучасній економічній науці фінансовий аналіз розглядається як складовий елемент системи економічного аналізу (рис. 1.1).

На відміну від управлінського аналізу, який може носити лише внутрішній характер, фінансовий аналіз поділяється як на внутрішній, так і на зовнішній.

Крім належного місця в системі економічного аналізу, фінансовий аналіз можна розглядати також як елемент фінансового менеджменту та аудиту організації, оскільки його застосування вважається затребуваним в процесі їх реалізації (рис. 1.2 – 1.3).

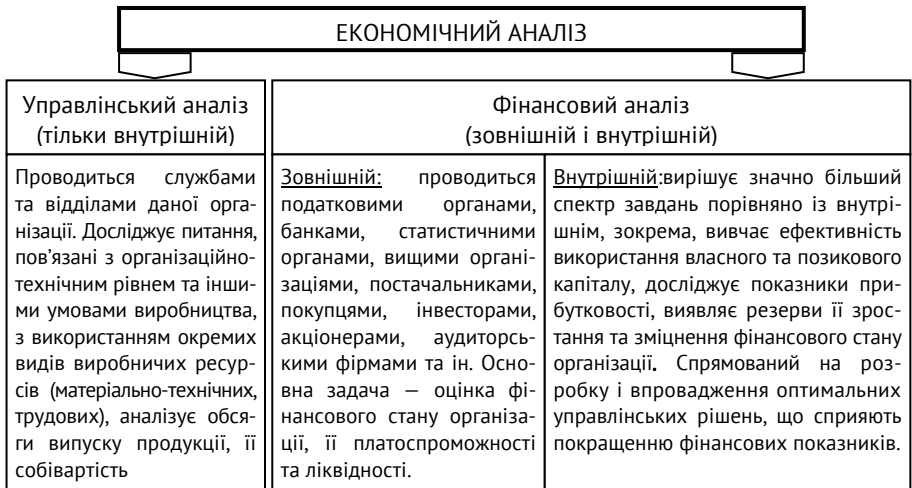


Рис. 1.1 – Місце фінансового аналізу в системі економічного аналізу підприємств

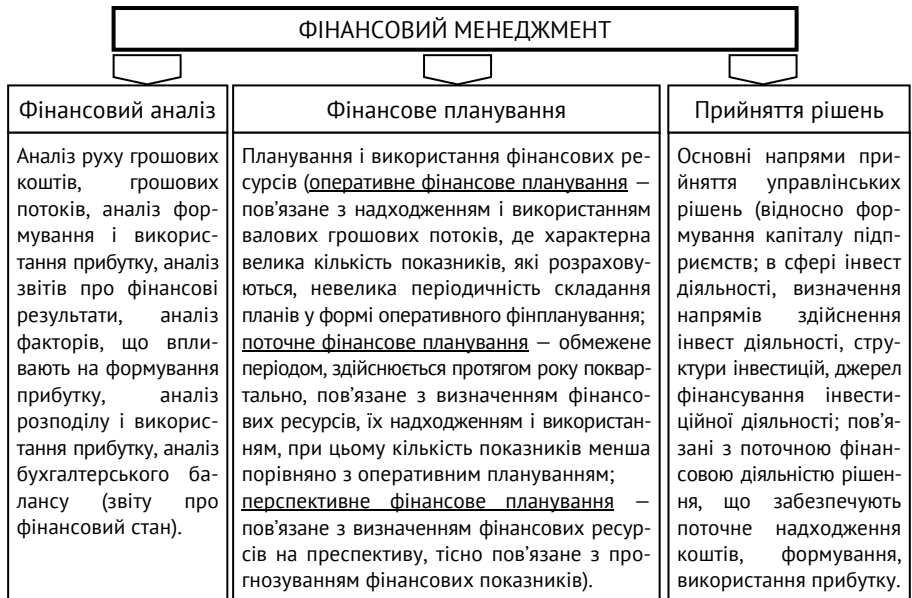


Рис. 1.2 – Місце фінансового аналізу в системі фінансового менеджменту

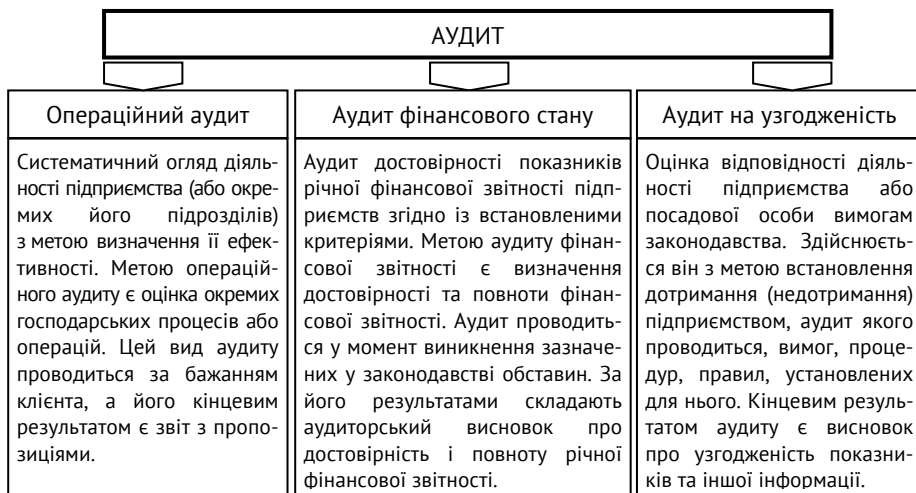


Рис. 1.3 – Місце фінансового аналізу в системі аудиту

Отже, фінансовий аналіз використовується користувачами фінансової звітності заданого підприємства (як внутрішніми, так і зовнішніми) з метою обґрунтування ефективних рішень, спрямованих на захист їх інтересів та отримання додаткових потенційних вигід. Якість таких рішень та майбутні грошові потоки від їх реалізації знаходяться в прямій залежності від попереднього аналітичного обґрунтування. Фінансовий аналіз також може бути корисним при виборі ділових партнерів, оцінки їх ділової активності та фінансової стійкості, а також ефективності підприємницької діяльності. Його результати в поєднанні з самою фінансовою звітністю підприємства з офіційних джерел оприлюднення виступає своєрідним комунікаційним інструментом в зовнішньому середовищі з метою реалізації різного роду соціально-економічних відносин.

Фінансовий аналіз, як економічна категорія, трактується різними науковцями по-різному. Зокрема, можна виділити такі найбільш розповсюджені визначення фінансового аналізу (табл. 1.1).

Розглядаючи наведені визначення, можна помітити схожість у трактуванні фінансового аналізу такими науковцями, як Білик М.Д., Павловська О.В., Питуляк Н.М., Невмежицька Н.Ю., Бланк І.О., Поддєрьогін А.М., Буряк А.Д., які визначають фінансовий аналіз як певний процес дослідження (фінансового стану, фінансових результатів та загальної ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства).

Таблиця 1.1

Наукові підходи до визначення категорії «фінансовий аналіз»

Автор	Визначення категорії	Ключовий термін
Білик М.Д., Павловська О.В., Припуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю. [1]	Фінансовий аналіз – це процес дослідження фінансового стану і основних результатів фінансово-господарської діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективного розвитку, це засіб накопичення, трансформації й використання інформації фінансового характеру.	процес дослідження
Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С., Негашев Е.В. [2]	Фінансовий аналіз – це отримання невеликої кількості ключових (найбільш інформативних) параметрів, які дають об'єктивну і точну картину фінансового стану підприємства, його прибутків і збитків, змін в структурі капіталу, в розрахунках з дебіторами і кредиторами і т.ін.	отримання параметрів
Бланк І.О.[3]	Фінансовий аналіз – це процес дослідження фінансового стану та основних результатів діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості та забезпечення ефективності розвитку.	процес дослідження
Ізмайлова К.В. [4]	Фінансовий аналіз – це метод оцінювання і прогнозування фінансового стану підприємства. Як метод дослідження аналіз полягає в розчленуванні цілого на складові. Протилежне поняття – синтез – це метод вивчення предмета в цілісності, єдності та взаємозв'язку його частин. Зв'язок «аналіз – синтез» притаманний будь-якому науковому дослідженню.	метод оцінювання
Ковальов В.В. [5]	Фінансовий аналіз – це цілеспрямована діяльність аналітика, що полягає в ідентифікації показників, факторів та алгоритмів та дозволяє, по-перше, дати певну формалізовану характеристику, факторне пояснення та (або) обґрунтування фактів господарської діяльності як таких, що мали місце в минулому, так і очікуваних в майбутньому, а по-друге, систематизувати можливі варіанти дій.	діяльність аналітика
Поддєрьогін А.М. Буряк А.Д. [6]	Фінансовий аналіз – це дослідження фінансового стану суб'єктів господарювання з метою формування ефективних управлінських рішень. У результаті фінансового аналізу менеджер одержує певну кількість основних, найбільш інформативних параметрів, які дають об'єктивну та точну картину фінансового стану підприємства.	дослідження
Морозенков О.В., Клебанова Т.С. [7]	Фінансовий аналіз – це сукупність аналітичних процедур, які ґрунтуються на загальнодоступній інформації фінансового характеру та призначені для оцінки стану й ефективності використання економічного потенціалу підприємства, а також прийняття управлінських рішень стосовно оптимізації його діяльності.	сукупність процедур
Семенов А.Г., Ярошевська О.В. [8]	Фінансовий аналіз діяльності підприємства – комплексне вивчення фінансово-господарської діяльності підприємства з метою оцінки досягнутих фінансових результатів, що проводиться за допомогою методів статистичного, економічного і фінансового аналізу за даними трьох потоків інформації: нормативної, планової та фактичної, відображеної у бухгалтерській (фінансовій) звітності підприємства.	вивчення діяльності
Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації [9]	Фінансовий аналіз діяльності підприємства – це комплексне вивчення фінансового стану підприємства з метою оцінки досягнутих фінансових результатів, що проводиться за допомогою методів фінансового аналізу за даними бухгалтерської (фінансової) звітності	вивчення фінансового стану

Схожої думки дотримуються також Семенов А.Г., Ярошевська О.В., а також норми Положення [9], які трактують фінансовий аналіз як вивчення (дослідження) діяльності, фінансового становища підприємства на основі встановлених показників.

В той же час Морозенков О.В. та Клебанова Т.С. [7] розглядають фінансовий аналіз як сукупність аналітичних процедур, які ґрунтуються, як правило, на загальнодоступній інформації фінансового характеру та призначені для оцінки стану й ефективності використання економічного потенціалу підприємства, а також прийняття управлінських рішень стосовно оптимізації його діяльності або участі в ній.

Ковальов В.В. пов'язує суть фінансового аналізу з діяльністю аналітика щодо ідентифікації показників, факторів та алгоритмів. Його визначення носить більш формалізований характер та одночасно вказує на можливість застосування фінансового аналізу для оцінки минулого, теперішнього та майбутнього стану подій на підприємстві[5].

Вважаємо, що в цілях проведення найбільш повноцінного та змістовного фінансового аналізу діяльності промислових підприємств визначення Ковальова В.В. є найбільш прийнятним.

Отже, **фінансовий аналіз** – це цілеспрямована діяльність аналітика, що полягає в ідентифікації показників, факторів та алгоритмів та дозволяє, по-перше, дати певну формалізовану характеристику, факторне пояснення та (або) обґрунтування фактів господарської діяльності як таких, що мали місце в минулому, так і очікуваних в майбутньому, а по-друге, систематизувати можливі варіанти дій.

Важливість фінансового аналізу для користувачів фінансової звітності полягає в тому, що за допомогою розрахункових показників та, за необхідності, дотримання ними нормативів, можна сформулювати уявлення про ефективність фінансово-господарської діяльності підприємства, уявити зміни в структурі активів і пасивів, розрахунків з дебіторами і кредиторами, обсяги і значущість прибутків або збитків підприємства у відносному виразі, що також є більш прийнятним способом порівняння фінансового стану декількох підприємств з різними обсягами активів, власного капіталу та прибутку.

Крім того, сучасних менеджерів цікавить не тільки поточний фінансовий стан суб'єкта господарювання, а й тенденції його зміни в майбутньому. Тому аналітики мають також оцінювати очікувані параметри фінансового стану, на допомогу в чому приходять прогнозування фінансового стану.

У зв'язку з вищезазначеним, напрошується висновок, що фінансовий аналіз є прерогативою в основному управлінських структур підприємств. Він дає можливість ефективно організовувати рух грошових потоків, оптимізувати

структуру капіталу підприємства, підвищувати віддачу від його активів тощо. Суть фінансового аналізу зводиться до якісного забезпечення реалізації таких ключових рішень, спрямованих на:

- вкладення капіталу, розміщення ресурсів;
- використання ресурсів (у тому числі виробниче);
- визначення структури фінансових операцій.

Варто наголосити також на важливості фінансового аналізу при проведенні аудиторських перевірок. Дані такого аналізу дають можливість аудитору сформувати уявлення про бізнес підприємства, його операції, типові факти ведення фінансово-господарської діяльності. Це дозволяє з'ясувати, чи є на підприємстві слабкі місця в обліку і звітності. Зазвичай, для такого аналізу аудитору надаються попередньо складені клієнтом варіанти звітності. З іншого боку, за даними облікових реєстрів збирається аналітична інформація про заборгованість підприємства, рух грошових коштів, фінансові результати, рух товарно-матеріальних цінностей та ін. Основні показники порівнюються між собою на рівні як всього підприємства, так і окремих структурних підрозділів. При встановленні незвичайних коливань встановлюються їх причини. Аналітичним шляхом з'ясується, чи відхилення показників є наслідком впливу економічних явищ та процесів, чи результатом помилки (навмисної чи випадкової). Загалом же, аудиторська практика широко користується методами коефіцієнтного аналізу, здійснюючи розрахунки багатьох показників на основі фінансової звітності. В цьому контексті аналіз може підрозділятися на внутрішній (за якого джерелом інформації слугує вся наявна на підприємстві облікова інформація) та зовнішній (коли інформація включає лише фінансову звітність підприємства, що міститься в офіційних джерелах оприлюднення).

Не менш важливе значення фінансового аналізу і для податкової системи. Його можна вважати однією з пов'язуючих ланок між підприємством, як платником податків, та органами державної влади і суспільством в цілому. Державна податкова служба також намагається якомога повніше використовувати методику фінансового аналізу для з'ясування фінансово-економічного становища платників податків. Зі свого боку, платник податків також може проводити фінансовий аналіз з метою оптимізації податкових платежів, реалізація якого здійснюється в рамках податкового планування.

Таким чином, проведення фінансового аналізу сприяє більшій обізнаності різноманітних користувачів фінансової звітності (внутрішніх і зовнішніх) стосовно фінансово-господарської діяльності підприємства, дозволяє отримати базу порівняння ефективності такої діяльності у вигляді коефіцієнтів з іншими підприємствами.

Відповідно, **метою** фінансового аналізу визначено проведення комплексу аналітичних процедур, які передбачають формування уявлення користувачів фінансової звітності про фінансовий стан досліджуваного підприємства за певний проміжок часу або на певну дату.

За допомогою фінансового аналізу можна забезпечити:

- оцінку рівня ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства та виявлення факторів і причин досягнення існуючого стану;
- прогнозування розвитку підприємства на основі отриманих тенденції зміни показників фінансового стану за декілька послідовних періодів;
- накопичення, трансформацію і ефективне використання інформаційної бази фінансово-аналітичного характеру;
- визначення рівня кредитоспроможності підприємства як позичальника фінансових ресурсів для здійснення господарської діяльності;
- ефективне управління фінансовими ресурсами підприємства, як наявними, так і потенційними;
- ефективне управління грошовими потоками підприємства;
- визначення резервів поліпшення фінансового стану підприємства;
- своєчасне вживання заходів, спрямованих на підвищення платоспроможності, фінансової стійкості і прибутковості діяльності підприємства.

Зважаючи на це, застосування фінансового аналізу корисне для кожного учасника ринку, якому доводиться приймати рішення в сфері економічної діяльності підприємств або давати рекомендації для прийняття їх чи зазнавати на собі наслідки діючого фінансово-економічного механізму підприємства.

1.2 ПРЕДМЕТ І ОБ'ЄКТИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

Оснoву дослідження будь-якої науки або дисципліни становлять їх предмет і об'єкт. Фінансовий аналіз має досить специфічний предмет дослідження, оскільки формується на основі окремого напрямку знань (аналітичної роботи). Оскільки метою фінансового аналізу визначено проведення комплексних аналітичних процедур з формування уявлення про фінансовий стан підприємств, відповідно і **предметом** фінансового аналізу можемо визначити як сам фінансовий стан суб'єкта господарювання (становище та динаміку), так і господарські явища і процеси в діяльності суб'єкта господарювання, що знаходять свою інтерпретацію в системі фінансово-економічних показників, характеризуючи стан та ефективність фінансово-господарської діяльності підприємств.

Фінансовий стан підприємства на певну дату та в динаміці тісно пов'язаний з ефективністю його господарської діяльності, характеризуючи

ефективність функціонування всієї його фінансово-економічної системи. Такий зв'язок простежується при дослідженні:

- ефективності формування фінансових ресурсів підприємства з різноманітних джерел;
- ефективності використання фінансових ресурсів по окремих напрямках їх вкладання;
- формування механізмів підвищення доходів і зменшення витрат від різних видів діяльності підприємства;
- визначенні грошових потоків діяльності підприємства у визначеному періоді;
- формування, розподілу і використання фінансових результатів діяльності підприємства.

Аналогічно економічному аналізу, в якому кінцевим результатом аналітичних досліджень є виявлення і формування резервів покращення економічних показників, у фінансовому аналізі кінцевим його результатом виступає пошук резервів покращення ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства.

Предмет фінансового аналізу конкретизується і розкривається через його об'єкти, виходячи з класифікаційних ознак суб'єктів господарювання та видів їх діяльності.

Отже, **об'єктами** фінансового аналізу є безпосередньо підприємства відповідної територіальної ознаки, форми власності, організаційно-правової форми господарювання, виду економічної діяльності і системи підпорядкування та окремі елементи економічного механізму господарювання.

Залежно від ступеня складності розрізняють прості і складні об'єкти дослідження, які відрізняються числом елементів і видом зв'язку між ними, тому вони називаються системними.

Визначивши об'єкт аналізу тачинники, що впливають на його поведінку, встановлюють його параметри, тобто повноту вивчення об'єкта відповідно до мети аналітичного дослідження. Враховуючи це, мета, об'єкти і предмет фінансового аналізу тісно пов'язані між собою.

Підприємства як суб'єкти господарювання і об'єкти фінансового аналізу характеризуються економічною діяльністю, тобто процесом виробництва продукції (товарів, робіт, послуг), який здійснюється з використанням певних ресурсів. При цьому класифікація підприємств здійснюється за основним видом діяльності, на який припадає найбільша питома вага за одним з таких критеріїв: валова додана вартість, вартість виробленої (реалізованої) продукції, кількість зайнятих на підприємстві працівників, показники використання окремих видів ресурсів підприємства – матеріальних, технічних, трудових.

Об'єкти фінансового аналізу підприємства формують свої фінансово-економічні показники в процесі операційної, інвестиційної, фінансової і надзвичайної діяльності.

Звичайна діяльність – операції, які можна передбачити при забезпеченні процесу господарювання відповідно до об'єктів підприємницької діяльності, визначених установчими документами підприємства.

Надзвичайна діяльність – події або операції, які відрізняються від звичайної діяльності підприємства, та не очікується, що вони повторюватимуться періодично або в кожному наступному звітному періоді.

Операційна діяльність – це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечує основну частку його доходу, а також інші види діяльності, які не підпадають під категорію інвестиційної чи фінансової діяльності. Перевищення вхідних грошових потоків від операційної діяльності над грошовими витратами є підґрунтям для забезпечення сталого розвитку підприємства та залучення коштів із зовнішніх джерел.

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.

Інша операційна діяльність визначається операціями, які не виникають безпосередньо з технологічного процесу щодо основних об'єктів господарювання, а пов'язана з реалізацією виробничих запасів, орендою майна, курсовими різницями, штрафами, пенями і неустойками, списанням заборгованості, безкоштовно отриманими оборотними активами та роботою соціальних об'єктів підприємства.

Фінансова діяльність – це діяльність, яка призводить до змін розміру та складу власного і запозиченого капіталу підприємства.

Інвестиційна діяльність – це придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів грошових коштів.

Успішна операційна та інвестиційна діяльність підприємств можлива лише за наявності достатнього обсягу фінансових ресурсів та ефективного їх використання. З іншого боку діяльність, яка веде до змін розміру і складу власного та позичкового капіталу підприємства, складає основний зміст фінансової діяльності. Тож, можна стверджувати, що фінансова діяльність має значний вплив на формування вартості будь-якого підприємства. Тому оптимізація структури фінансових ресурсів веде до зменшення затрат на їх залучення і створює фінансову базу для успішної операційної та інвестиційної діяльності.

1.3 Види і методи фінансового аналізу

Різноманітність позицій та критеріїв здійснення фінансового аналізу обумовила появу цілої низки його видів (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Узагальнена класифікація видів фінансового аналізу

Класифікаційна ознака	Види фінансового аналізу		Характеристика та основне призначення
1. Залежно від користувачів інформаційних ресурсів	Внутрішній		Дозволяє приймати ефективні управлінські рішення, вести управлінський облік діяльності підприємства
	Зовнішній		Дозволяє зовнішнім користувачам фінансової звітності отримати інформацію про ефективність фінансово-господарської діяльності контрагента
2. Залежно від інтересів користувачів	Аналіз для прийняття управлінських рішень		Дозволяє приймати більш точні та виважені рішення за результатами проведених розрахунків
	Аналіз для розробки економічної політики		Дозволяє більш виважено розробляти економічну політику за результатами проведених розрахунків
	Аналіз для розробки стратегії розвитку		Дозволяє більш вдало розробляти стратегію розвитку за результатами проведених розрахунків
	Аналіз для планування діяльності		Формує базові (відправні) координати фінансово-господарської діяльності підприємства, покладені в основу планування її показників
	Аналіз для здійснення контролінгу		Визначає межі відхилень запланованих показників від фактичних в процесі контролінгу
3. Залежно від періоду аналізу	Помісячний, поквартальний, піврічний, річний, динамічний		
4. Залежно від об'єктів дослідження	Вибірковий	Здійснюється окремий напрямок фінансового аналізу з метою виявлення проблем та відхилень саме в контексті розраховуваних показників	
	Комплексний	Здійснюється повний набір розрахунків по всім напрямкам фінансового аналізу з метою комплексного уявлення про ефективність фінансово-економічного становища підприємства з усіх можливих позицій	
5. Залежно від рівня автоматизації аналітичних робіт	Ручний		
	Комп'ютеризований		
	Автоматизований		
6. Залежно від фактів проведення	Одноразовий	Проводиться під конкретного суб'єкта діагностики на його вимогу	
	Періодичний	Проводиться через визначені періоди часу (півроку, рік і т.д.)	
	Постійний	Проводиться з метою визначення стану підприємства в кожний заданий момент часу (досить часто), наприклад, в періоди високої ймовірності банкрутства для постійного моніторингу змін у фінансово-економічному становищі	
7. Залежно від масштабів управління	Оперативний		
	Тактичний		
	Стратегічний		

Зауважимо, що всі види фінансового аналізу доповнюють один одного і на практиці в чистому вигляді практично не зустрічаються. Водночас, знання найважливіших принципів їх організації і методик проведення є важливими елементами побудови системи аналітичних досліджень інформаційних ресурсів.

Відповідно до того чи іншого виду фінансового аналізу можуть застосовуватись різні методи аналізу.

Метод фінансового аналізу – це сукупність наукових методичних інструментів та способів дослідження фінансового стану суб'єктів господарювання.

В табл. 1.3 наведено характеристику основних методів, що використовуються в процесі здійснення фінансового аналізу промислових підприємств.

Таблиця 1.3

Узагальнена класифікація методів фінансового аналізу

Групи методів	Методи фінансового аналізу	Характеристика методу фінансового аналізу
1. Традиційні методи фінансового аналізу	Горизонтальний (часовий) аналіз	Порівняння в динаміці кожної позиції показника за звітний період з попереднім (-німи)
	Вертикальний (структурний) аналіз	Виявлення питомої ваги кожного окремого елемента узагальненого показника, який підлягає структуруванню в цьому загальному показнику
	Трендовий (динамічний) аналіз	Порівняння кожної позиції показника з рядом попередніх позицій з метою виявлення тенденції (тренда) зміни показника, очищеної від впливу випадкових величин та індивідуальних особливостей окремих періодів. За допомогою тренду формують можливі значення показників в майбутньому, а отже, ведеться перспективний прогнозний аналіз.
	Коефіцієнтний аналіз	Розрахунок співвідношень між окремими показниками, визначення взаємопов'язаних та взаємовпливних показників
	Порівняльний аналіз	Порівняння заданого показника (-ків) по декільком об'єктам дослідження (підприємствам-конкурентам, дочірнім підприємствам, підприємствам холдингу, галузі тощо)
	Факторний аналіз	Визначення впливу окремих показників на результативний показник на основі побудованої моделі залежності
2. Традиційні методи економічної статистики	Метод середніх величин	Формування узагальнюючої кількісної характеристики сукупності однотипних явищ по одній варіюючій ознаці
	Метод групування	Розподіл генеральної або вибіркової сукупності за певними сутнісними варіюючими ознаками, які мають назву ознак групування або критеріїв.
	Метод рядів динаміки	Побудова рядів статистичних показників, що характеризують розвиток явищ і процесів в часі
	Індексний метод	Розрахунок відносних показників динаміки, просторових порівнянь, виконання плану, що виражають відношення фактичного рівня аналізованого показника у звітному періоді до його рівня в базовому періоді (або порівняно з плановим чи іншим показником)
	Балансовий метод	Співставлення взаємопов'язаних показників фінансово-господарської діяльності з метою з'ясування та виміру їх взаємного впливу, а також підрахунку резервів підвищення ефективності такої діяльності

Групи методів	Методи фінансового аналізу	Характеристика методу фінансового аналізу
3. Методи елементарного мікроекономічного аналізу	Логарифмічний метод	Використовується при факторному аналізі мультиплікативної моделі шляхом логарифмування з метою виявлення ступеня розподілу системного ефекту в таких моделях по окремим факторам
	Інтегральний метод	Узагальнюючий метод ланцюгових підстановок, який дає можливість досягнути повного розчленування результативного показника по факторах та носить універсальний характер. Зміна результативного показника визначається на достатньо малих проміжках часу.
	Метод відсоткових величин	Являє собою результат ділення двох величин. В чисельнику дробу стоїть величина, яку порівнюють, а в знаменнику – база порівняння.
4. Методи стохастичного моделювання	Кореляційний аналіз	Статистичне дослідження (стохастичної) залежності між випадковими величинами. У найпростішому випадку досліджують дві вибірки (набори даних), у загальному – їх багатовимірні комплекси (групи).
	Регресійний аналіз	Аналіз залежності однієї величини від іншої. На відміну від кореляційного аналізу не з'ясовує, чи є істотний зв'язок, а займається пошуком моделі цього зв'язку, вираженої у функції регресії.
	Дисперсійний аналіз	Метод аналізу результатів, які залежать від якісних ознак. Кожен фактор може бути дискретною чи неперервною випадковою змінною, яку розділяють на декілька сталих рівнів (градацій, інтервалів).
	Кластерний аналіз	Задача розбиття заданої вибірки об'єктів (ситуацій) на підмножини, що називаються кластерами, так, щоб кожен кластер складався з схожих об'єктів, а об'єкти різних кластерів істотно відрізнялися.
	Просторовий аналіз	Група функцій, що забезпечують аналіз розміщення, зв'язків та інших просторових відносин об'єктів
5. Методи теорії прийняття рішень	Ситуаційний аналіз	Це внутрішня ревізія або моментальна «фотографія» діяльності фірми, яка відображає її відносини із зовнішнім ринковим середовищем. Призначення – оцінити минулу діяльність фірми, розглянути її досягнення й невдачі, розкрити їх причини, виявити компетентність співробітників і ефективність їх роботи, а також відповісти на багато інших питань, що характеризують ситуацію у фірмі.
	Метод дерева рішень	Графічне відображення можливих альтернативних варіантів прийнятих рішень щодо вирішення заданої проблеми чи виходу із ситуації, що склалася у фінансово-господарській діяльності підприємства
	Імітаційне моделювання	Дозволяє будувати моделі процесів, що описують, як ці процеси проходили б насправді. Таку модель можна «програти» в часі як для одного випробування, так і заданої їх кількості.
	Лінійне програмування	Зводиться до оптимізації лінійної цільової функції на множині, яка описується лінійними рівняннями і нерівностями.
	Аналіз чутливості	Техніка аналізу, яка показує, як зміниться значення показника діяльності підприємства при заданій зміні вхідної змінної за інших рівних умов
	Метод Дельфі	Ґрунтується на припущенні, що на основі думок експертів можна збудувати адекватну модель майбутнього розвитку об'єкта прогнозування.
	Метод сценаріїв	Метод, за допомогою якого встановлюється логічна послідовність подій для показу того, як, відповідно до ситуації, може крок за кроком розгортатися майбутній стан об'єкта дослідження.

З усіх наведених в табл. 1.3 методів на практиці найбільше розповсюдження набули саме традиційні методи фінансового аналізу.

Так, **горизонтальний аналіз** базується на дослідженні динаміки окремих фінансових показників в часі. Фактично, це порівняння величини кожної позиції фінансової звітності, яка нас цікавить, заданого періоду з величиною цієї позиції в попередньому періоді. В ході горизонтального аналізу розраховують абсолютні та відносні темпи приросту показника.

Вертикальний (структурний) аналіз дозволяє визначати структуру підсумкових фінансових показників. Так, при вертикальному аналізі балансу, суми по окремих статтям беруться у відсотках до валюти балансу. На цій основі виявляється вплив кожної статті на формування вартості всіх фінансових ресурсів підприємства та джерел їх акумулювання.

Більш детально методи горизонтального та вертикального аналізу розглянуто в підрозділі 2.2.

Перехід від абсолютних фінансових показників до відносних дозволяє проводити різноманітні міжгосподарські порівняння економічного потенціалу та ефективності фінансово-господарської діяльності окремих підприємств, які відрізняються за величиною використовуваних фінансових ресурсів.

Трендовий (динамічний) аналіз фактично є наступним етапом після вертикального і горизонтального аналізів, на якому визначають, за якими статтями фінансової звітності або розрахованим за декілька звітних періодів показникам відбулися зміни. Фактично, за допомогою цього методу можна прослідкувати, як один рівноважний фінансовий стан суб'єкта господарювання переходить в інший.

Коефіцієнтний аналіз базується на розрахунках співвідношень різноманітних абсолютних показників фінансової звітності між собою з метою отримання якісно нового показника – коефіцієнта. До найбільш важливих груп показників, що розраховуються в процесі фінансового аналізу, належать:

- 1) показники майнового стану;
- 2) показники ділової активності;
- 3) показники ліквідності і платоспроможності;
- 4) показники фінансової стійкості;
- 5) показники рентабельності.

При аналізі фінансових коефіцієнтів варто враховувати наступні моменти:

– на величину фінансових коефіцієнтів великий вплив має облікова політика підприємства;

– диверсифікація діяльності ускладнює порівняльний аналіз коефіцієнтів по галузям, оскільки нормативні значення можуть істотно варіюватися для різних галузей;

– нормативні коефіцієнти, обрані в якості бази порівняння, можуть не бути оптимальними і не відповідати короткостроковим завданням періоду, що аналізується.

Порівняльний аналіз базується на співставленні значень окремих груп аналогічних показників між собою:

- показників даного підприємства та середньогалузевих показників;
- фінансових показників даного підприємства і показників підприємств-конкурентів;
- фінансових показників окремих структурних одиниць і підрозділів даного підприємства;
- порівняльний аналіз планових і звітних показників.

Факторний аналіз дозволяє отримати найбільш поглиблену оцінку фінансового стану підприємства на основі розрахунку впливу окремих факторів на результативний показник.

Здійснення факторного аналізу передбачає побудову факторної моделі. У факторному аналізі розрізняють детерміновані (функціональні) та стохастичні (кореляційні) моделі.

За допомогою детермінованих факторних моделей досліджується функціональний взаємозв'язок між результативним показником (функцією) та факторами (аргументами). В детермінованому факторному фінансовому аналізі найбільш розповсюдженими є наступні типи факторних моделей:

- адитивна – модель, в якій результативний показник являє собою алгебраїчну суму декількох факторних показників;
- мультиплікативна – модель, в якій результативний показник являє собою добуток декількох факторів;
- кратна модель – модель, в якій результативний показник отримується діленням одного факторного показника на інший;
- змішана (комбінована) – модель, в якій наявне поєднання в різних комбінаціях попередніх моделей.

Стохастична модель – це така економіко-математична модель, в якій параметри, умови функціонування та характеристики стану об'єкта, що моделюється, представлені випадковими величинами і пов'язані стохастичними (тобто випадковими, нерегулярними) залежностями, або вихідна інформація також представлена випадковими величинами. Звідси, характеристики стану в моделі визначаються неоднозначно, а через закони розподілу їх ймовірностей.

Існує також поділ методів фінансового аналізу на формалізовані та неформалізовані.

Формалізовані методи фінансового аналізу реалізуються за допомогою достатньо чітко формалізованих аналітичних залежностей (формул).

Неформалізовані методи засновані на описі аналітичних процедур на логічному рівні, а не за допомогою чітких аналітичних залежностей. До них належать методи експертних оцінок, сценаріїв, психологічні, морфологічні, порівняння, побудова систем показників та систем аналітичних таблиць. Застосування таких методів характеризується достатнім суб'єктивізмом, оскільки велике значення мають інтуїція, досвід та знання аналітика.

У фінансовому аналізі набув поширення також поділ методів на якісні та кількісні.

Основа **якісних** методів становлять евристичні, які дозволяють зробити висновки про рівень фінансових показників (ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості) на основі інтуїції, творчого мислення аналітика. Вони, в свою чергу, поділяються на експертні та психологічні.

Експертні методи є комплексом логічних і математичних прийомів і процедур дослідження, у результаті яких від фахівців-експертів одержують інформацію, необхідну для прийняття зважених раціональних управлінських рішень. Психологічні методи – сукупність правилі процедур, які забезпечують розв'язання проблем і вирішення творчих завдань.

Кількісні методи фінансового аналізу засновані на формуванні, групуванні, обробці та оцінюванні відповідних кількісних показників. Вони поділяються на статистичні, бухгалтерські, економіко-математичні. До статистичних можна віднести спостереження, абсолютні і відносні показники, середні величини, порівняння, групування, графіки і таблиці, деталізація, елімінування, ряди динаміки, кореляційний аналіз, дисперсійний аналіз, метод головних компонентів, індексний метод. Суто бухгалтерськими методами вважають балансний метод та метод подвійного запису. Що стосується економіко-математичних методів, то вони базуються на використанні математики, математичного аналізу, математичної статистики, математичного програмування, економічної кібернетики тощо.

1.4 ІНФОРМАЦІЙНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

Якісне інформаційне забезпечення є важливим завданням у будь-якому аналітичному дослідженні і важливим інструментом для підготовки та прийняття ефективних управлінських рішень.

Інформаційне забезпечення фінансового аналізу – це неперервне забезпечення аналітичного процесу та процесу прийняття управлінських рішень необхідними інформаційними ресурсами на основі принципу системного підходу, який передбачає необхідну і достатню забезпеченість вхідними

даними вихідної інформації, склад і зміст якої формується на основі вимог користувача таких інформаційних ресурсів.

Основними завданнями інформаційного забезпечення фінансового аналізу виступають:

- визначення потреби користувача в достовірній інформації з позиції її своєчасності, необхідності та достатності для проведення аналітичних процедур та прийняття рішень за результатами аналізу;

- визначення методів вимірювання, джерел отримування, періодичності оновлення інформації для проведення аналітичних процедур та прийняття рішень за результатами аналізу;

- визначення порядку фіксації, трансформації, зберігання, руху та використання інформації, її перетворення в аналітичну інформацію відповідно до потреб управління;

- створення умов для узгодженого функціонування системи інформаційного забезпечення користувачів інформації для потреб фінансового аналізу.

Фінансовий аналіз проводиться з використанням системи економічних даних, дослідження яких формує економічну інформацію, що використовується в управлінні. Тобто, прийняття управлінських рішень пов'язане з постійним опрацюванням інформації, а самі рішення мають приносити успіх підприємству. На кожній стадії управлінського процесу використовується конкретна вхідна інформація та одночасно створюється вихідна інформація.

Для потреб фінансового аналізу, зазвичай використовують такі види інформації (рис. 1.4).

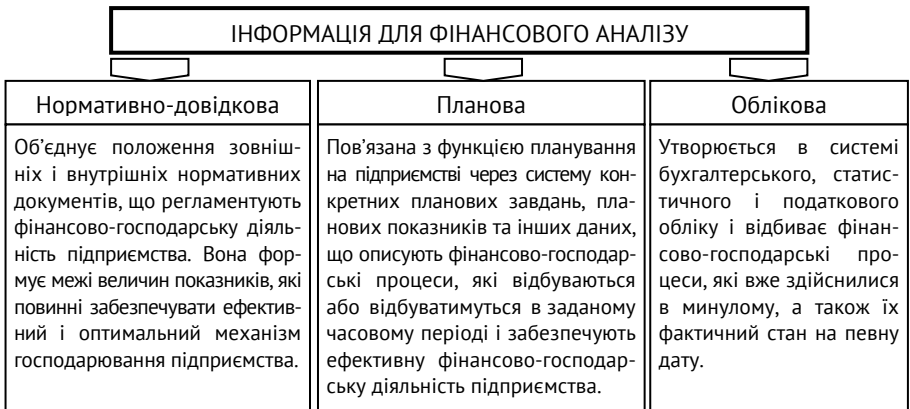


Рис. 1.4 – Види інформації для потреб фінансового аналізу

Використання в процесі здійснення фінансового аналізу всіх наведених видів інформації забезпечує оцінку його фінансово-господарської діяльності в динаміці, а також рівня виконання плану, величини планових показників, дає можливість здійснити діагностику досягнення нормативного сценарію розвитку системи господарювання на підприємстві.

Формування інформаційної бази фінансового аналізу повинно відповідати ознакам корисності даних:

1. Своєчасність (Timeliness) – означає, що інформація для фінансового аналізу має бути доступною для користувачів до того моменту, поки вона для них має значення.

2. Достатність (Sufficiency) – трактується, виходячи з того, чи є обсяг показників достатнім для тієї точності прийняття рішення, яка бажана для користувачів.

3. Рівні деталізації та агрегації (Level of detail and aggregation) – означають, що для поліпшення можливостей аналітичних досліджень потрібно забезпечити єдину методику аналізу щодо показників формування, розміщення і використання фінансових ресурсів підприємства.

4. Зрозумілість (Understandability) – має на увазі, що коли користувачі не розуміють інформацію, яка подається за результатами фінансового аналізу, то вони не зможуть використовувати її достатньо ефективно.

5. Недопущення зміщення (Freedom from bias) – передбачає, що зміщення стосовно суті інформації може бути спричинене великою кількістю проблем, пов'язаних з неможливістю формування даних щодо подання відносно часового горизонту та зіставлення або здійснення процедури спостереження. Для користувачів така ознака визначається суттєвістю інформаційних ресурсів щодо їх кількісної та якісної характеристик.

6. Релевантність (Decision relevance) – передбачає використання лише тієї інформації, яка безпосередньо відноситься до рішення, що приймається, а інформація, яка не стосується даного рішення, підлягає відсіюванню.

7. Зіставність (Comparability) – означає, що за важливими напрямками порівняння умови мають бути однаковими.

8. Надійність (Reliability) – передбачає участь у цьому процесі учасників управлінської роботи, які вважають, що дані правильні, якщо вони включені до бази даних, тому підприємству необхідно гарантувати їх точність.

9. Надмірність (Redundancy) – перевищення кількості інформації, що використовується для передачі чи зберігання повідомлення, над його інформаційною необхідністю.

10. Економічна ефективність (рентабельність) (Cost efficiency) – користь від покращання умов прийняття рішень має переважувати затрати на його

забезпечення, інакше немає ніякого зиску від нього. Тобто, дані у фінансовому аналізі тільки тоді є рентабельними, коли одержується додаткова вартість завдяки цим даним, та після того, як з цієї вартості покриваються витрати на одержання цих даних.

11. Квантифікація (Quantifiability) – можливість кількісного вираження якісної інформації; дані фінансового аналізу повинні піддаватися кількісному оцінюванню на прийнятному рівні, і потім над ними можуть виконуватися відповідні операції.

12. Прийнятність формату (Appropriateness) – здатність інформації відображатися в прийнятному для користувача стилі, який полегшує візуальне сприйняття такої інформації.

Прийнято вважати, що основним джерелом інформації для фінансового аналізу (особливо з позиції зовнішніх контрагентів) є фінансова звітність підприємства.

Фінансова звітність – це бухгалтерська звітність підприємства, яка містить інформацію про його фінансовий стан, результати діяльності та рух грошових коштів за певний (звітний) період.

Метою складання фінансової звітності підприємства є забезпечення інформаційних потреб стосовно наступних напрямків:

- обґрунтування управлінських рішень з питань придбання, продажу та володіння активами підприємства;
- оцінки здатності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання;
- визначення ризику забезпеченості зобов'язань підприємства;
- прийняття участі у інвестуванні діяльності підприємства;
- оцінки якості управління підприємством;
- розрахунку суми дивідендів та їх розподілу;
- загального регулювання діяльності підприємства.

Для складання фінансової звітності законодавчо затверджені типові форми. Згідно НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» [10], існують такі її форми:

- Форма №1 Баланс (Звіт про фінансовий стан) (із змінами, внесеними наказом Мінфіну від 27.06.2013р. №627 «Про затвердження Змін до деяких нормативно-правових актів Міністерства фінансів України з бухгалтерського обліку»);
- Форма №2 Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід);
- Форма №3 Звіт про рух грошових коштів (за прямим методом);
- Форма №3-н Звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом);
- Форма №4 Звіт про власний капітал (із змінами, внесеними наказом Мінфіну від 08.02.2014р. №48 «Про затвердження Змін до деяких нормативно-правових актів Міністерства фінансів України з бухгалтерського обліку»).

Для суб'єктів малого підприємництва встановлена скорочена за показниками фінансова звітність у складі «Балансу» (ф. № 1м) і «Звіту про фінансові результати» (ф. № 2м).

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

Зразок балансу підприємства на прикладі ПАТ «Центральний ГЗК» подано в додатку А1.

Баланс складається з двох частин: лівої (Актив) і правої (Пасив). Підсумки обох мають бути рівними – золоте правило бухгалтерського обліку. Кожна частина, у свою чергу, розділена на розділи, а ті – на статті (рядки).

У Активі Балансу показують залишки на рахівницях 1–3 класів Плану рахунків бухгалтерського обліку активів, капіталу, зобов'язань і господарських операцій підприємств і організацій, затвердженого наказом Мінфіну України від 30.11.99 р. № 291 (далі – *План рахунків*). Відповідно, в пасиві – залишки на рахівницях 4–6 класів Плану рахунків [11].

В табл. 1.4 показане детальне заповнення кожної окремої статті балансу відповідно по кожному розділу.

Таблиця 1.4

Формування розділів та статей Балансу на основі даних бухгалтерського обліку

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
АКТИВ			
I. Необоротні активи			
Нематеріальні активи	1000		1001 +(1002)
первісна вартість	1001	первісна (історична) вартість введених в експлуатацію активів, визнаних нематеріальними відповідно до однойменного П(С)БО 8	сальдо Дт 12
накопичена амортизація	(1002)	сума нарахованої амортизації за весь період корисного використання нематеріальних активів	сальдо Кт 133
Незавершені капітальні інвестиції	1005	загальна сума вартостей придбаних/створених необоротних активів, які на звітну дату не введені в експлуатацію, а також поліпшень, що капіталізуються (що збільшують первісну/переоцену вартість), теж до введення їх в експлуатацію	сальдо Дт 15
Основні засоби	1010	1011 +(1012)	
первісна вартість	1011	первісна (історична) вартість власних основних засобів, отриманих у фінансовий лізинг, або орендованих цілісних майнових комплексів	сальдо Дт 10, 11 (без сальдо Дт 100)
знос	(1012)	сума нарахованої амортизації відповідно до норм П(С)БО 7	сальдо Кт 131, 132
Інвестиційна нерухомість	1015	залежно від підходу до оцінки інвестиційної нерухомості на дату балансу в рядку показують: а) справедливую вартість інвестиційної нерухомості (сальдо Дт 100);	сальдо Дт 100 (у частині об'єктів, що враховуються за справедливою

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
		б) залишкову вартість, якщо інвестиційну нерухомість враховують за первісною/історичною вартістю (1016 + (1017)).	вартістю) + 1016 +(1017)
Первісна вартість інвестиційної нерухомості	1016	якщо інвестиційна нерухомість на дату балансу враховують за первинною вартістю, то таку вартість розкривають в цьому рядку	сальдо Дт 100 (у частині об'єктів, що враховуються за первинною вартістю)
Знос інвестиційної нерухомості	(1017)	показують накопичену амортизацію інвестиційної нерухомості, що враховується за первісною вартістю	сальдо Кт 135
Довгострокові біологічні активи	1020	залежно від підходу до оцінки біологічних активів на дату балансу в рядку показують: а) справедливую вартість біологічних активів (сальдо по Дт рахунків 161, 163, 165); б) залишкову вартість, якщо біологічні активи враховують за первісною/історичною вартістю (1021 + (1022))	сальдо Дт 161, 163, 165 + 1021 + (1022)
Первісна вартість довгострокових біологічних активів	1021	первісна/історична вартість біологічних активів, які враховуються за такою вартістю по правилах з однієї-меншого П(С)БО 30	сальдо Дт 162, 164, 166
Накопичена амортизація довгострокових біологічних активів	(1022)	сума накопиченої амортизації біологічних активів, що враховуються за первісною вартістю	сальдо Кт 134
Довгострокові фінансові інвестиції: які враховуються по методу участі в капіталі інших підприємств	1030	показують вартість інвестицій в асоційовані, дочірні підприємства і спільну діяльність із створенням юридичної особи, якщо: – такі інвестиції на період більше року або не можуть бути реалізовані у будь-який момент; – враховуються по методу участі в капіталі	сальдо Дт 141
Інші фінансові інвестиції	1035	вартість довгострокових інвестицій підприємства, які враховуються за справедливою вартістю або собівартістю з врахуванням зменшення корисності	сальдо Дт 142, 143
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	вартість дебіторської заборгованості фіз. і юросіб, яка виникає в процесі нормального операційного циклу і не планується до погашення протягом 12 місяців, наступних за датою балансу	сальдо Дт 181, 182, 183
Відстрочені податкові активи	1045	визначена по П(С)БО 17 сума податку, що виникла унаслідок тимчасової різниці між бухгалтерською і податковою базами оцінок активів, зобов'язань, доходів і витрат.	сальдо Дт 17
Гудвіл	1050	сума перевищення вартості придбання над долею покупця в справедливій вартості придбаних активів, що ідентифікуються, зобов'язань і непередбачених зобов'язань на дату придбання. Визначається по нормах П(С)БО 19	сальдо Дт 191, 193
Відстрочені аквізційні витрати	1060	відображають фінансові інвестиції на термін не більше року, які можуть бути вільно реалізовані у будь-який момент (еквівалентів грошових коштів), а також суму	сальдо Дт 352

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
		довгострокових фінансових інвестицій, які підлягають погашенню протягом 12 місяців з дати балансу	
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	заносять загальну суму готівки в касі підприємства, грошей на поточних і інших рахунках в банках, які можуть бути використані для поточних операцій, а також грошових коштів в дорозі, електронних грошей, еквівалентів грошових коштів	сальдо Дт 30, 31, 33, 351
Інші необоротні активи	1090	наводять суми, які унаслідок істотності не можна було виділити в окремий рядок або неможливо включити ні в один з наведених вище рядків цього розділу	сальдо Дт 184
Всього по розділу I	1095	1000 + 1005 + 1010 + 1015 + 1020 + 1030 + 1035 + + 1040 + 1045 + 1050 + 1060 + 1065 + 1090	
II. Оборотні активи			
Запаси	1100	загальна вартість активів, які визнаються запасами відповідно до однойменного П(С)БО 9 (у тому числі, які стримуються для перепродажу, вжитку в процесі виробництва і іншої діяльності)	сальдо Дт 20, 22, 23, 25, 26, 27, 28 (без даних Дт 286)
Виробничі запаси	1101	показують вартість тих запасів сировини і матеріалів, запасних частин, матеріалів сільськогосподарського призначення, палива, тари, тарних і інших матеріалів, малоцінних і швидкозношуваних предметів, що належать підприємству, які підприємство не почало використовувати в господарській діяльності	сальдо Дт 20, 22
Незавершене виробництво	1102	показують витрати на незавершене виробництво, незавершені роботи (послуги) і вартість напівфабрикатів власного виробництва	сальдо Дт 23, 25
Готова продукція	1103	запаси виробів на складі, обробка яких закінчена і які пройшли випробування, приймання, укомплектовані згідно умовам договорів із замовниками і відповідають технічним умовам і стандартам	сальдо Дт 26, 27
Товари	1104	показують вартість товарів, куплених для перепродажу, за мінусом торговельної націнки	сальдо Дт 28 (без Дт 286 і Кт 285)
Поточні біологічні активи	1110	вартість поточних біологічних активів тваринництва і рослинництва, які враховуються за справедливою або первісною (для активів тваринництва) вартістю	сальдо Дт 21
Депозити перестрахування	1115	сума по договорах перестрахування, які характеризуються передачею незначного страхового ризику або відсутністю передачі страхового ризику і використовуються переважно як засіб оптимізації грошових потоків в короткостроковій і середньостроковій перспективі	
Векселі отримані	1120	відображають заборгованість покупців, замовників і інших дебіторів за відвантажену продукцію (товари), роботи, послуги, яка забезпечена векселями.	сальдо Дт 34
Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1125	відображають заборгованість покупців або замовників за наданих їм продукцію, товари, роботи, послуги (окрім заборгованості, забезпеченої векселем, якщо така інформація наводиться в статті 1120), за мінусом резерву сумнівних боргів	сальдо Дт 36 за мінусом сальдо Кт 38

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
Дебіторська заборгованість по розрахунках: за виданими авансами	1130	відображають суму авансів, сплачених іншим підприємствам в рахунок подальших поставок товарів, робіт, послуг	сальдо Дт 371
з бюджетом	1135	відбивається дебіторська заборгованість фінансових і податкових органів, а також переплата по податках, зборах і інших платежах до бюджету (у тому числі авансові внески по податку на прибуток)	сальдо Дт 64
у тому числі по податку на прибуток	1136	деталізують дані по дебіторській заборгованості по розрахунках по податку на прибуток.	сальдо Дт 371
Дебіторська заборгованість по розрахунках з нарахованих доходів	1140	показують суму нарахованих пасивних доходів, що підлягають надходженню, а саме – дивідендів, відсотків, роялті	сальдо Дт 373
Дебіторська заборгованість по внутрішніх розрахунках	1145	відбивається заборгованість пов'язаних сторін і дебіторська заборгованість по внутрішніх розрахунках	сальдо Дт 682, 683 та 36, 377 (у частині пов'язаних сторін)
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	відбивається заборгованість дебіторів, яка не попала в окремі або вже заповнені статті дебіторської заборгованості поточного розділу	сальдо Дт 372, 374, 375, 376, 377, 378, 65
Поточні фінансові інвестиції	1160	відображають фінансові інвестиції на термін не більше року, які можуть бути вільно реалізовані у будь-який момент (еквівалентів грошових коштів), а також суму довгострокових фінансових інвестицій, які підлягають погашенню протягом 12 місяців з дати балансу	сальдо Дт 352
Грошові кошти і їх еквіваленти	1165	заносять загальну суму готівки в касі підприємства, грошей на поточних і інших рахунках в банках, які можуть бути використані для поточних операцій, а також грошових коштів в дорозі, електронних грошей, еквівалентів грошових коштів.	сальдо Дт 30, 31, 33, 351
Готівка	1166	розшифровують суму готівки підприємства як в національній, так і в іноземній валютах	сальдо Дт 30
Рахунки в банках	1167	заносять загальну суму коштів на поточному і інших рахунках підприємства	сальдо Дт 31
Витрати майбутніх періодів	1170	показують витрати, понесені в поточному або попередніх звітних періодах, але що відносяться до наступних (наприклад, підписка періодики, авансова оплата орендних платежів, придбання патентів)	сальдо Дт 39
Частка пере-страховика в страхових резервах, у тому числі:	1180	страховики наводять суму долі перестраховиків в страхових резервах всіх видів	
резервах	1181	доля перестраховиків в страхових резервах довгострокових зобов'язань	

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
довгострокових зобов'язань			
резервах збитків або резервах неналежних виплат	1182	доля перестраховиків в страхових резервах збитків або неналежних виплат	
резервах незароблених премій	1183	доля перестраховиків в страхових резервах незароблених премій	
інших страхових резервах	1184	доля перестраховиків в інших страхових резервах	
Інші оборотні активи	1190	заносять вартість грошових документів підприємства в національній і іноземній валютах, а також дебетове сальдо по транзитних рахунках для обліку ПДВ – 643, 644	сальдо Дт 331, 332, 643, 644
Всього по розділу II	1195	1100+1110+1115+1120+1125+1130+1135+1140+1145+1155+ +1160+1165+1170+1180+1190	
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, і групи вибуття			
Необоротні активи, утримувані для продажу, і групи вибуття	1200	показують визнані по П(С)БО 27 необоротних активів і групи вибуття.	сальдо Дт 286
Баланс	1300	Сума рядка повинна дорівнювати сумі рядка 1900	1095+1195+1200
ПАСИВ			
I. Власний капітал			
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	наводять зафіксовану в засновницьких документах суму статутного, пайового і іншого зареєстрованого капіталу	сальдо Кт 401, 402, 403
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	суми внесків в статутний капітал, які не були зареєстровані в органах державної реєстрації	сальдо Кт 404
Капітал в дооцінках	1405	сума дооцінки необоротних активів і фінансових інструментів	сальдо Кт 41
Додатковий капітал	1410	відображають: 1) емісійний дохід (сума, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість); 2) вартість безкоштовно отриманих необоротних активів; 3) суму вкладеного засновниками капіталу понад статутний; 4) накопичені курсові різниці, які відбиваються у складі власного капіталу; 5) інші складові додаткового капіталу	сальдо Кт 42
Емісійний дохід	1411	показують суму, на яку вартість реалізації випущених акцій перевищує їх номінальну вартість	сальдо Кт 421
Накопичені курсові різниці	1412	розкривають накопичені курсові різниці, які відбиваються у складі власного капіталу	сальдо Кт 423
Резервний капітал	1415	показують суми резервів, створених за рахунок нерозподіленого прибутку	сальдо Кт 43

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
Нерозподілена прибуток непокритий збиток)	1420	розкривають суму отриманою підприємством прибутку або збитку за період. У випадку із збитком його наводять в дужках і віднімають від підсумкової суми по першому розділу	сальдо Кт 441, Дт 442
Неоплачений капітал	(1425)	сума заборгованості власників (учасників) по внесках в статутний капітал. Як і у випадку із збитком, суму показують в дужках і віднімають від підсумкової суми по першому розділу	сальдо Кт 46
Вилучений капітал	(1430)	господарські товариства відображають фактичну собівартість акцій власної емісії або доль, викуплених товариством у його учасників. Сума наводиться в дужках і підлягає вирахуванню при визначенні підсумку поточного розділу	сальдо Кт 45
Інші резерви	1435	страховики наводять інші компоненти власного капіталу, які не можуть бути включені в приведені вище статті розділу	
Всього по розділу I	1495	1400 + 1401 + 1405 + 1410 + 1415 +/- 1420 + (1425) + (1430) + 1435	
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення			
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	відбивається сума податку на прибуток, який буде сплачений підприємствами в майбутньому унаслідок тимчасової різниці між бухгалтерською і податковою базами оцінкою активів і зобов'язань	сальдо Кт 54
Пенсійні зобов'язання	1505	сума довгострокових зобов'язань, пов'язаних з виплатами по закінченню трудової діяльності	аналітичні дані по Кт 55
Довгострокові кредити банків	1510	заносять суми довгострокової (більше дванадцяти місяців) і відстроченої заборгованості банкам за отримани кредити як в національній, так і в іноземній валюті	сальдо Кт 501, 502, 503, 504
Інші довгострокові зобов'язання	1515	наводять суми довгострокових заборгованостей підприємства, не внесених до інших статей поточного розділу, включаючи зобов'язання по притягнених позикових засобах (окрім кредитів банків), на які нараховуються відсотки	сальдо Кт 51, 52, 505, 506
Довгострокові забезпечення	1520	відображають нараховані в звітному періоді майбутні витрати і платежі (витрати на оплату майбутніх відпусток, гарантійні зобов'язання), розмір яких на дату складання балансу може бути визначений лише шляхом попередніх (прогнозних) оцінок	аналітичні дані по рахунку Кт 47
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	окремо розкривають забезпечення майбутніх виплат персоналу	аналітичні дані по Кт 47
Цільове фінансування	1525	показують отримане і не витрачене цільове фінансування і цільові вступи, у тому числі засоби, вивільнені від оподаткування у зв'язку з наданням пільг по податку на прибуток підприємств	сальдо Кт 48
Благодійна допомога	1526	сума коштів (товарів, робіт, послуг), отриманих у вигляді добродійної допомоги	сальдо Кт 483
Страхові резерви, у тому числі:	1530	загальна сума страхових резервів	
резерв довгострокових зобов'язань	1531	сума резерву довгострокових зобов'язань	

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
резерв збитків або резерв належних премій	1532	сума резерву збитків або резерву належних премій	
резерв незароблених премій	1533	сума резерву незароблених премій	
інші страхові резерви	1534	сума інших страхових резервів	
Інвестиційні контракти	1535	страховики наводять суму по контрактах, які створюють фінансові активи або фінансові зобов'язання і мають юридичну форму договору страхування, але які не передбачають передачу страховикові значної страхової ризику, отже, не відповідають визначенню договору страхування	
Призовий фонд	1540	підприємства, що здійснюють діяльність по випуску і проведенню лотерей на території України, наводять залишок сформованого призового фонду, підмета виплати переможцям лотереї відповідно до обнародуваних умов її випуску і проведення	Сальдо Кт 475
Резерв на виплату джек-пота	1545	підприємства, що здійснюють діяльність по випуску і проведенню лотерей на території України, наводять залишок сформованого резерву на виплату джек-пота, не забезпеченої оплатою участі в лотереї	Сальдо Кт 476
Всього по розділу II	1595	1500 + 1505 + 1510 + 1515 + 1520 + 1525 + + 1530 + + 1535 + 1540 + 1545	
III. Поточні зобов'язання і забезпечення			
Короткострокові кредити банків	1600	відображають суму позик, отриманих в банках, і що підлягають погашенню протягом 12 місяців або термін погашення яких витік	сальдо Кт 60
Векселі видані	1605	сума заборгованостей за товари, роботи, послуги, в рахунок погашення яких підприємство видало вексель	сальдо Кт 62
Поточна кредиторська заборгованість за: довгостроковими зобов'язаннями	1610	показують суму довгострокових зобов'язань, що підлягає погашенню протягом 12 місяців від дати балансу	сальдо Кт 61
товари, роботи, послуги	1615	відображають вартість матцінностей, виконаних робіт і отриманих послуг (окрім заборгованості, забезпеченої векселями), за які підприємство залишається повинно на звітну дату	сальдо Кт 63
розрахунки з бюджетом	1620 ³	місце для заборгованості підприємства по всіх видах платежів до бюджету, включаючи податок на доходи фізосіб	сальдо Кт 641, 642
у тому числі по податку на прибуток	1621 ³	окремо розкривають суму заборгованості підприємства по податку на прибуток на звітну дату	сальдо Кт 641
розрахунки по страхуванню	1625	сума заборгованості по відрахуваннях на загальнообов'язкове державне соціальне страхування, страхування майна підприємства і індивідуальне страхування його працівників	сальдо Кт 65
розрахунки по оплаті праці	1630	наводять заборгованість із заробітної плати перед працівниками підприємства, включаючи зарплату, що депонує	сальдо Кт 66

Назва статті	Код	Зміст/порядок розрахунку	Джерело інформації
Поточна кредиторська заборгованість по отриманих авансах	1635	сума авансів, отриманих від інших осіб в рахунок подальших постачань продукції, виконання робіт, надання послуг	сальдо Кт 681
Поточна кредиторська заборгованість по розрахунках з учасниками	1640	показують заборгованість підприємства перед його учасниками (засновниками), наприклад, по дивідендах або вартості долі учасника, що виходить з товариства	сальдо Кт 67
Поточна кредиторська заборгованість по внутрішніх розрахунках	1645	місце для заборгованості підприємства перед зв'язаними сторонами і кредиторської заборгованості по внутрішньогосподарських розрахунках	сальдо Кт 682, 683 та 63
Поточна кредиторська заборгованість по страховій діяльності	1650	показують суму кредиторської заборгованості по страхових виплатах, страхових преміях, отриманих авансах, суму кредиторської заборгованості перед страховими агентами, брокерами і посередниками, а також суму премій до сплати перестраховальникам, іншу кредиторську заборгованість по страховій діяльності	
Поточні забезпечення	1660	наводять суму забезпечень, які планують використовувати протягом 12 місяців від дати балансу, на покриття витрат, для яких відповідне забезпечення створювалося	аналітичні дані по рахунку Кт 47
Доходи майбутніх періодів	1665	місце для доходів, отриманих протягом поточного або попередніх звітних періодів, які відносяться до наступних звітних періодів	сальдо Кт 69
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	страховики наводять незамортизований залишок комісійних винагород, отриманих від перестраховиків, які були віднесені на майбутні періоди для їх відповідності преміям, переданим в перестраховку	
Інші поточні зобов'язання	1690	показують суми зобов'язань, для віддзеркалення яких по ознаках істотності не можна було виділити окрему статтю і які не можуть бути включені в інші статті поточного розділу	сальдо Кт 372, 643, 644, 684, 685
Всього по розділу III	1695	1600 + 1605 + 1610 + 1615 + 1620 + 1625 + 1630 + 1635 + 1640 + 1645 + 1650 + + 1660 +1665 + 1670 +1690	
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття			
Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	відображають зобов'язання, пов'язані з необоротними активами і групами вибуття, що містяться для продажу, які визначають по П(С)БО 27	сальдо Кт 680
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	недержавні пенсійні фонди наводять різницю між вартістю активів пенсійного фонду на звітну дату і сумою зобов'язань пенсійного фонду, що підлягають виконанню на звітну дату	
Баланс	1900	1495 + 1595 + 1695 + 1700 + 1800	

До переходу вітчизняних підприємств на міжнародні стандарти обліку і звітності баланс підприємства мав деякі відмінності від теперішнього (табл. 1.5).

Таблиця 1.5

Порівняння основних розділів старої та нової форм балансу

Актив		Пасив	
За старою формою	За новою формою	За старою формою	За новою формою
I. Необоротні активи	I. Необоротні активи	I. Власний капітал	I. Власний капітал
II. Оборотні активи	II. Оборотні активи	II. Забезпечення наступних виплат та платежів	
III. Витрати майбутніх періодів		III. Довгострокові зобов'язання	II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення
IV. Необоротні активи та групи вибуття	III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	IV. Поточні зобов'язання	III. Поточні зобов'язання і забезпечення
		V. Доходи майбутніх періодів	
			IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття
			V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду

Як бачимо, в складі активів балансу істотних змін не відбулося, лише Витрати майбутніх періодів ввійшли до складу оборотних активів. Що стосується пасиву, то розділ «Забезпечення наступних виплат і платежів», присутній в старій формі балансу, розмежувався між II і III розділами нового балансу відповідно до строків таких забезпечень. Крім того, доходи майбутніх періодів ввійшли до складу поточних зобов'язань, а також з'явились два нових розділи.

Показники балансу є моментними і характеризують підприємство за підсумковою оцінкою на початок року, останній день місяця, кварталу, звітного року. Інформація, подана в балансі, дуже важлива для того, щоб прийняти правильні та ефективні управлінські або інвестиційні рішення.

Звіт про фінансові результати — це звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства та його сукупний дохід.

Цей звіт дає можливість у процесі фінансового аналізу оцінити результати минулорічної та цього річної діяльності підприємства, рівень його прибутковості, здатності ефективно використовувати сформовані на підприємстві ресурси або ступінь ризику досягнення очікуваних результатів його діяльності.

Приклад Звіту про фінансові результати для ПАТ «Центральний ГЗК» наведено в додатку А.2.

Форма № 2 завдяки НП(С)БО 1 має подвійну назву: «Звіт про фінансові результати», а також «Звіт про сукупний дохід». Друга назва пов'язана з приведенням правил складання української фінансової звітності у відповідність з МСФЗ.

Звіт про фінансові результати за формою № 2 складається з 4 розділів [12].

Розділ I. Фінансові результати

У розділі I форми 2 вже не існує окремих рядків для доходів і витрат від надзвичайних подій (як було в рядках 200–225 попередньої форми), оскільки в МСФЗ скасовано поняття «Надзвичайна діяльність».

У розділі I форми № 2 більше немає таких показників, як дохід (виручка) від реалізації, непрямі податки, вирахування з доходу.

Опис заповнення конкретних рядків розділу I форми № 2 виходячи з оборотів по рахунках бухгалтерського обліку наведено в табл. 1.6.

Таблиця 1.6

Заповнення звіту про фінансові результати за рядками

Назва рядка	Код рядка	З чого формується	Примітки
I «Фінансові результати»			
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	Обороти за Дт субрахунків 701, 702, 703 із Кт 791 за мінусом оборотів за Дт субрахунку 704	Відображають дохід (виручку) від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг (у т. ч. платежі від оренди об'єктів інвестиційної нерухомості) за вирахуванням наданих знижок, вартості повернутих раніше проданих товарів, доходів, що за договорами належать комітентам (принципалам тощо), та податків і зборів. Це має бути дохід саме від основної діяльності підприємства. Підприємства, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами, у цій статті вказують вартість, за якою реалізовано цінні папери, та суму винагороди за виконання інших операцій, пов'язаних із розміщенням, купівлею та продажем цінних паперів, з урахуванням відповідних вирахувань (згідно п. 3.3 Методрекомендацій № 433)
Чисті зароблені страхові премії	8 рік	Додаткова стаття Звіту Страховики наводять суму страхових премій (платежів, внесків) за договорами страхування та за договорами перестрахування з перестраховальниками протягом звітного періоду, яка включає частки страхових премій (платежів, внесків), належних страховику, зменшену на суму резерву незароблених премій на початок звітного періоду (за виключенням частки перестраховика) та збільшену на суму резерву незароблених премій на кінець звітного періоду (за виключенням частки перестраховика) і зменшену на загальну суму страхових премій (платежів, внесків), повернутих страхувальникам та перестраховальникам протягом звітного періоду. Загальна сума чистих зароблених страхових премій враховується під час розрахунку валового прибутку (збитку) (згідно п. 3.4 Методрекомендацій № 433)	
Премії підписані, валова сума	2011	Додаткова стаття Звіту Страховики наводять суму страхових премій (платежів, внесків)	
Премії, передані у перестрахування	2012	Додаткова стаття Звіту Страховики показують премії, передані в перестрахування	

Назва рядка	Код рядка	З чого формується	Примітки
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	Додаткова стаття Звіту	Страховики наводять аналітичні дані зміни резерву незароблених премій на початок звітного періоду
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	Додаткова стаття Звіту	Страховики наводять аналітичні дані зміни частки перестраховиків у резерві незароблених премій
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	Обороти за Дт субрахунків 901, 902, 903	Відображають виробничу собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) та/або собівартість реалізованих товарів. Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) визначають за ПБО 9, ПБО 16, ПБО 30. У цій статті підприємства, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами, наводять балансову вартість реалізованих цінних паперів. Підприємства, які провадять діяльність із випуску та проведення лотерей, у цій статті наводять відрахування на створення (формування) за звітний період призового фонду, а також резерву, що покриває розмір джекпоту, не забезпечений сплатою участі в лотереї (згідно п. 3.5 Методрекомедацій № 433)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	Додаткова стаття Звіту	Страховики відображають різницю між загальною сумою збитків за страховими виплатами та сумою відшкодування, що належить до отримання (отриманою) від перестраховика цих збитків. Інформація за цією статтею враховується під час розрахунку валового прибутку (збитку) (згідно п. 3.6 Методрекомедацій № 433)
Валовий: прибуток	2090	Позитивне значення:	ряд. 2000 + ряд. 8 рік – ряд. 2050 – ряд. 2070
збиток	2095	Від'ємне значення:	ряд. 2000 + ряд. 8 рік – ряд. 2050 – ряд. 2070
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	Додаткова стаття Звіту	Страховики відображають дохід (витрати) за результатами зменшення (збільшення) резервів довгострокових зобов'язань і відповідної частки перестраховиків, крім курсових різниць і придбання або вибуття дочірніх підприємств. Інформація за цією статтею враховується під час розрахунку прибутку (збитку) операційної діяльності (згідно п. 3.8 Методрекомедацій № 433)
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	Додаткова стаття Звіту	Страховики наводять дохід (витрати) за результатами зменшення (збільшення) інших страхових резервів, крім курсових різниць і придбання або вибуття дочірніх підприємств. Значення цієї статті враховується під час розрахунку прибутку (збитку) операційної діяльності (згідно п. 3.9 Методрекомедацій №433)
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	Додаткова стаття Звіту	Страховики відображають зміну інших страхових резервів
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	Додаткова стаття Звіту	Страховики відображають зміну частки перестраховиків в інших страхових резервах

Назва рядка	Код рядка	З чого формується	Примітки
Інші операційні доходи	2120	Обороти за Дт рахунка 71 із Кт 791	Відображають суми інших доходів від операційної діяльності підприємства (крім чистого доходу від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг): – дохід від операційної оренди активів (якщо такий дохід не є основною діяльністю підприємства (з цього приводу був лист Мінфіну N31-34020-20-27/25329 від 22.09.8 рік); – дохід від операційних курсових різниць; – відшкодування раніше списаних активів; – дохід від роялті, відсотків, отриманих на залишки коштів на поточних рахунках в банках, – дохід від реалізації оборотних активів (крім фінансових інвестицій), необоротних активів, утримуваних для продажу, і групи вибуття, – дохід від списання кредиторської заборгованості, – одержані штрафи, пені, неустойки тощо (п. 3.10 Методрекомендацій № 433)
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	Обороти за Кт 710 у кореспонденції з Дт 21, 27, 100, 161,163	Додаткова стаття Звіту Дохід від зміни вартості всіх активів (фінансових інструментів, інвестиційної нерухомості, біологічних активів та інших), які оцінюються за справедливою вартістю. Підприємства, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами, у цій статті відображають дохід від зміни вартості фінансових інструментів, які оцінюються за справедливою вартістю. До розрахунків приймається загальна сума інших операційних доходів
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	Обороти за Кт 710 в кореспонденції з Дт 23	Додаткова стаття Звіту Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції, одержаних унаслідок сільськогосподарської діяльності. До розрахунків приймається загальна сума інших операційних доходів
Адміністративні витрати	2130	Обороти за Кт рахунка 92 із Дт 791	Фіксують загальногосподарські витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням підприємства. Наприклад: витрати на зв'язок, податки та збори, витрати на службові відрядження, винагороди за юридичні та аудиторські послуги тощо (п. 3.11 Методрекомендацій № 433)
Витрати на збут	2150	Обороти за Кт рахунка 93 із Дт 791	Показують витрати підприємства, пов'язані з реалізацією продукції (товарів). Зокрема, витрати на утримання підрозділів, що займаються збутом продукції (товарів), рекламу, доставку продукції споживачам тощо (п. 3.12 Методрекомендацій № 433).
Інші операційні витрати	2180	Обороти за Кт рахунка 94 з Дт 791	Відображаються собівартість реалізованих виробничих запасів, необоротних активів, утримуваних для продажу, та групи вибуття; відрахування на створення резерву сумнівних боргів і суми списаної безнадійної дебіторської заборгованості згідно з ПБО 10; втрати від знецінення запасів; втрати від

Назва рядка	Код рядка	З чого формується	Примітки
			операційних курсових різниць; визнані економічні (фінансові) санкції; відрахування для забезпечення наступних операційних витрат, а також решта витрат, що виникають під час операційної діяльності підприємства (крім витрат, що включаються в собівартість продукції (товарів, робіт, послуг)) (дивіться п. 3.13 Методрекомендацій №433)
Витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	Обороти за Дт 940 Кт 100, 21, 27, 161, 163 (значення наводять у дужках)	Додаткова стаття Звіту Витрати від зміни вартості всіх активів (фінансових інструментів, інвестиційної нерухомості, біологічних активів та інших), які оцінюються за справедливою вартістю. Підприємства, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами, у цій статті відображають витрати від зміни вартості фінансових інструментів, які оцінюються за справедливою вартістю.
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	Обороти за Дт 940 Кт 23 (значення наводять у дужках)	Додаткова стаття Звіту Витрати від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції, одержаних унаслідок сільськогосподарської діяльності
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	Позитивне значення: ряд. 2090 (ряд. 2095) + (-) 2105 + (-) 2110 + ряд. 2120 – ряд. 2130 – ряд. 2150 – ряд. 2180	
збиток	2195	Від'ємне значення: ряд. 2090 (ряд. 2095) + (-) 2105 + (-) 2110 + ряд. 2120 – ряд. 2130 – ряд. 2150 – ряд. 2180	
Дохід від участі в капіталі	2200	Обороти за Дт рахунка 72 із Кт субрахунку 792	Відображають дохід, отриманий від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі (п. 3.15 Методрекомендацій № 433)
Інші фінансові доходи	2220	Обороти за Дт рахунка 73 із Кт субрахунку 792	Показують дивіденди, відсотки й інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі в капіталі) (дивіться п. 3.16 Методрекомендацій № 433)
Інші доходи	2240	Обороти за Дт рахунка 74 Кт субрахунку 793	Фіксують дохід від реалізації фінансових інвестицій; дохід від неопераційних курсових різниць; дохід підприємств (крім тих, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами) від зміни балансової вартості фінансових інструментів, які оцінюються за справедливою вартістю, та інші доходи, які виникають під час господарської діяльності, але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства (п. 3.17 Методрекомендацій № 433)
Дохід від благодійної допомоги	2241	Обороги за Кт 745 (у частіші отриманої благодійної допомоги, яка звільнена від ПДВ)	Додаткова стаття Звіту Сума доходу, пов'язаного з благодійною допомогою, яка відповідно до пп. 197.1.15 ПКУ звільняється від обкладення ПДВ, що визнається в порядку, установленому П(С)БО 15

Назва рядка	Код рядка	З чого формується	Примітки
Фінансові витрати	2250	Обороти за Дт субрахунку 792 з Кт рахунку 95	Показують витрати на проценти й інші витрати підприємства, пов'язані із запозиченнями (крім фінансових витрат, які включаються в собівартість кваліфікаційних активів відповідно до ПБО 31 (п. 3.18 Методрекомедацій № 433)
Втрати від участі в капіталі	2255	Обороти за Дт субрахунку 792 із Кт рахунка 96	Відображають збиток від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведуть методом участі в капіталі(п. 3.19 Методрекомедацій).
Інші витрати	2270	Обороти за Дт субрахунку 793 з Кт рахунка 97	Фіксують собівартість реалізації фінансових інвестицій; втрати від неопераційних курсових різниць; втрати від уцінки фінансових інвестицій та необоротних активів; витрати підприємств (крім тих, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами) від зміни балансової вартості фінансових інструментів, які оцінюються за справедливою вартістю; інші витрати, які виникають під час господарської діяльності (крім фінансових витрат), але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства (п. 3.20 Методрекомедацій № 433)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	Розрахунок коригування фінансової звітності	Додаткова стаття Звіту Сума прибутку (збитку) від впливу інфляції на монетарні статті, що визначається відповідно до ПБО 22. Інформація за цією статтею враховується під час розрахунку прибутку (збитку) до оподаткування, (п. 3.21 Методрекомедацій № 433)
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	Позитивне значення: ряд. 2190 (ряд. 2195) + ряд. 2200 + ряд. 2220 + ряд. 2240 – ряд. 2250 – ряд. 2255 – ряд. 2270 + (-) ряд. 2275	
збиток	2295	Від'ємне значення: ряд. 2190 (ряд. 2195) + ряд. 2200 + ряд. 2220 + ряд. 2240 – ряд. 2250 – ряд. 2255 – ряд. 2270+ (-)ряд. 2275	
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	Обороти за Дт субрахунку 793 із Кт субрахунку 981 (витрати) або обороти за Дт субрахунку 981 із Кт субрахунку 793 (дохід)	Наводять суму витрат (доходу) з податку на прибуток, визначену згідно з ПБО 17 (3.23 Методрекомедацій № 433)
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	Вибірка із кредитових або дебетових оборотів рахунка 79, яка відображає фінрезультат від припиненої діяльності	Відображають, відповідно, прибуток або збиток від припиненої діяльності після оподаткування та/або прибуток або збиток від переоцінки необоротних активів і груп вибуття, що утворюють припинену діяльність й оцінюються за чистою вартістю реалізації (п. 3.24 Методрекомедацій № 433)
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	Позитивне значення: ряд. 2290 (ряд. 2295) + (-) ряд. 2300 + (-) ряд. 2305	
збиток	2355	Від'ємне значення: ряд. 2290 (ряд. 2295) + (-) ряд. 2300 + (-) ряд. 2305	

Розділ II «Сукупний дохід»

Розділ II призначений для узагальнення інформації про зміни у власному капіталі, не залежні від власників і таких, що не є наслідком операцій від укладених угод протягом звітного періоду.

Згідно з визначенням, наведеним в параграфі 7 МСБО-1, «загальний сукупний прибуток – це зміна у власному капіталі протягом періоду внаслідок операцій та інших подій, окрім тих змін, які виникли внаслідок операцій з власниками, що діють відповідно до їх повноважень».

Загальний сукупний прибуток включає всі складові прибутків і збитків та «іншого сукупного прибутку».

Згідно МСБО 1, «інший сукупний прибуток» містить статті доходів або витрат (включаючи коригування перекласифікації), які не визнаються у складі прибутку або збитку, як того вимагають інші МСФЗ. Коригування перекласифікації – «це суми, перекласифіковані в прибуток або збиток в поточному періоді, визнані в іншому сукупному доході в поточному або попередньому періодах».

Складові «іншого сукупного прибутку»:

01 – зміни в надлишку переоцінки (згідно МСБО 16 «Основні засоби» та МСБО 38 «Нематеріальні активи»);

02 – «актуарні прибутки і збитки по програмах з певними виплатами, визнаними згідно з параграфом 93А МСБО 19 «Виплати працівникам»;

03 – «прибутки та збитки, що виникають в результаті переведення фінансової звітності закордонної господарської одиниці (згідно МСБО 21 «Вплив змін валютних курсів»);

04 – «прибутки та збитки від інвестицій в інструменти власного капіталу, оцінені за справедливою вартістю з відображенням результату переоцінки в іншому сукупному прибутку згідно з параграфом 5.7.5 МСФО 9 «Фінансових інструментів»;

05 – «ефективна доля прибутків і збитків по інструментах хеджування при хеджуванні потоків грошових коштів (згідно МСБО 39 «Фінансових інструментів: визнання і оцінка»);

06 – для окремих зобов'язань, що оцінюються за справедливою вартістю з відображенням результату переоцінки в прибутку або збитку – величина зміни справедливої вартості, яка відноситься до змін кредитового ризику зобов'язання (згідно параграфу 5.7.7 МСФЗ 9).

НП(С)БО1 містить схожі визначення термінів (у офіційному перекладі чомусь прибуток назвали доходом):

01 – сукупний дохід – «зміни у власному капіталі протягом звітного періоду в результаті господарських операцій і інших подій (за винятком змін капіталу за рахунок операцій з власниками)»,

02 – інший сукупний дохід – «доходи і витрати, не включені у фінансові результати підприємства».

На відмінність від МСФЗ, в НП(С)БО1 немає переліку складових «іншого сукупного доходу» і не використовується такий термін як «коригування перекласифікації».

Взагалі, заповнюючи *Звіт про фінансові результати*, потрібно керуватися Методичними рекомендаціями по заповненню форм фінансової звітності (затверджені наказом МФУ № 433 від 28.03.2013).

Більш детальна інформація про склад фінансових результатів від різних видів діяльності підприємства наведена в розділі 6.

Для фінансового аналізу створення, руху і перетворення грошових коштів за всіма видами діяльності підприємства використовують інформаційні ресурси зі звіту про рух грошових коштів.

Звіт про рух грошових коштів – це звітний документ, який показує, звідки приходять і куди ідуть гроші та як впливають різні операції на грошові потоки підприємства.

Підприємство може на свій розсуд заповнити в річній звітності або форму № 3 (за прямим методом), або форму № 3-н (за непрямим методом)[12].

Більшість бухгалтерів використовують прямий метод заповнення Звіту.

Керуватися при заповненні потрібно Методичними рекомендаціями № 433 та Методичними рекомендаціями № 476.

Для заповнення форм потрібні дані аналітичного обліку по багатьом бухгалтерським рахункам в кореспонденції з рахунками грошових коштів. Це такі рахунки і субрахунки: 30 «Каса», 31 «Рахунки в банках», 333 «Грошові кошти в дорозі в національній валюті», 334 «Грошові кошти в дорозі в іноземній валюті», 335 «Електронні гроші, номіновані в національній валюті».

У Методичних рекомендаціях № 476 для заповнення Звіту рекомендують як показник залишку грошових коштів на початок року використовувати значення граfi 3 рядку 1165 балансу (форми № 1). Цей рядок балансу називається «Гроші та їх еквіваленти» і в ній відображаються якраз залишки по перерахованих в попередньому абзаці рахунках і субрахунках: готівка і кошти на банківських рахунках, грошові кошти в дорозі, електронні гроші і еквіваленти грошей. Відповідно обороти по цих рахунках і субрахунках повинні потрапляти у Звіт про рух грошових коштів. Пам'ятайте, що згідно з п.9 розділу 11 НП(С)БО1 внутрішні зміни у складі грошових коштів при заповненні Звіту не повинні враховуватися (стежте за тим, щоб деякі обороти не «задвоїлись».

Приклад Звіту про рух грошових коштів для ПАТ «Центральний ГЗК» на основі обох методів наведено в додатках А3.1 та А3.2.

Два різні методи заповнення розділу приводять до однакового результату: підсумкові рядки заповнюються однаково як у формі № 3 так і № 3-п.

Більш детальний розгляд грошових потоків від різних видів діяльності підприємства наведено в розділі 5.

Звіт про власний капітал — це інформаційний ресурс про частину активів підприємства, що залишаються, після вирахування всіх його зобов'язань.

Його складають щоб показати розмір власного капіталу на початок і кінець календарного року, а також виявити причини, через які він збільшується або зменшується за окремими елементами і в цілому по підприємству.

Приклад Звіту про власний капітал для ПАТ «Центральний ГЗК» наведено в додатку А4.

Графи форми № 4 приведені відповідно до Плану рахунків:

01 — графа 3 «Зареєстрований капітал» — інформація по рахунку 40 «Зареєстрований (пайовий) капітал»;

02 — графа 4 «Капітал в дооцінках» — інформація по рахунку 41 «Капітал в дооцінках»;

03 — графа 5 «Додатковий капітал» — інформація по рахунку 42 «Додатковий капітал»;

04 — графа 6 «Резервний капітал» — інформація по рахунку 43 «Резервний капітал»;

05 — графа 7 «Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)» — інформація по рахунку 44 «Нерозподілені прибутки (непокриті збитки)»;

06 — графа 8 «Неоплачений капітал» — інформація по рахунку 46 «Неоплачений капітал»;

07 — графа 9 «Вилучений капітал» — інформація по рахунку 45 «Вилучений капітал».

Звіт про власний капітал містить інформацію об рух капіталу за рік по вказаних рахунках в розрізі окремих статей. Іншими словами, у формі № 4 показують лише ті операції, які вплинули на розділ I пасиву балансу і відбиті в нім (п.5.2 розділу V Методичних рекомендацій № 433).

Показники в графах з 3 по 10 Звіту про власний капітал повинні відповідати таким показникам з інших звітів:

01 — по статті «Залишок на початок року» (код рядка 4000) — показником, відбитим в графі 4 по рядках 1400—1495 Балансу (Звіту про фінансовий стан) форми № 1, складеного за станом на кінець минулого року;

02 — по статті «Скорегований залишок на початок року» (код рядка 4095) — показником, відбитим в графі 3 по рядках 1400—1495 Балансу (Звіту про фінансовий стан) форми № 1, складеного за станом на кінець звітного року;

03 — по статті «Залишок на кінець року» (код рядка 4300) — показником, відбитим в грифіві 4 по рядках 1400—1495 Балансу (Звіту про фінансовий стан) форми № 1, складеного за станом на кінець року.

Крім того, згідно п.5.3 розділу V Методичних рекомендацій № 433, для забезпечення порівняльного аналізу інформації до річного Звіту про власний капітал підприємства повинні прикладати Звіт про власний капітал за попередній рік. І якщо в порівнянні з минулим роком форма 4 змінилася, припаде її торішній звіт заповнити виходячи з торішніх даних, але на новому бланку.

Одиниця виміру у формі № 4 – тис. грн без десяткового знаку.

Суми по статтях, що наводять до зменшення складової власного капіталу, потрібно вказувати в дужках. Ці суми віднімаються при підрахунку підсумків.

У сучасних умовах розвитку економіки основною проблемою залишається обсяг і якість отримуваної інформації. Проте фінансова звітність уже давно є достатнім джерелом необхідних для фінансового аналізу даних. При цьому внутрішні користувачі інформації мають можливість також скористатися більш деталізованою інформацією з даних бухгалтерського обліку.

Окремо слід зупинитися на користувачах фінансової звітності для прийняття рішень або так званих стрейкхолерах.

Існує безліч визначень стейкхолдерів (груп впливу), або, як їх іноді називають, «учасників коаліції», проте визначимо їх як будь-яку групу чи індивіда, які можуть впливати на діяльність організації. Теорія стейкхолдерів стверджує, що цілі організацій повинні брати до уваги різноманітні інтереси різних сторін, які будуть представляти якийсь тип неформальної коаліції[13]. Відносна влада різних груп впливу є ключовим моментом при оцінці їх значення, і організації часто ранжирують їх по відношенню один до одного, створюючи ієрархію відносної важливості. Між стейкхолдерами також можуть існувати певні відносини, які не завжди носять кооперативний характер, а можуть бути і конкурентними. Однак усіх стейкхолдерів можна розглядати як єдине суперечливе ціле, рівнодіюча інтересів частин якого визначатиме траєкторію еволюції організації. Таке ціле називається «коаліцією впливу» або «коаліцією учасників бізнесу» організації.

Загалом же, до основних стрейкхолдерів відносимо [13]:

- групи впливу, що фінансують підприємство (наприклад, акціонери);
- менеджери, які керують ним;
- службовці, які працюють на підприємстві (принаймні, та їх частина, яка зацікавлена в досягненні цілей організації);
- економічні партнери.

Остання категорія включає як покупців і постачальників, так і інші економічні суб'єкти. Кожна з цих груп має різні параметри вимірювання діяльності, що буде впливати на рівень ставящихся ними завдань.

Поведінка груп впливу визначається їх інтересами. Ці інтереси відносно стабільні в часі, і різні групи готові докладати різні зусилля для тиску на організацію з метою скорегувати організаційна поведінка у відповідності з цими інтересами (табл. 1.7).

Типові інтереси основних груп впливу [13]

Група впливу	Типові інтереси
Акціонери	Розмір річного дивіденду, підвищення вартості їх акцій, зростання вартості компанії та її прибуток, коливання цін на акцію
Інституційні інвестори	Розмір інвестицій з високим рівнем ризику, очікування високого прибутку, збалансованість їх інвестиційного портфеля
Менеджери вищої ланки	Розміри їх платні і премій, види можливих додаткових доходів, соціальний статус, пов'язаний з роботою в компанії, рівні відповідальності, кількість і гострота службових проблем
Працівники	Гарантії зайнятості, рівень реальної заробітної плати, умови найму, можливість просування по службі, рівень задоволення роботою
Споживачі	Бажані і якісні продукти, прийнятні ціни безпеку продуктів, нові продукти в підходящі терміни, різноманітність вибору
Дилери-розповсюджувачі	Післяпродажне обслуговування, своєчасність і надійність поставок, якість поставленого продукту (послуги)
Постачальники	Стабільність замовлень, оплата в строк і за умовами договору, створення відносин залежності від поставок
Фінансисти корпорації	Здатність виплатити позики, своєчасна виплата відсотків, гарне управління рухом грошових коштів
Представники державної і муніципальної влади	Забезпечення зайнятості, виплата податків, відповідність діяльності вимогам закону, внесок в економічне зростання регіону, внесок до місцевого бюджету
Соціальні та громадські групи	Турбота про довкілля, підтримка місцевої громадської діяльності, проведення акцій соціальної відповідальності, вимога прислухатися до груп впливу

Отже, в сучасних умовах для проведення фінансового аналізу діяльності промислового підприємства є важливим використання всіх наявних джерел на підприємстві, зокрема даних первинного обліку для перевірки достовірності сформованої інформації та визначення причин того чи іншого явища на найвищих рівнях, це дасть змогу приймати більш досконалі рішення для оптимальних результатів.

Повне інформаційне забезпечення фінансового аналізу – це запорука успішного та ефективного розвитку підприємства, оскільки тільки повна та достовірна інформація може забезпечити безпомилкове прийняття управлінського рішення.

РОЗДІЛ 2

ЗАГАЛЬНА ОЦІНКА ФІНАНСОВОГО СТАНУ

2.1 СУТНІСТЬ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ЗАГАЛЬНОЇ ОЦІНКИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ

Стабільність фінансового стану промислового підприємства в значній мірі залежить від доцільності та правильності вкладених фінансових ресурсів у його активи. В процесі функціонування активи підприємства потрапляють під вплив динамічних змін, їх структура постійно змінюється.

В процесі загальної оцінки фінансового стану оперують такими поняттями, як активи (необоротні та оборотні), власний та позиковий капітал, зобов'язання (поточні та довгострокові). Для розуміння цих понять наведемо їх визначення.

Активи — це усе, чим володіє підприємство (готівка, дебіторська заборгованість, обладнання та майно підприємства) та відображається у вартісному виразі як підсумок балансу.

Згідно НП(С)БО 1, **активи** — це ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до надходження економічних вигід у майбутньому[10].

Існує два види активів:

1) **оборотні активи** — готівка та кошти, запаси, які можуть бути досить швидко трансформовані в готівку (як правило, протягом року);

2) **необоротні активи** — основні засоби з довгим терміном служби, що використовуються підприємством при виробництві товарів і послуг (наприклад, будівлі, споруди, земля, обладнання); інші активи, які включають такі нематеріальні активи, як патенти і торгові знаки (що не мають натурально-речової форми, але цінні для підприємства), капіталовкладення в інші компанії або довготермінові цінні папери, і різні інші активи (в залежності від профілю того чи іншого підприємства).

Інтерпретацією джерел формування активів в балансі є пасиви або капітал підприємства.

Капітал — це сума коштів, яка необхідна для започаткування та здійснення поточної діяльності підприємства.

Капітал поділяється на власний і позиковий. Позиковий, в свою чергу, на довгострокові та поточні забезпечення і зобов'язання.

Власний капітал — це частина в активах підприємства, що залишається після вирахування його зобов'язань[10].

Зобов'язання — це заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди [10].

Якщо зобов'язання мають бути погашені менше, ніж за 12 місяців з дати балансу, їх відносять до **поточних**, всі інші — до **довгострокових**.

Сама по собі загальна оцінка фінансового стану підприємства включає не просто огляд відповідних статей балансу, а їх читання в динаміці та структурі, а також розрахунку показників майнового стану, про що мова піде в наступних параграфах даного розділу.

2.2 ГОРИЗОНТАЛЬНИЙ ТА ВЕРТИКАЛЬНИЙ АНАЛІЗ БАЛАНСУ ПІДПРИЄМСТВА

Одним з основних завдань аналізу фінансової звітності, і зокрема, балансу, є загальна характеристика господарських засобів підприємства і джерел їх утворення. Така оцінка не можлива без проведення горизонтального і вертикального аналізу балансу, як одних з важливих методів фінансового аналізу (див. підрозділ 1.3).

Горизонтальний аналіз (аналіз динаміки) балансу підприємства дозволяє визначити абсолютні і відносні зміни різних його статей у порівнянні з попереднім періодом.

Мета горизонтального аналізу полягає в тому, щоби виявити абсолютні та відносні зміни величин різних статей балансу, його розділів за певний період часу і дати оцінку цим змінам.

Він допомагає виявити відхилення, що потребують подальшого вивчення. При горизонтальному аналізі обчислюють абсолютні та відносні зміни показників. Зіставлення дає змогу визначити загальний напрямок руху балансу. У звичайних виробничих умовах збільшення підсумків балансу оцінюють позитивно, а зменшення — негативно.

При проведенні горизонтального аналізу можуть використовуватися як ланцюгові показники — коли значення показників в даному періоді порівнюються з їх значеннями в попередньому періоді, так і базисні показники, коли значення показників в даному періоді порівнюються з їх значеннями в базовому періоді (як правило це перший рік, за який є доступні дані).

Ланцюгова зміна (зростання, зменшення) (абсолютне відхилення) показника (ΔX_i^n) розраховується за наступною формулою:

$$\Delta X_i^n = X_i - X_{i-1}, \quad (2.1)$$

де X – значення показника;

i – номер поточного періоду;

$i-1$ – номер попереднього періоду.

Ланцюгова зміна показує, на скільки змінюється (зростає/зменшується) показник в порівнянні з попереднім роком.

Ланцюговий темп росту (зменшення) показника (Y_i^n) (%) розраховується за наступною формулою:

$$Y_i^n = \frac{X_i}{X_{i-1}} \times 100\%. \quad (2.2)$$

Ланцюговий темп зміни показує, скільки відсотків становить показник у порівнянні з попереднім роком.

Ланцюговий темп приросту (відносне відхилення) показника (T_i^n) (%) розраховується за наступною формулою:

$$T_i^n = \frac{X_i}{X_{i-1}} \times 100\% - 100\%. \quad (2.3)$$

Ланцюговий темп приросту (відносне відхилення) показує, на скільки відсотків змінюється (зростає/зменшується) показник у порівнянні з попереднім роком.

Базисна зміна (ріст, зменшення) показника ($\Delta X_i^{\bar{b}}$) розраховується:

$$\Delta X_i^{\bar{b}} = X_i - X_{\bar{b}}, \quad (2.4)$$

де \bar{b} – базовий період.

Базисна зміна показує, на скільки змінюється (зростає/зменшується) показник в порівнянні з базисним роком.

Базисний темп росту (зменшення) показника ($Y_i^{\bar{b}}$) (%) розраховується за наступною формулою:

$$Y_i^{\bar{b}} = \frac{X_i}{X_{\bar{b}}} \times 100\%. \quad (2.5)$$

Базисний темп росту показує, скільки відсотків становить показник в порівнянні з базисним роком.

Базисний темп приросту показника (T_i^{β}) (%) розраховується за наступною формулою:

$$T_i^{\beta} = \frac{X_i}{X_{\beta}} \times 100\% - 100\%. \quad (2.6)$$

Базисний темп приросту показує, на скільки відсотків змінюється (зростає/зменшується) показник у порівнянні з базовим роком.

Горизонтальний аналіз полягає в побудові однієї чи кількох аналітичних таблиць, в якій абсолютні показники доповнюються відносними (темпами росту та приросту).

При горизонтальному аналізі балансу в першу чергу аналізують динаміку валюти балансу, порівнюють її значення на початок і кінець року. Зменшення валюти балансу на кінець року, як правило, свідчить про скорочення підприємством обсягів його господарської діяльності. Далі аналізують зміну розділів активу та пасиву балансу та окремих статей. При цьому необхідно зробити висновки щодо збільшення (зменшення) окремих його статей та порівняння темпів їх зміни між собою.

Також можна порівнювати (аналізувати динаміку) відносні показники (коефіцієнти), при цьому, як правило, темпи росту не розраховуються.

Для визначення змін у господарській діяльності підприємства не за два роки, а за декілька послідовних років застосовується **аналіз тенденцій розвитку (аналіз тренду)**, який є варіантом горизонтального аналізу. Порівняння значень показника протягом якомога більшої кількості періодів забезпечує більш точний аналіз, оскільки при цьому виключається вплив випадкових факторів.

Аналіз тенденцій розвитку передбачає використання індексів (відносних показників).

Вертикальний аналіз (аналіз структури) є аналізом внутрішньої структури балансу.

За допомогою вертикального аналізу з'ясовується, яку частину в групі або підгрупі складає окрема стаття, що дозволяє визначити вплив показника цієї статті на діяльність підприємства.

Мета вертикального аналізу полягає в розрахунку питомої ваги окремих статей в підсумку та оцінка їх змін. Вертикальний аналіз балансу дозволяє зробити висновок про структуру балансу в поточному стані, а також проаналізувати динаміку цієї структури. За допомогою вертикального аналізу виявляють основні тенденції та зміни в діяльності підприємства. За допомогою вертикального аналізу можна здійснювати міжгосподарські порівняння.

При проведенні вертикального аналізу ціла частина (*Підс*) прирівнюється до 100 % і обчислюється питома вага кожної її складової ($Ч_x$):

$$Ч_x = \frac{X}{\text{Підс}} \times 100\%. \quad (2.7)$$

За допомогою цього методу аналізу з'ясовують, яку частку у групі або підгрупі становить конкретна стаття, що дозволяє визначити вплив показника цієї статті на діяльність підприємства.

Така інформація дуже корисна, тому що дозволяє відразу ж побачити можливі проблеми, такі, наприклад, як непропорційне зростання дебіторської заборгованості стосовно загальної суми активів.

Вертикальний та горизонтальний аналіз взаємодоповнюють один одного.

2.3 ПОНЯТТЯ МАЙНОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

Аналіз майнового стану підприємства органічно входить до системи управління доходами і витратами, рухом активів і капіталу, управління структурою капіталу.

Майновий стан підприємства – це сукупність належних йому майнових прав та зобов'язань, що відображаються в бухгалтерському обліку його господарської діяльності. Підприємства та інші суб'єкти господарювання здійснюють оперативний, статистичний і бухгалтерський облік майна. Оперативний облік спрямований на періодичний збір інформації, необхідної для поточної господарської діяльності. Ці відомості використовуються для прийняття тих чи інших оперативно-управлінських рішень. Статистичний облік передбачає систематичний збір певних натуральних чи грошових показників, які узагальнюються в обов'язковій статистичній звітності [14].

Відповідно до ч. 1 ст. 145 ГК України майновий стан суб'єкта господарювання – це сукупність належних йому майнових прав та майнових зобов'язань, що відображається у бухгалтерському обліку його господарської діяльності відповідно до вимог закону [15].

Інформація, яка міститься в пасиві балансу, дозволяє визначити, які зміни відбулися в структурі власного і позикового капіталів, скільки залучено в господарський оборот підприємства довгострокових та поточних зобов'язань і забезпечень. Тобто пасив балансу показує, звідки у підприємства взяли кошти, спрямовані на формування його майна (активів).

Фінансовий стан підприємства багато в чому залежить від того, які кошти воно має у своєму розпорядженні й куди вони вкладені.

Необхідність у власному капіталі обумовлена вимогами самофінансування підприємств. Власний капітал – основа самостійності й незалежності будь-якого підприємства. Однак потрібно враховувати, що фінансування

діяльності підприємства тільки за рахунок власних коштів не завжди вигідно для нього. Варто мати на увазі, що якщо ціни на фінансові ресурси невисокі, а підприємство може забезпечити більше високий рівень віддачі на вкладений капітал, чим платить за кредитні ресурси, те, залучаючи позикові кошти, воно може підвищити рентабельність власного капіталу.

У той же час, якщо кошти підприємства в основному створені за рахунок поточних зобов'язань, то його фінансове становище буде нестійким, тому що з капіталами короткострокового використання необхідна постійна оперативна робота, спрямована на контроль за своєчасним їх поверненням і залученням в оборот на короткий період інших коштів.

Отже, від того, наскільки оптимальне співвідношення власного й позикового капіталу, багато в чому залежить фінансове становище підприємства. Розробка правильної фінансової стратегії є однією з основних умов ефективної діяльності підприємства.

У той же час слід зазначити, що оцінка змін, що виникли в структурі капіталу, може бути різною з позицій інвестора й підприємства. Для банків та інших інвесторів більш надійно, якщо частка власного капіталу в клієнта більш висока, оскільки це виключає фінансовий ризик. Підприємства ж, як правило, зацікавлені в залученні позикових коштів. Отримавши позикові кошти під менший відсоток за високої рентабельності підприємства, можна розширити виробництво й підвищити прибутковість власного капіталу підприємства.

Отже, значення оцінки майнового стану полягає не тільки в уявленні про активи підприємства та їх структуру, а і про ті фінансові ресурси, за рахунок яких вони сформовані.

2.4 МЕТОДИКА АНАЛІЗУ МАЙНОВОГО СТАНУ

Майновий стан підприємства, перш за все, оцінюють за допомогою абсолютних показників, які відображені у його балансі. В процесі оцінки виявляють наявність і досліджують розміщення засобів на підприємстві, встановлюють зміни, що відбулися в їх складі за звітний період, а також оцінюють ці зміни в динаміці. До таких абсолютних показників належать:

1) **Величина капіталу (К)** підприємства – це сума господарських засобів, що знаходяться в його розпорядженні. Вона дорівнює підсумку балансу-нетто (або рядки 1300 чи 1900 форми №1).

2) **Власний капітал (ВК)** підприємства – це сума всіх його власних джерел фінансування господарської діяльності на певну дату, що дорівнює підсумку І розділу пасиву балансу (або рядок 1495 форми №1). Даний показник

відображає остаточні вимоги засновників (учасників) підприємства по відношенню до створеного ними підприємства.

3) **Власний оборотний капітал (ВОК)** – це величина власного капіталу підприємства, що знаходиться в обороті та визначають ступінь платоспроможності та фінансової стійкості підприємства. Визначається шляхом вирахування з власного капіталу величини необоротних активів або шляхом вирахування з поточних активів величини поточних зобов'язань:

$$\begin{aligned} \text{ВОК} &= \text{ВК} - \text{НА} = \text{ПА} - \text{ПЗ}, \\ &\text{або} \\ \text{ВОК} &= \text{ф. №1, рядок 1495} - \text{ф. №1, рядок 1095}, \end{aligned} \tag{2.7}$$

де *ВК* – власний капітал;

НА – необоротні активи;

ПА – поточні активи;

ПЗ – поточні зобов'язання.

4) **Позиковий капітал (ПК)** – це сума довгострокових та поточних зобов'язань підприємства, що характеризує розмір його заборгованості на звітну дату:

$$\begin{aligned} \text{ПК} &= \text{ДЗ} + \text{ПЗ}, \\ &\text{або} \\ \text{ПК} &= \text{ф. №1, рядок 1595} + \text{ф. №1, рядок 1695}, \end{aligned} \tag{2.8}$$

де *ДЗ* – довгострокові зобов'язання і забезпечення.

5) **Поточні (оборотні) активи (ПА)** – характеризують кошти, що знаходяться у запасах, витратах, грошових коштах, дебіторській заборгованості підприємства, а також інших його активах строком використання менше 1 року. Їх ще називають «мобільними» активами, а їх підсумок відображають у рядку 1195 балансу підприємства.

6) **Поточні зобов'язання (ПЗ)** – це частина позикового капіталу підприємства, по якій строк повернення кредиторам становить менше 1 року. Їх загальна величина відображається в рядку 1695 балансу підприємства.

7) **Необоротні (довгострокові) активи (НА)** – це частина активів підприємства, залучена на строк більше 1 року та у підсумку відображена в рядку 1095 балансу. Ці активи також називають іммобілізованими.

8) **Довгострокові зобов'язання (ДЗ)** – частина позикового капіталу, отримана від кредиторів на строк більше 1 року та відображена в рядку 1595 балансу підприємства.

Слід зазначити, що з переходом на міжнародні стандарти обліку і звітності зміна структури балансу спричинила деякі складності у співставленні

окремих розділів. Так, наявний у старій формі балансу II розділ пасиву балансу «Забезпечення наступних виплат і платежів» у новій формі звітності був розділений між двома розділами: «Довгострокові зобов'язання і забезпечення» та «Поточні зобов'язання і забезпечення». Тому для більш точного аналізу рекомендується розчленовувати вказаний розділ на довгострокові та поточні забезпечення та віднімати відповідні суми від відповідних підрозділів. Лише за таких умов досягається більш точний порівняльний аналіз старої та нової форми звітності «Баланс» в розрізі поточних та довгострокових зобов'язань і забезпечень. Більш поверховий аналіз (без врахування вказаних сум у складі зобов'язань) може допускатися, якщо сума забезпечень на балансі у старих балансах була незначною по відношенню до частки позикового капіталу.

Крім аналізу вказаних абсолютних показників за величиною та динамікою, аналіз майнового стану підприємства здійснюють за допомогою відносних показників. Їх умовно можна поділити на дві групи. До першої належать показники, що виражають частку того чи іншого елемента активів в іншому, до другої – показники стану та руху необоротних активів підприємства. Перша група показників представлена наступними коефіцієнтами:

9) **Частка необоротних активів в активах** – визначається шляхом ділення величини необоротних активів на валюту балансу підприємства:

$$\begin{aligned}
 \chi_{HA/A} &= \frac{HA}{A}, \\
 &\text{або} \\
 \chi_{HA/A} &= \frac{\text{ф.№1, рядок 1095}}{\text{ф.№1, рядок 1300}},
 \end{aligned}
 \tag{2.9}$$

де A – активи.

Показник дозволяє визначити, скільки гривень з величини необоротних активів припадає на 1 грн активів підприємства. Величина даного показника варіюється залежно від галузевого спрямування та сфери діяльності підприємств. Так, є промислові підприємства з переважанням частки необоротних активів в балансі, а є підприємства, у яких більша величина активів є оборотними.

10) **Частка оборотних активів в активах** – визначається шляхом ділення величини оборотних активів на валюту балансу підприємства:

$$\begin{aligned}
 \chi_{OA/A} &= \frac{OA}{A}, \\
 &\text{або} \\
 \chi_{OA/A} &= \frac{\text{ф.№1, рядок 1195}}{\text{ф.№1, рядок 1300}},
 \end{aligned}
 \tag{2.10}$$

де OA – оборотні активи.

Показник дозволяє визначити, скільки гривень з величини оборотних активів припадає на 1 гривню активів підприємства.

11) **Частка грошових коштів в оборотних активах** – визначається шляхом ділення величини грошових коштів на величину оборотних активів підприємства:

$$\begin{aligned} \mathit{Ч}_{ГК/ОА} &= \frac{ГК}{ОА}, \\ \text{або} \\ \mathit{Ч}_{ГК/ОА} &= \frac{\text{ф.№1, рядок 1165}}{\text{ф.№1, рядок 1195}}, \end{aligned} \quad (2.11)$$

де *ГК* – грошові кошти.

За допомогою даного показника визначається, скільки гривень з величини грошових коштів припадає на 1 гривню оборотних активів підприємства. При цьому з'являється можливість з'ясувати рівень забезпеченості підприємства тимчасово вільними грошовими коштами, що напряду вказує на рівень його платоспроможності.

12) **Частка запасів в оборотних активах** – визначається шляхом ділення величини товарно-матеріальних запасів на величину оборотних активів підприємства:

$$\begin{aligned} \mathit{Ч}_{З/ОА} &= \frac{З}{ОА}, \\ \text{або} \\ \mathit{Ч}_{З/ОА} &= \frac{\text{ф.№1, рядки 1100-1110}}{\text{ф.№1, рядок 1195}}, \end{aligned} \quad (2.12)$$

де *З* – запаси товарно-матеріальних цінностей.

Показник дозволяє визначити, скільки гривень з величини запасів припадає на 1 гривню оборотних активів підприємства.

13) **Частка дебіторської заборгованості в активах** – визначається шляхом ділення величини дебіторської заборгованості на оборотні активи підприємства:

$$\begin{aligned} \mathit{Ч}_{ДЗ/ОА} &= \frac{ДбЗ}{ОА}, \\ \text{або} \\ \mathit{Ч}_{ДЗ/ОА} &= \frac{\text{ф.№1, рядки 1115-1160}}{\text{ф.№1, рядок 1195}}, \end{aligned} \quad (2.13)$$

де *ДбЗ* – дебіторська заборгованість.

За величиною даного показника визначається, скільки гривень з величини оборотних активів припадає на 1 гривню активів підприємства.

14) **Частка основних засобів в необоротних активах** – визначається шляхом ділення залишкової вартості основних засобів на величину необоротних активів підприємства:

$$\begin{aligned}
 \chi_{OЗ/НА} &= \frac{OЗ}{НА}, \\
 &\text{або} \\
 \chi_{OЗ/НА} &= \frac{\text{ф.№1, рядок 1100}}{\text{ф.№1, рядок 1095}},
 \end{aligned}
 \tag{2.14}$$

де *OЗ* – основні засоби підприємства за залишковою вартістю.

Величина даного показника свідчить, скільки гривень основних засобів припадає на 1 гривню необоротних активів підприємства. На більшості промислових підприємств цей показник варіюється від 65 до 95%, або навіть 98%, вказуючи, що основні засоби становлять переважну частину всіх необоротних активів. Чим більший цей показник, тим більша величина робочого капіталу на підприємстві, тим більша величина його активів створює для підприємства додаткові вигоди.

15) **Частка нематеріальних активів в необоротних активах** – визначається шляхом ділення залишкової вартості нематеріальних активів на величину необоротних активів:

$$\begin{aligned}
 \chi_{НМА/НА} &= \frac{НМА}{НА}, \\
 &\text{або} \\
 \chi_{НМА3/НА} &= \frac{\text{ф.№1, рядок 1000}}{\text{ф.№1, рядок 1095}},
 \end{aligned}
 \tag{2.15}$$

де *НМА* – нематеріальні активи підприємства за залишковою вартістю.

Величина даного показника свідчить, скільки гривень нематеріальних активів припадає на 1 гривню необоротних активів підприємства

Друга група показників майнового стану представлена такими коефіцієнтами:

16) **Коефіцієнт зносу основних засобів (або нематеріальних активів)** – визначається діленням суми нарахованого зносу (амортизації) основних засобів (нематеріальних активів) на первісну вартість відповідних активів:

$$\begin{aligned}
 K_3 &= \frac{ЗOЗ \text{ (або АНМА)}}{ПВOЗ \text{ (або ПВНМА)}}, \\
 &\text{або} \\
 K_3 &= \frac{\text{ф.№1, рядок 1012 (або рядок 1002)}}{\text{ф.№1, рядок 1011 (або рядок 1001)}}
 \end{aligned}
 \tag{2.16}$$

де *ЗOЗ* – величина зносу основних засобів;

АНМА – величина амортизації нематеріальних активів;

ПВOЗ – первісна вартість основних засобів;

ПВНМА – первісна вартість нематеріальних активів.

Величина показника вказує на рівень зношеності відповідних активів порівняно з їх первісною вартістю на балансі підприємства. Висока зношеність може слугувати сигналом для розробки і прийняття управлінських рішень в галузі оновлення основних засобів та нематеріальних активів. Невелика величина коефіцієнта, навпаки, свідчить про достатню оновленість основних засобів та нематеріальних активів на підприємстві.

17) **Коефіцієнт придатності основних засобів (або нематеріальних активів)** – визначається діленням суми залишкової вартості основних засобів (нематеріальних активів) на первісну вартість відповідних активів:

$$K_{\Pi} = \frac{ЗВОЗ \text{ (або } ЗВНМА)}{ПВОЗ \text{ (або } ПВНМА)} \quad \text{або} \quad (2.17)$$

$$K_{\Pi} = \frac{\text{ф.№1, рядок 1010 (аборадок 1000)}}{\text{ф.№1, рядок 1011 (аборадок 1001)'}}$$

де *ЗВОЗ* – залишкова вартість основних засобів;

ЗВНМА – залишкова вартість нематеріальних активів.

В сумі коефіцієнт зносу та коефіцієнт придатності дорівнюють одиниці.

Оскільки коефіцієнти зносу та придатності доволі часто використовуються при аналізі фінансово-господарського стану промислових підприємств, варто наголосити на досить важливому моменті такого використання. Величина відображеного в балансі зносу (амортизації) залежить від обраного на підприємстві методу нарахування і не завжди збігається з реальним станом зношеності об'єктів основних засобів (нематеріальних активів). Тому ці показники до певної міри умовно характеризують рівень зношеності і придатності таких активів. Але, не дивлячись на вказану умовність, використання показника в аналітиці все ж таки може бути корисним. Так, рівень зношеності понад 50 % вважається небажаним для підприємства та може слугувати сигналом для розробки відповідних управлінських рішень.

18) **Коефіцієнт оновлення основних засобів** – визначає частину наявних на кінець періоду у підприємства основних засобів, які надійшли на дане підприємство або створені на ньому протягом такого звітного періоду:

$$K_O = \frac{ОЗН}{ПВОЗ} \quad (2.18)$$

де *ОЗН* – основні засоби, що надійшли на підприємство протягом звітного періоду.

19) **Коефіцієнт вибуття основних засобів** – визначає частину основних засобів, що були у підприємства на початок звітного періоду, та вибули протягом цього періоду (ліквідовані, реалізовані, безоплатно передані і т.п.):

$$K_B = \frac{ОЗВ}{ПВОЗ} \quad (2.19)$$

де *ОЗВ* – основні засоби, що вибули з підприємства протягом звітного періоду.

Результати розрахунку вищенаведених показників в умовах ПАТ «Центральний ГЗК» наведено в табл. 2.1.

З даної таблиці видно, що загальна величина капіталу (активів) підприємства має в основному спадаючу динаміку. При цьому в 2012 році вони зменшились на 1335871 тис. грн або на 15,28%, проте в 2013 році величина капіталу виросла на 416954 тис. грн або на 5,63%. Тобто за аналізований рік зростання капіталу не змогло досягти рівня минулого року. В той же час, в 2014 році вартість капіталу на балансі знову зменшилась на 1249464 тис. грн або на 15,9%. З даної динаміки формується висновок, що поступове зменшення вартості активів на балансі є негативною тенденцією та негативно впливає на вартість даного підприємства та цінність його акцій на фондовому ринку.

В той же час, власний капітал в 2012 році мав спадаючу динаміку і зменшився на 33,79%, а в 2013 році виріс на 95,58%, що позитивно вплинуло на структуру його капіталу та зменшило від зовнішніх джерел фінансування в 2013 році. Але в 2014 році знову спостерігаємо зменшення величини власного капіталу на 1165222 тис. грн або на 1,37%. Варто відзначити, що темпи зменшення власного капіталу в 2014 році більші за темпи зменшення всього капіталу, що негативно впливає на фінансову стійкість досліджуваного підприємства, яка буде проаналізована в одному з наступних підрозділів.

Зменшення величини власного капіталу в 2012 році призвело до появи дефіциту власних оборотних коштів на суму 917702 тис. грн та загостило фінансову стійкість підприємства в цьому році. В той же час в наступні роки знову спостерігаємо позитивне значення величини власного оборотного капіталу та його поступове зростання до рівня 3635500 тис. грн в 2014 році.

Величина поточних активів підприємства з кожним роком зменшувались включно до 2013 року (відповідно на 39,67% та 25,6%), що може служити фактором прискорення їх оборотності за наявної у підприємства динаміки чистого доходу від реалізації. Але в 2014 році поточні активи підприємства виросли на 105,08%, що негативно вплинуло на їх оборотність.

Якщо розглядати позиковий капітал підприємства, то в 2012 році його величина виросла на 11,63%, в 2013 році зменшилась на 71,97%, а в 2014 році – ще на 7,56% що в цілому спричинило його зменшення за аналізований період на вагому величину.

В той же час, в частині позикового капіталу до 2013 року включно зростали довгострокові зобов'язання (відповідно на 73,81% та 84,61%), що істотно збільшило залежність підприємства від довгострокових джерел позикових засобів. Але в 2014 році маємо зменшення довгострокових зобов'язань на 30,96%.

Аналізуючи відносні показники частки окремих елементів активів, відмічається поступове зростання частки необоротних активів в їх загальній величині включно до 2013 року (з 42% в 2011 році до 71% в 2013 році),

Таблиця 2.1

Динаміка показників майнового стану на ПАТ «Центральний ГЗК»

Показники	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2012 р. до 2011 р.		Відхилення 2013 р. до 2012 р.		Відхилення 2014 р. до 2013 р.	
					абсолютне, (+,-)	відносне, %	абсолютне, (+,-)	відносне, %	абсолютне, (+,-)	відносне, %
Абсолютні показники										
Капітал (активи)	8741721	7405850	7822804	6573340	-1335871	-15,28	416954	5,63	-1249464	-15,97
Власний капітал	5180364	3430169	6708568	5543346	-1750195	-33,79	3278399	95,58	-1165222	-17,37
Власний оборотний капітал	1507169	-917702	1160682	3635500	-2424871	-160,89	2078384	-226,48	2474818	213,22
Позиковий капітал	3561357	3975681	1114236	1029994	414324	11,63	-2861445	-71,97	-84242	-7,56
Поточні активи	5068304	3057790	2274918	4665494	-2010514	-39,67	-782872	-25,60	2390576	105,08
Поточні зобов'язання	3376417	3654231	520818	620269	277814	8,23	-3133413	-85,75	99451	19,10
Необоротні активи	3673195	4347871	5547886	1907846	674676	18,37	1200015	27,60	-3640040	-65,61
Довгострокові зобов'язання	184940	321450	593418	409725	136510	73,81	271968	84,61	-183693	-30,96
Відносні показники частки окремих активів										
Частка необоротних активів в активах	0,42	0,59	0,71	0,29	0,167	39,72	0,12	20,80	-0,42	-59,15
Частка оборотних активів в активах	0,58	0,41	0,29	0,71	-0,17	-28,79	-0,12	-29,57	0,42	144,83
Частка грошових коштів в оборотних активах	0,01	0,02	0,06	0,01	0,007	81,19	0,04	251,70	-0,05	-83,33
Частка запасів в оборотних активах	0,04	0,06	0,19	0,06	0,02	52,48	0,13	202,47	-0,13	-68,42
Частка дебіторської заборгованості в оборотних активах	0,95	0,92	0,75	0,93	-0,03	-3,10	-0,17	-18,48	0,18	24,00
Частка основних засобів в необоротних активах	0,88	0,72	0,89	0,50	-0,1536	-17,50	0,16336	22,57	-0,39	-43,82
Частка нематеріальних активів в необоротних активах	0,009	0,007	0,005	0,013	-0,00226	-24,35	-0,0021	-29,78	0,008	160,00
Відносні показники стану та руху необоротних активів										
Коефіцієнт зносу основних засобів	0,22	0,31	0,01	0,69	0,091772	41,15	-0,3082	-97,90	0,68	6800,00
Коефіцієнт зносу нематеріальних активів	0,28	0,36	0,43	0,48	0,081187	29,11	0,06721	18,66	0,05	11,63
Коефіцієнт придатності основних засобів	0,78	0,69	0,99	0,31	-0,09177	-11,81	0,30817	44,97	-0,68	-68,69
Коефіцієнт придатності нематеріальних активів	0,72	0,64	0,57	0,52	-0,08119	-11,26	-0,0672	-10,50	-0,05	-8,77
Коефіцієнт оновлення основних засобів	0,19	0,11	0,07	0,16	-0,08176	-42,81	-0,0392	-35,84	0,09	128,57
Коефіцієнт вибуття основних засобів	0,002	0,01	0,07	0,01	0,01005	438,46	0,05428	439,75	-0,06	-85,71

що є суттєвим структурним зрушенням в складі активів. Частка оборотних активів зменшилась відповідно з 58% до 29%. Але в 2014 році відбувається суттєве зменшення частки необоротних активів, і вони становлять лише 29%. Отже, структура активів кардинально змінилась.

Частка грошових коштів в оборотних активах протягом всього періоду незначна, проте зростає включно до 2013 року (з 1% в 2011 році до 6% в 2013 році), що, з одного боку може служити фактором підвищення ліквідності підприємства, а з іншого – нездатністю управляти грошовими коштами з метою їх ефективного розміщення. Але в 2014 році частка грошових коштів знову зменшилась до рівня 1%, тобто вернулась на рівень 2011 року.

Частка запасів в оборотних активах також поступово зростає включно до 2013 року (з 4% в 2011 році до 19% в 2013 році), відповідно частка дебіторської заборгованості зменшується з 95% в 2011 році до 75% в 2013 році. Такі структурні зрушення можуть негативно впливати на ліквідність підприємства з позиції перекачування частки більш ліквідної дебіторської заборгованості в менш ліквідні запаси. Але в 2014 році частка запасів і дебіторської заборгованості знову набуває значень, схожих зі значеннями 2011 року.

Щодо основних засобів досліджуваного підприємства, то їх частка в 2011 році становила 88%, в 2012 році зменшилась до 72%, в 2013 році – знову виросла до 89%, а в 2014 році – становить тільки 50%. Така динаміка пов'язана із періодичними оновленнями основних засобів на підприємстві, що можна прослідкувати в 2013 році.

Частка нематеріальних активів на підприємстві невелика і протягом всього періоду становить менше 1%, а в 2014 році – 1,3%.

Динаміка відносних показників стану та руху необоротних активів дозволяє зробити такі висновки. Коефіцієнти зносу основних засобів і нематеріальних активів протягом всього періоду є невеликими. При цьому основні засоби в 2013 році максимально оновлені, а зношеність нематеріальних активів поступово зростає. А в 2014 році коефіцієнт зносу виріс до рівня 69%, що пов'язано не тільки з їх поганим оновленням, але і з процедурами їх переоцінки.

Щодо динаміки коефіцієнтів оновлення та вибуття основних засобів, то оновлення на підприємстві з кожним роком зменшується, що пов'язано з наближенням їх максимального оновлення в 2013 році. В той же час, коефіцієнт вибуття основних засобів з кожним роком зростає, що свідчить про ліквідацію підприємством застарілих основних засобів у достатніх масштабах.

Таким чином, аналіз майнового стану ПАТ «Центральний ГЗК» дозволяє зробити висновок про задовільну ситуацію з показниками структури активів та позитивну ситуацію з показниками стану та руху необоротних активів.

РОЗДІЛ 3

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1 ПОНЯТТЯ І ТИПИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Фінансовий стан – це економічна категорія, що відображає структуру власного і позикового капіталу та структуру його розміщення між різними видами майна, а також ефективність їх використання, платоспроможність, фінансову стійкість і інвестиційну привабливість підприємства, його здатність до саморозвитку.

Фінансовий стан може бути стійким, нестійким та кризовим. Спроможність підприємства вчасно здійснювати платежі, фінансувати свою діяльність на розширеній основі, переносити непередбачені потрясіння і підтримувати платоспроможність у несприятливих обставинах свідчить про його стійкий фінансовий стан.

Питання оцінки і аналізу фінансової стійкості підприємств досліджували у своїх працях багато вітчизняних та закордонних вчених. Серед них М.С. Абрютіна, М.І. Баканов, І.О. Бланк, В.В. Бочаров, А.В. Грачов, К.В. Ізмайлова, В.В. Ковальов, М.Я. Коробов, М.М. Крейнина, О.Р. Кривицька, Є.В. Негашев, Г.В. Савицька, О.С. Філімоненков, Ю.С. Цал-Цалко, А.Д. Шеремет та ін.

У сучасній економічній літературі не вироблено єдиного методологічного підходу до трактування сутності поняття «фінансова стійкість».

На думку А.Д. Шеремета та Є.В. Негашева, фінансова стійкість виступає однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства [66]. Така думка знайшла своє відображення в запропонованій даними авторами класифікації фінансового стану підприємства за ступенем його фінансової стійкості. Вони виділили чотири типи стійкості фінансового стану, в яких може перебувати підприємство: абсолютна стійкість фінансового стану, нормальна стійкість фінансового стану, нестійкий фінансовий стан, кризовий фінансовий стан. Слід звернути увагу на те, що для оцінки фінансової стійкості підприємства ними рекомендована певна, тільки їй притаманна, система показників, в яку не входять показники платоспроможності, ліквідності, раціональності розміщення та використання майна.

Позицію, що майже повністю збігається з вищеназваними авторами, займає О.В. Єфімова, хоча вона й не дає визначення сутності фінансового стану і фінансової стійкості, це видно із змісту її роботи [67].

Дещо іншу позицію щодо розкриття сутності фінансового стану підприємства, його фінансової стійкості і взаємозв'язку між ними займає Г.В. Савицька. З одного боку, даючи характеристику поняттям фінансового стану і фінансової стійкості підприємства, вона справедливо зазначає, що фінансовий стан підприємства – економічна категорія, яка відображає стан капіталу в процесі його кругообігу й здатність суб'єкта господарювання до саморозвитку на фіксований момент часу. Далі вона зазначається, що в процесі господарської діяльності відбувається безперервний процес кругообігу капіталу, змінюються структура засобів і джерел їх формування, наявність і потреба у фінансових ресурсах і як наслідок змінюється фінансовий стан підприємства, зовнішнім проявом якого виступає платоспроможність. Потім Г.В. Савицька зазначає, що фінансовий стан може бути стійким, нестійким (передкризовим) і кризовим. Поряд з цим, підкреслює, що фінансовий стан підприємства, його стійкість, стабільність залежать від результатів його виробничої і комерційної діяльності. Викладений підхід, по суті, збігається з характеристикою фінансового стану, його стійкості і взаємозв'язку між ними, яку дають вищевказані автори [68].

З іншого боку, Г.В. Савицька допускає нечіткість у розмежуванні таких понять, як «фінансовий стан» і «фінансова стійкість». Даний висновок підтверджується наступним визначенням фінансової стійкості підприємства, яке дає Г.В. Савицька: «Фінансова стійкість підприємства – це здатність суб'єкта господарювання функціонувати і розвиватися, зберігати рівновагу своїх активів і пасивів у мінливому внутрішньому та зовнішньому середовищі, що гарантує його постійну платоспроможність та інвестиційну привабливість у межах допустимого рівня ризику». І далі: «Отже, стійкий фінансовий стан не є щасливою випадковістю, а підсумком грамотного, умілого управління всім комплексом факторів, що визначають результати господарської діяльності підприємства». При такому підході в поняття «фінансова стійкість» вкладається навіть ширший зміст, ніж у поняття «фінансовий стан підприємства» [68].

Слід підкреслити, що ряд вчених-економістів, наприклад, М.М. Крейнина, В.В. Ковальов поділяють підхід А.Д. Шеремета, М.І. Баканова і Н.М. Негашева до розкриття сутності фінансового стану підприємства, його стійкості і взаємозв'язку між ними [2, 22, 33]. Наприклад, М.М. Крейнина дає визначення фінансового стану, близьке позиції М.І. Баканова і А.Д. Шеремета, відзначаючи, що фінансовий стан є найважливішою характеристикою економічної діяльності підприємства, що визначає конкурентоспроможність підприємства,

його потенціал у діловому співробітництві, з його допомогою оцінюється, в якій мірі гарантовані економічні інтереси самого підприємства та його партнерів по фінансовим і іншим відносинам [22]. М.М. Крейнина підкреслює, що стійкий фінансовий стан формується в процесі всієї виробничо-господарської діяльності підприємства. Одночасно з цим допускає плутанину між сутністю фінансового стану та методами його аналізу, визначаючи фінансовий стан як «систему показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів» [22].

Більш послідовну позицію з цього питання займає В.В. Ковальов. На його думку, фінансовий стан характеризується майновим і фінансовим становищем підприємства, результатами його господарської діяльності, а також можливостями подальшого розвитку. Разом з тим він розглядає оцінку фінансової стійкості підприємства як складову частину оцінки фінансового стану підприємства [5].

Виходячи з вищевикладеного, можна зробити висновок, що вищевказані автори стоять на позиції, що фінансовий стан є більш широким поняттям, ніж фінансова стійкість, а фінансова стійкість виступає однією із складових частин характеристики фінансового стану підприємства. На жаль, необхідно відзначити, що не всі автори займають настільки чітку позицію із зазначених питань.

Наприклад, М.С. Абрютіна і А.В. Грачов зводять сутність фінансової стійкості до платоспроможності підприємства і не досліджують взаємозв'язок між фінансовим станом і фінансовою стійкістю. На їхню думку, «фінансова стійкість підприємства є не що інше, як надійно гарантована платоспроможність, незалежність від випадків ринкової кон'юнктури і поведінки партнерів» [24].

В.В. Бочаров звужує коло питань і розглядає у своїй роботі аналіз фінансового стану та аналіз фінансової стійкості як два незалежних і самостійних напрямки дослідження фінансової діяльності підприємства. Аналіз фінансового стану він зводить до експрес-аналізу на основі читання, вивчення структури та динаміки статей бухгалтерської звітності та аналізу вартості майна і коштів, вкладених у нього. Оцінка фінансової стійкості включає аналіз платоспроможності, ліквідності та забезпеченості підприємства власними оборотними засобами [25].

Так, А.Д. Шеремет, Є.В. Негашев, Р.С. Сайфулін проводять класифікацію фінансової стійкості за чотирма типами залежно від співвідношення загальної величини запасів і витрат і джерел їх формування. При цьому вони виділяють такі чотири типи фінансової стійкості [2]:

1) абсолютна стійкість фінансового стану, яка характеризується перевищенням джерел формування власних оборотних коштів над величиною запасів і витрат і зустрічається в економічній практиці вкрай рідко;

2) нормальна стійкість фінансового стану, при якій величина запасів і витрат дорівнює джерелам їх формування, і платоспроможність підприємства гарантована;

3) нестійкий фінансовий стан, при якому можливе порушення платоспроможності підприємства та забезпеченості запасів і витрат за рахунок власних оборотних коштів, але рівновага може бути відновлено за рахунок залучення короткострокових кредитів і позикових коштів. Фінансова нестійкість вважається нормальною, якщо величина джерел, що залучаються для поповнення запасів і витрат у формі короткострокових кредитів і позикових коштів, не перевищує сумарної вартості виробничих запасів і готової продукції;

4) кризовий фінансовий стан, при якому підприємство знаходиться на межі банкрутства і величина запасів і витрат не покривається всією сумою джерел їх забезпечення. Більш того, грошові кошти, короткострокові фінансові вкладення та дебіторська заборгованість не покривають його кредиторської заборгованості і прострочених позик.

Чотири типи поточної фінансової стійкості виділяє і В. В. Ковальов [33]:

1) абсолютна фінансова стійкість, яка характеризується нерівністю, згідно з яким є перевищення власних оборотних коштів над запасами і витратами;

2) нормальна фінансова стійкість, при якій для покриття запасів і витрат використовуються власні та залучені джерела коштів;

3) нестійкий фінансовий стан, при якому власних оборотних коштів недостатньо для покриття величини запасів і витрат. Відповідно, підприємство змушене залучати недостатньо обґрунтовані додаткові джерела покриття;

4) критичний фінансовий стан, при якому ситуація аналогічна нестійкого фінансового стану, але він обтяжений наявністю у підприємства кредитів і позик, не погашених в строк, а також простроченої дебіторської та кредиторської заборгованості.

Стойкий фінансовий стан, у свою чергу, впливає на виконання виробничих факторів і забезпечення потреб виробництва необхідними ресурсами. Тому фінансова діяльність як складова господарської діяльності має бути спрямована на забезпечення:

- планомірного надходження і витрат грошових ресурсів;
- виконання розрахункової дисципліни;
- досягнення раціональних пропорцій власного і позикового капіталу та найбільш ефективного його використання.

Виходячи з вищевикладених міркувань, сутність фінансової стійкості, мету і завдання аналізу можна визначити наступним чином.

Фінансова стійкість підприємства — це ступінь його фінансової незалежності, а також забезпеченості його необоротних активів, виробничих запасів

і витрат, грошових коштів і дебіторської заборгованості власним капіталом і кредитами банку в межах нормативу.

Метою аналізу фінансової стійкості підприємства є об'єктивний аналіз величини та структури активів і пасивів підприємства, збалансованості доходів і витрат, збалансованості грошових потоків, і визначення на цій основі міри його фінансової стабільності й незалежності, а також відповідності фінансово-господарської діяльності підприємства цілям його статутної діяльності.

Завданням аналізу фінансової стійкості є оцінка ступеня незалежності підприємства від позикових джерел фінансування. *До основних завдань також можна віднести:*

1. Вчасна і об'єктивна діагностика фінансового стану підприємства, визначення його слабких сторін і вивчення причин їх виникнення.
2. Пошук резервів зміцнення фінансового стану підприємства, його платоспроможності і фінансової стійкості.
3. Розробка конкретних рекомендацій, спрямованих на ефективніше використання фінансових ресурсів і зміцнення фінансового стану підприємства.
4. Прогнозування можливих фінансових результатів і розробка моделей фінансового стану при різноманітних варіантах використання ресурсів.

3.2 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Аналіз фінансової стійкості ґрунтується, головним чином, на відносних показниках, тому що абсолютні показники балансу в умовах інфляції дуже важко перевести в порівняний стан. Відносні показники аналізованого підприємства можна порівнювати із загальноприйнятими нормами для оцінювання ступеня ризику і прогнозування можливості банкрутства, з аналогічними даними інших підприємств, що дає змогу виявити слабкі і сильні сторони підприємства та його можливості, з аналогічними даними за попередні роки для вивчення тенденцій поліпшення або погіршення фінансового стану підприємства.

У складі абсолютних показників зазвичай виділяють групу показників наявності джерел формування запасів і групу показників забезпеченості запасів джерелами їх формування.

Можна виділити два основні абсолютні показники джерел формування запасів:

- власні оборотні кошти (власний оборотний капітал, *ВOK*);
- нормальні, або обґрунтовані, джерела формування запасів (*Д*).

Власний оборотний капітал — це ресурси компанії, які вона інвестує в поточний процес одного виробничого циклу. Матеріальні, трудові, природні

та фінансові активи підприємства служать для вираження певних об'єктивних і суб'єктивних відносин, які складаються паралельно з розвитком підприємницької справи. Власний оборотний капітал в науковому та практичному обігу прийнято також називати **робочим капіталом підприємства**.

Власний оборотний капітал бере безпосередню участь у виникненні нової вартості, здійснюючи функціонування у процесах кругообігу сукупного капіталу підприємства.

Власний оборотний капітал визначають за формулою:

$$\begin{aligned} BOK &= OA - ПЗ = BK + ДЗ - НА \\ &\text{або} \\ BOK &= (\text{ф. №1, рядок 1195}) - (\text{ф. №1, рядок 1695}) = \\ &= (\text{ф. №1, рядок 1495}) + (\text{ф. №1, рядок 1595}) - \\ &- (\text{ф. №1, рядок 1095}) - (\text{ф. №1, рядок 1200}), \end{aligned} \tag{3.1}$$

де *OA* – оборотні активи підприємства;

ДЗ – довгострокові зобов'язання;

ПЗ – поточні зобов'язання підприємства;

BK – власний капітал;

НА – необоротні активи.

Нормальні, або обґрунтовані, джерела формування запасів (*Дн*) – це джерела, які логічно (в теоретичному плані) мали б розглядатися як джерела формування запасів. Їх величину розраховують так:

$$\begin{aligned} Дн &= BOK + KK + BB + КЗт + ПЗа \\ &\text{або} \\ Дн &= (\text{ф. №1, рядок 1495}) - (\text{ф. №1, рядок 1095}) + (\text{ф. №1, рядок 1600}) + \\ &+ (\text{ф. №1, рядок 1605}) + (\text{ф. №1, рядок 1615}) + (\text{ф. №1, рядок 1635}), \end{aligned} \tag{3.2}$$

де *KK* – короткострокові кредити банків;

BB – векселі видані;

КЗт – кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги;

ПЗа – поточні зобов'язання з розрахунками з одержаних авансів.

Досить розповсюдженою методикою визначення абсолютного типу фінансової стійкості прийнято вважати методику Г.Г. Кірейцева [32]. Описуючи цю методику, варто зауважити, що вказаний автор для визначення величини власного оборотного капіталу використовує співвідношення лише між власним капіталом та необоротними активами підприємства, залишаючи довгострокові зобов'язання для подальшого врахування в одному з типів фінансової стійкості. Тобто, за його методикою власний оборотний капітал розраховується так:

$$\begin{aligned}
 BOK &= BK - HA, \\
 &\text{або} \\
 BOK &= (\text{ф. №1, рядок 1495}) - (\text{ф. №1, рядок 1095}).
 \end{aligned}
 \tag{3.3}$$

Залежно від співвідношення обсягу запасів підприємства (Z) і розглянутих показників наявності джерел їх формування можна виокремити такі типи короткострокової (поточної) фінансової стійкості підприємства:

– *абсолютна короткострокова фінансова стійкість*, яка характеризується нерівністю:

$$Z < BOK, \tag{3.4}$$

за якої запаси повністю сформовані за рахунок його власних джерел – власного оборотного капіталу. На практиці така ситуація трапляється рідко і є граничним типом фінансової стійкості, а такий підхід до фінансування запасів не може розглядатися як оптимальний, оскільки підприємство не бажає або не має змоги залучати позикові джерела фінансування;

– *нормальна короткострокова фінансова стійкість* характеризується співвідношенням:

$$BOK < Z < Дн. \tag{3.5}$$

Така ситуація властива підприємствам, які успішно функціонують і для формування запасів використовують «нормальні» джерела фінансування ($Дн$) – власний капітал і короткострокові позикові кошти;

– *нестійкий поточний фінансовий стан* підприємства характеризується нерівністю:

$$Z > Дн. \tag{3.6}$$

Таке співвідношення властиве підприємствам, яким для формування запасів недостатньо власного капіталу і короткострокових позикових коштів. З цієї метою вони змушені залучати джерела, які не є «нормальними», або обґрунтованими, наприклад, затримувати виплату заробітної плати, розрахунки з бюджетом і з державними цільовими фондами і тощо.

У табл. 3.1 подані основні характеристики для оцінки фінансової стійкості за наведеною методикою.

Визначимо тип фінансової стійкості за вказаною методикою на ПАТ «Центральний ГЗК» (табл. 3.2).

Як видно з табл. 3.2, на ПАТ «Центральний ГЗК» протягом 2012 року спостерігається дефіцит власного оборотного капіталу в сумі 917702 тис. грн. Те, що дефіцит власного оборотного капіталу в 2013 році у підприємства зник – це є позитивним фактором зміцнення його фінансової стійкості.

Характеристика типів фінансової стійкості підприємства

Оцінка	Тривимірна модель	Інтерпретація значень моделі	Характеристика
Абсолютна стійкість	$M = (1;1;1)$	$ВOK - З > 0$ $ВOK + ДЗ - З > 0$ $ВOK + ДЗ + КЗ - З > 0$	Величина власного обігового капіталу більша, ніж величина запасів
Нормальна стійкість	$M = (0;1;1)$	$ВOK - З < 0$ $ВOK + ДЗ - З > 0$ $ВOK + ДЗ + КЗ - З > 0$	Планові джерела фінансування дорівнюють величині запасів
Нестійкий фінансовий стан	$M = (0;0;1)$	$ВOK - З < 0$ $ВOK + ДЗ - З < 0$ $ВOK + ДЗ + КЗ - З > 0$	Відбувається порушення платоспроможності, але зберігається можливість відтворення рівноваги платіжних засобів і платіжних зобов'язань за рахунок залучення кредитів банку для тимчасового поповнення оборотних засобів
Кризовий фінансовий стан	$M = (0;0;0)$	$ВOK - З < 0$ $ВOK + ДЗ - З < 0$ $ВOK + ДЗ + КЗ - З < 0$	Підприємство знаходиться на межі банкрутства, при якому сума запасів більша за суму планових джерел фінансування та залучення тимчасово вільних джерел

При цьому наявність такого дефіциту в 2012 році на досліджуваному підприємстві не є критичною, оскільки виробництво у підприємства фондомістке, і дуже вагому частку активів займають основні засоби та капітальне будівництво (відповідно і необоротні активи).

Розглянувши можливість фінансування запасів підприємства за рахунок власного оборотного капіталу, бачимо, що в 2012 році дефіцит власного оборотного капіталу не дав можливість проводити таке фінансування. При цьому варто зазначити, що в цьому році підприємству не вистачало власного оборотного капіталу на суму 1114431 тис. грн. В 2011 році на підприємстві спостерігається надлишок фінансування запасів за рахунок власного оборотного капіталу в сумі 1293318 тис. грн, в 2013 році – в сумі 939335 тис. грн, а в 2014 році – в сумі 3339301 тис. грн, що свідчить про абсолютну фінансову стійкість ПАТ «Центральний ГЗК» в ці роки.

Загальна сумарна величина власного оборотного капіталу та довгострокових зобов'язань в 2011 році становила 1509167 тис. грн, в 2012 році спостерігався дефіцит до 796974 тис. грн, в 2013 році вказана сума пасивів виросла до 1754100 тис. грн, а в 2014 році – до 4045225 тис. грн. Проте такі зміни не змогли підприємству фінансувати запаси в 2012 році, оскільки також спостерігався дефіцит на суму 993703 тис. грн. Отже, фінансова стійкість ПАТ «Центральний ГЗК» в цьому році не може вважатися нормальною.

Найбільш повним джерелом фінансування запасів вважається сума власного оборотного капіталу, довгострокових та короткострокових кредитів і позик.

Таблиця 3.2

Визначення типу фінансової стійкості ПАТ «Центральний ГЗК»

Показник	2011	2012	2013	2014	Абсолютне відхилення			Темп росту, %		
					2011– 2012	2012– 2013	2013– 2014	2011– 2012	2012– 2013	2013– 2014
1. Наявність <i>ВОК (ВК – НА)</i>	1507169	-917702	1160682	3635500	-2424871	2078384	2474818	-60,89	-126,48	313,22
2. Довгострокові джерела	1998	120728	593418	409725	118730	472690	-183693	6042,44	491,53	69,04
3. Короткострокові джерела	3376417	3654231	520818	620269	277814	-3133413	99451	108,23	14,25	119,10
4. Запаси	213851	196729	221347	296199	-17122	24618	74852	91,99	112,51	133,82
5. Фінансування запасів за рахунок <i>ВОК</i>	1293318	-1114431	939335	3339301	-2407749	2053766	2399966	-86,17	-84,29	355,50
6. <i>ВОК</i> + Довгострокові джерела	1509167	-796974	1754100	4045225	-2306141	2551074	2291125	-52,81	-220,10	230,62
7. Фінансування запасів за рахунок <i>ВОК</i> і довгострокових зобов'язань	1295316	-993703	1532753	3749026	-2289019	2526456	2216273	-76,72	-154,25	244,59
8. <i>ВОК</i> + Довгострокові джерела + Короткострокові джерела	4885584	2857257	2274918	4665494	-2028327	-582339	2390576	58,48	79,62	205,08
9. Фінансування запасів за рахунок <i>ВОК</i> довгострокових та короткострокових джерел	4671733	2660528	2053571	4369295	-2011205	-606957	2315724	56,95	77,19	212,77
Тип фінансової стійкості	(1, 1, 1) абсолютна стійкість	(0, 0, 1) нестійкий фінансовий стан	(1, 1, 1) абсолютна стійкість	(1, 1, 1) абсолютна стійкість						

У 2011 році ця величина на балансі ПАТ «Центральний ГЗК» становила 4885584 тис. грн, в 2012 році вона зменшилась на 582339 тис. грн або на 58,48% і склала 2857257 тис. грн, в 2013 році – ще на 582339 тис. грн або на 79,62% і склала 2274928 тис. грн, а в 2014 році – навпаки, виросла до рівня 4665494 тис. грн. З динаміки цієї величини також можна сказати про нестабільність та ненадійність цього джерела фінансування в часі. При цьому знову в 2012 році ситуація погіршується в бік зменшення величини фінансування, а в 2013 та 2014 роках – зростає та дозволяє отримати додаткові кошти для фінансування запасів.

Якщо порівнювати цю величину із запасами, то в 2011 році спостерігається надлишок такого фінансування на суму 4671733 тис. грн. В 2012 році цей надлишок зменшується на 2011205 тис. грн. або на 56,95% і становить 2660528 тис. грн, в 2013 році – ще на 606957 тис. грн або на 77,19% і становить 2053571 тис. грн, а в 2014 році – на 2315724 тис. грн більше.

Таким чином, в 2011, 2013 та 2014 роках на ПАТ «Центральний ГЗК» спостерігається абсолютна фінансова стійкість, хоча в 2013 році вона стає на межі з нормальною. А в 2012 році у підприємства був нестійкий фінансовий стан.

Фінансовий стан підприємства, його стійкість багато в чому залежать від оптимальності структури джерел капіталу (співвідношення власних і позикових коштів), від оптимальності структури активів підприємства і, в першу чергу, від співвідношення основних і оборотних коштів, а також від збалансованості активів і пасивів підприємства за функціональною ознакою.

Тому необхідно проаналізувати структуру джерел підприємства й оцінити ступінь фінансової стійкості фінансового ризику. З цією метою розраховуються такі показники:

Для аналізу фінансової стійкості застосовується цілий ряд коефіцієнтів, які певною мірою показують рівень фінансової стійкості, однак не відповідають на питання, чи достатній такий рівень.

Розглянемо фінансові коефіцієнти, а також способи їх розрахунку для оцінки фінансової стійкості підприємства.

Коефіцієнт платоспроможності (автономії) (K_a). Він визначається таким чином:

$$K_a = \frac{BK}{K} \quad (3.7)$$

або

$$K_a = \frac{\text{ф. №1, рядок 1495}}{\text{ф. №1, рядок 1900'}}$$

де BK – власний капітал;

K – вартість всього капіталу.

Коефіцієнт показує фактичну або планову частку власного капіталу у складі всіх джерел фінансування. Нормативним значенням даного коефіцієнта вважають його перевищення межі 0,5, що відповідає формуванню величини власного капіталу підприємства як мінімум в половину від всієї величини капіталу.

Коефіцієнт фінансування (K_ϕ), який визначається за формулою:

$$K_\phi = \frac{ЗК}{ВК},$$

або

$$K_\phi = \frac{\text{ф. №1, рядок 1595} + \text{рядок 1695}}{\text{ф. №1, рядок 1495}}, \quad (3.8)$$

де $ЗК$ – сума залучених джерел фінансування підприємства.

Цей коефіцієнт відображає співвідношення залучених та власних джерел фінансування без розподілу залучених на довго- та короткострокові.

Як і деякі з вищенаведених показників, цей коефіцієнт дає найбільш загальну оцінку фінансової стійкості підприємства. Він має досить просту інтерпретацію: його значення, наприклад, рівне 0,178, означає, що на кожну гривню власних засобів, вкладених в активи підприємства, приходить 17,8 коп. позикових засобів. Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх інвесторів і кредиторів, тобто про деяке зниження фінансової стійкості, і навпаки.

Перш, ніж перейти до інших коефіцієнтів слід розглянути коефіцієнт автономії і коефіцієнт фінансування у їх взаємозв'язку та взаємозалежності:

$$ЗК + ВК = А \quad (3.9)$$

$$K_\phi = (K - ВК)/ВК = (K/ВК) - 1 = (1/K_a) - 1. \quad (3.10)$$

Таким чином, як для розрахунку, так і для оцінки достатньо використувати один з двох коефіцієнтів. Кожний із них вказує на один і той самий аспект фінансової стійкості підприємства: рівень його залежності від залучених джерел фінансування. Однак, не можна прирівнювати довго- та короткострокові джерела залучення коштів, оскільки довгострокові залучені кошти за своєю суттю можуть бути прирівняні до власного капіталу. Тому ні один із розглянутих коефіцієнтів не може мати самостійне значення без уточнення складу залучених джерел, тобто без розподілу їх на довго- та короткострокові.

Коефіцієнт фінансової залежності розраховується по формулі:

$$K_a = K/ВК$$

або

$$K_a = \frac{\text{ф. №1, рядок 1900}}{\text{ф. №1, рядок 1495}} \quad (3.11)$$

Він є зворотним до коефіцієнта автономії. Зростання цього показника в динаміці означає збільшення частки позикових засобів у фінансуванні підприємства. Якщо його значення знижується до одиниці (чи 100%), це означає, що власники цілком фінансують своє підприємство.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу розраховується по формулі:

$$K_{\text{мвк}} = \frac{BOK}{BK} \quad \text{або} \quad (3.12)$$

$$K_{\text{мвк}} = \frac{(\text{ф. №1, рядок 1495}) + (\text{ф. №1, рядок 1595}) - (\text{ф. №1, рядок 1095})}{(\text{ф. №1, рядок 1495})}$$

Даний коефіцієнт показує, яка частина власного капіталу використовується для фінансування поточної діяльності підприємства, тобто вкладена в оборотні активи, а яка частина капіталізована. Значення цього показника можна відчутно варіювати в залежності від структури капіталу і галузевої приналежності підприємства.

Коефіцієнт структури довгострокових вкладень(коефіцієнт залучених джерел в необоротних активах) розраховується по формулі:

$$K_{\text{стр}} = \frac{ДЗ}{НА} \quad \text{або} \quad (3.13)$$

$$K_{\text{стр}} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1595}}{\text{ф. №1, рядок 1095}}$$

Логіка розрахунку цього показника заснована на припущенні, що довгострокові позички і позики використовуються для фінансування основних засобів і інших капітальних вкладень. Коефіцієнт показує, яка частина основних засобів і інших необоротних активів профінансована зовнішніми інвесторами.

Коефіцієнт довгострокового залучення позикових засобів розраховується по формулі:

$$K_{\text{ДЗ}} = \frac{ДЗ}{ДЗ + BK} \quad \text{або} \quad (3.14)$$

$$K_{\text{ДЗ}} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1595}}{\text{ф. №1, рядок 1595} + \text{ф. №1, рядок 1495}}$$

Даний показник характеризує структуру капіталу. Зростання показника в динаміці – негативна тенденція, що означає, що підприємство усе сильніше і сильніше залежить від зовнішніх інвесторів.

Маневреність робочого капіталу розраховується так:

$$K_{МРК} = \frac{З}{ОА - ПЗ}$$

або

$$K_{МРК} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1100}}{\text{ф. №1, рядок 1195} - \text{ф. №1, рядок 1695}}$$
(3.15)

Показник характеризує частку запасів у загальній сумі робочого капіталу. Зростання залишків запасів призводить до збільшення запасів підприємства, що, в свою чергу, може вплинути, враховуючи високі кредитні ставки, на його платоспроможність. Нормативне значення показника встановлюється кожним підприємством індивідуально згідно з планом.

Коефіцієнт концентрації залученого капіталу розраховують по формулі:

$$K_{КЗК} = \frac{ДЗ}{К}$$

або

$$K_{КЗК} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1595}}{\text{ф. №1, рядок 1900}}$$
(3.16)

Коефіцієнт показує частку залученого майна в активах підприємства. Він характеризує фінансову незалежність підприємства від зовнішніх позикових джерел. Його значення повинно бути нижче 0,5.

Маневреність власних оборотних коштів розраховується по формулі:

$$K_{МВОК} = \frac{ГК}{В ОК}$$

або

$$K_{МВОК} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1165}}{(\text{ф. №1, рядок 1495}) + (\text{ф. №1, рядок 1595}) - (\text{ф. №1, рядок 1095})}$$
(3.17)

Цей показник характеризує ту частину власних оборотних засобів, що знаходиться у формі коштів, тобто засобів, що мають абсолютну ліквідність. Для нормально функціонуючого підприємства цей показник, звичайно, міняється в межах від нуля до одиниці. За інших рівних умов ріст показника в динаміці розглядається як позитивна тенденція. Прийнятне орієнтоване значення показника встановлюється підприємством самостійно і залежить, наприклад, від того, наскільки висока його щоденна потреба у вільних грошових ресурсах.

Коефіцієнт довгострокових зобов'язань:

$$K_{ДЗ} = \frac{ДЗ}{ПК}$$

або

$$K_{ДЗ} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1595}}{\text{ф. №1, рядок 1595} + \text{ф. №1, рядок 1695}}$$
(3.18)

Коефіцієнт показує частку довгострокових позик, використаних для фінансування активів підприємства, в загальній сумі залучених коштів. Його значення повинно бути менше 0,2.

Коефіцієнт забезпечення власними коштами:

$$K_{звк} = \frac{ВOK}{OA}$$

або

$$K_{звк} = \frac{(ф. №1, рядок 1495) + (ф. №1, рядок 1595) - (ф. №1, рядок 1095)}{(ф. №1, рядок 1195)} \quad (3.19)$$

Коефіцієнт характеризує величину власних коштів підприємства, які залишаються у нього після формування необоротних активів і використовуються як оборотні активи. Його значення повинно бути більше 0,1.

Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів робочим капіталом розраховують так:

$$K_{зoарк} = \frac{OA - ПЗ}{OA}$$

або

$$K_{зoарк} = \frac{(ф. №1, рядок 1195) - (ф. №1, рядок 1695)}{(ф. №1, рядок 1195)} \quad (3.20)$$

Коефіцієнт характеризує питому вагу вільних оборотних активів підприємства.

Не існує якихось єдиних нормативних критеріїв для розглянутих показників. Вони залежать від багатьох факторів: галузевої приналежності підприємства, принципів кредитування, що склалися, структури джерел засобів, оборотності оборотних коштів, репутації підприємства й ін. Тому прийнятність значень цих коефіцієнтів, оцінка їхньої динаміки і напрямків зміни можуть бути встановлені тільки в результаті зіставлення по групах.

Отже, фінансово стійким можна вважати таке підприємство, яке за рахунок власних активів спроможне забезпечити запаси, не допустити невинуватої кредиторської заборгованості, своєчасно розрахуватись за своїми зобов'язаннями.

В табл. 3.3 представлені вищенаведені показники на прикладі ПАТ «Центральний ГЗК» за 2011–2014 рр.

З наведеної таблиці можна зробити висновок, що коефіцієнт платоспроможності в 2011 році становив 0,61, що свідчить про формування капіталу підприємства на 61% за рахунок власних коштів. В 2012 році значення показника зменшилось до рівня 0,49 та стало нижче нормативного (менше 0,5). А в 2013 році відмічаємо вагоме зростання коефіцієнта автономії до рівня 0,86 (зростання складає 75,51%). В 2014 році коефіцієнт зменшився всього на 2,33%, що в цілому за період свідчить про покращення фінансової стійкості з позиції зменшення залежності підприємства від позикових джерел фінансування.

Таблиця 3.3

Динаміка показників фінансової стійкості ПАТ «Центральний ГЗК»

Показники	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2012 р. від 2011 р.		Відхилення 2013 р. від 2012 р.		Відхилення 2014 р. від 2013 р.	
					абсолютне (+, -)	відносне, %	абсолютне (+, -)	відносне, %	абсолютне (+, -)	відносне, %
Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	0,61	0,49	0,86	0,84	-0,12	-19,67	0,37	75,51	-0,02	-2,33
Коефіцієнт фінансування	0,63	1,04	0,17	0,19	0,41	65,08	-0,87	-83,65	0,02	11,76
Коефіцієнт фінансової залежності	1,63	2,04	1,17	1,19	0,41	25,15	-0,87	-42,65	0,02	1,71
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,33	-0,17	0,26	0,66	-0,50	-151,52	0,43	-252,94	0,4	153,85
Коефіцієнт структури довгостроко- вих вкладень	0,001	0,03	0,11	0,21	0,03	5004,81	0,08	285,21	0,1	90,91
Коефіцієнт довгострокового залу- чення позикових засобів	0,0004	0,03	0,08	0,07	0,03	8541,48	0,05	152,54	-0,01	-12,50
Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	-0,06	0,06	0,10	0,07	0,12	-200,00	0,04	66,67	-0,03	-30,00
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,0002	0,02	0,08	0,06	0,02	7032,38	0,06	300,00	-0,02	-25,00
Маневреність власних оборотних коштів	0,01	0,02	0,06	0,01	0,01	100,00	0,04	200,00	-0,05	-83,33
Коефіцієнт довгострокових зобов'язань	0,001	0,03	0,30	0,40	0,03	5307,71	0,27	900,00	0,1	33,33
Коефіцієнт забезпечення власними коштами	0,03	-0,08	0,07	0,78	-0,11	-366,67	0,15	-187,50	0,71	1014,29
Коефіцієнт забезпеченості оборот- них активів робочим капіталом	0,33	-0,19	0,77	0,87	-0,52	-157,58	0,96	505,26	0,1	12,99

Розглядаючи коефіцієнт фінансування, відмічаємо, що в 2011 році на 1 гривню власного капіталу припадає 0,63 грн позикового, в 2012 році – 1,04 грн, а в 2013 році – лише 0,17 грн та в 2014 році – всього 0,19 грн. З динаміки даного показника також формується висновок про його суперечливу зміну та покращення наприкінці періоду.

Коефіцієнт фінансової залежності є зворотним до коефіцієнта автономії і також вказує на зменшення залежності підприємства від позикового капіталу в 2013 році порівняно з 2012 роком на 42,65% та зростання в 2014 році на 1,71%.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу дозволяє визначити частку власного оборотного капіталу в структурі всього власного капіталу. Так, в 2011 році на ПАТ «Центральний ГЗК» вона становила 33%, в 2012 році величина власного оборотного капіталу від'ємна, тому значення показника маневреності теж виявилось дефіцитним. В подальші роки відбувається покращення значення показника та відповідне його зростання до рівня 0,26 у 2013 році та до 0,66 – у 2014 році. Отже, робиться висновок, що динаміка даного показника суперечлива, але в останні два роки аналізу ситуація суттєво покращується.

Коефіцієнт структури довгострокових вкладень на підприємстві вказує, що в 2011 році був 0,1%, тобто фінансування необоротних активів за рахунок довгострокових джерел практично не проводилося. В 2012 році значення коефіцієнта виросло до 3%, в 2013 році – до 11%, а в 2014 році – до 21%, що свідчить про поступове зростання залежності фінансування необоротних активів ПАТ «Центральний ГЗК» за рахунок довгострокових засобів.

Щодо коефіцієнта довгострокового залучення позикових засобів, то його динаміка схожа з динамікою попереднього показника. При цьому в 2011–2012 роках значення показників має ідентичні, а в 2013 році показник довгострокового залучення позикових засобів має порівняно меншу величину, що пояснюється порівняно більшою величиною власного капіталу на балансі проти величини його необоротних активів в цьому році.

Маневреність робочого капіталу у підприємства в 2011 році виявилась від'ємною через перевищення величини поточних зобов'язань над його поточними активами. А в наступні роки величина показника стає позитивною та має тенденцію до поступового покращення до рівня 0,1 в 2013 році. Лише в 2014 році показник зменшився неістотно і становив 0,07. Така динаміка в цілому за період є позитивним фактором покращення фінансової стійкості підприємства в останній рік аналізу.

Величина коефіцієнту концентрації залученого капіталу вказує, що в 2011 році становить 0,0002, тобто 0,02% всього капіталу сформовано

за рахунок довгострокових джерел фінансування. В подальші роки значення показника зростало відповідно до рівня 2%, 8% та 6%, вказуючи на поступове зростання залежності від довгострокових коштів.

Маневреність власних оборотних коштів у підприємства низька, але з кожним роком збільшується включно до 2013 року (з 0,01 в 2011 році до 0,06 в 2013 році), що є позитивним фактором покращення його фінансової стійкості. Але в 2014 році показник зменшився до 0,01, що негативно вплинуло на фінансову стійкість досліджуваного підприємства.

Щодо коефіцієнту довгострокових зобов'язань, то його динаміка схожа з динамікою коефіцієнта концентрації залученого капіталу та свідчить про зростання питомої ваги довгострокових засобів у позикових засобах фінансування діяльності підприємства.

Коефіцієнт забезпечення власними коштами та коефіцієнт забезпеченості оборотних активів робочим капіталом в 2012 році були від'ємними через дефіцит власного оборотного капіталу, а в 2014 році ситуація з ними істотно покращилась.

Коефіцієнт забезпечення оборотних активів обочим капіталом також в 2012 році мав від'ємне значення, але в наступні роки ситуація істотно покращилась.

Таким чином, аналіз показників фінансової стійкості ПАТ «Центральний ГЗК» вказує на порівняно нормальну його фінансову стійкість. В той же час динаміка показників по своїй більшості є суперечливою та свідчить про погіршення фінансової стійкості в 2012 році та її покращення в 2013–2014 роках. В цілому за період показники фінансової стійкості досліджуваного підприємства в основному покращуються.

Насамкінець варто відзначити, що основною умовою забезпечення фінансової стійкості підприємства є формування достатніх обсягів виручки від реалізації, що дають змогу в повному обсязі виконати свої зобов'язання перед бюджетом, розрахуватися з працівниками, кредиторами, постачальниками. Іншими словами, підприємство буде фінансово стійким, якщо величина його вхідних грошових потоків від операційної діяльності перевищуватиме вихідні. Виходячи з наведеного, можна стверджувати, що одним з важливих компонентів фінансової стійкості є наявність необхідної кількості фінансових ресурсів, які можна сформувати лише за умови ефективної роботи підприємства та отримання прибутку.

РОЗДІЛ 4

АНАЛІЗ ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ТА ЛІКВІДНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

4.1 ПОНЯТТЯ ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Складними та багатогранними є поняття «ліквідності» та «платоспроможності», головна проблематика яких є виявлення сутності та усунення суперечностей щодо трактування та визначення рівня ліквідності й платоспроможності. Розглядаючи різні методичні підходи та методики розрахунку можна отримати не схожі результати, а отже розбіжні висновки. В залежності від якості проведеного фінансового аналізу виявляється ефективність управлінських рішень, тобто ефективність роботи всього господарюючого суб'єкту. Тому проблема формування загального підходу, щодо сутності термінів «ліквідність» та «платоспроможність» виступає запорукою правильності оцінювання діяльності підприємства.

Розуміння поняття ліквідності та платоспроможності в сучасній економічній літературі і практиці не є однозначним. Термін «ліквідність» походить від латинського «liquidus», що у перекладі значить «рідкий, текучий». Тобто ліквідність дає тому чи іншому об'єкту характерну легкість руху переміщення. Поняття «ліквідітет» бере початок із ХХ ст. та використовувалось у банківській сфері. Так під ліквідністю розумілось здатність активів стрімко переходити у грошову форму. Зауважимо, що окремі аспекти банківської ліквідності було відображено у економічній літературі починаючи із кінця ХХ ст., яка направлена на висвітлення питань збиткової діяльності державних банків, а також процесам управління комерційних банків [69]. У радянській економічній літературі 20-х років термін «ліквідність» наближено по поняття «платоспроможність» та використовувалось для оцінювання ефективності використання залучених та власних оборотних коштів.

У сучасній економічній літературі питання роз'яснення термінів «ліквідність» та «платоспроможність» розглянуті у роботах зарубіжних економістів: Е. Хелферт, Ю.Ф. Бриггем, Д. Стоун, Р.Л. Міллер та інші. У вітчизняній літературі сутність «ліквідності» та «платоспроможності» висвітлено у роботах: М.С. Абрютіна, І.А. Бланка, К.В. Измайлової, Л.А. Лахтіонової, І.Г. Балабанова, В.М. Мельніка, М.О. Балюха, М.Я. Коробова, Н.В. Тарасенко, Є.І. Уткіна, В.В. Ковальова, Т.О. Фролова, О.С. Філімоненко, М.І. Крейніна, О.Д. Шеремета та інші.

З метою обґрунтування визначень термінів «ліквідність» та «платоспроможність» пропонуємо розглянути більш детально сутність різноманітних підходів.

Першим кроком зупинимося на Е. Хелферті, який розглядає платоспроможність, як здатність погасити довгострокову заборгованість за рахунок власних активів [70]. В свою чергу Ю. Ф. Бригхем характеризує ліквідність, як «здатність покриттякороткострокових кредитів активами, можливість перетворення яких у наявний грошовий капіталочікується в найближчому майбутньому» [71, с. 265].

Отже економісти практично ототожнюють зміст ліквідності та платоспроможності.

Подібної думки дотримуються О.В. Єфімова, О.С. Філімоненков, К.В. Ізмайлова, І.А. Бланк, В.В. Буряковський та визначають ліквідність та платоспроможність, як спроможність розрахуватися із поточними та довгостроковими зобов'язаннями за рахунок активів, які перебувають на балансі підприємства.

Зауважимо, що більшість науковців розглядають ліквідність та платоспроможність у комплексі, але наголошують на розбіжності терміні. З метою характеристики розбіжностей між поняттями пропонуємо розглянути у порівнянні різноманітні підходи (табл. 4.1).

Відповідно до таблиці 4.1 економіст В. М. Шелудько та Є. М. Уткін визначає поняття ліквідність та платоспроможність, як взаємопов'язані категорії. Залежно від періоду протягом якого перевіряється спроможність підприємства виконувати свої зобов'язання перед кредиторами, для оцінки використовують ту чи іншу характеристику: на найбільш короткостроковому періоді – платоспроможність, більш тривалому – ліквідність [73; 75]. Отже економістами наголошується, що розбіжність понять обумовлена строком аналізу.

Цікавий підхід запропоновано економістами Г.М. Азаренкова, Т.М. Журавель, Р.М. Михайленко, які зазначають, що ліквідність та платоспроможність розрізняються оцінюванням величини грошових надходжень до першочергових фінансових витрат [74]. Економіст В. В. Ковальов при визначенні платоспроможності акцентує увагу на аналізі наявності простроченої заборгованості та величині коштів на рахунку підприємства. При розгляді ліквідності визначається, що величина оборотних коштів оцінюється на основі теоретичного підходу та обумовлена перевищенням вартості оборотних активів над поточними пасивами [76]. Зазначені підходи не розглядають строкову залежність між ліквідністю та платоспроможністю.

Дослідники Т.О. Фролова [77], М. А. Болах., В. З. Бурчевський [78], Л. А. Лахтіонова [79] розглядають ліквідність з позиції здатності перетворити наявні активи на грошові кошти та їх еквіваленти для покриття необхідних платежів в повному обсязі та у визначений строк.

Таблиця 4.1

Порівняльна характеристика термінів «ліквідність» та «платоспроможність»

Характеристика терміна «ліквідність»	Літературне джерело	Характеристика терміна «платоспроможність»
«спроможність підприємства погашати свої поточні зобов'язання вчасно і в повному обсязі»	В.М. Шелудько [73]	«наявність у підприємства грошових коштів та їх еквівалентів, достатніх для розрахунків за кредиторською заборгованістю, що потребує негайного погашення»
«спроможність своєчасно виконувати свої боргові зобов'язання; залежить від розміру заборгованості та обсягу ліквідних коштів»	Великий економічний словник за ред. А.Н. Азриліан [72, с. 665, 428]	«здатність своєчасно і повністю виконувати платіжні зобов'язання, що є наслідком торгових, кредитних та інших операцій грошового характеру»
«здатність швидко продати активи й одержати гроші для оплати своїх зобов'язань»	Г.М. Азаренкова, Т.М. Журавель, Р.М. Михайленко [74]	«характеризується шляхом порівняння наявності і надходження коштів із платежами першої необхідності»
«здатність підприємства вчасно і без затримки сплачувати свої короткострокові зобов'язання»	Є.М. Уткін [75, с. 216]	«здатність своєчасно і повністю розраховуватись за своїми довгостроковими зобов'язаннями»
«наявність оборотних коштів у розмірі, теоретично достатньому для погашення короткострокових зобов'язань, а саме формальне перевищення (у вартісній оцінці) оборотних активів над короткостроковими пасивами»	В.В. Ковальов[76]	«наявність у підприємства грошових коштів та їх еквівалентів, достатніх для розрахунків за кредиторською заборгованістю, що вимагає негайного погашення, та наявність коштів на рахунок, відсутність та простроченої заборгованості»
«здатність цінностей легко перетворюватися в гроші, тобто в абсолютно ліквідні активи, для своєчасного покриття всіх необхідних платежів»	Фролова Т.О. [77], Болах М. А., Бурчевський В. З. [78], Лахтіонова Л. А. [79]	«здатність своєчасно виконувати свої зобов'язання, що випливають з торговельних, кредитних і інших операцій»
«розуміють спроможність підприємства перетворювати свої активи на гроші без втрати їх ринкової вартості для покриття всіх необхідних платежів в міру настання їх строків на швидкість здійснення цього перетворення»	Тарасенко Н. В. [80]	«розуміють наявність у підприємства коштів для погашення ним у встановлений термін і в повному обсязі своїх боргових зобов'язань, які випливають із кредитних та інших операцій грошового характеру, тобто це здатність підприємства виконувати свої зобов'язання»

Платоспроможність визначається, як можливість своєчасно погасити строкові зобов'язання. Основна відміна термінів обумовлена відсутністю акценту уваги на джерелі покриття строкових зобов'язань при визначенні платоспроможності. Економіст Н. В. Тарасенко наголошує, що при визначенні ліквідності необхідно враховувати здатність перетворити активи у гроші без втрати їх ринкової вартості. На відміну від ліквідності, платоспроможність враховує здатність покрити зобов'язання за рахунок наявних коштів [80].

Отже, нами було проаналізовано підходи до визначення термінів ліквідність та платоспроможність. Визначено, що поняття є суміжні, взаємозалежні, але при проведенні фінансового аналізу їх необхідно розмежовувати. Звідси зазначимо, що під **ліквідністю** необхідно розуміти здатність швидко перетворити активи балансу підприємства на грошові кошти та їх еквіваленти без втрати їх ринкової вартості та в обсязі, необхідному для погашення заборгованості у довгостроковій перспективі.

Платоспроможність розглядається у розрізі присутності на рахунку підприємства грошових коштів та їх еквівалентів для погашення у визначений строк та у повному обсязі поточних боргових зобов'язань.

Було визначено сутність термінів платоспроможність та ліквідність, наступним етапом дослідження надамо характеристику методиці оцінювання ліквідності балансу підприємства. Зауважимо, що оцінку ліквідності проводимо орієнтовно на довгострокову перспективу, а платоспроможність – у короткостроковій перспективі.

Першочергово зазначимо, що для виконання поточних фінансових заборгованостей використовують наявні грошові кошти отримані від перетворення високоліквідних активів у гроші впродовж часу, який відповідає терміну погашення зобов'язань. Менш ліквідні активи при цьому до уваги не беруться.

Залежно від рівня забезпеченості зобов'язань підприємства ліквідними активами виокремлюють чотири типи ліквідності: абсолютну, нормальну, недостатню і високонедостатню ліквідність. Для підприємств, які мають абсолютну і нормальну ліквідність, властива поточна і перспективна платоспроможність. За не достатку ліквідності виникає періодична неплатоспроможність, а за високого рівня не достатку ліквідності – хронічна неплатоспроможність. Тому оцінку платоспроможності дають на основі аналізу ліквідності активів [81].

Економіст Л. А. Лахтіонова визначає **ліквідність балансу**, *«як ступінь покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких в гроші відповідає строку погашення платіжних зобов'язань»* [79 с. 121].

4.2 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

У бухгалтерському балансі активи групуються за ступенем зростання їх ліквідності, а зобов'язання розміщені в міру скорочення термінів їх погашення.

Аналіз ліквідності балансу полягає в порівнянні активів, згрупованих за рівнем їх ліквідності, із зобов'язаннями, згрупованими за строками їхнього погашення.

Як було зазначено у другому розділі навчального посібника, введення в дію НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» призвело до зміни назви та структури деяких форм фінансової звітності, зокрема, це стосується форми № 1 «Баланс» («Звіт про фінансовий стан») (табл. 1.5). З урахуванням цього при порівнянні отриманих значень коефіцієнтів фінансового аналізу за 2012 та 2013 роки, коли відбулися вищезазначені зміни, слід взяти до уваги, що на відміну від 2012 року при їхньому розрахунку у 2013 році у складі довгострокових і поточних зобов'язань підприємства враховуються також довгострокові і поточні забезпечення відповідно. Тому з метою достовірного порівняння ефективності діяльності у 2012 і 2013 роках необхідно при розрахунках показників у 2013 році відмічати величину довгострокових і поточних забезпечень підприємства.

Аналізуючи діяльність підприємства у 2013 і 2014 роках і розраховуючи коефіцієнти фінансового аналізу, сума поточних зобов'язань підприємства, аналогічно як і довгострокових, береться в цілому по третьому розділу (другому розділу для довгострокових зобов'язань) разом з поточними і відповідно довгостроковими забезпеченнями.

Порядок визначення груп активів за ступенем ліквідності та груп пасивів за строками погашення за П(С)БО 2 «Баланс» та НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» наведено в табл. 4.2.

Досягнення абсолютної ліквідності має місце коли виконуються умови [11 с. 122]: $A1 \geq P1$; $A2 \geq P2$; $A3 \geq P3$; $A4 \leq P4$. Наголосимо, що для забезпечення абсолютної ліквідності балансу необхідно дотримання перших трьох співвідношень показників. У цьому випадку виконується і четверте, яке свідчить про наявність власного капіталу в обороті підприємства [81]. Недотримання будь-якої із перших трьох нерівностей означає, що ліквідність балансу більшою або меншою мірою відрізняється від абсолютної [79]:

Розглянемо співвідношення груп активів та боргових зобов'язань.

– $A1 > P1$ і $A1 + A2 > P1 + P2$ свідчить про наявність поточної ліквідності балансу підприємства і його платоспроможність у найближчій перспективі [13].

– $A3 > P3$ і $A1 + A2 + A3 > P1 + P2 + P3$ є необхідною умовою для забезпечення перспективної ліквідності та довготривалої платоспроможності підприємства [81].

Для комплексного оцінювання ліквідності балансу в цілому визначається **загальний показник ліквідності** за формулою:

$$\frac{A1 \times ПВА1 + A2 \times ПВА2 + A3 \times ПВА3}{P1 \times ПВП1 + P2 \times ПВП2 + P3 \times ПВП3}, \quad (4.1)$$

де *ПВА*, *ПВП* – частка відповідних груп активів та пасивів у їхньому загальному підсумку.

Таблиця 4.2

**Визначення груп активів за ступенем ліквідності та груп пасивів
за строками погашення**

Групи активів та пасивів	П(С)БО 2 «Баланс»		НП(С)БО 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності»	
	Код рядка	Назва рядка	Код рядка	Назва рядка
А1	220	Поточні фінансові інвестиції	1160	Поточні фінансові інвестиції
	230	Грошові кошти та їх еквіваленти: в національній валюті	1165	Гроші та їх еквіваленти
	240	Грошові кошти та їх еквіваленти: в іноземній валюті		
А2	150	Векселі одержані	1120	Векселі одержані
	160	Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги: чиста реалізаційна вартість	1125	Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги
	170... 200	Дебіторська заборгованість за розрахунками	1130... 1145	Дебіторська заборгованість за розрахунками
	210	Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	Інша поточна дебіторська заборгованість
А3	100	Виробничі запаси	1100	Запаси
	110	Виробничі запаси	1110	Поточні біологічні активи
	120	Незавершене виробництво	1170	Витрати майбутніх періодів
	130	Готова продукція	1190	Інші оборотні активи
	140	Товари	1200	Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття
	250	Інші оборотні активи		
275	Витрати майбутніх періодів			
А4	080	розділ 1 «Необоротні активи»	1095	розділ 1 «Необоротні активи»
П1	530	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1615	Поточна кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги
	540... 600	Поточні зобов'язання за розрахунками	1620... 1650	Поточна кредиторська заборгованість за розрахунками
			1660	Поточні забезпечення
			1700	Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття
	610	Інші поточні зобов'язання	1690	Інші поточні зобов'язання
П2	500	Короткострокові кредити банків	1600	Короткострокові кредити банків
	510	Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	1610	Поточна кредиторська заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями
	520	Векселі видані	1605	Векселі видані
	630	розділ 5 пасиву «Доходи майбутніх періодів»	1665	Доходи майбутніх періодів
П3	480	розділ 3 пасиву «Довгострокові зобов'язання»	1500	Відстрочені податкові зобов'язання
			1505	Пенсійні зобов'язання
			1510	Довгострокові кредити банків
			1515	Інші довгострокові зобов'язання
П4	380	розділ 1 пасиву «Власний капітал»	1495	розділ 1 пасиву «Власний капітал»
	430	розділ 2 пасиву «Забезпечення наступних витрат і платежів»	1520... 1545	Довгострокові забезпечення

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

Згрупований баланс ПАТ «Центральний ГЗК» за 2013 рік для оцінювання його ліквідності, наведено в табл. 4.3 (див. також дод. А).

Таблиця 4.3

Аналіз ліквідності балансу ПАТ «Центральний ГЗК» за 2013 рік

Актив	На початок періоду	На кінець періоду	Пасив	На початок періоду	На кінець періоду
1. Високоліквідні активи (A1)	53631	131469	1. Найтерміновіші зобов'язання (П1)	3668527	509023
2. Швидколіквідні активи (A2)	2807430	1921528	2. Короткострокові пасиви (П2)	12448	11795
3. Повільноліквідні активи (A3)	196918	221921	3. Довгострокові пасиви (П3)	412239	585969
4. Важколіквідні активи (A4)	4366676	5547886	4. Постійні пасиви (П4)	3331441	6716017
Баланс	7424655	7822804	Баланс	7424655	7822804

За результатами розрахунків (табл. 4.3) перевіримо виконання умови ліквідності балансу ПАТ «Центральний ГЗК» за 2013 рік:

– на початок періоду: $A1 < P1$; $A2 > P2$; $A3 < P3$; $A4 > P4$.

$53631 < 3668527$; $2807430 > 12448$; $196918 < 412239$; $4366676 > 3331441$.

– на кінець періоду: $A1 < P1$; $A2 > P2$; $A3 < P3$; $A4 > P4$.

$131469 < 509023$; $1921528 > 11795$; $221921 < 585969$; $5547886 > 6716017$.

Отже, баланс ПАТ «Центральний ГЗК» як на початок, так і на кінець 2013 року не є абсолютно неліквідним.

Згрупований баланс ПАТ «Центральний ГЗК» за 2014 рік для оцінювання його ліквідності, наведено в табл. 4.4.

Таблиця 4.4

Аналіз ліквідності балансу ПАТ «Центральний ГЗК» за 2014 рік

Актив	На початок періоду	На кінець періоду	Пасив	На початок періоду	На кінець періоду
1. Високоліквідні активи (A1)	131469	38249	1. Найтерміновіші зобов'язання (П1)	509023	609411
2. Швидколіквідні активи (A2)	1921528	4330252	2. Короткострокові пасиви (П2)	11795	10858
3. Повільноліквідні активи (A3)	221921	296993	3. Довгострокові пасиви (П3)	585969	401084
4. Важколіквідні активи (A4)	5547886	1907846	4. Постійні пасиви (П4)	6716017	5551987
Баланс	7822804	6573340	Баланс	7822804	6573340

За результатами розрахунків (табл. 4.4) перевіримо виконання умови ліквідності балансу ПАТ «Центральний ГЗК» за 2014 рік:

– на початок періоду: $A1 < P1$; $A2 > P2$; $A3 < P3$; $A4 < P4$.

131469 < 509023; 1921528 > 117958; 221921 < 585969; 5547886 < 6716017.

– на кінець періоду: $A1 < P1$; $A2 > P2$; $A3 < P3$; $A4 < P4$.

38549 < 609411; 4330252 > 10858; 296993 < 401084; 1907846 < 5551987.

Таким чином, баланс ПАТ «Центральний ГЗК» як на початок, так і на кінець 2014 року також не є абсолютно неліквідним.

Основним абсолютним показником ліквідності є робочий капітал (власні оборотні кошти), який визначається за формулою 3.1.

Джерелом утворення чистого оборотного капіталу служить збільшення чистого доходу, акціонерного капіталу, довгострокових зобов'язань та ін. Найбільш надійним партнером вважається підприємство зі значним розміром оборотного капіталу, оскільки воно може відповідати за своїми зобов'язаннями, розширювати масштаби своєї діяльності.

Якщо оборотні активи значно вище короткострокових зобов'язань, можна зробити висновок, що підприємство володіє значним обсягом вільних ресурсів, які формуються з власних джерел.

Підприємство вважається ліквідним, якщо воно в стані виконати свої короткострокові зобов'язання, реалізуючи оборотні активи. Якщо основні засоби не придбаються з метою подальшого перепродажу, в більшості випадків вони не можуть бути джерелами погашення поточної заборгованості.

Підприємство може бути ліквідним у більшій чи меншій мірі залежно від структури оборотних активів, від співвідношення легко – і важко реалізованих оборотних коштів для погашення короткострокової зовнішньої заборгованості.

Отже, проаналізовано статті активу та пасиву балансу у розрізі аналізу ліквідності балансу. На наступному етапі необхідно розглянути коефіцієнти ліквідності.

Більшість існуючих у літературі методик аналізу містить порядок розрахунку трьох найбільш часто застосовуваних коефіцієнтів ліквідності: абсолютно, швидкої й загального покриття. При цьому навіть вказані й звичні для аналітиків коефіцієнти в різних методиках мають різні формули розрахунку й назви.

1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності (*Кал*) (*Absolute Ratio*) показує, яка частка поточних зобов'язань може бути погашена миттєво за рахунок наявних грошових коштів. Поточні зобов'язання складаються з: короткотермінових кредитів банків, кредиторської заборгованості, інших поточних зобов'язань. Показник розраховують за формулою:

$$K_{ал} = \frac{A1}{П1 + П2}$$

або

$$K_{ал} = \frac{\text{Грошові кошти} + \text{Поточні фінансові інвестиції}}{\text{Поточні зобов'язан ня}},$$

$$K_{ал} = \frac{\text{ф.1,рядок 1165} + \text{рядок 1160}}{\text{ф.1,рядок 1695}}.$$

Що стосується нормативів, що рекомендуються, різні методики пропонують вважати нормальними різні діапазони значень.

Так, у положенні [9] передбачено, що показник абсолютної ліквідності повинен мати позитивне значення. У деяких методиках чітко окреслений діапазон можливих значень – від 0,2 до 0,35 [82; 83]. У рекомендаціях [84] діапазон розширено до 0,5.

Однак, висновки щодо майбутньої платоспроможності позичальника на основі аналізу цього показника робити недоцільно, адже і при невеликому його значенні підприємство може бути завжди платоспроможним, якщо зуміє збалансувати і синхронізувати приплив і відплив коштів за обсягом і термінами. Доповнює загальну картину платоспроможності підприємства наявність чи відсутність у нього прострочених зобов'язань, їхня частота і тривалість.

2. Коефіцієнт швидкої (термінової, проміжної) ліквідності ($K_{шл}$) (Quick (Acid-Test) Ratio) – характеризує можливість погашення підприємством поточних зобов'язань поточними активами за відрахуванням запасів:

$$K_{шл} = \frac{A1 + A2}{П1 + П2},$$

або

$$K_{шл} = \frac{\text{Поточні активи} - \text{Запаси}}{\text{Поточні зобов'язан ня}},$$

$$K_{шл} = \frac{\text{ф.1,рядок 1195} + \text{рядок 1200} - (\text{рядок 1100} + \dots + \text{рядок 1110})}{\text{ф.1,рядок 1695}}$$

Коефіцієнт швидкої ліквідності характеризує очікувану платоспроможність підприємства в короткостроковому періоді, тобто періоді, що дорівнює середині тривалості одного обороту дебіторської заборгованості за умови її своєчасного погашення.

Причиною виключення запасів зі складу активів є можлива проблематичність їх ліквідності.

Можлива ситуація, коли підприємство має стабільний коефіцієнт поточної ліквідності, але слабкий коефіцієнт швидкої ліквідності. Це одна з найнебезпечніших ознак, яка свідчить, що надлишок запасів утворюється внаслідок скорочення обсягів дебіторської заборгованості та грошових коштів

Рекомендоване значення коефіцієнта швидкої ліквідності знаходиться в межах 1–1,5.

В [14] пропонують вважати ліквідність балансу задовільною, якщо значення даного показника коливається в діапазоні 0,6–0,8.

3. Прогнозовані платіжні можливості підприємства за умови погашення дебіторської заборгованості і реалізації наявних запасів відображає **коефіцієнт поточної ліквідності (загальний коефіцієнт покриття боргів)** (*Кпл*) (Current Ratio):

$$K_{пл} = \frac{A1 + A2 + A3}{П1 + П2},$$

або

$$K_{пл} = \frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}},$$
$$K_{шл} = \frac{\text{ф.1, рядок 1195} + \text{рядок 1200}}{\text{ф.1, рядок 1695}}.$$
(4.7)

Коефіцієнт поточної ліквідності характеризує достатність активів для задоволення поточних зобов'язань. Перевищення оборотних активів над короткостроковими фінансовими зобов'язаннями забезпечує резервний запас для компенсації збитків, які може понести підприємство при розміщенні й ліквідації всіх оборотних активів, крім готівки. Чим більша величина цього запасу, тим більша впевненість кредиторів, що борги буде погашено.

У більшості методик даний коефіцієнт розраховується відношенням вартості оборотних активів підприємства до вартості поточних зобов'язань. Винятком є методичні рекомендації [84], в яких у чисельнику дроби, що визначає коефіцієнт покриття, рекомендується використовувати суму грошових коштів, грошових еквівалентів, дебіторської заборгованості, запасів та витрат (тобто практично усіх елементів оборотних активів за виключенням поточних фінансових інвестицій й інших оборотних активів). Саме за такою формулою в аудиторському звіті повинен розраховуватися й обов'язково наводитися показник загального покриття.

Нормативи, що рекомендуються для коефіцієнта покриття, також неоднакові в різних методиках. У більшості методик прийнято, що нормальній ліквідності відповідає положення підприємства, коли вартість його оборотних

активів більше за вартість його поточних зобов'язань. Конкретніші вимоги – перевищення суми оборотних активів над поточними зобов'язаннями в 1,5 [85]. У методиці [83] висуваються більш жорсткі вимоги: поточні активи повинні перевищувати поточні зобов'язання мінімум в два рази. Отже, рекомендоване значення показника в межах 1,5–2.

Однак, обґрунтувати єдиний норматив цього показника для всіх галузей практично неможливо, тому що його рівень залежить від сфери діяльності, структури і якості активів, тривалості операційного циклу, швидкості погашення кредиторської заборгованості тощо.

Для підвищення рівня коефіцієнта покриття необхідно поповнювати реальний власний капітал підприємства й обґрунтовано стримувати зростання позаобігових активів і дебіторської заборгованості. На відміну від коефіцієнтів абсолютної ліквідності та швидкої ліквідності, що показують негайну і термінову платоспроможність, коефіцієнт покриття відображає прогноз платоспроможності на доволі віддалену перспективу.

Різні показники ліквідності не тільки дають різнобічну характеристику платоспроможності підприємства при різному рівні обліку ліквідних активів, а й відповідають інтересам різних зовнішніх показників аналітичної інформації. Так, для постачальників товарів (робіт, послуг) найцікавішим є коефіцієнт абсолютної ліквідності (*Кал*). Банк, що кредитує дане підприємство, більше уваги приділяє коефіцієнтові швидкої ліквідності (*Кшл*). Потенційні і дійсні акціонери підприємства більшою мірою оцінюють його платоспроможність за коефіцієнтом покриття (*Кпл*).

Міра готовності підприємства постійно (щоденно) виконувати свої фінансові зобов'язання з платежів, строк сплати яких настав, називається **платоспроможністю**.

Показники платоспроможності мають дещо інше аналітичне навантаження, ніж показники ліквідності: якщо ліквідність характеризує підприємство з точки зору здатності розрахуватися за своїми зобов'язаннями за певний час за допомогою перетворення своїх активів на гроші, то під платоспроможністю розуміють здатність підприємства розрахуватися з кредиторами негайно, в день настання строку платежів, тобто йдеться про постійну наявність у нього в необхідних розмірах платіжних засобів або активів, які можуть негайно бути перетвореними у платіжні засоби (наприклад, швидколіквідні цінні папери).

Загальну платоспроможність підприємства визначають, як здатність покрити всі зобов'язання підприємства (короткотермінові і довготермінові) всіма її активами.

Коефіцієнт загальної платоспроможності(*Кзп*) розраховують за формулою:

$$K_{зп} = \frac{\text{Активи підприємства}}{\text{Зобов'язання підприємства}}, \quad (4.8)$$

$$K_{зп} = \frac{\text{ф.1, рядок 1300}}{\text{ф.1, рядок 1595} + \text{рядок 1695}}$$

Достатнім є обмеження для коефіцієнта $K_{зп} \geq 2$.

Для прогнозу зміни платоспроможності підприємства на практиці використовують коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності, який обчислюють за формулою:

$$K_{в.п.} = \frac{\left(\begin{array}{l} \text{коефіцієнт} \\ \text{платоспроможності} \\ \text{на кінець періоду} \end{array} \right) + \frac{\left(\begin{array}{l} \text{період відновлення} \\ \text{(втрати платоспроможності)} \end{array} \right)}{\left(\begin{array}{l} \text{тривалість} \\ \text{звітного періоду} \end{array} \right)} \times \left(\begin{array}{l} \text{зміна коефіцієнта} \\ \text{платоспроможності} \\ \text{за звітний період} \end{array} \right)}{\text{Нормативне значення коефіцієнта платоспроможності}}, \quad (4.9)$$

У якості коефіцієнта платоспроможності, за допомогою якого здійснюють прогноз, використовують коефіцієнт покриття, нормативне значення якого беруть на рівні 2. За період відновлення платоспроможності беруть 6 місяців, за період її втрати – 3 місяці.

Коефіцієнт відновлення платоспроможності, що має значення більше за 1, свідчить про наявність тенденції відновлення платоспроможності підприємства протягом 6 місяців. Значення коефіцієнта менше за 1 свідчить про наявність тенденції втрати платоспроможності протягом 3 місяців.

У ряді випадків до кінця певного звітного періоду показники ліквідності можуть перебувати в діапазоні допустимих значень. Проте наявність у складі поточних активів значної питомої ваги неліквідів, сумнівних боргів, відсутність достатньої кількості грошових коштів може призвести до різкого зниження платоспроможності. Низький її рівень виражається, як правило, в явному недоліку готівки, високому питомій вазі прострочених платежів у загальній величині кредиторської заборгованості, низький рівень показників фінансової стійкості компанії.

Неплатоспроможність по суті є неможливість виконання короткострокових зобов'язань у повному обсязі, при цьому платник може володіти достатньою кількістю активів, які не вдається перетворити в готівку. Такий стан може бути тимчасовим, але може стати стійкою тенденцією, що веде організацію до неспроможності і надалі до банкрутства.

Тому, аналізуючи стан неплатоспроможності, необхідно виявити причини виникнення фінансових труднощів, до яких належать:

- нераціональна структура оборотних коштів;

- невиконання плану реалізації продукції;
- несвоєчасне надходження платежів за контрактами;
- неефективне управління грошовими потоками;
- неефективне податкове планування і т. д.

Можливі шляхи відновлення платоспроможності підприємства оцінюються за допомогою ряду специфічних показників, які розраховуються на основі інформації із звіту про рух грошових коштів, балансу, звіту про прибутки і збитки.

Вся сукупність показників платоспроможності включає коефіцієнти, що характеризують структуру поточних активів, достатність грошових коштів, можливість покриття боргових зобов'язань. Високе значення цих коефіцієнтів свідчить про сталий фінансовий стан підприємства, низька їх значення – попередження про потенційні проблеми з готівкою, порушення нормального фінансового циклу.

Однак, на практиці існують винятки з правила. Тому прямолінійне однозначне трактування зміни оціночних показників неприпустиме. Багато чого буде визначатися стратегією підприємства в сфері управління грошовими засобами, характером виробничого циклу, наявністю строкових інвестиційних проектів, особливостями сфери діяльності.

Розглянемо перелік показників, що включаються аналітиками в групу коефіцієнтів *платоспроможності* підприємства.

1. Співвідношення грошових коштів і поточних активів:

$$K_1 = \frac{\text{Грошові кошти}}{\text{Поточні активи}}, \quad (4.10)$$

Коефіцієнт характеризує частку коштів, включаючи їх еквіваленти, в загальній сумі поточних активів підприємства. Величина коефіцієнта регулюється розмірами оптимального залишку грошових коштів, який визначається для кожного конкретного підприємства окремо, а також структурою поточних активів, що склалася в даній галузі економіки.

2. Співвідношення грошових коштів в виручці і валової виручки від реалізації:

$$K_2 = \frac{\text{Грошові кошти в виручці}}{\text{Валова виручка}}, \quad (4.11)$$

Це співвідношення визначає частку реальних грошових надходжень у виручці від реалізації продукції (робіт, послуг), сформованої методом нарахувань. Валова виручка включає виручку від реалізації за звітний період (по оплаті), ПДВ, акцизи та інші обов'язкові платежі. Вона характеризує обсяг доходу підприємства за аналізований період і визначає масштаб бізнесу.

3. Коефіцієнт покриття короткострокових зобов'язань операційним грошовим потоком:

$$K_3 = \frac{\text{Операційний грошовий потік}}{\text{Поточні зобов'язання}}, \quad (4.12)$$

Показує, чи може підприємство покрити свої короткострокові зобов'язання за рахунок надходження грошових коштів у результаті поточної (операційної) діяльності.

4. Коефіцієнт платоспроможності:

$$K_4 = \frac{\text{Надходження грошових коштів}}{\text{Виплати грошових коштів}}, \quad (4.13)$$

Коефіцієнт характеризує збалансованість грошових потоків, достатність надходження грошових коштів за період.

При $K_4 = 1$, грошових коштів поступає рівно стільки, скільки потрібно для здійснення всіх платежів. При $K_4 > 1$ має місце перевищення надходжень над виплатами. Якщо така ситуація зберігається тривалий період часу, то є вірогідність неефективного використання грошових коштів підприємства. Якщо $K_4 < 1$, то можливі варіанти оцінки: надійшли грошових коштів недостатньо або платежі виконувалися за рахунок накопиченого залишку грошових коштів. У короткостроковому періоді такий дисбаланс безпечний.

Коефіцієнт платоспроможності дає інформацію про те, на скільки відсотків можуть бути скорочені надходження грошових коштів, щоб при цьому підприємство зберегло можливість провести всі необхідні платежі. Наприклад, значення $K_4 = 1,1$ означає, що поточні платежі можуть бути забезпечені при зниженні надходжень грошових коштів на 10%.

В даний час особливу увагу фінансові аналітики приділяють оцінці здатності підприємства обслуговувати борги за рахунок поточних грошових потоків. З цією метою розраховується група показників, які отримали назву *коефіцієнти обслуговування боргу*.

5. Коефіцієнт покриття боргових зобов'язань (Total Debt Coverage) – розраховується як співвідношення чистої виручки від реалізації та загальної суми заборгованості. Показник служить мірою здатності підприємства обслуговувати власні борги. Так, якщо $K_5 = 0,16$, це означає, що тільки 16% позикового капіталу покривається чистою виручкою від реалізації продукції (робіт, послуг).

6. Коефіцієнт довгострокової капіталізації (Debt to Capitalization).

Обчислюється як відношення довгострокових зобов'язань (*ДЗ*) до суми власного капіталу (*ВК*) і довгострокових зобов'язань (стійким пасивам):

$$K_6 = \frac{ДЗ}{ВК + ДЗ}, \quad (4.14)$$

Коефіцієнт характеризує частку довгострокових кредитів і позик в стійких пасивах (капіталізації). Це співвідношення ретельно аналізується кредиторами, оскільки в багатьох кредитних договорах присутні механізми, що регулюють ризик надання кредиту шляхом обмеження частки довгострокових зобов'язань у складі стійких пасивів.

7. Коефіцієнт покриття процентних виплат (Interest Coverage).

Визначається шляхом співвідношення прибутку до сплати відсотків і податків (*EBIT*) і витрат за відсотками:

$$K_7 = \frac{EBIT}{\text{Витрати по відсотках}}, \quad (4.15)$$

Характеризує можливість погашення процентів до сплати за рахунок доходів від операційної діяльності, тобто основне джерело покриття зобов'язань. Нерівна динаміка, значні відхилення свідчать про нестабільність доходів і, відповідно, зростання операційного ризику підприємства.

8. Коефіцієнт покриття боргових зобов'язань (Burden Coverage).

Може бути отриманий шляхом співвідношення прибутку до сплати відсотків і податків і загальної величини зобов'язань підприємства у вигляді суми відсотків і основного боргу:

$$K_8 = \frac{EBIT}{\text{Відсотки} + \text{Сума боргу}}, \quad (4.16)$$

Доповненням до попереднього показника може бути коефіцієнт, що характеризує частку простроченої кредиторської заборгованості у загальній величині пасивів (Кредиторська заборгованість прострочена; Валюта балансу). Зростання даного показника свідчить про наявність негативних тенденцій, які визначаються неможливістю своєчасного погашення поточних зобов'язань. Іншою причиною збільшення простроченої кредиторської заборгованості може стати обрана менеджерами підприємства політика управління поточними зобов'язаннями, обумовлена специфікою конкретного етапу розвитку, стратегією підприємства.

Платоспроможність підприємства тісно пов'язана зі сформованою структурою капіталу, фінансовою стійкістю; тому при проведенні оцінки платоспроможності повинні враховуватися також розміри і динаміка робочого капіталу, співвідношення позикових і власних коштів, коефіцієнт довгострокового залучення позикового капіталу.

До основних напрямів аналізу фінансового стану неплатоспроможного підприємства відносяться:

- динаміка валюти балансу;
- виявлення причин згортання господарської діяльності,
- вплив зовнішніх факторів на зміну валюти балансу,
- цінова та кредитна політика,
- напрямки використання прибутку;
- динаміка структури власного капіталу і позикових коштів;
- динаміка структури активів.

Здійснено аналіз показників ліквідності та платоспроможності на ПАТ «Центральний ГЗК» за 2011–2014 роки (табл. 4.5).

На ПАТ «Центральний ГЗК» коефіцієнт абсолютної ліквідності у 2011–2012 роках складає 0,017 і 0,015 відповідно, що значно нижче встановленої межі позитивних значень. Але з огляду на масштаби та специфіку діяльності оцінюваного підприємства, накопичення великих сум грошових коштів є свідченням зниження ефективності їх використання. У 2013 році значення показника складає 0,25, що відповідає нормативному значенню, і означає, що 25% своїх короткострокових боргів ПАТ «Центральний ГЗК» може погасити миттєво. Однак, вже у 2014 році коефіцієнт абсолютної ліквідності різко знизився на 75,20 % і склав 0,062.

Значення коефіцієнта швидкої ліквідності у 2011 році складає 1,44, що знаходиться в межах нормативу (1–1,5). Однак, у 2012 році характерне суттєве зменшення значення коефіцієнта на 45,83%, що становить 0,78. Така динаміка зумовлена кризою неплатежів, характерною для 2012 року. У 2013–2014 роках у зв'язку з покращенням умов господарювання вітчизняних підприємств значення показника збільшилося до 3,94 і 7,044 відповідно.

Коефіцієнт загальної ліквідності відображає здатність покриття поточних зобов'язань підприємства за рахунок використання всієї суми оборотних коштів. Для ПАТ «Центральний ГЗК» станом на 31.12.2011р. він складає 1,5. Величина цього показника знаходиться в межах діапазону позитивних значень (1,5–2,00), що свідчить про забезпеченість підприємства оборотними активами для погашення поточних зобов'язань.

Інша ситуація склалася у 2012 році, коли значення показника загальної ліквідності зменшилося на 44,2% у порівнянні з попереднім роком, що свідчить про недостатність у підприємства оборотних активів для погашення його поточних зобов'язань. Однак, вже у 2013–2014 роках ситуація стабілізувалася і значення коефіцієнта склало 4,37 і 7,522 відповідно.

Оцінка показників фінансового стану гірничо-збагачувальних комбінатів м. Кривого Рогу в 2013–2014 рр. наведена в додатку Б.

Таким чином, рівень ліквідності ПАТ «Центральний ГЗК» у 2011–2012 роках є допустимо низьким. Розраховані значення коефіцієнтів за 2013–2014 роки свідчать про достатню ліквідність та платоспроможність підприємства, що аналізується.

Таблиця 4.5

Динаміка показників ліквідності та платоспроможності на ПАТ «Центральний ГЗК»

Показники	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2012 р. до 2011 р.		Відхилення 2013 р. до 2012 р.		Відхилення 2014 р. до 2013 р.	
					абсолютне, (+, -)	відносне, %	абсолютне, (+, -)	відносне, %	абсолютне, (+, -)	відносне, %
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,017	0,015	0,25	0,062	-0,002	-11,76	+0,235	+1566,7	-0,188	-75,20
Коефіцієнт швидкої ліквідності	1,44	0,78	3,94	7,044	-0,66	-45,83	+3,16	+405,13	3,104	+78,78
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,5	0,837	4,37	7,522	-0,66	-44,2	+3,53	+422,1	3,152	+72,13
Робочий капітал	1691887	-596441	1754100	4045225	-2288328	-135,25	+2350541	-394,09	2291125	+130,62
Коефіцієнт загальної платоспроможності	2,6	1,96	7,02	6,382	-0,64	-24,6	+5,06	+258,2	-0,638	-9,09

РОЗДІЛ 5

АНАЛІЗ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ

5.1 ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ ПІДПРИЄМСТВА

Господарська діяльність будь-якого підприємства нерозривно пов'язана з рухом коштів. Кожна господарська операція супроводжується або надходженням, або витратою коштів. Кошти обслуговують практично всі аспекти операційної, інвестиційної і фінансової діяльності, і включають готівку, гроші на рахунках у банках, які можуть бути використані для поточних операцій, а також депозити до запитання.

Грошові кошти – готівка, кошти на рахунках у банках та депозити до запитання.

Грошові потоки – це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів.

Готівка (грошові кошти) – грошові знаки національної валюти України – банкноти і монети, які є дійсними платіжними засобами.

Еквіваленти коштів – короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у відому суму грошей і мають незначний ризик зміни вартості. До них ставляться високоліквідні інвестиції строком не більше 3 місяців – казначейські векселі, депозитні сертифікати.

Економічна сутність, виникнення та рух грошових потоків достатньо широко розглядаються в працях зарубіжних та вітчизняних вчених: Ю. Бріггема [27], І. Бланка [26], Л. Гапенські, Д. Ван Хорна [29], В. Бочарова [25], В. Ковальова [33], Л. Лігоненко, А. Поддєрьогіна [41], Г.Г. Старостенко [42], О.О. Шеремета [43], Ю. Єрешко [44] та інших. Проте, хоча й досить багато напрацювань із зазначеної тематики ще не сформовано єдиної теоретичної бази, яка б охоплювала увесь комплекс питань управління грошовими потоками підприємства. Крім того не визначено єдиного однозначного підходу при визначенні та тлумаченні категорії грошові потоки.

Поняття грошових коштів тісно пов'язане з поняттям грошових потоків. Деякі автори ототожнюють ці два терміни, що є помилковим, адже грошові потоки відображають динаміку руху грошових коштів за певний період та не дозволяють отримати інформацію про наявність коштів на певну дату.

Термін **«грошовий потік»** (*cash-flow*, англ.) – з'явився в іноземній літературі по фінансовому аналізу та фінансовому менеджменту наприкінці 50-х років минулого сторіччя. Початково термін використовувався виключно у процесі визначення вартості фінансових активів та оцінки ефективності реальних інвестиційних проектів. Пізніше грошові потоки набули значно ширшого значення та використання у фінансовій практиці. Останнє було зумовлено поступовим переходом від всебічного дослідження показників прибутковості до розгляду ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості, тощо. Тобто визначальним етапом у розвитку економічної категорії «грошовий потік» став перехід до вирішення дилеми «ризик-прибутковість» як запобіжника ймовірного банкрутства та фінансового краху.

Різні підходи науковців до трактування поняття грошових потоків підприємства наведено у табл. 5.1.

Таблиця 5.1

Підходи до визначення поняття «грошових потоків»

Автор	Сутність грошових потоків
І.А. Бланк [26]	Грошовий потік – сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, генерованих господарською діяльністю підприємства
А.Гроппеллі, Е. Нікбахт [40]	Грошовий потік – як міра ліквідності підприємства, що складається з чистого доходу і безготівкових витрат, таких, як амортизаційні відрахування
Б.Коласс [34]	Грошовий потік – надлишок, який утворюється на підприємстві в результаті всіх операцій, пов'язаних із господарською діяльністю
Є.В. Мних [39]	Грошовий потік – сукупність розподілених у часі надходжень і виплат коштів, які генеруються його господарською діяльністю
Ф.Ф. Бутинець [28]	Грошовий потік – найважливіший самостійний об'єкт фінансового аналізу, який проводиться з метою оцінки фінансової стійкості та платоспроможності підприємства
А. Г. Загородній, Г.Л. Вознюк, Т.С. Смовженко [31]	Грошовий потік – надходження (додатний грошовий потік) і витрачання (від'ємний грошовий потік) коштів у процесі здійснення господарської діяльності підприємства
І.А. Маркіна [37]	Грошовий потік – сукупність розподілених за часом надходжень і виплат грошових коштів, які утворюються в процесі господарської діяльності і пов'язані із забезпеченням його платоспроможності
Г.Г. Кірейцев [32]	Грошовий потік є одним із ключових моментів оптимального співвідношення між ліквідністю та прибутковістю
Ю. Єрешко [44]	Грошовий потік – обсяг грошових коштів, що отримує або виплачує підприємство протягом звітного або планованого періоду

З огляду вищезазначеного можна зробити певне узагальнення, а саме: в економічній літературі сформувалися два основні підходи до визначення категорії грошовий потік:

а) **грошовий потік** – це різниця між отриманими і виплаченими підприємством коштами за певний визначений період, тобто це сума надлишку або недостачі грошових коштів;

б) **грошовий потік** — це безперервний рух коштів (обіг), тобто їх надходження й виплати (притоки й відтоки) за певний визначений період.

Перше визначення зводиться до того, що грошовий потік — це залишок грошових ресурсів на конкретний момент часу, який не може ототожнюватися з потоком (обігом, рухом), оскільки потік означає рух. При цьому обсяг грошових потоків може характеризуватися такими показниками як обсяг коштів, які надійшли, та обсяг витрачених коштів.

Грошові потоки безпосередньо пов'язані з рухом коштів на підприємстві, який відображає надходження у розпорядження суб'єкта господарювання грошових ресурсів та їх використання [30].

Визначення грошового потоку в МСБО №7 «Звіт про рух грошових коштів» звучить, як надходження і вибуття грошових коштів та їхніх еквівалентів [38]. Визначення «грошовий потік» в НП(С)БО № 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» відсутнє, але під ним розуміють поняття «рух грошових коштів», що абсолютно ідентично визначенню «грошовий потік» в МСБО № 7.

Поняття «грошовий потік підприємства» є агрегованим, що включає у свій склад численні види цих потоків, що обслуговують господарську діяльність. З метою забезпечення ефективного цілеспрямованого управління грошовими потоками вони вимагають визначеної класифікації. Таку класифікацію грошових потоків пропонується здійснювати за наступними основними ознаками:

За **масштабами обслуговування господарського процесу** виділяються наступні види грошових потоків:

а) грошовий потік по підприємству в цілому — це найбільш агрегований вид грошового потоку, що акумулює усі види грошових потоків, які обслуговують господарський процес підприємства в цілому;

б) грошовий потік по окремих структурних підрозділах (центрах відповідальності) підприємства;

в) грошовий потік по окремих господарських операціях.

За **видами господарської діяльності** відповідно до міжнародних стандартів обліку виділяють наступні види грошових потоків:

1. Грошовий потік по операційній діяльності. Він характеризується грошовими виплатами постачальникам сировини і матеріалів; стороннім виконавцям окремих видів послуг, що забезпечують операційну діяльність; заробітної плати персоналу, зайнятому в операційному процесі, а також здійснюючому управління цим процесом; податкових платежів підприємства в бюджети всіх рівнів і в позабюджетні фонди; іншими виплатами, пов'язаними зі здійсненням операційного процесу. Одночасно цей вид грошового потоку відображає надходження коштів від покупців продукції; від податкових органів у порядку здійснення перерахунку зайве сплачених сум і деякі інші платежі, передбачені міжнародними стандартами обліку.

2. **Грошовий потік по інвестиційній діяльності.** Він характеризує платежі і надходження коштів, пов'язані зі здійсненням реального і фінансового інвестування, продажем основних засобів, що вибувають, і нематеріальних активів, ротацією довгострокових фінансових інструментів інвестиційного портфеля й інші аналогічні потоки коштів, що обслуговують інвестиційну діяльність підприємства.

3. **Грошовий потік по фінансовій діяльності.** Він характеризує надходження і виплати коштів, пов'язані з залученням додаткового акціонерного чи пайового капіталу, одержанням довгострокових і короткострокових кредитів і позик, сплатою в грошовій формі дивідендів і відсотків по вкладах власників і деякі інші грошові потоки, пов'язані зі здійсненням зовнішнього фінансування господарської діяльності підприємства.

Перелік видів грошових потоків від здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності наведено в табл. 5.2.

Таблиця 5.2

Види грошових потоків від здійснення господарської діяльності

Операційна діяльність	Інвестиційна діяльність	Фінансова діяльність
<ul style="list-style-type: none"> - грошові кошти від продажу товарів, надання послуг; - грошові надходження від оренди, гонорарів, комісійних та інших доходів; - грошові платежі постачальникам за товари, послуги; - грошові платежі службовцям та від їх імені; - грошові надходження і платежі страховій компанії: страхові премії та позови, річні внески, інші страхові винагороди; - грошові виплати та компенсації податку на прибуток, якщо вони не пов'язані з інвестиційною чи фінансовою діяльністю; - грошові надходження та платежі за контрактами, укладеними з комерційною або торговельною маркою; - відшкодування раніше списаних активів. 	<ul style="list-style-type: none"> - грошові платежі для придбання основних засобів, матеріальних та інших необоротних активів; - грошові платежі для придбання пайових чи боргових інструментів інших компаній та часток участі у спільних компаніях (крім еквівалентів грошових коштів і платежів, призначених для торговельних платежів та комерційних цілей); - авансові грошові платежі та кредити (крім авансових платежів та кредитів, наданих фінансовими компаніями); - грошові відшкодування авансів і кредитів, наданих іншим сторонам (крім фінансових інститутів); - грошові платежі за терміновими контрактами, опціонами та свопами (крім випадків укладення контрактів з комерційною чи торговельною метою або для фінансової діяльності). 	<ul style="list-style-type: none"> - грошові надходження від емісії акцій чи інших пайових інструментів; - грошові виплати власникам для придбання чи погашення акцій компанії; - грошові надходження від випуску незабезпечених облігацій, позик, векселів, забезпечених облігацій, закладних та інших короткострокових та довгострокових кредитів; - грошові погашення кредитних сум; - грошові платежі орендаря для зменшення заборгованості з фінансової оренди; - грошові надходження (платежі) від інвестицій в асоційовані, дочірні, спільні підприємства.

За *спрямованістю руху коштів* виділяють два основних види грошових потоків:

1. Позитивний(вхідний) грошовий потік, що характеризує сукупність надходжень коштів на підприємство від усіх видів господарських операцій (як аналог цього терміна використовується термін додатний грошовий потік «приплив коштів»). Сукупність вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання наведена на рис. 5.1.

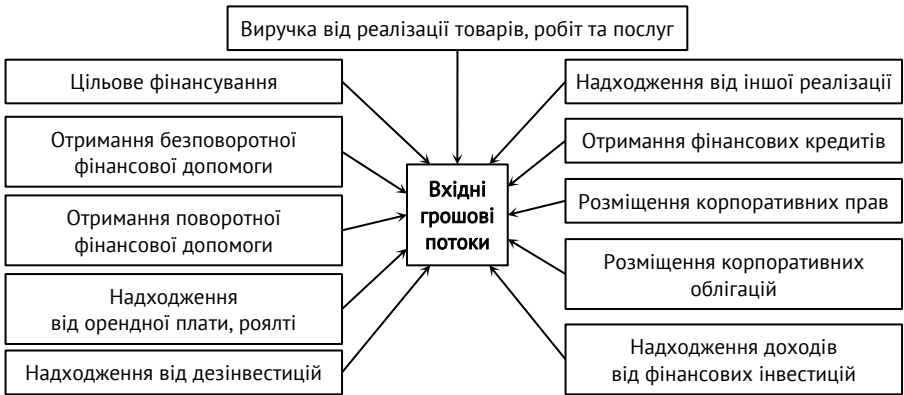


Рис. 5.1 – Типова сукупність вхідних грошових потоків суб'єкта господарювання

2. Негативний(вихідний) грошовий потік, що характеризує сукупність виплат коштів підприємством у процесі здійснення усіх видів його господарських операцій (як аналог цього терміна використовується термін від'ємний грошовий потік «відплив коштів») (рис. 5.2).

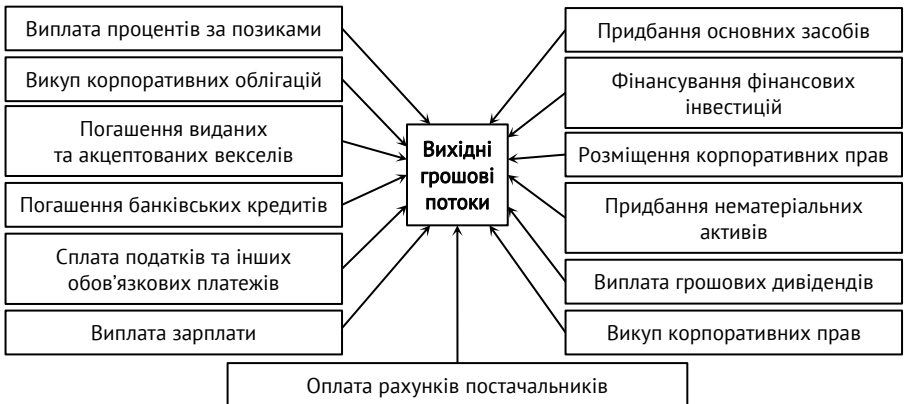


Рис. 5.2 – Типова сукупність вихідних грошових потоків суб'єкта господарювання

У загальній схемі вхідних і вихідних грошових потоків підприємства (рис. 5.3) стрілки, спрямовані всередину, показують додатний грошовий потік (приплив коштів), назовні – від’ємний грошовий потік (відплив коштів).



Рис. 5.3 – Грошові потоки

Слід зазначити їхню тісну взаємозумовленість: збій у часі або в обсязі одного з них зумовлює збій і іншого потоку. Тому їх доцільно розглядати у взаємозв'язку як єдиний об'єкт управління.

За **методом обчислення обсягу** виділяють такі види грошових потоків підприємства:

- валовий грошовий потік, що характеризує всю сукупність надходжень або витрат коштів у розглянутому періоді часу в розрізі окремих його інтервалів;

- чистий грошовий потік, що характеризує різницю між позитивним і негативним грошовими потоками (між надходженням і витратою коштів) у розглянутому періоді часу в розрізі окремих його інтервалів.

Чистий грошовий потік є найважливішим результатом фінансової діяльності підприємства, багато в чому визначає фінансову рівновагу і темпи зростання його ринкової вартості. Розрахунок чистого грошового потоку по підприємству в цілому, окремих структурних його підрозділах (центрах відповідальності), різних видах господарської діяльності або окремих господарських операціях здійснюється за формулою:

$$ЧГП = ПГП - НГП, \tag{5.1}$$

де ЧГП – сума чистого грошового потоку в періоді, що розглядається;

ППП – сума позитивного грошового потоку (надходжень коштів) у періоді, що розглядається;

НПП – сума негативного грошового потоку (витрати коштів) у періоді, що розглядається.

Залежно від співвідношення обсягів позитивного і негативного потоків сума чистого грошового потоку може бути як додатною, так і від'ємною величиною, що визначають кінцевий результат відповідної господарської діяльності підприємства.

За ***рівнем достатності обсягу*** виділяють такі види грошових потоків підприємства:

а) надлишковий грошовий потік. Він характеризує такий грошовий потік, при якому надходження коштів істотно перевищують реальну потребу підприємства в цілеспрямованій їхній витраті. Свідченням надлишкового грошового потоку є висока позитивна величина чистого грошового потоку, не використуваного в процесі здійснення господарської діяльності підприємства;

б) дефіцитний грошовий потік. Він характеризує такий грошовий потік, при якому надходження коштів істотно нижче реальних потреб підприємства в цілеспрямованій їхній витраті. Навіть при позитивному значенні суми чистого грошового потоку він може характеризуватися як дефіцитний, якщо ця сума не забезпечує планову потребу у витраті коштів по всіх передбачених напрямках господарської діяльності підприємства. Негативне ж значення суми чистого грошового потоку автоматично робить цей потік дефіцитним.

За ***методом оцінки в часі*** виділяють два види грошового потоку – теперішній грошовий потік, який характеризує грошовий потік підприємства як єдину порівнювану його величину, приведену по вартості на теперішній момент часу, та майбутній грошовий потік. Останній характеризує грошовий потік підприємства як єдину порівнювану його величину, приведену по вартості на конкретний майбутній момент часу.

Розглянуті види грошового потоку підприємства відображають зміст концепції оцінки вартості грошей у часі стосовно господарських операцій підприємства.

За ***безперервністю формування в розглянутому періоді*** розрізняють такі види грошових потоків підприємства:

– регулярний грошовий потік. Він характеризує потік надходження або витрат коштів по окремих господарських операціях (грошових потоках одного виду), що у розглянутому періоді часу здійснюється постійно по окремих інтервалах цього періоду. Характер регулярного носять більшість видів грошових потоків, генерованих операційною діяльністю підприємства: потоки,

пов'язані з обслуговуванням фінансового кредиту у всіх його формах; грошові потоки, що забезпечують реалізацію довгострокових реальних інвестиційних проектів і т.п.;

– дискретний грошовий потік. Він характеризує надходження або витрати коштів, пов'язані зі здійсненням одиничних господарських операцій підприємства в розглянутому періоді часу. Характер дискретного грошового потоку носить одноразова витрата коштів, пов'язана з придбанням підприємством цілісного майнового комплексу; купівлею ліцензії франчайзинга; надходженням фінансових коштів у порядку безоплатної допомоги і т. п.

Розглядаючи ці види грошових потоків підприємства, варто звернути увагу на те, що вони розрізняються лише в рамках конкретного тимчасового інтервалу. При визначеному мінімальному тимчасовому інтервалі всі грошові потоки підприємства можуть розглядатися як дискретні. І навпаки – у рамках життєвого циклу підприємства переважна частина його грошових потоків носить регулярний характер.

За **стабільністю тимчасових інтервалів формування** регулярні грошові потоки у свою чергу поділяються на види:

1. Регулярний грошовий потік з рівномірними тимчасовими інтервалами в рамках розглянутого періоду. Такий грошовий потік надходжень або витрат коштів носить характер ануїтету.

2. Регулярний грошовий потік з нерівномірними тимчасовими інтервалами в рамках розглянутого періоду. Прикладом такого грошового потоку може служити графік лізингових платежів за орендоване майно з погодженнями сторонами нерівномірними інтервалами часу їхнього здійснення протягом періоду лізингування активу.

Розглянута класифікація дозволяє більш цілеспрямовано здійснювати аналіз і планування грошових потоків різних видів на підприємстві.

5.2 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ ЕФЕКТИВНОСТІ ФОРМУВАННЯ ГРОШОВИХ ПОТОКІВ

Ефективне формування грошових потоків означає таке надходження і витрачання грошових коштів, яке створює чистий грошовий потік та дає віддачу у вигляді чистого прибутку. Позитивна величина чистого грошового потоку (*ПГП*) свідчить про наявність у підприємства вільного залишку грошових коштів, одержаних від об'єктів господарювання в окремих періодах. У протилежному випадку можна говорити про те, що поточних надходжень недостатньо для здійснення платежів, і підприємству для розрахунків необхідно використовувати залишки грошових коштів минулих періодів, користуватися

позиками, або тимчасово збільшувати кредиторську заборгованість, тобто бути неплатоспроможним.

У процесі аналізу визначається роль і місце чистого прибутку підприємства у формуванні його чистого грошового потоку, виявляється рівень достатності амортизаційних відрахувань з позицій необхідного відновлення необоротних активів.

Структурування грошових потоків відповідно до обраного критерію чи їх групи є об'єктивною необхідністю організації аналізу грошових потоків та забезпечення ефективності моделі управління останніми. Таке структурування дозволяє досягти наступних ефектів:

1) нівелювання впливу функціонально організаційних особливостей окремого грошового потоку за рахунок формування цільової вибірки із сукупності грошових потоків;

2) спрощення та зменшення обсягів інформаційної бази за рахунок використання зведених показників (як загальних, так і часткових).

Для потреб управління фінансами підприємства виділяють окремі види його діяльності, які формуються як класифікаційні сукупності господарських операцій із аналогічними функціонально-організаційними характеристиками.

Грошовий потік від операційної діяльності. Національні положення (стандарт) бухгалтерського обліку ідентифікують операційну діяльність (Operating activity) суб'єкта господарювання як основну діяльність, а також будь-які інші види діяльності, які не можуть бути віднесені до інвестиційної або фінансової діяльності. У зв'язку з цим, у фінансовій літературі на позначення операційної діяльності досить часто вживають основна діяльність. Не зважаючи на присутність явної неточності, такий підхід є досить раціональним і з ним можна погодитися. Загалом, операційну, або ж основну, діяльність суб'єкта господарювання необхідно представляти як сукупність господарських операцій, реалізація яких безпосередньо пов'язана із здійсненням тих видів підприємницької діяльності, що передбачені положеннями статутних документів такого суб'єкта. Типовими прикладами даних операцій можуть бути:

- 1) закупівля сировини та матеріалів;
- 2) виплата заробітної плати працівникам;
- 3) сплата податків та інших обов'язкових платежів до бюджету та позабюджетних фондів;
- 4) реалізація виробленої продукції і т.д.

Важливою кількісною характеристикою господарської діяльності суб'єкта господарювання є розрахунок, який генерується в рамках операційної діяльності (Operating Cash Flow). При цьому необхідно згадати механізм кількісної оцінки абсолютної величини грошових потоків, а також розрахунку сальдових показників. Величини операційного грошового потоку є основою для розрахунку

як сукупного грошового потоку суб'єкта господарювання, так і більшості фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються при аналізі грошових потоків.

Слід наголосити, що грошовий потік від операційної діяльності суб'єкта господарювання має розглядатися як основне джерело фінансового забезпечення його господарської діяльності у наступні періоди, тому, однією із ключових характеристик ефективно функціонуючого підприємства є наявність протягом тривалого періоду часу позитивного операційного грошового потоку (Operating Cash Flow) із відносно стабільною абсолютною величиною, при цьому високий рівень абсолютної величини операційного Cash Flow має розглядатися як позитивне явище (рис. 5.4).

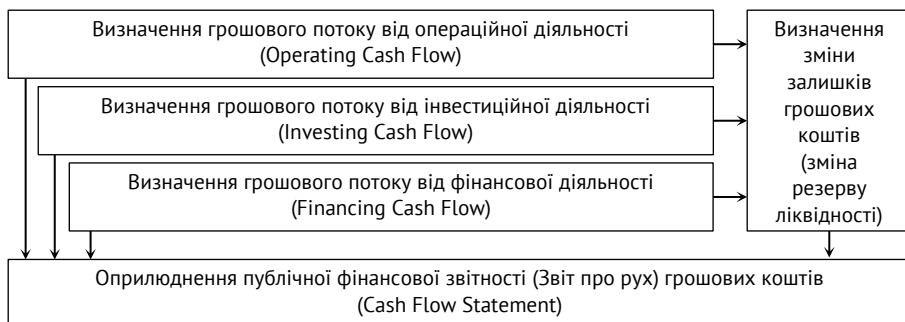


Рис. 5.4 – Структура оприлюднення суттєвої фінансової інформації про грошові потоки суб'єкта господарювання

Грошовий потік від інвестиційної діяльності. Інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання ідентифікується як сукупність операцій із придбання та продажу довгострокових (необоротних) активів, а також короткострокових (поточних) фінансових інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів. Типовими прикладами таких операцій можуть бути:

- 1) придбання та введення в експлуатацію виробничого обладнання;
- 2) придбання ринкових цінних паперів і, відповідно, отримання пасивного чи активного доходу;
- 3) придбання нематеріальних активів;
- 4) реалізація об'єктів основних фондів і т.д.
- 5) фінансування та отримання доходів від спільної діяльності.

Розрахунок та оцінка абсолютної величини грошового потоку, який генерується в рамках здійснення інвестиційної діяльності, також є важливою кількісною характеристикою господарської діяльності суб'єкта господарювання, при цьому необхідно згадати механізм кількісної оцінки абсолютної величини грошових потоків, а також розрахунку сальдових показників величини інвестиційного грошового потоку є складовою моделі розрахунку як

сукупного грошового потоку суб'єкта господарювання, так і ряду фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються при управлінні грошовими потоками суб'єкта господарювання.

На відміну від операційної діяльності, інвестиційна діяльність суб'єкта господарювання не є основним джерелом формування його фінансових ресурсів і, відповідно, розглядається як обслуговуюча по відношенню до передбаченої статутними документами діяльності, тому абсолютна величина інвестиційного грошового потоку (Investing Cash Flow), як правило, незначна. У випадку ж реалізації підприємством певного проекту (наприклад, модернізації обладнання) формується значний негативний інвестиційний Cash Flow.

Грошовий потік від фінансової діяльності. Фінансову діяльність суб'єктів господарювання визначають як сукупність господарських операцій, які ведуть до зміни величини та/або складу власного і позичкового капіталу. Іншими словами, фінансова діяльність спрямована на кількісну та/або якісну зміну його пасивів з метою покриття потреб підприємства у капіталі. Типовими прикладами таких господарських операцій суб'єктів господарювання, які належать до фінансової діяльності, можуть бути:

- 1) емісія корпоративних прав (акцій) та обслуговування їх вторинного обігу;
- 2) отримання банківського кредиту та його погашення;
- 3) розміщення корпоративних облігацій та обслуговування їх обігу;
- 4) отримання безповоротної фінансової допомоги;
- 5) лізингове фінансування придбання основних засобів;
- 6) викуп корпоративних прав власної емісії.

Важливою кількісною характеристикою господарської діяльності суб'єкта господарювання є розрахунок та оцінка абсолютної величини грошового потоку, який генерується в рамках фінансової діяльності, при цьому необхідно згадати механізм кількісної оцінки абсолютної величини грошових потоків, а також розрахунку сальдових показників. Величини фінансового грошового потоку (financeCashFlow) є основою для розрахунку як сукупного грошового потоку суб'єкта господарювання, так і більшості фінансових показників та коефіцієнтів, що використовуються при управлінні грошовими потоками суб'єкта господарювання.

Слід відмітити, що грошовий потік від фінансової діяльності суб'єкта господарювання має розглядатися як корегуючий механізм формування фінансового забезпечення потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності, при цьому, у якості сигналу щодо формування передумов потенційної фінансової кризи на підприємстві можна розглядати наявність значного за абсолютною величиною позитивного фінансового Cash Flow протягом відносно тривалого періоду часу – загроза

втрати платоспроможності суб'єкта господарювання. так, перманентність формування позитивного фінансового Cash Flow свідчить про значну частку зовнішнього (перш за все, позикового) фінансування, що ставить питання про спроможність підприємства забезпечити формування у майбутньому необхідної абсолютної величини операційного грошового потоку – забезпечити джерело погашення таких фінансових зобов'язань.

Перш за все, аналіз ефективності формування грошових потоків здійснюється на основі балансу підприємства, динаміка статей якого інтерпретується як формування джерел або як витрата коштів.

Зменшення активів та зростання власного і позикового капіталу призводять до формування джерел коштів. Ефективність використання коштів оцінюється за його наслідками – збільшенням активів та зменшенням заборгованості підприємства.

Етапи аналізу джерел утворення і напрямів витрачання грошових коштів підприємства:

- класифікація абсолютних змін статей балансу протягом звітного періоду за напрямом руху коштів;
- оцінка джерел утворення і напрямів витрачання коштів за абсолютною величиною, складом і структурою;
- ранжування джерел утворення та напрямів витрачання коштів;
- оцінка відповідності структури створених джерел фінансової стратегії підприємства;
- оцінка відповідності структури витрачання коштів стратегії розвитку підприємства.

За даними балансу ПАТ «Центральний ГЗК» (додаток А.3) здійснено оцінку утворених у звітному періоді джерел коштів і обсягів їх витрачання за напрямками використання (табл. 5.3).

Аналіз даних, наведених у табл. 5.3, дозволяє загалом позитивно оцінити зрушення в активах і пасивах підприємства, що призвели до збільшення джерел утворення та обсягів витрачання коштів підприємства. У звітному періоді підприємство здійснювало розвиток власних активів переважно за рахунок утворення додаткових джерел позикового капіталу та реінвестування прибутку.

Також за даними балансу ПАТ «Центральний ГЗК» на 31.12.2014 року здійснено оцінку утворених джерел коштів і обсягів їх витрачання за напрямками використання (табл. 5.4).

За результатами аналізу даних, наведених у табл. 5.4, загалом не можна позитивно оцінити зрушення в активах і пасивах ПАТ «Центральний ГЗК» у 2014 році, так як у даному періоді наявна тенденція до зменшення джерел утворення коштів підприємства та збільшення обсягів їх витрачання.

**Визначення і оцінка джерел утворення та напрямів витрачання коштів
ПАТ «Центральний ГЗК» у 2013 році**

Найменування показника	На початок	На кінець	Відхилення, тис. грн	
	періоду, тис. грн	періоду, тис. грн	як джере- ло коштів	як витрата коштів
<i>Активи</i>				
1. Необоротні активи	4366780	5548438	-	1181658
1.1. Нематеріальні активи	30558	27381	-	-3177
1.2. Незавершені капітальні інвестиції	312992	597029	-	284037
1.3. Основні засоби	3147577	4922603	-	1775026
1.4. Інвестиційна нерухомість	0	0	-	0
1.5. Довгострокові фінансові інвестиції: – які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	104	552	-	448
– інші фінансові інвестиції	35	0	-	-35
1.6. Довгострокова дебіторська заборгованість	749315	873	-	-748442
1.7. Відстрочені податкові активи	126199	0	-	-126199
1.8. Інші необоротні активи	0	0	-	0
2. Оборотні активи	3055417	2272168	-	-783249
2.1. Запаси	188176	209939	-	21763
2.2. Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	2232620	1275538	-	-957082
2.3. Дебіторська заборгованість за розрахунками	415139	654922	-	239783
2.4. Інша поточна дебіторська заборгованість	166106	1500	-	-164606
2.5. Поточні фінансові інвестиції	3969	1385	-	-2584
2.6. Грошові кошти та їх еквіваленти	49261	128325	-	79064
2.7. Витрати майбутніх періодів	146	559	-	413
2.8. Інші оборотні активи	0	0	-	0
3. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	725	2429	-	1704
Підсумок	7422222	7820606	-	398384
<i>Пасиви</i>				
1. Власний капітал	3370779	6750824	3380045	-
2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	411486	592590	181104	-
3. Поточні зобов'язання і забезпечення	3639957	477192	-3162765	-
3.1. Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	363964	306480	-57484	-
3.2. Поточні зобов'язання за розрахунками	3188092	88046	-3100046	-
3.3. Поточні забезпечення	26744	28198	1454	-
3.4. Видані векселі	2976	2323	-653	-
3.5. Інші поточні зобов'язання	58181	52145	-6036	-
3.6. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	-
4. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	0	0	0	-
5. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	0	0	0	-
Підсумок	7422222	7820606	398384	-

Таблиця 5.4

**Визначення і оцінка джерел утворення та напрямів витрачання коштів
ПАТ «Центральний ГЗК» в 2014 році**

Найменування показника	На початок періоду, тис. грн	На кінець періоду, тис. грн	Відхилення, тис. грн	
			як джере- ло коштів	як витрата коштів
<i>Активи</i>				
1. Необоротні активи	5547886	1907846	-	-3640040
1.1. Нематеріальні активи	27381	24719	-	-2662
1.2. Незавершені капітальні інвестиції	597029	352764	-	-244265
1.3. Основні засоби	4922603	954782	-	-3967821
1.4. Інвестиційна нерухомість	0	0	-	0
1.5. Довгострокові фінансові інвестиції: – які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	0	0	-	0
– інші фінансові інвестиції	0	0	-	0
1.6. Довгострокова дебіторська заборгованість	873	903	-	30
1.7. Відстрочені податкові активи	0	574678	-	574678
1.8. Інші необоротні активи	0	0	-	0
2. Оборотні активи	2274918	4665494	-	2390576
2.1. Запаси	221347	296199	-	74852
2.2. Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги	1278911	3735688	-	2456777
2.3. Дебіторська заборгованість за розрахунками	640642	588155	-	-52487
2.4. Інша поточна дебіторська заборгованість	1975	6409	-	4434
2.5. Поточні фінансові інвестиції	1299	0	-	-1299
2.6. Грошові кошти та їх еквіваленти	130170	38249	-	-91921
2.7. Витрати майбутніх періодів	574	794	-	220
2.8. Інші оборотні активи	0	0	-	0
3. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	0	0	-	0
Підсумок	7822804	6573340	-	-1249464
<i>Пасиви</i>				
1. Власний капітал	6708568	5543346	-1165222	-
2. Довгострокові зобов'язання і забезпечення	593418	409725	-183693	-
3. Поточні зобов'язання і забезпечення	520818	620269	99451	-
3.1. Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	338343	482252	143909	-
3.2. Поточні зобов'язання за розрахунками	90248	85385	-4863	-
3.3. Поточні забезпечення	28198	34078	5880	-
3.4. Видані векселі	11795	10858	-937	-
3.5. Інші поточні зобов'язання	52234	7696	-44538	-
3.6. Доходи майбутніх періодів	0	0	0	-
4. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	0	0	0	-
5. Чиста вартість активів недержавного пенсій- ного фонду	0	0	0	-
Підсумок	7822804	6573340	-1249464	-

Дослідження грошових потоків за видами діяльності підприємства спрямоване на визначення показників чистого руху грошових коштів від операційної, інвестиційної, фінансової діяльності та оцінці їх впливу на загальну зміну залишків грошових коштів у звітному періоді.

Етапи аналізу руху грошових коштів підприємства:

- оцінка надходжень і вибуття коштів в цілому по підприємству та за видами діяльності;
- визначення валового додатного і валового від'ємного грошового потоку в цілому по підприємству і за видами діяльності;
- визначення чистого руху коштів в цілому по підприємству і за видами діяльності;
- оцінка структури надходжень і видатків коштів в цілому по підприємству і за видами діяльності;
- оцінка відповідності грошових потоків підприємства стратегічним цілям підприємства.

Необхідна для аналізу інформація міститься у Звіті про рух грошових коштів, форма і зміст якого визначена НП(С)БО № 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності». Також особливостям складання та подання Звіту про рух грошових коштів присвячено окремий стандарт – МСБО № 7, хоча він не встановлює уніфікованого формату Звіту. Підприємство самостійно визначає конкретні статті Звіту, дотримуючись коректного розподілу грошових потоків між видами діяльності.

Чистий Cash Flow (рух грошових коштів) по підприємству за звітний період розраховується як арифметична сума Cash Flow від усіх видів діяльності. Він дорівнюватиме приросту грошових коштів та їх еквівалентів за означений період.

Розрахунок чистого грошового потоку операційної (інвестиційно та фінансової) діяльності має такий вигляд:

$$CashFlow = \sum_{i=1}^n -ICF_i - \sum_{j=1}^m ICF_j, \quad (5.2)$$

де $CashFlow$ – грошовий потік, що оцінюється;

ICF_i – i -й вхідний грошовий потік (CashInFlows);

ICF_j – j -й вихідний грошовий потік (CashOutFlows).

Основою розрахунку загального Cash-flow є операційний Cash-flow, який характеризує величину чистих грошових потоків, що утворюються в результаті операційної діяльності, тобто частину виручки від реалізації, яка залишається в розпорядженні підприємства в певному періоді після

здійснення всіх грошових видатків операційного характеру. Цей показник можна розглядати як критерій оцінки внутрішнього потенціалу фінансування підприємства. Достатній розмір операційного Cash-flow створює сприятливі передумови для залучення фінансових ресурсів із зовнішніх джерел. Наявність операційного Cash-flow характеризує здатність підприємства:

- а) фінансувати інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел;
- б) погашати фінансову заборгованість;
- в) виплачувати дивіденди.

Операційний Cash-flow та загальну суму грошових надходжень у рамках інвестиційної діяльності можна розглядати як внутрішнє джерело фінансування.

Базу для визначення Cash-flow від операційної діяльності утворюють дані звіту про фінансові результати (про прибутки і збитки) та баланс підприємства. Серед економістів до цього часу немає єдності щодо методології визначення Cash-flow. Класичний спосіб розрахунку операційного Cash-flow полягає в тому, що до чистого прибутку підприємства (після оподаткування) за визначений період додаються амортизаційні відрахування, нараховані у цьому самому періоді, та приріст забезпечень.

Якщо від «класичного» (брутто) Cash-flow відняти суму нарахованих дивідендів, то одержимо – нетто Cash-flow. Однак при використанні цього підходу до визначення чистого грошового потоку не враховуються зміни у складі поточних активів та пасивів, які також суттєво впливають на величину грошових коштів підприємства.

Дискусійним є питання віднесення до складу операційного Cash-flow процентів за користування позичками. Хоча за логікою, сплата процентів мала б належати до грошових видатків у рамках фінансової діяльності, згідно з П(С)БО і міжнародними стандартами складання фінансової звітності ця позиція відноситься до операційного Cash-flow.

На практиці поширення набули два основні методи розрахунку Cash-flow від операційної діяльності, які враховують згадані зміни у складі оборотних активів і поточних зобов'язань і передбачають віднесення процентів за користування позичками до складу операційних витрат.

Для забезпечення повного та достовірного обліку грошових потоків і формування необхідної звітності використовують два основні методи – **непрямий і прямий**. Ці методи відрізняються повнотою наведення даних про грошові потоки, вихідною інформацією та іншими параметрами.

При непрямому методі визначають чистий грошовий потік за звітний період на основі даних балансу та звіту про фінансові результати з погляду операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Наведемо приклад розрахунку чистого грошового потоку ПАТ «Центральний ГЗК» непрямим методом у 2012–2014 роках (табл. 5.5).

В операційній діяльності вихідним елементом чистого грошового потоку або чистого руху коштів від операційної діяльності є фінансові результати від операційної діяльності. Здійснюється зворотний до прямого методу розрахунок: операційні прибутки (збитки) коригуються на статті доходів (зменшуються) і витрат (збільшуються), які не впливають на обсяг грошових засобів (амортизація, забезпечення наступних витрат і платежів), а також на суму змін в оборотних активах та поточних зобов'язань, що пов'язані з рухом коштів у рамках операційної діяльності та сплатою процентів за користування позичками. Розрахувати чистий рух коштів від операційної діяльності (**Operating CashFlow**) або ($ЧПК_{o,d}$) можна за формулою:

$$ЧПК_{o,d} = П + A_{o,z} + A_{н,a} \pm \Delta ДЗ \pm \Delta З \pm \Delta КЗ \pm \Delta P, \quad (5.3)$$

де $П$ – фінансовий результат від операційної діяльності (прибуток/збиток), грн;
 $A_{o,z}$ – сума амортизації основних засобів, грн;
 $A_{н,a}$ – сума амортизації нематеріальних активів, грн;
 $\Delta ДЗ$ – абсолютна зміна суми дебіторської заборгованості, грн;
 $\Delta З$ – абсолютна зміна виробничих запасів, грн;
 $\Delta КЗ$ – абсолютна зміна суми кредиторської заборгованості, грн;
 ΔP – абсолютна зміна резервного та інших страхових фондів, грн.

В інвестиційній діяльності сума чистого грошового потоку є різницею між сумою реалізації окремих видів необоротних активів і вартістю їхнього придбання у звітному періоді. Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності (**InvestingCashFlow**) або ($ЧПК_{i,d}$) розраховують за формулою:

$$ЧПК_{i,d} = P_{o,z} + P_{нma} + P_{d\phi i} + P_{ва} + D_d - P_{o,z} - \Delta НБ - P_{нma} - P_{d\phi i} - B_{ва}, \quad (5.4)$$

де $P_{o,z}$ – сума реалізації основних засобів, грн;
 $P_{нma}$ – сума реалізації нематеріальних активів, грн;
 $P_{d\phi i}$ – сума реалізації довготермінових фінансових інвестицій, грн;
 $P_{ва}$ – сума повторної реалізації раніше викуплених власних акцій, грн;
 D_d – сума дивідендів, отриманих підприємством за довготерміновими фінансовими інвестиціями, грн;
 $P_{o,z}$ – вартість придбаних основних засобів, грн;
 $P_{нma}$ – вартість придбаних нематеріальних активів, грн;
 $\Delta НБ$ – приріст незавершеного будівництва, грн;
 $P_{d\phi i}$ – вартість придбаних довгострокових фінансових інвестицій, грн;
 $B_{ва}$ – вартість викуплених власних акцій підприємства, грн.

Таблиця 5.5

Розрахунок чистого грошового потоку ПАТ «Центральний ГЗК» непрямим методом за 2012–2014 роки

Показник	Код рядка	2012 рік		2013 рік		2014 рік	
		Надходження	Видатки	Надходження	Видатки	Надходження	Видатки
<i>Рух грошових коштів у результаті операційної діяльності</i>							
Прибуток (збиток) віз звичайної діяльності до оподаткування, тис грн	3500	1007308	-	1949013	-	641991	-
Коригування на: амортизацію необоротних активів	3505	561737	-	555230	-	2537015	-
збільшення (зменшення) забезпечень	3510	1430	-	13177	-	-	-
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	3515	-	559	75	-	22503	-
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності та інших не грошових операцій	3520	15767	-	-	99326	-	95057
Фінансові витрати	3540	-	291940	-	255843	-	48513
Зменшення (збільшення) оборотних активів	3550	1877541	-	1657802	-	-	2747544
Зменшення (збільшення) поточних зобов'язань	3560	-	557969	503293	-	-	161206
Грошові кошти від операційної діяльності	3570	2610415	-	4323421	-	190965	-
Сплачений податок на прибуток	3580	-	658733	-	516153	-	249948
<i>Чистий рух коштів від операційної діяльності</i>	3195	1951682	-	3807268	-	-	58983
<i>Рух грошових коштів у результаті інвестиційної діяльності</i>							
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200	14608	-	158435	-	1732	-
необоротних активів	3205	-	-	510	-	329	-
Надходження від отриманих відсотків	3215	-	-	-	-	-	-
дивідендів	3220	-	-	-	-	-	-
Надходження від погашення позик	3230	-	-	9616	-	-	-
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	-	-	-	-	-	-
необоротних активів	3260	-	314885	-	444155	-	85491
<i>Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності</i>	3295	-	300277	-	275594	-	83430
<i>Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності</i>							
Надходження від: власного капіталу	3300	-	-	7425	-	94266	-
отримання позик	3305	119895	-	2804584	-	-	-

Показник	Код рядка	2012 рік		2013 рік		2014 рік	
		Надхо- дження	Видатки	Надхо- дження	Видатки	Надхо- дження	Видатки
Надходження від продажу частки в дочірньому підприємстві	3310	-	-	-	-	-	-
Інші надходження	3340	-	-	230	-	420	-
Витрачання на: викуп власних акцій	3345	-	8284	-	15272	-	-
погашення позик	3350	-	-	-	2925132	-	-
сплату дивідендів	3355	-	1758505	-	3102114	-	-
Витрачання на сплату відсотків	3360	-	-	-	171750	-	14
Інші платежі	3390	-	-	-	50506	-	2404
<i>Чистий рух коштів від фінансової діяльності</i>	3395	-	1646894	-	3452535	92268	-
Чистий рух коштів за звітний період	3400	4511	-	79139	-	-	50145
<i>Грошові кошти на початок періоду</i>	3405	44976	-	49261	-	130170	-
<i>Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів</i>	3410	(226)	-	-	-	-	41776
<i>Грошові кошти на кінець періоду</i>	3415	49261	-	128325	-	38249	-

У фінансовій діяльності сума чистого грошового потоку визначається як різниця між сумою фінансових ресурсів, залучених із зовнішніх джерел, та сумою основного боргу, дивідендів власників підприємства. Чистий рух коштів фінансової діяльності (Financing CashFlow) або ($ЧРК_{ф.д}$) розраховують за формулою:

$$ЧРК_{ф.д} = ЗК_д + ПК_{д.к} + ПК_{к.к} + СД - П_{д.к} - П_{к.к} - Д_в, \quad (5.5)$$

де $ЗК_д$ – додаткове залучення акціонерного або пайового капіталу, грн;

$ПК_{д.к}$ – позиковий капітал за довготерміновими кредитами, грн;

$ПК_{к.к}$ – позиковий капітал за короткотерміновими кредитами, грн;

$СД$ – допомога спонсорів, грн;

$П_{д.к}$ – сума погашення довготермінового кредиту, грн;

$П_{к.к}$ – сума погашення короткотермінового кредиту, грн;

$Д_в$ – сума оплачених дивідендів власникам акціонерного капіталу, грн.

Чистий рух коштів за всіма видами діяльності ($ЧРК$) визначається за формулою:

$$ЧРК = ЧРК_{о.д} + ЧРК_{i.д} + ЧРК_{ф.д}, \quad (5.6)$$

Дослідження грошових потоків за видами діяльності здійснимо на прикладі ПАТ «Центральний ГЗК», яке має дочірні підприємства і складає та подає консолідовану фінансову звітність. ПАТ «Центральний ГЗК» у складі річної фінансової звітності складає та подає форму №3 «Консолідований звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом)» (табл. 5.5).

За даними табл. 5.5 видно, що протягом 2013 року рух грошових коштів на ПАТ «Центральний ГЗК» склав:

- від операційної діяльності 3 807 268 тис. грн (надходження).
- від інвестиційної діяльності 275 594 тис. грн (видаток).
- від фінансової діяльності 3 452 535 тис. грн (видаток).

Чистий рух грошових коштів за звітний період склав 79139 тис. грн (надходження), що на 74628 тис. грн більше, ніж у 2012 році. Це відбулося за рахунок збільшення надходження грошових коштів у результаті операційної діяльності у 2013 році порівняно з 2012 роком на 18855586 тис. грн.

Протягом 2014 року рух грошових коштів на ПАТ «Центральний ГЗК» склав: від операційної діяльності 58983 тис. грн (видаток); від інвестиційної діяльності 83430 тис. грн (видаток); від фінансової діяльності 92268 тис. грн (надходження). Чистий рух грошових коштів за звітний період склав 50145 тис. грн (видаток). Це відбулося за рахунок значного збільшення суми видатків грошових коштів у результаті операційної та інвестиційної діяльності у 2014 році.

При використанні прямого методу чистий грошовий потік (Cash-flow) від операційної діяльності розраховується як різниця між вхідними та вихідними

грошовими потоками, що мають безпосереднє відношення до операційної діяльності підприємства. До вхідних грошових потоків належать: грошові надходження від продажу товарів у звітному періоді; погашення дебіторської заборгованості; інші грошові надходження від операційної діяльності (від реалізації оборотних активів, операційної оренди активів тощо). До вихідних грошових потоків належать грошові видатки на покриття витрат, які включаються у собівартість продукції, адміністративних витрат, витрат на збут, інших витрат у рамках операційної діяльності, а також податки на прибуток та проценти за користування позичками.

Розрахунок чистого руху коштів від операційної діяльності прямим методом має такий вигляд:

$$ЧРК_{o,d} = РП + ІР - П_{мр} - П_{зп} - П_{зпу} - П_{б} - П_{пб} - П_{ін}, \quad (5.7)$$

де *РП* – сума виторгу від реалізації продукції, грн;

ІР – сума інших надходжень грошових ресурсів в операційній діяльності, грн;

П_{мр} – видатки на придбання матеріальних ресурсів, грн;

П_{зп} – видатки на заробітну плату виробничих працівників, грн;

П_{зпу} – видатки на заробітну плату управлінського персоналу, грн;

П_б – платежі у бюджет, грн;

П_{пб} – платежі у позабюджетні фонди, грн;

П_{ін} – інші видатки операційної діяльності, грн.

Чистий рух коштів від інвестиційної та фінансової діяльності за прямим методом розраховують так само, як і при непрямому методі.

Прямий метод розрахунку використовується, як правило, під час внутрішнього аналізу в рамках фінансового контролінгу для оцінки впливу руху грошових коштів на нинішню та потенційну ліквідність підприємства. За зовнішнього аналізу визначити чистий рух грошових коштів прямим методом неможливо за браком необхідної інформації, зокрема щодо грошових видатків підприємства на придбання сировини, матеріалів, на утримання персоналу тощо. Саме тому при оцінці кредитоспроможності чи інвестиційної привабливості підприємства використовується непрямий метод розрахунку Cash-flow, за якого використовується інформація, що міститься в офіційній звітності.

Якщо операційний Cash-flow скоригувати на позитивний (негативний) Cash-flow від інвестиційної діяльності, то розраховується так званий Free (незалежний) Cash-flow, який характеризує здатність підприємства забезпечити операційну діяльність та планові інвестиції за рахунок внутрішніх фінансових джерел (незалежно від зовнішнього фінансування). Від'ємне значення FreeCash-flow показує, що для здійснення запланованих видатків підприємство має потребу у зовнішньому фінансуванні, яка утворилася в результаті дефіциту

внутрішніх джерел фінансування. Позитивне значення Free Cash-Flow свідчить про наявність надлишку коштів, які можуть бути використані для таких цілей:

- виплата дивідендів;
- погашення банківських позик;
- викуп власних корпоративних прав.

Розрахунок FreeCash-flow дає змогу користувачам звітності зробити висновок про потенціал внутрішнього фінансування в попередніх періодах, а також є базовою величиною для прогнозування вхідних і вихідних грошових потоків, пов'язаних з фінансовою діяльністю. Теперішня вартість очікуваного майбутнього FreeCash-flow може використовуватися як критерій оцінки вартості підприємства в рамках концепції максимізації доходів власників (SVK). У рамках фінансового контролінгу показник FreeCash-flow використовується також як індикатор раннього попередження про можливі проблеми у сфері управління дебіторською заборгованістю та запасами, збутовій сфері тощо. Вважається, що цей показник швидше і виразніше сигналізує про негативний розвиток, ніж показники прибутковості.

Загальна схема розрахунку операційного Cash-flow прямим і непрямим методами наведена в табл. 5.6.

Таблиця 5.6

Розрахунок операційного Cash-Flow, тис. грн

ПРЯМИЙ МЕТОД
(+) Грошові надходження від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)
(-) Грошові виплати постачальникам за сировину, матеріали, послуги тощо
(-) Грошові видатки на утримання персоналу
(+) Інші грошові надходження, які не належать до інвестиційної та фінансової діяльності
(-) Інші грошові видатки для покриття операційних витрат, які не стосуються інвестиційної та фінансової діяльності
(-) Сплата процентів за користування позичками
(-) Сплата податків на прибуток
= Cash-flow (операційний)
НЕПРЯМИЙ МЕТОД
(+) Чистий прибуток від операційної діяльності
(+) Витрати, не пов'язані з грошовими виплатами
(-) Доходи, не пов'язані з грошовими надходженнями
(-) Приріст; (+) Зменшення оборотних активів (крім грошових коштів, їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій, інших статей неопераційних оборотних активів)
(-) Зменшення; (+) Збільшення поточних зобов'язань, у т. ч. відсотки (крім короткострокових кредитів банків та інших статей, не пов'язаних з операційною діяльністю)
= Cash-flow (операційний)
(-) Інвестиції в необоротні активи
(+) Дезінвестиції
(±) Доходи (збитки) від інвестиційної діяльності
= Free Cash-flow (передфінансуванням)

Під час аналізу грошових потоків необхідно визначити рівень достатності формування коштів, ефективності їх використання і досягнення збалансованості позитивного та негативного грошових потоків за обсягом і в часі. Аналіз проводиться стосовно суб'єкта господарювання в цілому, основних видів його господарської діяльності та за центрами відповідальності (за окремими структурними підрозділами).

Крім прямого та непрямого методів визначення величини грошових коштів застосовується метод ліквідного грошового потоку на підприємстві. Він дає змогу оперативно розрахувати грошовий потік на підприємстві. Ліквідний грошовий потік (зміна в чистій кредитній позиції) є показником дефіцитного або надлишкового сальдо грошових коштів.

Ліквідний грошовий потік (ЛГП) розраховується за формулою:

$$ЛГП = (ДКП_1 + ККП_1 - ГК_1) - (ДКП_0 + ККП_0 - ГК_0), \quad (5.8)$$

де $ДКП_1$, $ДКП_0$ – довгострокові кредити та позики на кінець і на початок розрахункового періоду;

$ККП_1$, $ККП_0$ – короткострокові кредити і позики на кінець і на початок розрахункового періоду;

$ГК_1$, $ГК_0$ – грошові кошти на кінець і на початок розрахункового періоду.

За даними головної книги складаються динамічні ради показників на кінець кожного місяця і робляться висновки про платоспроможність підприємства. Зазначені розрахунки можна робити і за відповідними кредитами, позиками і грошовими коштами, що надійшли протягом досліджуваного періоду.

Відмінність показників ліквідного грошового потоку від інших показників ліквідності (загальної, проміжної, абсолютної) полягає в тому, що коефіцієнти ліквідності виявляють здатність суб'єкта господарювання до погашення своїх зобов'язань зовнішнім кредиторам.

Ліквідний грошовий потік характеризує абсолютну величину грошових коштів, отримуваних від звичайних видів діяльності підприємства, тому є більш внутрішнім, що визначає ефективність діяльності суб'єкта господарювання.

Цей показник акумулює всі позикові кошти і тому показує вплив кредитів та позик на ефективність діяльності з погляду генерування грошового потоку.

Ліквідний грошовий потік відбиває платоспроможність підприємства.

Одним із аспектів аналізу є визначення достатності генеруючого чистого грошового потоку з позицій фінансованих ним потреб. Для цього використовують коефіцієнт достатності чистого грошового потоку, який розраховують за формулою:

$$КД_{чгп} = \frac{ЧРК}{ПГ + \Delta З + Д}, \quad (5.9)$$

де $KДчгп$ – коефіцієнт достатності чистого грошового потоку за аналізований період;

$ЧРК$ – сума чистого руху коштів підприємства за аналізований період, грн;

$ПК$ – сума сплати основного боргу, грн;

ΔZ – приріст виробничих запасів у складі оборотних активів, грн;

$Д$ – сума дивідендів, виплачених власникам (акціонерам) на вкладений капітал, грн.

Якщо показник $KДчгп > 1$, то це свідчить про достатність чистого грошового потоку і, навпаки, якщо < 1 , то величина чистого грошового потоку не забезпечує потреби підприємства.

Результати розрахунків по ПАТ «Центральний ГЗК» свідчать про недостатність чистого грошового потоку ($KДчгп < 1$).

До відносних показників грошових потоків також належать:

– коефіцієнт ефективності грошового потоку. Розраховуються як відношення чистого грошового потоку до величини валового негативного потоку (суми впливу грошових коштів) ($ВНГП$):

$$KE_{г.п} = \frac{ЧРК}{ВНГП} \quad (5.10)$$

– коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку в періоді, що аналізується ($KР_{ЧРК}$):

$$KР_{ЧРК} = \frac{(ЧРК-Д)}{(\Delta PI + \Delta D\Phi)}, \quad (5.11)$$

де $Д$ – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам (акціонерам) підприємства на вкладений капітал;

ΔPI – сума приросту реальних інвестицій підприємства в усіх їхніх формах за аналізований період;

$\Delta D\Phi$ – сума приросту довгострокових фінансових інвестицій підприємства за аналізований період.

Також за відношенням позитивного і негативного грошових потоків визначають рівень окупності (PO) грошових витрат:

$$PO = \frac{НГ}{ВГ} \quad (5.12)$$

Якщо рівень показника $PO < 1$, грошовий потік підприємства вважається окупним, тобто формується певна величина чистого грошового потоку, а на 1 гривню грошових надходжень використовується менше однієї гривні грошових витрат.

Проаналізувавши структуру грошових коштів ПАТ «Центральний ГЗК», можна зробити висновки, що основними завданнями аналізу ефективності формування грошових потоків на підприємстві є вивчення та оцінка змін, що відбулися в структурі всіх джерел коштів, раціональності формування структури джерел коштів, «ціни» джерел коштів, а також показників, що характеризують ринкову стійкість підприємства. Від обсягу і швидкості грошового потоку, ефективності керування ним безпосередньо залежить платоспроможність і ліквідність підприємства. Тому аналіз грошових коштів є основою оцінки і прогнозування платоспроможності підприємства, дає змогу об'єктивно оцінити його фінансовий стан.

РОЗДІЛ 6

АНАЛІЗ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ

6.1 СУТНІСТЬ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ

Завдання підвищення ефективності систем управління функціонуючих промислових підприємств визначає пріоритетність проблеми управління їх капіталом.

В найбільш загальному розумінні капітал підприємства характеризує загальну вартість засобів в грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестованих у формування його активів.

Визначення капіталу підприємства згідно НП(С)БО 1 подане нами в підрозділі 2.1.

Розглядаючи економічну сутність капіталу підприємства, потрібно відзначити такі його *характеристики*:

- капітал підприємства є основним фактором виробництва;
- капітал характеризує фінансові ресурси підприємства, що приносять дохід;
- капітал є головним джерелом формування добробуту його власників;
- капітал підприємства є головним вимірником його ринкової вартості;
- динаміка капіталу підприємства є барометром рівня ефективності його господарської діяльності [48; 49].

Капітал промислових підприємств визначається із загальноекономічної позиції як сукупність фінансових ресурсів, перетворених в процесі ділового обороту господарюючого суб'єкта в матеріальні, нематеріальні і фінансові активи. У цьому сенсі, будучи особливою формою організації фінансових ресурсів, капітал має дві найважливіші характеристики: участь в реальному господарському обороті організації і здатність приносити прибуток.

В рамках сучасного фінансового менеджменту здатність приносити прибуток трансформується в здатність збільшувати вартість організації і мінімізувати витрати на залучення фінансових ресурсів.

З позиції менеджменту капітал являє собою особливим чином організовану частину фінансових ресурсів, залучених господарюючим суб'єктом

на правах власності або в тимчасове користування з метою їх нарощування шляхом інвестування в певні активи. Таким чином, для капіталу характерне не лише залучення грошових коштів, але і їх використання в ході функціонування організації [50].

Суб'єктом капіталу на підприємстві виступає фінансово-економічна служба, що забезпечує довготривалу ефективну господарську діяльність підприємства в конкурентному зовнішньому середовищі, що динамічно змінюється, а також постійне зростання масштабів його діяльності і ринкової вартості [51].

Головним завданням промислового підприємства є формування достатнього обсягу капіталу, що забезпечує необхідні темпи розвитку підприємства. Це завдання реалізується шляхом визначення загальної потреби в капіталі для фінансування необхідних підприємству активів, формування схем фінансування оборотних і необоротних активів, розробки системи заходів щодо залучення різних форм капіталу з джерел, що передбачаються.

Оптимізація розподілу сформованого капіталу по видах діяльності і напрямках використання реалізується шляхом дослідження можливостей найбільш ефективного використання капіталу в окремих видах діяльності організації і господарських операціях; формування пропорцій майбутнього використання капіталу, що забезпечують досягнення умов найбільш ефективного його функціонування і зростання ринкової вартості.

Для забезпечення умов досягнення високої прибутковості капіталу при заданому рівні фінансового ризику необхідно враховувати, що високий рівень прибутковості капіталу досягається, як правило, при істотному зростанні рівня фінансових ризиків, пов'язаних з його формуванням, оскільки між цими двома показниками існує прямиий зв'язок.

Якщо рівень прибутковості сформованого капіталу заданий або спланований заздалегідь, то необхідним є зниження рівня фінансового ризику операцій, що забезпечують досягнення цієї прибутковості.

Постійна фінансова рівновага підприємства в процесі її розвитку характеризується високим рівнем фінансової стійкості і платоспроможності підприємства на всіх етапах його розвитку і забезпечується формуванням оптимальної структури капіталу і його авансуванням в необхідних обсягах у високоліквідні активи.

Достатній рівень фінансового контролю над підприємством з боку її власників юридично забезпечується збереженням контрольного пакету акцій в руках первинних засновників організації.

Забезпечення своєчасного реінвестування капіталу, у зв'язку із зміною умов зовнішнього економічного середовища або внутрішніх параметрів господарської діяльності підприємства пов'язано з тим, що ряд напрямів і форм

використання капіталу можуть не забезпечувати той рівень її прибутковості, що передбачається, тому важливої ролі набуває своєчасне реінвестування капіталу в найбільш прибуткові активи і операції, що забезпечують необхідний рівень його ефективності [52].

Функції капіталу, виходячи з його сутності, підрозділяються на дві основні групи. Під функціями суб'єкта управління капіталом першої групи розуміються види діяльності в управлінні, що відокремилися в процесі спеціалізації управлінської праці. До них відносяться аналіз і оцінка, планування, організація, координація, мотивація, контроль. Склад другої групи функцій обумовлений конкретним об'єктом управління. Як об'єкт даної системи управління виступає капітал організації і що складається в процесі його формування і використання сукупність фінансових стосунків між учасниками [49].

Функціонування економічного механізму управління капіталом може включати наступні етапи:

- планування розробки системи управління капіталом;
 - аналіз складу і структури капіталу підприємства в попередньому періоді;
 - оптимізація структури і вартості капіталу на основі отриманих результатів;
 - планування капіталу підприємства в розрізі окремих його видів.
- На даному етапі необхідно врахувати всі недоліки, виявлені в процесі аналізу і оптимізації капіталу, його структури і вартості;
- створення системи ефективного контролю формування і використання капіталу підприємства.

Таким чином, реалізація системи управління капіталом промислового підприємства сприятиме: підвищенню ефективності управління капіталом, особливо з точки зору збалансованості джерел його формування і напрямів використання; підвищенню ліквідності і фінансової незалежності підприємства в результаті оптимізації структури капіталу; забезпеченню фінансової рівноваги підприємства в процесі його виробничо-господарської діяльності.

6.2 МЕТОДИКИ ОЦІНКИ СТАНУ ТА ЕФЕКТИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ

Оцінку стану капіталу зазвичай проводять з позиції визначення його структури, а саме: питомої ваги власного і позикового капіталу, наявності власного оборотного капіталу та його маневреності, структури довгострокових вкладень тощо. Тому з цієї позиції для оцінки стану капіталу підходять показники фінансової стійкості підприємства, описані нами в розділі 3.

З метою усунення дублювання наведеної методики (формули 3.7–3.20) та результатів аналізу показників для ПАТ «Центральний ГЗК» (табл. 3.3) в даному розділі наводити ту ж саму інформацію немає сенсу.

Щодо методики оцінки ефективності використання капіталу промислового підприємства, то погляди дослідників в цьому напрямку розходяться. Одні вважають, що ефективність використання капіталу характеризується показниками фінансових результатів та рентабельності, а інші – показниками ефективності використання активів (як необоротних, так і оборотних), які були сформовані за рахунок наявного у підприємства капіталу. Розглянемо обидва варіанти.

Оцінку ефективності використання необоротних активів прийнято здійснювати за допомогою наступних показників.

Коефіцієнт виробничої віддачі необоротних активів:

$$K_{BB} = \frac{ЧД}{НА}$$

або

$$K_{BB} = \frac{\text{ф. №2, рядок 2000}}{\text{ф. №1, рядок 1095}}, \quad (6.1)$$

де ЧД – чистий дохід;

НА – необоротні активи.

За допомогою даного показника визначається, скільки гривень реалізованої підприємством продукції (товарів, робіт, послуг) припадає на 1 гривню необоротних активів.

Фондовіддача основних засобів:

$$ФВ_{OЗ} = \frac{ЧД}{OЗ}$$

або

$$ФВ_{OЗ} = \frac{\text{ф. №2, рядок 2000}}{\text{ф. №1, рядок 1010}}, \quad (6.2)$$

де OЗ – основні засоби.

Інтерпретація даного показника аналогічна попередньому, тільки в розрахунок береться кожна гривня основних засобів підприємства.

Фондовіддача нематеріальних активів:

$$ФВ_{НА} = \frac{ЧД}{НМА}$$

або

$$ФВ_{НА} = \frac{\text{ф. №2, рядок 2000}}{\text{ф. №1, рядок 1000}}, \quad (6.3)$$

де НМА – нематеріальні активи.

Інтерпретація даного показника аналогічна попередньому, тільки в розрахунок береться кожна гривня нематеріальних активів підприємства.

Динаміка вищенаведених показників на промисловому підприємстві має бути позитивною та свідчити про зростання кількості реалізованої продукції на гривню активів. В протилежному випадку (за спадаючої динаміки) ефективного використання даного виду активів не відбувається.

Зворотними показниками до віддачі необоротних активів є показники виробничої місткості та фондомісткості відповідно необоротних активів, основних засобів та нематеріальних активів.

Коефіцієнт виробничої місткості необоротних активів:

$$K_{BM} = \frac{HA}{ЧД}$$

або

$$K_{BM} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1095}}{\text{ф. №2, рядок 2000}}$$
(6.4)

Фондомісткість основних засобів:

$$\Phi M_{OЗ} = \frac{OЗ}{ЧД}$$

або

$$\Phi M_{OЗ} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1010}}{\text{ф. №2, рядок 2000}}$$
(6.5)

Фондомісткість нематеріальних активів:

$$\Phi M_{HA} = \frac{HMA}{ЧД}$$

або

$$\Phi M_{HA} = \frac{\text{ф. №1, рядок 1000}}{\text{ф. №2, рядок 2000}}$$
(6.6)

Вказані показники в динаміці мають зменшуватись, говорячи про зменшення місткості різних видів необоротних активів у вартості виробленої та реалізованої продукції. Динаміка показників до зростання є небажаною.

Крім наведених показників прийнято розраховувати також показники рентабельності необоротних активів та основних засобів (див. формули 6.24, 6.25).

Показники ефективності використання оборотних активів також можна умовно поділити на дві групи: показники оборотності та показники рентабельності. Показники оборотності оборотних активів та їх окремих складових розглянуто нами в підрозділі 9.1.2 (див. табл. 9.4), а показник рентабельності оборотних активів – в підрозділі 6.4 (див. формулу 6.26)

Важливе значення для оцінки ефективності використання капіталу в сучасних умовах набуває **теорія вартості капіталу (ціна капіталу)**. Дані теорії

базуються на класичних теоріях вартості А. Сміта, Д. Рікардо, К. Маркса, більш сучасних концепціях вартості Міллера-Модільяні, сигнальної теорії, теорії компромісу тощо [86]. Центральною проблемою існуючих сьогодні підходів до розробки теорії вартості залишається питання, як визначити ціну капіталу підприємства.

Ціна капіталу – це плата за користування тим чи іншим джерелом фінансування діяльності підприємства, причому не тільки позикового, але і власного. Кожне з цих джерел має свою ціну, яка виражається у відсотках до величини використовуваного капіталу.

По відношенню до власного капіталу – це дивіденди акціонерам, витрати, пов'язані з емісією акцій і т.п. По відношенню до позикового – плата за користування ним у вигляді відсотків, комісій, дисконтів і т.п.

Ціну капіталу не слід ототожнювати з **вартістю капіталу** або **вартістю майна (бізнесу)**. Ціна капіталу показує мінімально допустимий рівень доходності операцій господарюючого суб'єкта. Вона дає можливість обґрунтувати інвестиційні рішення, визначити фінансові витрати, оптимізувати структуру капіталу тощо.

Необхідно зазначити, що наведені нижче методичні положення оцінки ціни капіталу застосовні до підприємств, організованим у формі публічних акціонерних товариств, акції яких вільно обертаються та котируються на фондовому ринку.

Ціною власного капіталу підприємства називають добуток ринкової ціни акції на кількість акцій, що знаходяться в обігу, тобто:

$$E = S \times N_s, \quad (6.7)$$

де E – ціна власного капіталу підприємства;

S – ринкова ціна однієї акції підприємства;

N_s – кількість акцій підприємства в обігу.

Ціною позикового капіталу підприємства у випадку випуску облігацій називають добуток ринкової ціни облігації на кількість облігацій, що знаходяться в обігу, тобто:

$$D = B \times N_b, \quad (6.8)$$

де D – ціна боргу підприємства;

B – ринкова ціна облігації, емітованої підприємством;

N_b – кількість облігацій у обігу.

Якщо визначення ціни боргу застосовувати до сучасної української дійсності, то виникає ускладнення, пов'язане з тим, що практика запозичення

капіталу шляхом продажу облігацій на фінансовому ринку поки дуже слабо поширена у вітчизняній економіці. Переважну частину боргових зобов'язань публічних акціонерних товариств складають банківські кредити. Тому ціною боргу можна вважати балансову вартість зобов'язань перед банком за отриманими позиками.

Загальною ціною капіталу підприємства називають суму цін власного і позикового капіталу:

$$T = E + D, \quad (6.9)$$

де T – загальна ринкова ціна підприємства.

Коефіцієнтом структури капіталу називається відношення:

$$X = D / T, \quad (6.10)$$

де X – коефіцієнт структури капіталу.

Головною метою управління підприємством в ринковій економіці є максимізація добробуту (доходу) власників капіталу. Існують два джерела збільшення добробуту власників капіталу промислового підприємства:

- 1) максимізація щорічного доходу X ;
- 2) максимізація ціни капіталу E і D .

Таким чином, мінімізація середньої вартості капіталу прямо впливає з критерію ефективного управління підприємством.

6.3 ПОНЯТТЯ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ І РЕНТАБЕЛЬНОСТІ

Головна мета управління фінансово-господарською діяльністю підприємства полягає у вирішенні, де, коли і як використовувати сформовані фінансові ресурси для ефективного розвитку виробництва та максимізації прибутку. Щоб вижити в ринкових умовах і не допустити банкрутства підприємства, потрібно вміти управляти його фінансовими ресурсами, забезпечуючи віддачу вкладеного капіталу.

Підприємство, розробляючи стратегію свого розвитку, формує концепцію управління фінансово-господарською діяльністю, спрямовану на отримання та поступове збільшення економічного ефекту від такої діяльності. Вказаний ефект в найбільш загальному розумінні в економічній науці пов'язують з фінансовими результатами діяльності підприємства.

На сьогодні існує досить багато наукових підходів до трактування фінансових результатів.

Так, Шеремет А.Д., Сайфулин Р.С. та Негашев Е.В. вважають, що фінансовий результат – це закінчена грошова оцінка різних сторін виробничої, збутової, постачальницької і фінансової діяльності підприємства, що характеризується прибутком або збитком[2]. На їх думку, фінансові результати характеризують абсолютну ефективність господарювання суб'єкта. При цьому автори зазначають, що найважливішим з них є показник прибутку.

Автори економічного енциклопедичного словнику (Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.І.) наголошують, що фінансові результати – це грошова форма підсумків господарської діяльності організації або їхніх підрозділів, виражена в прибутках або збитках [53].

Скалюк Р.В. характеризує фінансовий результат господарської діяльності підприємства як підсумковий показник ефективності такої діяльності, який відображає загальну величину економічних вигід, отриманих (втрачених) підприємством, а також можливість забезпечення прибутковості та економічного розвитку підприємства [54].

Балабанов І.Т. та Герчикова І.Н. вважають, що фінансові результати відображають мету підприємницької діяльності, її доходність, а також є визначальними для ефективності діяльності підприємства. Крім адміністрації та колективу самого підприємства вони викликають інтерес інших зацікавлених сторін: інвесторів, кредиторів, державних органів, фондів, товарних, валютних бірж тощо [55, 56].

У економічному термінологічному словнику-довіднику Корнієнка С.А. та Олійника В.Я. вказується, що фінансові результати – це процес одержання додаткових фінансових ресурсів, пов'язаний з виробництвом і реалізацією товарів, операціями на ринку капіталів [57].

Більш глибоке вивчення наукових поглядів щодо трактування категорії «фінансові результати» дає змогу розглядати її у наступних аспектах:

- ототожнення з прибутком або збитком;
- уявлення як підсумкового показника ефективності господарської діяльності, що відображає загальну величину економічних вигід;
- характеристика як мети виробництва, діяльності, її доходність.

На нашу думку, поняття «фінансовий результат» за своїм змістом є ширшим, ніж поняття «прибуток» (або позитивний фінансовий результат) та «збиток» (або негативний фінансовий результат), які є тільки однією з форм фінансового результату.

Окрім поділу фінансових результатів на позитивні (прибуток) і негативні (збиток) існує загальноприйнята їх класифікація на основі видів діяльності підприємства (табл. 6.1).

Класифікація фінансових результатів від різних видів діяльності підприємства

Назва показника	Скорочене позначення показника	Методика розрахунку
Фінансовий результат від операційної діяльності	<i>ФРОД</i>	$ФРОД = ВП + ІОД - АВ - ВЗ - ІОВ;$ $ВП = ЧД - СВ,$ де <i>ВП</i> – валовий прибуток; <i>ІОД</i> – інші операційні доходи; <i>АВ</i> – адміністративні витрати; <i>ВЗ</i> – витрати на збут; <i>ІОВ</i> – інші операційні витрати; <i>ЧД</i> – чистий дохід від реалізації продукції (робіт, послуг); <i>СВ</i> – собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг).
Фінансовий результат від інвестиційної діяльності	<i>ФРІД</i>	$ФРІД = ДІД - ВІД,$ де <i>ДІД</i> – доходи від інвестиційної діяльності; <i>ВІД</i> – витрати на інвестиційну діяльність.
Фінансовий результат від фінансової діяльності	<i>ФРФД</i>	$ФРФД = ДФД - ВФД,$ де <i>ДФД</i> – доходи від фінансової діяльності; <i>ВФД</i> – витрати на фінансову діяльність

Для більш повного розуміння сутності наведених в табл. 6.1 фінансових результатів дамо пояснення вказаних в ній видів діяльності підприємства.

Операційна діяльність – це діяльність, яка здійснюється в рамках операційної системи підприємства з метою створення будь-якої корисності шляхом перетворення входів (ресурсів усіх видів) у виходи (готові продукти та послуги).

В найбільш загальному розумінні під операційною діяльністю розуміють основну діяльність підприємства згідно обраної стратегії функціонування і розвитку.

Основу результату від операційної діяльності складає валовий прибуток підприємства, як різниця між його чистим доходом і собівартістю реалізованої продукції. Для отримання операційного фінансового результату до валового прибутку додають інші операційні доходи, а також вираховують адміністративні витрати, витрати на збут та інші операційні витрати.

Інші операційні доходи – це доходи, що безпосередньо не пов'язані з реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), а саме:

- доходи від реалізації іноземної валюти;
- доходи від реалізації інших оборотних активів;
- доходи від операційної оренди активів;
- доходи від операційної курсової різниці;
- пені, штрафи, неустойки, визнані боржниками;
- доходи від відшкодування раніше списаних активів;

- доходи від списання кредиторської заборгованості, яка виникла в ході операційного циклу після закінчення терміну позовної давності;
- доходи від безоплатно одержаних оборотних активів;
- інші доходи від операційної діяльності.

Адміністративні витрати – це загальногосподарські витрати, пов’язані з управлінням та обслуговуванням роботи підприємства на рівні його адміністрації.

До адміністративних витрат, зокрема, належать:

- загальні корпоративні витрати (організаційні витрати, представницькі витрати тощо);
- витрати на службові відрядження й утримання апарату управління підприємством та іншого загальногосподарського персоналу (зокрема, заробітна плата працівників апарату управління підприємством з нарахуваннями на соціальні заходи);
- витрати на утримання основних засобів, інших матеріальних необоротних активів загальногосподарського призначення (операційна оренда, страхування майна, амортизація, ремонт, опалення, водопостачання, охорона, тощо);
- винагороди за професійні послуги (юридичні, аудиторські, щодо оцінки майна та ін.);
- витрати на зв’язок (поштовий, телеграфний, телефонний, факс тощо);
- амортизація нематеріальних активів загальногосподарського користування;
- податки, збори та інші передбачені законодавством обов’язкові виплати (крім податків, зборів та обов’язкових виплат, які включаються у виробничу собівартість продукції);
- плата за розрахунково-касове обслуговування та інші послуги банків;
- інші витрати загальногосподарського призначення.

Витрати на збут – це витрати, пов’язані із просуванням виробленої готової продукції (робіт, послуг) до потенційного споживача. До них належать:

- витрати пакувальних матеріалів для готової продукції на складах;
- витрати на ремонт тари;
- оплата праці та комісійні винагороди продавцям, торгівельним агентам та працівникам підрозділів, які забезпечують збут;
- витрати на рекламу та дослідження ринку (маркетинг);
- витрати на передпродажну підготовку товарів;
- витрати на відрядження працівникам, які зайняті збутом;
- витрати на утримання основних засобів, інших матеріальних оборотних активів, пов’язаних із збутом готової продукції;

– витрати на транспортування та страхування готової продукції, транспортно-експедиційні та інші послуги, які пов'язані з транспортуванням продукції відповідно до умов угоди поставки;

– витрати на гарантійний ремонт та гарантійне обслуговування;

– інші витрати, пов'язані зі збутом продукції (робіт, послуг).

Інші операційні витрати – це всі інші витрати операційної діяльності підприємства, які не ввійшли до складу собівартості, адміністративних витрат або витрат на збут. До них належать:

– витрати на дослідження та розробки відповідно до стандарту «Нематеріальні активи»;

– собівартість реалізованої іноземної валюти;

– собівартість реалізованих виробничих запасів;

– сума безнадійної дебіторської заборгованості та відрахування в резерв по сумнівним боргам;

– втрати від операційної курсової різниці (тобто від зміни курсу валюти за операціями, активами і зобов'язаннями, що пов'язані з операційною діяльністю підприємства);

– втрати від знецінювання запасів;

– нестачі та втрати від псування цінностей;

– визнані штрафи, пені, неустойки;

– витрати на виплату матеріальної допомоги, на утримання об'єктів соціально-культурного призначення;

– інші витрати операційної діяльності.

До цієї статті може наводитись додаткова стаття: «Витрати від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю», в якій відображаються витрати від зміни вартості всіх активів (фінансових інструментів, інвестиційної нерухомості, біологічних активів та інших), які оцінюються за справедливою вартістю. Підприємства, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами, у цій статті відображають витрати від зміни вартості фінансових інструментів, які оцінюються за справедливою вартістю.

Інвестиційна діяльність – це цілеспрямовано здійснюваний процес формування необхідних інвестиційних ресурсів, збалансований відповідно до обраних параметрів інвестиційної програми (інвестиційного портфеля) на основі вибору ефективних об'єктів інвестування та забезпечення їх реалізації.

Згідно табл. 6.1, фінансовий результат від інвестиційної діяльності є різницею між доходами і витратами від інвестиційної діяльності.

До доходів від інвестиційної діяльності належать доходи, отримані від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі.

До витрат на інвестиційну діяльність – збиток від інвестицій в асоційовані, дочірні або спільні підприємства, облік яких ведеться методом участі в капіталі.

Фінансова діяльність – це діяльність з інвестування у фінансові інструменти. Важливим напрямком фінансової діяльності підприємства є раціональне використання тимчасово вільних фінансових ресурсів на фінансовому ринку, які даватимуть підприємству додатковий прибуток.

Підприємства отримують доходи від таких видів фінансової діяльності:

- придбання акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- продаж акцій, облігацій та інших цінних паперів;
- цільові грошові вклади;
- валютні операції;
- пайові внески, часткова участь у діяльності інших підприємств;
- надання позик;
- лізингові операції.

До **інших фінансових доходів** у складі фінансової діяльності належать: дивіденди, відсотки та інші доходи, отримані від фінансових інвестицій (крім доходів, які обліковуються за методом участі в капіталі).

До **інших доходів** – дохід від реалізації фінансових інвестицій; дохід від неопераційних курсових різниць; дохід підприємств (крім тих, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами) від зміни балансової вартості фінансових інструментів, які оцінюються за справедливою вартістю, та інші доходи, які виникають у процесі господарської діяльності, але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства.

До **фінансових витрат** підприємства належать: витрати на проценти та інші витрати підприємства, пов'язані із запозиченнями (крім фінансових витрат, які включаються до собівартості кваліфікаційних активів).

До **інших витрат** – собівартість реалізації фінансових інвестицій; втрати від неопераційних курсових різниць; втрати від уцінки фінансових інвестицій та необоротних активів; витрати підприємств (крім тих, основною діяльністю яких є торгівля цінними паперами) від зміни балансової вартості фінансових інструментів, які оцінюються за справедливою вартістю; інші витрати, які виникають у процесі господарської діяльності (крім фінансових витрат), але не пов'язані з операційною діяльністю підприємства.

Узагальнюючим (або кінцевим) фінансовим результатом діяльності підприємства прийнято вважати **чистий фінансовий результат** як сума всіх наведених в табл. 6.1 фінансових результатів, за вирахуванням податку на прибуток від звичайної діяльності:

$$ЧФР = ФРОД + ФРІД + ФРФД - ПП, \quad (6.11)$$

де *ПП* – сума податку на прибуток підприємства.

Якщо у вітчизняній практиці здійснення фінансового аналізу традиційно прийнято оперувати вищенаведеними видами фінансових результатів, то зарубіжний досвід такого аналізу рекомендує застосовувати наступні показники (табл. 6.2).

Таблиця 6.2

**Види фінансових результатів, що використовуються
в зарубіжній практиці фінансового аналізу**

Назва показника фінансового результату	Скорочене позначення показника прибутку	Характеристика прибутку
Earnings before interest, tax and depreciation	<i>EBITDA</i>	Прибуток до виплати відсотків, податків і амортизації $EBITDA = ПО + ВС + АНА$ де <i>ПО</i> – прибуток до оподаткування; <i>ВС</i> – відсотки до сплати в даному періоді; <i>АНА</i> – амортизація необоротних активів
Earnings before interest and tax	<i>EBIT</i>	Прибуток до виплати відсотків і податків $EBIT = ПО + ВС$
Earnings before interest after tax	<i>EBIAT</i>	Прибуток до нарахування відсотків, але після сплати податку $EBIAT = ПО + ВС - ПП$ де <i>ПП</i> – податок на прибуток
Earning before tax	<i>EBT</i>	Прибуток до виплати податків $EBT = ПО$
Earning after tax	<i>EAT</i>	Прибуток після виплати податків $EAT = ПО - ПП$
Net operating profit after tax	<i>NOPAT</i>	Чистий операційний прибуток після оподаткування $NOPAT = EBIT \times (1 - t)$
Net operating profit less adjusted taxes	<i>NOPLAT</i>	Чистий операційний прибуток за вирахуванням скоригованих податків $NOPLAT = EBIT - ПП + (ВС \times (1-t))$ де <i>t</i> – ставка податку на прибуток
Gross Profit	<i>GP</i>	Валовий прибуток
Margin Profit	<i>MP</i>	Маржинальний прибуток $MP = ЧД - ЗВ$ де <i>ЗВ</i> – змінні витрати

Саме ці показники лягають в основу розрахунку показників рентабельності в західній практиці.

Саме по собі поняття рентабельності як у вітчизняній, так і зарубіжній практиці фінансового аналізу також має різні особливості трактування.

Так, Райзберг Б.А., Лозовський Л.М. та Стародубцева Е.Б. визначають її як ефективність, прибутковість, доходність підприємства або підприємницької діяльності[58]. Кількісно рентабельність обчислюється як частка відділення прибутку на витрати ресурсів, що забезпечили отримання прибутку.

С.М. Гончаров та Н.Б. Кушнір характеризують рентабельність як один із показників ефективності виробництва, діяльності підприємств, організацій, галузей, народного господарства в цілому. Зазначають, що рентабельність характеризує рівень віддачі витрат і використання коштів [59].

Е. Брігхем та М. Ерхардт визначають рентабельність як кінцевий результат дії низки управлінських рішень і структури компанії [60].

Т.Б. Бердникова вважає, що рентабельність характеризує прибуток, отриманий з 1 грн коштів, вкладених у фінансові операції або в інші підприємства [61].

А.М. Менделевич наголошує на тому, що рентабельність підприємства характеризується його здатністю створювати чистий дохід або прибуток [62].

І.Т. Балабанов та А.О. Азарова стверджують, що рентабельність представляє собою доходність або прибутковість діяльності підприємства [63, 64].

Таким чином, науковцями при визначенні поняття «рентабельність» найчастіше вживаються наступні характеристики:

- ефективність, прибутковість, доходність підприємства;
- один із показників ефективності;
- рентабельність характеризується прибутком або здатністю створювати чистий дохід або прибуток.

Що стосується застосування характеристики прибутковості при визначенні рентабельності, то це, на нашу думку, обумовлюється тим, що деякі науковці використовують термін «прибутковість», а не «рентабельність», виходячи з того, що даний термін більш близький до оригінального англійського «profitability». Так, наприклад, К.Уолш при визначенні рентабельності зауважує, що «рентабельність» походить від «рента», а на його думку дані показники не містять у своєму складі «ренту» [65].

Таким чином, рентабельність – це відносний показник ефективності діяльності суб'єктів господарювання, який відображає відношення отриманого ефекту (прибутку) з наявними або використаними ресурсами. Показники рентабельності характеризують здатність понесених витрат (використаних ресурсів) окупитися, що є основою подальшої діяльності підприємства. Вони більш повно, ніж прибуток, відображають результати діяльності підприємства; вони використовуються як інструменти інвестиційної, цінової політики тощо.

Отже, у системі ринкового механізму господарювання рентабельності належить одне з центральних місць. Особливістю даної економічної категорії як елемента цього механізму є комплексний характер та можливість інтерпретації прибутковості різних складових фінансових ресурсів, доходів і витрат підприємства.

6.4 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ РЕНТАБЕЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Щодо показників рентабельності, то наукові погляди дослідників також розходяться в трактуванні їх сутності, але при цьому всі вони єдині, стверджуючи, що показники рентабельності характеризують ефективність діяльності підприємства (табл. 6.3).

Таблиця 6.3

Підходи до визначення сутності показників рентабельності

Автор	Тлумачення терміну
Савицька Г.В. [207, с. 339–340]	Показники рентабельності характеризують ефективність роботи підприємства в цілому, прибутковість різних напрямків діяльності (виробничої, фінансової та інвестиційної), окупність витрат тощо. Їх величина показує співвідношення ефекту з наявними чи використаними ресурсами.
Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С., Негашев Е.В. [204, с. 82]	Показники рентабельності характеризують фінансові результати і ефективність діяльності підприємства. Вони вимірюють дохідність підприємства з різних позицій і групуються у відповідності з інтересами учасників економічного процесу, ринкового обміну.
Савчук В.П. [208, с. 93]	Показники рентабельності дозволяють надати оцінки ефективності використання менеджментом підприємства його активів.
Бригхем Э., Эрхардт М. [209, с. 131]	Коефіцієнти рентабельності показують спільний вплив левериджа і ефективності управління активами і заборгованістю на результати діяльності компанії.

Найбільш загальнозживані показники рентабельності можна об'єднати в кілька груп:

- показники, що характеризують рентабельність (окупність) витрат діяльності;
- показники, що характеризують рентабельність доходів діяльності;
- показники, що характеризують рентабельність капіталу і його частин.

До першої групи показників належать:

1) рентабельність продукції:

$$P_{np} = \frac{ВП}{СВ} \times 100\%$$

або

$$P_{np} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2090(2095)}}{\text{ф.№2, рядок 2050}} \times 100\%, \quad (6.12)$$

де *ВП* – валовий прибуток;

СВ – собівартість реалізованої продукції.

Даний показник дозволяє визначити, скільки гривень валового прибутку припадає на 1 гривню витрат на виробництво цієї продукції, тобто запас прибутковості основної виробничої діяльності підприємства без урахування інших операційних доходів і витрат.

2) рентабельність операційних витрат:

$$P_{ов} = \frac{ФРОД}{СВ+АВ+ВЗ+ІОВ} \times 100\%$$

або

$$P_{ов} = \frac{ф.№2, \text{рядок } 2190(2195)}{ф.№2, \text{рядок } 2050 + \text{рядок } 2130 + \text{рядок } 2150 + \text{рядок } 2180} \times 100\%, \quad (6.13)$$

де *ФРОД* – фінансовий результат від операційної діяльності;

АВ – адміністративні витрати;

ВЗ – витрати на збут;

ІОВ – інші операційні витрати.

За допомогою даного показника можна визначити, скільки гривень операційного прибутку припадає на 1 гривню операційних витрат.

3) чиста рентабельність операційних витрат:

$$P_{чов} = \frac{ЧФР}{СВ+АВ+ВЗ+ІОВ} \times 100\%$$

або

$$P_{чов} = \frac{ф.№2, \text{рядок } 2350(2355)}{ф.№2, \text{рядок } 2050 + \text{рядок } 2130 + \text{рядок } 2150 + \text{рядок } 2180} \times 100\%, \quad (6.14)$$

де *ЧФР* – чистий фінансовий результат.

Даний показник свідчить про абсолютну (чисту) прибутковість операційних витрат підприємства.

4) рентабельність сукупних витрат:

$$P_{св} = \frac{ЧФР}{СВД} \times 100\%$$

або

$$P_{св} = \frac{ф.№2, \text{рядок } 2350(2355)}{ф.№2, \text{рядок } 2550} \times 100\%, \quad (6.15)$$

де *СВД* – сукупні витрати від всіх видів діяльності підприємства.

Для цілей фінансового аналізу за розмір сукупних витрат діяльності підприємства приймають загальну сума його витрат за елементами за період.

Вказаний показник може вважатися узагальнюючим показником рентабельності на основі всіх понесених підприємством витрат.

До другої групи показників належать:

5) рентабельність реалізації (продажів):

$$P_{реал} = \frac{ВП}{ЧД} \times 100\%$$

або

$$P_{реал} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2090(2095)}}{\text{ф.№2, рядок 2000}} \times 100\%, \quad (6.16)$$

де ЧД – чистий дохід від реалізації продукції підприємства.

Даний показник характеризує прибутковість основної діяльності підприємства та показує, скільки гривень валового прибутку припадає на 1 гривню чистого доходу від реалізації. Крім того, він може розраховуватись на основі чистого фінансового результату, вказуючи при цьому його частку у чистому доході від реалізації:

$$P_{реал} = \frac{ЧФР}{ЧД} \times 100\%$$

або

$$P_{реал} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№2, рядок 2000}} \times 100\%. \quad (6.17)$$

6) рентабельність операційних доходів:

$$P_{од} = \frac{ФРОД}{ЧД+ОД} \times 100\%,$$

або

$$P_{од} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2190(2195)}}{\text{ф.№2, рядок 2000+рядок 2120}} \times 100\%, \quad (6.18)$$

де *ОД* – інші операційні доходи.

За допомогою даного показника можна визначити, скільки гривень операційного прибутку припадає на 1 гривню операційних доходів.

7) чиста рентабельність операційних доходів:

$$P_{чод} = \frac{ЧФР}{ЧД+ОД} \times 100\%$$

або

$$P_{чод} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№2, рядок 2000+рядок 2120}} \times 100\%. \quad (6.19)$$

Даний показник свідчить про абсолютну (чисту) прибутковість операційних доходів підприємства.

8) рентабельність сукупних доходів:

$$P_{cd} = \frac{ЧФР}{СДД} \times 100\%$$

або

$$P_{cd} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№2, рядок 2000+рядок 2120+рядок 2200+рядок 2220+рядок 2240}} \times 100\%, \quad (6.20)$$

де *СДД* – сукупні доходи від всіх видів діяльності підприємства.

Вказаний показник характеризує прибутковість всіх видів діяльності підприємства та може вважатися узагальнюючим показником рентабельності на основі отримуваних підприємством доходів.

До третьої групи показників належать:

9) рентабельність активів (капіталу):

$$P_a = \frac{ЧФР}{A} \times 100\%$$

або

$$P_a = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№1, рядок 1900}} \times 100\%, \quad (6.21)$$

де *A* – вартість активів (капіталу).

За допомогою даного показника можна визначити прибутковість сукупного капіталу підприємства, виходячи з того, скільки гривень чистого фінансового результату припадає на 1 гривню його активів (капіталу).

10) Рентабельність власного капіталу:

$$P_{вк} = \frac{ЧФР}{ВК} \times 100\%$$

або

$$P_{вк} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№1, рядок 1495}} \times 100\%, \quad (6.22)$$

де *ВК* – вартість власного капіталу.

Розраховуючи даний показник, визначаємо, скільки гривень чистого фінансового результату припадає на 1 гривню власного капіталу підприємства.

11) Рентабельність позикового капіталу:

$$P_{пк} = \frac{ЧФР}{ПК} \times 100\%$$

або

$$P_{пк} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№1, рядок 1595+рядок 1695}} \times 100\%, \quad (6.23)$$

де *ПК* – вартість позикового капіталу.

Показник дає змогу визначити, наскільки прибутковим виявилось для підприємства використання позикового капіталу. Така оцінка вважається особливо доцільною, якщо підприємство бажає оцінити, чи покриває отриманий чистий фінансовий результат відсотки за користування позиковим капіталом.

12) Рентабельність необоротних активів:

$$P_{на} = \frac{ЧФР}{НА} \times 100\%$$

або

$$P_{на} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№1, рядок 1095}} \times 100\%, \quad (6.24)$$

де $НА$ – вартість необоротних активів.

Даний показник свідчить, скільки гривень чистого фінансового результату припадає на 1 гривню необоротних активів та дозволяє визначити прибутковість вкладень підприємства в активи строком використання більше 1 року.

Поруч з рентабельністю необоротних активів можуть розраховувати рентабельність основних засобів:

$$P_{оз} = \frac{ЧФР}{ОЗ} \times 100\%$$

або

$$P_{оз} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№1, рядок 1010}} \times 100\%, \quad (6.25)$$

де $ОЗ$ – залишкова вартість основних засобів.

В розрахунок показника рекомендовано брати саме залишкову, а не первісну вартість основних засобів, оскільки, на думку багатьох науковців, варто оцінювати прибутковість саме реальної вартості наявних у підприємства активів. А саме залишкова вартість, отримана внаслідок процесу амортизації основних засобів у більшості випадків буде більш наближена до реальної вартості основних засобів, які втратили свою цінність внаслідок різних видів зносу.

13) Рентабельність оборотних активів:

$$P_{оа} = \frac{ЧФР}{ОА} \times 100\%$$

або

$$P_{оа} = \frac{\text{ф.№2, рядок 2350(2355)}}{\text{ф.№1, рядок 1195}} \times 100\%, \quad (6.26)$$

де $ОА$ – вартість оборотних активів.

Даний показник дозволяє визначити прибутковість кожної гривні оборотних активів підприємства та поряд з коефіцієнтом оборотності оборотних активів дозволяє визначити ефективність їх використання на підприємстві.

Вищенаведені групи загальнозовживаних показників рентабельності різні науковці пропонують доповнювати специфічними показниками із використанням показників фінансових результатів, розповсюджених в західній практиці (див. табл. 6.2). В таблиці 6.4 наведено такі специфічні показники рентабельності.

На основі формул (6.12–6.26) здійснимо аналіз показників рентабельності на прикладі ПАТ «Центральний ГЗК» (табл. 6.5). Проаналізуємо отримані значення показників.

Рентабельність продукції, яка показує відношення валового прибутку до собівартості у відсотковому вираженні, спочатку зменшується в 2012 році проти 2011 року з 149,82% до 68,66%, а в 2013 році відмічаємо істотне покращення рентабельності продукції і зростання показника до 93,31%. В 2014 році цей показник зменшився аж до рівня 18,25%. Отже, динаміка даного показника є суперечливою із загальною тенденцією до зменшення, оскільки величина рентабельності 2014 року менша за її величину 2011 року на 56,51%.

Рентабельність операційних витрат, на відміну від рентабельності продукції, має постійно зростаючу динаміку включно до 2013 року. Так, в 2012 році проти 2011 року вона виросла на 5,9% і склала 48,94%, а в наступному році – ще на 23,35% і склала 72,29%. Зростання значення показника за весь період становить 9,46%. Але в 2014 році знову відмічаємо істотне зменшення показника до рівня 8,75%, що вказує на зменшення ефективності діяльності підприємства.

Чиста рентабельність операційних витрат має суперечливу динаміку через нестабільність темпів зростання (зменшення) величини чистого фінансового результату діяльності підприємства. В 2012 році даний показник зменшився 13,29% і склав 18,75%, в 2013 році – збільшився на 22,75% і склав 41,50%, а в 2014 році знову зменшився до рівня 11,33%.

Рентабельність сукупних витрат спочатку в 2012 році зменшилась на 61,75% і склала усього 20,39%, в 2013 році відбулося її зростання на 20,82%, а значення показника склало 41,21%, а в 2014 році знову спостерігаємо її зменшення до рівня 11,49%.

Схожа динаміка і у показників рентабельності реалізації (як за валовим прибутком, так і за чистим фінансовим результатом). При цьому перший показник спочатку зменшився на 19,26%, потім зріс на 7,56%, а потім зменшився до рівня 15,44%, а другий – спочатку зменшився на 24,76%, потім зріс на 12,11%, а потім зменшився на 15,42%.

Темпи зменшення (зростання) другого показника є більшими. Це свідчить про наявність у підприємства різного роду операційних та позаопераційних витрат, які істотно знижують чистий прибуток підприємства порівняно з валовим.

Таблиця 6.4

Специфічні показники рентабельності, запропоновані різними науковцями

Автор	Коефіцієнти прибутковості (рентабельності)								
	активів (ROA, ROTA)	чистих активів (RONA)	власного капіталу (ROE)	залученого капіталу (ROCE)	інвестованого капіталу (інвестицій) (ROC, ROI, ROIC)	капіталу (всього, оборотного, постійного, перманентного тощо)	продажів, обороту, продукції	діяльності, підприємства	підприємства
Е.Хелферт [40]	$\frac{EBIT}{\text{Середня величина активів або EAT}}$ $\frac{\text{Середня величина активів EAT}}{\text{Активи на кінець періоду}}$	$\frac{EAT}{\text{Чисті активи або EBIAT}}$ Середня вартість чистих активів	$\frac{EAT}{\text{Власний капітал або EAT}}$ Середнє значення власного капіталу		$\frac{EAT}{\text{Балансова сума інвестицій у діяльність або EBIAT}}$ Величина інвестованого капіталу	-			
К.Уолш [39]	$\frac{EBIT}{\text{Сукупні активи або EBT}}$ $\frac{\text{Сукупні активи або EAT}}{\text{Сукупні активи}}$		$\frac{EBIT}{\text{Власний капітал або EBT}}$ $\frac{\text{Власний капітал або EAT}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{EBIT}{\text{Сукупні активи - Поточні зобов'язання або EBT}}$ $\frac{\text{Сукупні активи - Поточні зобов'язання або EAT}}{\text{Сукупні активи - Поточні зобов'язання}}$			$\frac{EBIT}{\text{Дохід від продажу}}$		
Ф.Ф. Бутинець [41]	$\frac{EAT}{\text{Середньорічна вартість активів}}$		$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість власного капіталу}}$	$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість залученого капіталу}}$		$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість довгострокових зобов'язань}}$	$\frac{GP}{\text{Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)}}$	$\frac{EBIT}{\text{Операційні витрати або EBT}}$ Витрати звичайної діяльності або	

Автор	Коефіцієнти прибутковості (рентабельності)								
	активів (ROA, ROTA)	чистих активів (RONA)	власного капіталу (ROE)	залученого капіталу (ROCE)	інвестованого капіталу (інвестицій) (ROC, ROI, ROIC)	капіталу (всього, оборотного, постійного, перманентного тощо)	продажів, обороту, продукції	діяльності, підприємства	підприємства
							$\frac{GP}{\text{Чистий дохід або EAT}}$ Чистий дохід	$\frac{EBT}{\text{Загальні витрати підприємства EBIT}}$ Дохід від операційної діяльності	
Т.Б.Бердникова [35]	$\frac{EAT}{\text{Загальна величина активів}}$		$\frac{EAT}{\text{Власний капітал}}$		$\frac{RE}{\text{Інвестиції}}$		$\frac{RE}{\text{Собівартість EAT}}$ Обсяг реалізації		
І.А. Бланк [42]	$\frac{EAT}{\text{Середня вартість активів або EAT}}$ $\frac{EAT}{\text{Середня вартість використовуваних операційних активів}}$		$\frac{EAT}{\text{Середній розмір власного капіталу за період}}$		$\frac{EAT}{\text{Сума інвестиційних ресурсів, спрямованих на формування прибутку}}$		$\frac{GP}{\text{Загальний обсяг реалізації продукції або EAT}}$ Загальний обсяг реалізації продукції		
С. В.Валдайцев[43]			$\frac{EAT}{\text{Середній розмір власного капіталу за період}}$		$\frac{EBT}{\text{Ринкова вартість активів або EAT}}$ Інвестований капітал				

Автор	Коефіцієнти прибутковості (рентабельності)								
	активів (ROA, ROTA)	чистих активів (RONA)	власного капіталу (ROE)	залученого капіталу (ROCE)	інвестованого капіталу (інвестицій) (ROC, ROI, ROIC)	капіталу (всього, оборотного, постійного, перманентного тощо)	продажів, обороту, продукції	діяльності, підприємства	підприємства
Б.В. Гринів [44]			$\frac{EAT}{\text{Середньорічний обсяг власного капіталу}}$			$\frac{EBIT}{\text{Середньорічний обсяг сукупного капіталу або EAT}}$ $\frac{\text{Середньорічний обсяг сукупного капіталу}}{EAT}$ $\frac{\text{Середньорічний обсяг оборотного капіталу}}$	$\frac{GP}{\text{Чистий дохід від реалізації або EBIT}}$ $\frac{\text{Чистий дохід від реалізації або EAT}}{\text{Чистий дохід від реалізації}}$	$\frac{GP}{\text{Собівартість реалізованої продукції або EBIT}}$ $\frac{\text{Собівартість реалізованої продукції}}$	
В.В. Ковалев [45]			$\frac{EAT}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{RE}{\text{Власний капітал-Привілейовані акції}}$	$\frac{EBIT}{\text{Вартість сукупних активів підприємства}}$	$\frac{EAT + \% \text{зобов'язань}}{\text{Сукупний капітал}}$	$\frac{GP}{\text{Виручка від реалізації або EBIT}}$ $\frac{\text{Виручка від реалізації або EAT}}{\text{Виручка від реалізації}}$		
В.А.Кармазін, О.М.Са-вицька [46]	$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість активів або}}$		$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість використаного капіталу}}$				$\frac{GP}{\text{Чистий дохід (виручка)}}$		

Автор	Коефіцієнти прибутковості (рентабельності)								
	активів (<i>ROA, ROTA</i>)	чистих активів (<i>RONA</i>)	власного капіталу (<i>ROE</i>)	залученого капіталу (<i>ROCE</i>)	інвестованого капіталу (інвестицій) (<i>ROC, ROI, ROIC</i>)	капіталу (всього, оборотного, постійного, перманентного тощо)	продажів, обороту, продукції	діяльності, підприємства	підприємства
	$\frac{EAT}{\text{Середньорічна вартість активів}}$						$\frac{GP}{\text{Собівартість продукції}}$		
О.В. Медведєва [47]	$\frac{\text{Поточні активи або } EAT}{\text{Сукупні активи}}$	$\frac{EAT}{\text{Чисті активи}}$	$\frac{RE}{\text{Власний капітал або } EAT}$ Власний капітал				$\frac{GP}{\text{Виручка від реалізації}}$		
В.М. Мельник [48]					$\frac{EAT}{\text{Середньорічна вартість всього інвестованого капіталу}}$		$\frac{GP}{\text{Виручка або } EAT}$ Виручка	$\frac{GP}{\text{Витрати від реалізованої (виготовленої) продукції або } EAT}$ Витрати від реалізованої (виготовленої) продукції	
С.З. Мошенський, О.В. Олійник [49]	$\frac{EAT}{\text{Середньорічна вартість активів}}$		$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість власного капіталу}}$	$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість залученого капіталу}}$		$\frac{EBT}{\text{Середньорічна вартість довгострокових зобов'язань}}$	$\frac{EAT}{\text{Чистий дохід}}$	$\frac{EBIT}{\text{Операційні витрати або } EBT}$ Витрати звичайної діяльності або	

Автор	Коефіцієнти прибутковості (рентабельності)								
	активів (ROA, ROTA)	чистих активів (RONA)	власного капіталу (ROE)	залученого капіталу (ROCE)	інвестованого капіталу (інвестицій) (ROC, ROI, ROIC)	капіталу (всього, оборотного, постійного, перманентного тощо)	продажів, обороту, продукції	діяльності, підприємства	підприємства
								$\frac{EBT}{\text{Загальні витрати підприємства}}$	
Є.В. Мних [50]	$\frac{EAT}{\text{Середня вартість основних засобів} + \text{Середній залишок матеріальних оборотних активів}}$		$\frac{EAT}{\text{Середня вартість авансованого капіталу у покриття активів}}$				$\frac{GP}{\text{Загальний обсяг продаж}}$		
			$\frac{EAT}{\text{Вартість власного капіталу}}$		$\frac{EBT}{\text{Валюта балансу} - \text{Коротострокові зобовязання}}$		$\frac{GP}{\text{Чистий дохід від реалізації продукції або EBIT}}$ $\frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції або EBIT}}{\text{Чистий дохід від реалізації продукції або EAT}}$ $\frac{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}{\text{Чистий дохід від реалізації продукції}}$		

Автор	Коефіцієнти прибутковості (рентабельності)								
	активів (ROA, ROTA)	чистих активів (RONA)	власного капіталу (ROE)	залученого капіталу (ROCE)	інвестованого капіталу (інвестицій) (ROC, ROI, ROIC)	капіталу (всього, оборотного, постійного, перманентного тощо)	продажів, обороту, продукції	діяльності, підприємства	підприємства
Г.В. Савицька [52]	$\frac{EAT + \% \text{по кредитам}}{\text{Середня сума сукупних активів}}$		$\frac{EAT}{\text{Середня сума власного капіталу за період}}$		$\frac{EAT}{\text{Середня сума довгострокових і короткострокових фінансових вкладів}}$	$\frac{EBIT}{\text{Середня сума операційного капіталу за період}}$			
В.П. Савчук [53]	$\frac{NOPAT}{(\text{Сума активів на початок року} + \text{сума активів на кінець року}) / 2}$		$\frac{EAT}{(\text{Власний капітал на початок року} + \text{Власний капітал на кінець року}) / 2}$	$\frac{NOPAT}{(\text{Активи на початок року} + \text{Активи на кінець року} - \text{Поточні зобов'язання на початок року} + \text{Поточні зобов'язання на кінець року}) / 2}$		$\frac{EBIT}{(\text{Оборотні засоби на початок періоду} + \text{оборотні засоби на кінець періоду}) / 2}$			
А.Д.Ше-ремет, Р.С.Сай-фулін, Е.В. Негашев [26]			$\frac{EAT}{\text{Середня величина власного капіталу}}$			$\frac{EAT}{\text{Продукція (оборот) або GP}}$ $\frac{EAT}{\text{Продукція (оборот) або RE}}$ $\frac{EAT}{\text{Продукція (оборот)}}$	$\frac{RE}{\text{Середня вартість майна або EAT}}$ $\frac{RE}{\text{Середня вартість майна}}$		

Таблиця 6.5

Динаміка показників рентабельності на ПАТ «Центральний ГЗК», %

Показники	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2012 р. до 2011 р.		Відхилення 2013 р. до 2012 р.		Відхилення 2014 р. до 2013 р.	
					абсолют- не, (+,-)	віднос- не, %	абсолют- не, (+,-)	віднос- не, %	абсолют- не, (+,-)	віднос- не, %
Рентабельність продукції	149,82	68,66	93,31	18,25	-81,16	-54,17	24,65	35,9	-75,06	-80,44
Рентабельність операційних витрат	43,04	48,94	72,29	8,75	5,9	13,71	23,35	47,71	-63,54	-87,90
Чиста рентабельність операційних витрат	32,04	18,75	41,50	11,33	-13,29	-41,48	22,75	121,33	-30,17	-72,70
Рентабельність сукупних витрат	82,14	20,39	41,21	11,49	-61,75	-75,18	20,82	102,11	-29,72	-72,12
Рентабельність реалізації (продажів) (за валовим прибутком)	59,97	40,71	48,27	15,44	-19,26	-32,12	7,56	18,57	-32,83	-68,01
Рентабельність реалізації (продажів) (за чистим фінансовим результатом)	40,36	15,6	27,71	12,29	-24,76	-61,35	12,11	77,63	-15,42	-55,65
Рентабельність операційних доходів	30,09	24,18	35,69	8,06	-5,91	-19,64	11,51	47,60	-27,63	-77,42
Чиста рентабельність операційних доходів	22,40	14,22	26,69	10,42	-8,18	-36,52	12,47	87,69	-16,27	-60,96
Рентабельність сукупних доходів	22,35	14,15	26,08	10,22	-8,2	-36,69	11,93	84,31	-15,86	-60,81
Рентабельність активів (капіталу)	29,66	10,2	20,01	11,73	-19,46	-65,61	9,81	96,18	-8,28	-41,38
Рентабельність власного капіталу	48,19	22,2	23,43	13,91	-25,99	-53,93	1,23	5,54	-9,52	-40,63
Рентабельність позикового капіталу	76,74	20,15	142,8	74,84	-56,59	-73,74	122,65	608,68	-67,96	-47,59
Рентабельність необоротних активів	70,59	17,51	28,34	40,40	-53,08	-75,19	10,83	61,85	12,06	42,55
Рентабельність основних засобів	80,44	24,18	31,93	80,74	-56,26	-69,94	7,75	32,05	48,81	152,87
Рентабельність оборотних активів	51,16	24,89	69,1	16,52	-26,27	-51,35	44,21	177,62	-52,58	-76,09

Рентабельність операційних доходів у 2012 році вона зменшується на 5,91%, в 2013 році – зростає на 11,51%, а в 2014 році – знову зменшується на 27,63%. Така динаміка пояснюється зростанням фінансового результату від операційної діяльності за рахунок зростання інших операційних доходів.

При цьому чиста рентабельність операційних доходів має аналогічну динаміку: в 2012 році відбувається зменшення показника на 8,18%, в 2013 році – зростання на 12,47%, а в 2014 році – зменшення на 27,63%.

Аналізуючи рентабельність сукупних доходів підприємства, можемо відмітити її зменшення в 2012 році на 8,2%, зростання в 2013 році на 11,93%, а також знову зменшення в 2014 році на 15,86%.

Рентабельність активів (капіталу) на підприємстві свідчить, що в 2011 році на кожну гривню вкладених активів припадало 0,30 грн чистого фінансового результату, в 2012 році – 0,10 грн, в 2013 році – 0,20 грн, а в 2014 році – 0,12 грн. Величина прибутковості є порівняно високою в 2011 та 2013 роках, проте в 2012 а 2014 роках ситуація на підприємстві задовільна.

Більш високі значення спостерігаємо по рентабельності власного капіталу підприємства. В 2011 році вона становить 48,19%, в 2012 році зменшується до 22,2%, проте залишається порівняно високою, в 2013 році знову зростає до 23,43%, а в 2014 році знову зменшується до 13,91%. Порівняно зі зростанням показників рентабельності доходів і витрат в 2013 році, рентабельність власного капіталу в цьому році зростала меншими темпами, що свідчить про неефективне використання власного капіталу на досліджуваному підприємстві в 2013 році. У 2014 році ситуація з показниками істотно погіршилась.

Якщо порівнювати рентабельність власного капіталу з рентабельністю позикового, то в 2013 році спостерігаємо істотне зростання останньої з 20,15% до 142,8%, що в основному пов'язане зі зміною структури капіталу в цьому році в бік зростання частки власного капіталу. Але в 2014 році даний показник також зменшився (на 67,96%).

Рентабельність необоротних активів та рентабельність основних засобів також мають схожу динаміку. При цьому рентабельність необоротних активів в 2012 році зменшилась на 53,08%, в 2013 році – виросла на 10,83%, а в 2014 році ще на 12,06%. Рентабельність основних засобів в 2012 році зменшилась на 56,26%, в 2013 році – виросла на 7,75%, а в 2014 році – аж на 48,81%. В цілому за період відбулося погіршення рентабельності необоротних активів та неістотне покращення рентабельності основних засобів, що свідчить про погіршення ефективності використання даного виду активів на досліджуваному підприємстві.

Рентабельність оборотних активів в 2012 році також погіршується на 26,27%, в 2013 році покращується на 44,21%, а в 2014 році знову зменшується

на 52,58%, що може вважатися тенденцією до покращення ефективності використання оборотних активів.

Таким чином, проаналізовані показники рентабельності по своїй більшості мають суперечливу тенденцію до погіршення в 2012 році та покращення в 2013 році, а потім суттєвого погіршення в 2014 році. При цьому більшість з них в 2013 році по своїм значенням не досягають навіть рівня 2011 року, що свідчить про загальну динаміку до їх погіршення. Виключення складають лише показники рентабельності операційних доходів і витрат, рентабельність сукупних доходів, позикового капіталу та оборотних активів. В 2012 році проти 2011 року відбулося покращення лише одного показника – рентабельності операційних витрат.

Крім наведених показників рентабельності на сьогоднішній день особливої актуальності заслуговує так звана **формула Дюпона**. Ця формула, розроблена фірмою «Дюпон» (США), передбачає розкладення показника «коефіцієнт рентабельності активів» на ряд приватних фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних єдиною системою. Принципова схема такого аналізу наведена на рис. 6.1. [87].

В основі цієї системи аналізу лежить «Модель Дюпона», у відповідності до якої коефіцієнт рентабельності використовуваних активів підприємства являє собою множення коефіцієнта рентабельності реалізації продукції на коефіцієнт оборотності (кількість оборотів) активів:

$$P_a = P_{pn} \times KO_a, \quad (6.27)$$

де P_a – коефіцієнт рентабельності використовуваних активів;

P_{pn} – коефіцієнт рентабельності реалізації продукції;

KO_a – коефіцієнт оборотності активів.

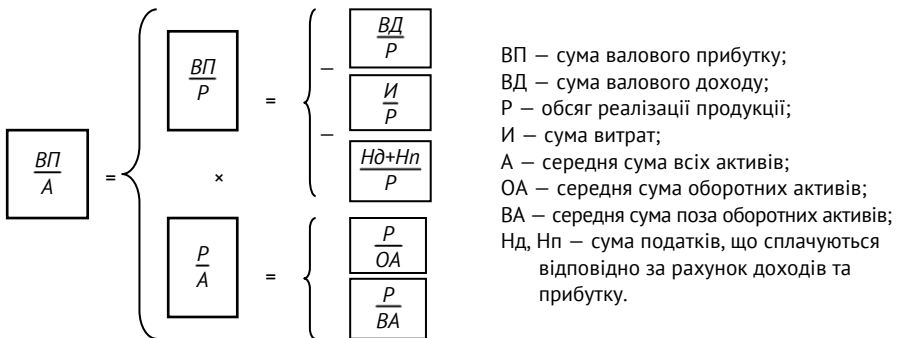


Рис. 6.1 – Схема фінансового аналізу рентабельності активів (капіталу) за методикою фірми «Дюпон»

Для інтерпретації результатів, отриманих при розрахунку «Моделі Дюпона», може бути використана матриця, представлена на рис. 6.2.

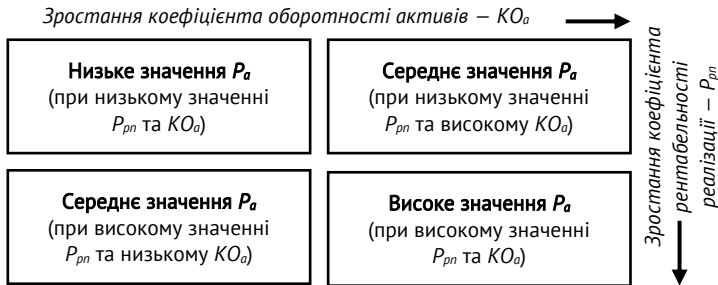


Рис. 6.2 – Матриця оцінки результату інтегрального аналізу коефіцієнта рентабельності активів підприємства

За допомогою вказаної матриці можна виявити основні резерви подальшого підвищення рентабельності активів підприємства – збільшити рентабельність реалізації продукції; прискорити оборотність активів; використати обидва ці напрямки.

Отже, для об'єктивної оцінки ефективності фінансово-господарської діяльності підприємства недостатньо оцінювати лише абсолютну величину отриманого фінансового результату. Необхідно володіти інформацією щодо його прибутковості (дохідність, рентабельність), тобто вивчати відносні показники ефективності діяльності.

Для цього слід отримані фінансові результати порівняти із вкладеним капіталом, ресурсами, отриманими доходами, понесеними витратами тощо.

РОЗДІЛ 7

АНАЛІЗ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

7.1 ПОНЯТТЯ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВА

У системі економічних відносин, кредит займає особливе значення, як самостійна економічна категорія. За рахунок кредиту, підприємства мають можливість задовольнити свої господарчі та власні потреби за умови обмежених фінансових ресурсів. В свою чергу кредитні відносини дають можливість за допомогою залучених коштів розширити виробництво, збільшити свої ресурси, отже прискорити досягнення економічних цілей.

В роботі [94] під **кредитом** слід розуміти відносини, пов'язані з наданням кредитором на підставі відповідного договору ресурсів (вивільняються у процесі кругообігу капіталу) позичальникові для їх використання на платній основі і на умовах повернення в цілях отримання додаткового економічного ефекту. Ще одне надання коштів є важливим аспектом кредиту, але це не просто «видача» або «передача», а певні економічні взаємовідносини, тому що відносини не можна передати або видати з подальшим їх поверненням.

Кредити, що можуть отримати підприємства, класифікуються за такими ознаками: за кредиторами; за формами та видами; за метою використання; за терміном надання; за забезпеченням; за порядком надання [101]. За терміном використання кредити можуть поділятися на короткострокові, середньострокові та довгострокові.

Під **короткостроковим кредитами** слід розуміти кредитні ресурси, які надаються на строк не більше ніж один рік. Середньостроковим кредитами вважаються ті, що надаються на строк від одного до трьох років. Довгострокові кредити надаються на строк більше трьох років [101].

Кредиторами підприємств можуть виступати: банки та спеціалізовані фінансово-кредитні Інститути (банківський, лізинговий кредити); підприємства (комерційний кредит); держава (державний кредит, який надається через уповноважені банки); міжнародні фінансово-кредитні установи (відкриття кредитних ліній через уповноважені банки).

До видів кредитів належать: банківський; комерційний; державний; лізинговий. Та в зв'язності від видів кредиту він може надаватися у грошовий або товарних формах.

В умовах ринкової економіки метою комерційних банків, як і інших комерційних організацій, є отримання прибутку. Саме кредитування, особливо початківця розвиватися реального сектора економіки, стає для банків одним з найбільш прибуткових напрямків отримання доходів. Однак при кредитуванні реального сектора української економіки виникають серйозні проблеми. Видача кредитів промисловим підприємствам пов'язана з великим ризиком для банків, що викликається найрізноманітнішими факторами зовнішнього і внутрішнього середовища. Багато вітчизняних підприємства мають недостатньо стійке фінансове становище, і для досягнення величини прибутку, достатнього для розвитку їхньої фінансово-господарської діяльності, вони вдаються до банківських кредитів. У цій ситуації банкам необхідно мати реальне уявлення про ступінь ризику надання кредитних ресурсів того чи іншого суб'єкту господарювання, оскільки необхідно визначити можливості позичальника повернути отримані ресурси і заплатити за їх використання. Таким чином необхідно розробити систему оцінки кредитоспроможності промислових підприємств та ризику видачі їх кредиту.

В економічній літературі існує низка різноманітних підходів, щодо визначення сутності «кредитоспроможності» підприємства (табл. 7.1)

Таблиця 7.1

Авторські підходи, щодо визначення поняття «кредитоспроможність»

Автор	Визначення категорії
Прошно Ю. П., Баранов П. П., Лунева Ю. В. [89]	Кредитоспроможність – це прагнення та можливість позичальника дотримуватися принципів кредитування
Сахарова М. О. [90]	Кредитоспроможність, необхідно розглядати, як показник фінансового стану позичальника
Бунге Н. [97]	Кредитоспроможність визначається за рівнем нерухомого майна, що в умовах нестабільного ринкового середовища є найкращою гарантією з боку підприємства для надання кредитних ресурсів
Лаврушина О.І. [98] Шеремет О.Д. [99]	Кредитоспроможність трактує як здатність позичальника повністю і в визначений строк розрахуватися за своїми зобов'язаннями, як по основному боргу так і за відсотками
Севрука В.Т. [10]	Фінансовий стан підприємства, який виражає його платіжно- та кредитоспроможність, тобто здатність вчасно задовольнити платіжні вимоги, повертати кредити, виплачувати робітникам та службовцям заробітну плату, здійснювати бюджетні платежі
Крейнин М.М. [94]	Кредитоспроможність – це система умов, визначених здатністю підприємства залучити позиковий капітал та повертати його у повному обсязі у зазначений строк
Глярowska Л.Т. [101]	Кредитоспроможність – це можливості економічних суб'єктів ринкової економіки своєчасно і в повному обсязі розраховуватися за своїми зобов'язаннями у зв'язку з неминучою необхідністю погашення кредиту
Кірісюк Г.М. [102]	Сутність категорії «кредитоспроможність» представляє собою те як реально склалося правове та господарсько-фінансове становище підприємства, виходячи з оцінки якого банк приймає рішення про початок (розвитку) або припинення кредитних відносин із підприємством

Згідно таблиці 7.1, у роботі [90] наголошено, що фінансова стійкість підприємства дає впевненість у ефективності використання запозичених коштів на визначає здатність та готовність позичальника до повернення кредиту у повному обсязі та за умови виконання кредитної угоди.

Цікавий підхід до визначення поняття «кредитоспроможності» надано у роботі Кумурчука Д. І., де зазначено, що поняття «кредитоспроможність позичальника» виявляється у його правовому забезпеченні та фінансовому стані. Відповідно до результатів проведеного фінансового аналізу банк приймає рішення про початок або завершення кредитних взаємозв'язків із позичальником [91]. За думкою дослідника Когана Ю. О. факторами які, впливають на кредитоспроможність необхідно виділити чесність та відповідальність позичальника. Окрему увагу приділити здатності підприємства адаптуватися до зміни у кон'юнктурі ринку, спроможності вчасно переформувати виробництво та змінити структуру собівартості [92].

Ачкасов О.І. під кредитоспроможністю підприємства розуміє його здатність своєчасно здійснювати всі необхідні платежі за умови нормального проходження виробничого процесу за рахунок власних готівкових коштів, здатності позичальника у коротший строк мобілізувати гроші ресурси для задоволення всіх короткострокових зобов'язань перед кредиторами [93]. У роботі Крейнин М.М. [94] визначено, що в оцінці кредитоспроможності враховуються основні умови: структура використовуваного капіталу і фінансова стійкість; оцінка виробленої продукції з точки зору попиту на неї при сформованих ринкових умовах; ліквідність активів підприємства.

Більшість трактатів до визначення поняття «кредитоспроможності» можна звести до наступних визначень:

- необхідно передумова або умова отримання кредиту;
- готовність та фінансова спроможність повернути кредит;
- здатність раціонально використовувати позикові ресурси;
- можливість своєчасно погасити позику.

На основі вище сказаного треба зазначити, що *кредитоспроможність* підприємства, це сукупність правової та фінансової характеристики, яка має вираження у фінансових та не фінансових показниках, дозволяє оцінювати його можливість у довгостроковій перспективі повністю і в строк розраховуватися із борговими зобов'язаннями.

Визначаючи поняття кредитоспроможності необхідно наголосити, що терміни «кредитоспроможність» та «платоспроможність» не є тотожними. Перше, визначає здатність розраховуватися лише за кредитними зобов'язаннями, а друге – розуміє здатність розраховуватися за всіма видами зобов'язань. Платоспроможність – це можливість задовольнити потребу кредиторів на теперішній час, а кредитоспроможність – прогноз твої спосібності у майбутньому.

Існують також підходи до визначення кредитоспроможності у зв'язку із поняттям платоспроможності, однак враховуючи вище зазначене в залежності від мети аналізу їх необхідно розглядати як два різні поняття. Так Ольшаний О. І. [100] спрощує визначення кредитоспроможності до здатності позичальника погасити тільки позичкову заборгованість і вважає, що оцінка кредитоспроможності повинна бути іншою, ніж платоспроможність, оскільки відповідно до принципів кредитування позикові кошти можна погасити, як за рахунок виручки від основних діяльності, так і за рахунок вторинних джерел забезпечення (реалізації заставного майна, стягнення гарантії)

Підприємство нарощує свої зобов'язання (без урахування кредитних зобов'язань), як правило за рахунок виручки від реалізації продукції (робіт, послуг). Повернення кредитних позик може здійснюватися як із власних джерел позичальника, так і за рахунок коштів, які були отримані від реалізації банком забезпечення, яке було передано у залог, коштів гаранта або поручителя, страхових відшкодувань.

Отже, нами було визначено, що при визначенні сутності кредитоспроможності необхідно розмежовувати поняття кредитоспроможність та платоспроможність. Наступним кроком розглянемо основні цілі та завдання аналізу кредитоспроможності підприємства.

Зазначимо що, кредитоспроможність підприємства залежить від багатьох факторів, кожен з яких повинен бути досліджено та оцінено. Доволі значною та складною для здійснення аналізу є проблема виявлення всіх факторів, обставин та причин які впливають на кредитоспроможність у довгостроковій перспективі. Тому ціль аналізу кредитоспроможності підприємства є комплексне дослідження його діяльності для забезпечення обґрунтованої оцінки здатності повернути запозичених ресурси. В свою чергу основні задачі як поставлені перед аналітиком складають:

- обґрунтування оптимальної величини наданих кредитором фінансових ресурсів та здатність їх погасити;
- визначення ефективності використання підприємством кредитних ресурсів;
- здійснення поточної оцінки фінансового стану підприємства та прогнозування його змін після залучення кредитних ресурсів;
- виконання поточного моніторингу із сторони кредитору за дотриманням підприємством умов кредитного договору та показників його фінансового стану на необхідному рівні;
- аналіз доцільності та ефективності прийнятих менеджером рішень, щодо досягнення та підтримки на задовільному рівні кредитоспроможності підприємства;

– вплив факторів кредитного ризику и оцінка їх впливу на прийняття рішень про видачу позики підприємству;

– аналіз достатності та надійності наданого підприємством забезпечення.

Розглянуті цілі та завдання спонукають до визначення методів оцінювання кредитоспроможності підприємства. Отже отримання достовірних та об'єктивних результатів аналізу кредитоспроможності підприємства можливо за умови реалізації системного та комплексного підходу до дослідження окремого підприємства. У процесі комплексного аналізу значну увагу приділено вивченню із всіх сторін діяльність підприємства, детальна оцінка всіх взаємозв'язків окремих розділів аналізу, також показників та факторів виробництва.

Важливим принципом, який використовується при оцінюванні кредитоспроможності є принцип системності. Мається на увазі, що аналіз кредитоспроможності виступає в якості системи, яка містить взаємопов'язані елементи нижчого рівня. В той же час сам процес аналізу відіграє роль елементу системи більш високого рівня, який взаємодіє із іншими підсистемами в комплексом аналізі [94]. На рисунку 7.1 зазначено порядок проведення оцінювання кредитоспроможності підприємства.

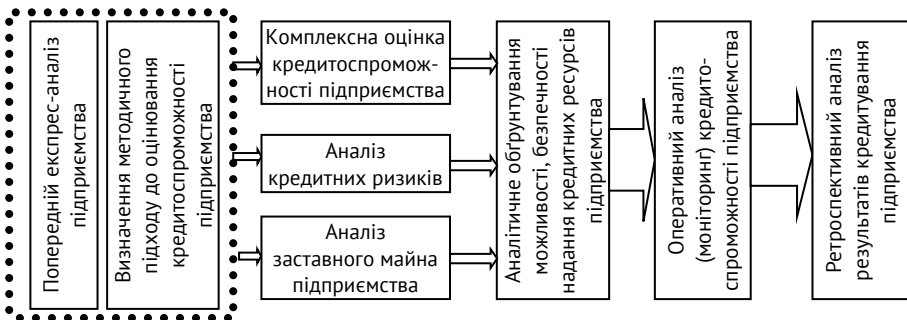


Рис. 7.1 – Порядок проведення комплексного аналізу кредитоспроможності підприємства

На рисунку 7.1 зображена схема здійснення аналізу кредитоспроможності підприємства, першим кроком якого є проведення попереднього аналізу позичальника. Зазначимо, що в кредитній політиці кредитора закріплено пріоритетні для його шляхи формування кредитного портфеля, форми кредитив, правила робота та його забезпечення. Попередній аналіз підприємства позичальника здійснюється для визначення відповідності запитуваної позичальником кредиту, основним принципам формування кредитного портфеля банку. Особливу увагу приділяється вивченню кредитної історії, перевірці необхідних документів та їх правдивість та юридичну легітимність. Після чого кредитор обирає методи аналізу фінансового-економічної діяльності, які враховують галузеву направленість підприємства.

Після здійснення попереднього аналізу проводиться комплексна оцінка кредитоспроможності позичальника. На цьому етапі дуже важливо правильно та у повному обсязі дослідити кредитоспроможність підприємства, здійснити аналіз фінансових ризиків та провести оцінювання заставного майна. Якщо перераховані параметри відповідають вимогам кредитора до позичальника, це дозволяє прийняти позитивне рішення щодо надання позики. Зазначимо, що кінцеве рішення виноситься саме на основі комплексного аналізу кредитоспроможності, кредитних ризиків та заставного майна. Це пов'язано із наступними факторами:

- неможливо лише на основі кредитоспроможності визначити безпечність надання позики;
- надане забезпечення по кредиту, з одного боку, дисциплінує позичальника і налаштовує його спочатку на відповідальні взаємини з кредитором, з іншого боку, може послужити «баластом», пом'якшувальною негативні наслідки не повернення позичальником кредиту чи відсотків по ньому.

Наступним кроком є аналітичне обґрунтування можливості, безпечності кредитування. При виконання цього аспекту дослідження, необхідно окрему увагу приділити інтерпретації результатів попередніх досліджень, провести ситуаційний економічний аналіз. Після чого формується кінцевий висновок щодо надання кредиту.

Наголосимо, що проведення оперативного аналізу (моніторингу) кредитоспроможності підприємства проводиться шляхом контролю за діяльністю позичальника. Спостереження здійснюється в аспектах виявлення й фіксації відхилень від попередньо заданих параметрів кредитної угоди, що виступає індикатором попередження кризової ситуації та дозволяє швидко упередити негативні наслідки економічної ситуації.

В свою чергу показники операційного аналізу слугують вихідними даними для ретроспективного аналізу. Основною задачею якого є об'єктивна оцінка взаємодії кредитора та позичальника у межах кредитного договору. Мету ретроспективного аналізу виявлено у оцінці позитивних та негативних дій на зазначені відносини, а також розробка методів та підходів щодо їх усунення.

7.2 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Наступним кроком при оцінювання кредитоспроможності промислових підприємства є характеристики поетапної методики оцінювання кредитоспроможності підприємства та визначення класу позичальника.

В економічній літературі існує низка підходів до визначення рейтингу або класу позичальника. Зазначено, що всі підходи оцінювання кредитоспроможності проводяться за схемою:

1. Оцінка фінансового стану позичальника.
2. Визначення класу позичальника.

Різноманітність характеристики кредитоспроможності позичальника та важкість її оцінки визначають застосування безліч різних підходів. Тому при проведенні оцінювання важливо обрати ту методику яка дасть користувачу необхідну інформацію про за позичальника. Важливо пам'ятати про взаємозв'язок між методиками, а саме, аналіз цільового ризику дозволяє оцінити кредитоспроможність клієнта у момент здійснення операції тільки на базі однієї позикової операції, то система фінансових коефіцієнтів прогнозує ризик з урахуванням сукупного боргу, середніх стандартів, що склалися, і тенденцій.

Проведення аналізу грошового потоку клієнта не тільки оцінює в цілому кредитоспроможність клієнта, але і показує на цій основі граничні розміри нових позик, а також слабкі місця управління підприємством, з яких можуть витікати умови кредитування і т.п.

Розглянемо їх більш детально.

Першою виокремимо **методику оцінки кредитоспроможності позичальника на основі системи фінансових коефіцієнтів, які визначаються по балансову підприємства.**

У зарубіжному досвіді виділяється п'ять груп фінансових коефіцієнтів, які використовуються при оцінюванні. А саме коефіцієнти: ліквідності, ефективності, фінансового левериджу, обслуговування боргу та прибутковості. Розрахунок та аналіз динаміки цих коефіцієнтів може дати вичерпне представлення про фінансовий стан.

Наступною пропонуємо розглянути **методику оцінки кредитоспроможності позичальника на основі розрахунку фінансових коефіцієнтів.**

На відміну від попереднього методу, кредитор оцінює не процес діяльності підприємства, а зосереджує увагу на фінансовому результаті. До показників аналізу необхідно віднести:

- виручка від реалізації продукції;
- валовий комерційних дохід (експлуатаційні витрати);
- додана вартість;
- валовий експлуатаційний дохід;
- валовий експлуатаційний результат;
- прибуток, який залишається у розпорядженні підприємства;
- чистий прибуток.

Отже орієнтуючись на фінансово-господарську діяльність позичальника, кредитор мотивує його на покращення таких показників як чистий прибуток та валовий комерційний дохід. Необхідно зазначити, що абсолютні показники характеризують не лише прибуток, але і розмір основних невиробничих фондів, акціонерів, ризиковість (відрахування до фонду ризику) та величину позикових засобів (відсотки за кредитом).

Окремим підходом до оцінки кредитоспроможності є **методика оцінки кредитоспроможності на основі аналізу грошових потоків**. Перевагою використання зазначеної методики є можливість виявити здатність підприємства покривати свої витрати і погашати заборгованість своїми власними ресурсами. Аналіз грошового потоку здійснюється за результатами трьох років діяльності. Фінансово стійким, а отже і кредитоспроможним, вважається підприємства на якому протягом дослідного періоду грошові надходження більше за витрати. Коливання величини різниці між надходженнями та витрати свідчить про нижчий рівень кредитоспроможності. Системне перевищення витрат над надходженнями свідчить про некредитоспроможність підприємства. Позитивна середня величина різниць між надходженнями та витратами є показником, який може використовуватися як межа видачі нових позик, тобто вона показує, в якому розмірі клієнт може погашати за період боргові зобов'язання.

На підставі співвідношення величини надходжень та витрат і розміру боргових зобов'язань клієнта визначається його клас позичальника. Нормативні співвідношення занесені у таблицю 7.2.

Таблиця 7.2

Визначення класу позичальника за методикою оцінки кредитоспроможності на основі аналізу грошових потоків

Клас	1	I	II	III	IV	V
Нормативні значення	2	0,75	0,3	0,25	0,2	0,15

Виявлені результати аналізу використовуються для розробки умов кредитування.

Методика оцінки кредитоспроможності на основі аналізу ділового ризику. Зазначимо, що діловий ризик пов'язаний з переривчастою кругообігу фондів, можливістю не завершити ефективно цей кругообіг. Аналіз такого ризику дозволяє прогнозувати достатність джерел погашення позики. Тим самим він доповнює способи оцінки кредитоспроможності підприємства.

Складові ділового ризику пов'язані з окремими стадіями кругообігу фондів. Набір цих чинників може бути представлений таким чином: надійність постачальників; диверсифікованість постачальників; сезонність поставок; тривалість зберігання сировини і матеріалів (чи є товар швидкокопсувним); наявність складських приміщень і необхідності в них; порядок придбання сировини і матеріалів (у виробника або через посередника); чинники екології; мода на

сировину і матеріали; рівень цін на цінності, що придбаваються, і їх транспортування (доступність цін для позичальника, небезпека підвищення цін); відповідність транспортування характеру вантажу; ризик введення обмежень на вивіз і ввезення імпортової сировини і матеріалів. Також діловий ризик пов'язаний із недосконалим законодавством у сфері кредитних операцій [105].

Залежно від кількості врахованих чинників і прийнятої шкали розробляється таблиця визначення класу кредитоспроможності позичальника на основі ділового ризику, яка представлена у таблиці 7.3

Таблиця 7.3

Шкала класу позичальника за методикою оцінки кредитоспроможності на основі аналізу ділового ризику

Ймовірність ризику	Бали	Клас позичальника
Неризикова операція	Більше 100	I
Мінімальний ризик	80–100	II
Середній ризик	50–79	III
Високий ризик	30–49	IV
Повний ризик	0–29	V

Прогнозні методика оцінки кредитоспроможності, характеризуються аналізом минулого стану позичальника. Проте, при визначенні кредитоспроможності часто говорять не про поточну, а про майбутню платоспроможність підприємства.

Як додаткові методи оцінки кредитоспроможності можна використовувати різні методи прогнозування можливого банкрутства підприємств. Для експрес-аналізу потреба в застосуванні різноманітних прийомів і методів прогнозування відпадає, тому зупинимося на трьох основних:

- розрахунок індексу кредитоспроможності (модель оцінки ймовірності банкрута Е. Альтмана);
- використання системи формалізованих і неформалізованих критеріїв;
- прогнозування показників платоспроможності.

При використанні зазначеної методики необхідно зазначити, що прогнозування є суб'єктивним, а розраховані рівні показників носять лише допустимий характер.

Отже пропонуємо розглянути практичне використання методики оцінки кредитоспроможності [105].

Із закордонного досвіду здійснимо дослідження методики визначення класу позичальника яка запропонована «Сбербанком РФ». Першим кроком при визначенні класу позичальника запропоновано оцінити фінансовий стан за допомогою показників ліквідності, коефіцієнту наявності власних коштів та показники оборотності та рентабельності.

Другим кроком здійснюється аналіз результатів розрахованих показників та визначається категорія позичальника. У таблиці 7.4 зазначено критерії кожної категорії.

Таблиця 7.4

Категорія позичальника за методикою «Сбербанка РФ»

Показники	Нормативне значення	Перша категорія	Друга категорія	Третя категорія
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (К1)	0,1	Більше 0,1	0,05–0,1	Менше 0,05
Коефіцієнт швидкої ліквідності (К2)	0,8	Більше 0,8	0,5–0,8	Менше 0,5
Коефіцієнт покриття (К3)	1,5	Більше 1,5	1,0–1,5	Менше 1
Коефіцієнт фінансової незалежності (К4)	0,4	Більше 0,4	0,25–0,4	Менше 0,4
Рентабельність продукції (К5)	0,1	Більше 0,1	Менше 0,1	Нерентабельне
Рентабельність діяльності підприємства (К6)	0,06	Більше або дорівнює 0,06	Менше 0,06	Нерентабельне

Наступним кроком визначається загальний бал позичальника за допомогою формули:

$$S = 0,05 \times K1 + 0,1 \times K2 + 0,4 \times K3 + 0,2 \times K4 + 0,15 \times K5 + 0,1 \times K6, \quad (7.1)$$

де S – загальний бал позичальника

$K1...K6$ – показники фінансового стану.

Резюмуючи аналіз на основі розрахованого загального балу позичальника визначається його клас. А саме «Сбербанка РФ» пропонує визначити три класи.

До першого класу належать позичальники, які за результатами фінансового аналізу отримали загальну величину балів 1,25 або менше, тобто кредитоспроможність підприємства не визиває сумнівів.

До другого класу відносять підприємства, на яких загальний бал більше 1,25 та досягає 2,35 включно, кредитування підприємства потребує додаткової уваги.

До третього класу, якщо загальний бал більше за 2,35, кредитування пов'язано із високим ризиком [79].

Пропонуємо визначити клас позичальника за методикою, яка запропонована «Сбербанком РФ» на прикладі ПАТ «Центральний ГЗК».

Відповідно до таблиці 7.5 у 2011 році загальний обсяг балів склав 0,96, отже ПАТ «Центральний ГЗК» має перший клас позичальника, тобто кредитоспроможність підприємства не визиває сумнівів. У 2012 р. було встановлено зниження категорії за значеннями коефіцієнтів абсолютної та швидкої ліквідності, що вплинуло на збільшення загальної суми балів до 1,35. Це вказує на належність до другого класу позичальника, а саме кредитування підприємства потребує додаткової уваги. За результатами 2013 р. загальний обсяг балів складає 1, отже підприємство відноситься до першого класу позичальників. У 2014 р. бальний вираз кредитоспроможності збільшується на 0,15 та складає 1,15.

Таблиця 7.5

Розрахунок балів за методикою «Сбербанка РФ» оцінки кредитоспроможності на ПАТ «Центральний ГЗК»

Показник	Фактичне значення коефіцієнту				Категорія				Питома вага показника	Розрахована сума балів			
	2011	2012	2013	2014	2011	2012	2013	2014		2011	2012	2013	2014
Коефіцієнт абсолютної ліквідності (K1), частка од.	0,017	0,015	0,25	0,062	2	2	1	3	0,05	0,1	0,1	0,05	0,15
Коефіцієнт швидкої ліквідності (K2), частка од.	1,44	0,78	3,94	7,044	1	2	1	1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
Коефіцієнт покриття (K3), частка од.	1,5	0,837	4,37	7,52	1	1	1	1	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Коефіцієнт фінансової незалежності (K4), частка од.	0,64	0,45	0,86	0,85	1	1	1	1	0,2	0,2	0,4	0,2	0,2
Рентабельність продукції (K5), частка од.	1,49	0,686	0,933	0,18	1	1	1	1	0,15	0,15	0,15	0,15	0,15
Рентабельність діяльності підприємства (K6), частка од.	0,1	0,15	0,27	0,11	1	1	1	1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,15
Загальна сума балів, частка од.	–	–	–		–	–	–		–	0,96	1,35	1	1,15

У вітчизняній практиці широко застосовується підхід визначення класу позичальника на основі груп фінансових показників:

I група – попередня оцінка позичальника, коефіцієнт вагомості 2. Оцінювання здійснюється за наступними напрямками:

– *період функціонування підприємства*, визначається кількістю років з моменту здійснення державної реєстрації підприємства. При визначенні періоду функціонування приймається значення, яке дорівнює строку функціонування. У разі діяльності підприємства п'ять або більше років приймається значення 5, якщо період функціонування менше одного року приймається 0,5 балів.

– *наявність бізнес плану*, характеризує перспективу майбутнього розвитку підприємства. За умови існування бізнес-плану приймається значення 1, якщо бізнес-план відсутній – 0

– *прибуткова діяльність*, вказує на рентабельність підприємства. Оцінка значення показника здійснюється за градацією: 3 – якщо прибуткова діяльність за останні три роки; 2 – прибутковість за останні два роки; 1 – прибутковість протягом одного року; 0 – відсутність прибутку на підприємстві.

– *погашення позичок у минулому* – окреслює присутність або відсутність прикладів непогашення або несвоєчасність повернення позик. Якщо кредит був погашено – 1; кредит погашено після відстрочки – 0,7; кредит прострочено – 0,1; кредит не повернено – 0. За умови, що підприємство не користувалось кредитними коштами – 0,1

– *сплата відсотків за користування кредитом* – визначає присутність або відсутність прикладів несвоєчасної плати відсотків за користування кредитом. Бальний вираз показника здійснюється за розглянутою вище методикою [103].

II група – показники платоспроможності позичальника, а саме коефіцієнт загальної ліквідності (формула 4.8), коефіцієнт швидкої ліквідності (формула 4.6), коефіцієнт абсолютної ліквідності (формула 4.5). Бальна оцінка показників визначається за таблицею (7.6)

III група – показники фінансової стійкості позичальника, коефіцієнт фінансової стійкості (розділ 8), фінансової незалежності (розділ 8), фінансової автономності (розділ 8), коефіцієнт оборотності балансу (розділ 8), коефіцієнт маневреності власних коштів (розділ 8).

IV група – показники надійності позичальника включає показники:

– *коефіцієнт забезпечення кредиту (ЗК)*, який визначається за формулою:

$$ЗК = \frac{ВрЗ}{Скв}, \quad (7.2)$$

де ЗК – коефіцієнт забезпечення кредиту, долі одиниць;

ВрЗ – ринкова вартість заставного майна, грн;

Скв – сума кредиту та відсотків, грн.

Коефіцієнт забезпечення кредиту визначає наявність, обсяг та якість забезпечення кредиту [79]. $ZK = 2$, якщо виконуються наступні умови:

- існування гарантій Уряду України;
- гарантій банків, зареєстрованих як юридичні особи у країнах, віднесених до категорії А (згідно з Положенням НБУ «Про порядок формування і використання резерву для відшкодування можливих втрат за позиками комерційних банків»;
- грошові вклади і депозити позичальника, розміщені у банку, що надає позику.

$ZK = 0,5$ надається у випадках коли забезпеченням кредиту є гарантії (поручительство) чи страхування ризику.

– *оборотність дебіторської заборгованості* (розділ 8), при визначення бального виразу показника необхідно розрахувати середнє арифметичне значення дебіторську заборгованість протягом року. Оцінювання здійснюється шляхом порівняння з попереднім періодом: у разі зменшення його розрахункового значення проти попереднього періоду – 2; у разі, якщо його розрахункове значення знаходиться на рівні попереднього періоду – 1; у разі збільшення його розрахункового значення проти попереднього періоду – 0;

– *кредиторської заборгованості* (розділ 8), оцінювання показника здійснюється аналогічно до попереднього;

– *оборотність готової продукції* розраховується за формулою:

$$O_{zn} = \frac{OP}{OB}, \quad (7.3)$$

де O_{zn} – оборотність готової продукції;

OP – обсяг реалізації продукції (ф2 ряд. 2000), грн;

OB – обсяг виробництва продукції, грн.

Оцінювання показника здійснюється шляхом порівняння з попереднім періодом (абсолютне відхилення): у разі зменшення його значення проти попереднього періоду – 2; його значення знаходиться на рівні попереднього періоду – 1; у разі збільшення його значення проти попереднього періоду – 0 [103].

Загальний клас позичальника визначається у наступному порядку:

1. Здійснюється розрахунок показників фінансового стану та на основі таблиці 7.6 визначаються бали у відповідності до нормативних значень.

2. Розраховані значення показників вносяться до таблиці 7.7 у графу 5. У шостий стовпчик заносяться бальна оцінка кожного із коефіцієнтів визначена на основі таблиці (7.5). Підкреслимо, що додаткова оцінка I та VI груп показників (за виключенням показника коефіцієнту забезпечення кредиту) не передбачена, то в графі 6 табл. 7.6 показується їх розраховані фактичні значення (гр. 5 = гр. 6).

Бальна оцінка коефіцієнтів

Коефіцієнти	Бальна оцінка		
	0	1	2
Загальної ліквідності	Менше 1	Від 1 до 2	2 і більше
Швидкої ліквідності	Менше 0,3	0,3 і більше	–
Абсолютної ліквідності	Менше 0,2	0,2 і більше	–
Коефіцієнт фінансової стійкості	Менше 0,6	0,6 і більше	–
Коефіцієнт фінансової незалежності	Менше 0,2	0,2 і більше	–
Коефіцієнт автономності	1 та більше	Менше 1	–
Коефіцієнт оборотності балансу	Менше 0,7	0,7 і більше	–
Коефіцієнт маневреності	Менше 0,5	0,5 і більше	–
Коефіцієнт забезпеченості	Менше 1,4	Від 1,4 до 2	2 і більше

3. Продовження заповнення, а саме значення показника із урахуванням вагомості здійснюється шляхом розрахунку добутку між гр. 6 та гр. 4.

4. Сума значень показників по кожній групі помножується на вагомий коефіцієнт відповідної групи.

5. Визначається сума значень усіх груп

6. На основі розрахованої суми усіх показників встановлюється клас позичальника на основі наступної шкали:

– **клас А, інтегральний показник понад 200.** Зазначений клас отримує підприємство із добрим фінансовим станом, що вказує на здатність своєчасно погасити зобов'язання за кредитом. Підприємство має гарну репутацію та кредитна історія бездоганна.

– **клас Б, інтегральний показник від 160 до 200.** Клас характеризується фінансовою діяльністю позичальника близька за умовами до класу «А», але можливість підтримання її на цьому рівні протягом тривалого часу є низькою.

– **клас В, інтегральний показник від 135 до 160.** Фінансова діяльність позичальника задовільна та потребує більш детального моніторингу та контролю.

– **клас Г, інтегральний показник від 110 до 135.** Економічні показники не відповідають встановленим нормативам, тому фінансову діяльність доцільно вважати незадовільною.

– **клас Д, інтегральний показник менше 110.** Фінансова діяльність незадовільна, кредитна операція не забезпечена ліквідною заставою. До цього класу відносять позичальників, які були визнані банкрутами у відповідності до чинного законодавства [79].

За розглянутою методикою здійснимо розрахунок інтегральний показник фінансового стану для ПАТ «Центральний ГЗК». Результати розрахунку відображено у таблиці 7.7.

Таблиця 7.7

Розрахунок інтегрального показника фінансового стану на ПАТ «Центральний ГЗК»

№	Назва показника	Теоретичне значення показника	Вагоме значення показника	2011		2012		2013		2014	
				ОП ¹	ЗП ²	ОП ¹	ЗП ²	ОП ¹	ЗП ²	ОП ¹	ЗП ²
I група – попередня оцінка позичальника <i>Вагомий коефіцієнт – 2</i>											
1	Період функціонування підприємства	0,5–5	0,5	5	2,5	5	2,5	5	2,5	5	2,5
2	Наявність бізнес-плану	0–1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
3	Прибуткова діяльність	0–3	2	3	6	3	6	3	6	3	6
4	Погашення позик	0–1	6	1	6	1	6	1	6	1	6
5	Сплата процентів	0–1	6	1	6	1	6	1	6	1	6
Разом по I групі					21,5	–	21,5	–	21,5		21,5
II група – показники платоспроможності <i>Вагомий коефіцієнт -5</i>											
1	Коефіцієнт загальної платоспроможності	Не менше 2	8	2,6	20,8	1,96	15,68	7,02	56,1	6,38	51,04
2	Коефіцієнт швидкої ліквідності	Не менше 0,3	7	1,44	10,08	0,78	5,46	3,94	27,5	7,04	49,28
3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Не менше 0,2	6	0,017	0,102	0,015	0,09	0,25	1,5	0,062	0,372
Разом по II групі					30,9		21,23		85,1		100,67
III група – показник фінансової стійкості <i>Вагомий коефіцієнт – 4</i>											
1	Коефіцієнт фінансової стійкості	Менше 0,6	6	0,64	0	0,45	0,27	0,86	0,516	0,85	0,516
2	Коефіцієнт фінансової залежності	Менше 0,2	5	0,36	0	0,55	2,75	0,14	0,028	0,14	0,7
3	Коефіцієнт оборотності балансу	Менше 0,7	4	0,32	0	0,09	0,36	0,21	0,84	0,11	0,44
4	Коефіцієнт маневреності власних коштів	Менше 0,5	4	0,69	2,76	0,67	3,35	0,34	1,36	0,1	0,4
Разом по III групі					0		6,72		2,744		2,056
IV група – показники надійності позичальник; <i>Вагомий коефіцієнт – 2</i>											
1	Коефіцієнт забезпечення кредиту	Не менше 1,6	8	2	16	2	16	2	16	2	16
2	Оборотність дебіторської заборгованості	0–2	2	1,52	0	1,28	2,56	2,39	4,78	2,01	4,02
3	Оборотність кредиторської заборгованості	0–2	2	0,61	1,22	0,56	1,12	0,74	1,48	9,3	0
4	Оборотність готової продукції	0–2	2	1,49	0	0,68	1,36	0,93	1,86	0,18	0,36
Разом по IV групі					17,22		21,04		24,12		2038
Усього (S)					Б		В		В		В
Клас											

¹ ОП – Оцінка показника.

² ЗП – Значення показника із урахуванням вагомості.

Після визначення класу позичальника необхідно визначити стан обслуговування кредитної операції для банку, поетапна характеристика кредитної операції зазначено на рисунку 7.3.



Рис. 7.3 – Етапи визначення категорії кредитної операції

За станом погашення позичальником – юридичною особою кредитної заборгованості та відсотків/комісій за кредитом на підставі кредитної історії позичальників і з урахуванням взаємовідносин із банком обслуговування боргу є:

– «добрим», якщо заборгованість і відсотки/комісії за кредитом сплачуються у встановлені строки або з максимальною затримкою до семи календарних днів; або кредит пролонговано без зниження класу позичальника та відсотки/комісії за ним сплачуються в установлені строки чи з максимальною затримкою до семи календарних днів; або кредит пролонговано зі зниженням класу позичальника до 90 днів і відсотки/комісії за ним сплачуються вчасно чи з максимальною затримкою до семи календарних днів;

– «слабким», якщо заборгованість за кредитом прострочена від 8 до 90 днів і відсотки/комісії за ним сплачуються з максимальною затримкою від 8 до 30 днів; або кредит пролонговано зі зниженням класу позичальника на строк від 91 до 180 днів, але відсотки/комісії сплачуються в строк чи з максимальною затримкою до 30 днів;

– «незадовільним», якщо заборгованість за кредитом прострочена більш як на 90 днів; або кредит пролонговано зі зниженням класу позичальника більш як на 180 днів.

Обслуговування боргу не може вважатись «добрим», якщо заборгованість за кредитною операцією включає залишок рефінансованої заборгованості, тобто якщо відбувається погашення старої заборгованості за рахунок видачі нового кредиту.

Під час визначення групи кредитної операції також мають враховуватися зміни початкових умов кредитної угоди щодо сум і строків погашення основного боргу та відсотків за ним (якщо такі зміни відбулися з погіршенням умов для кредитора). Якщо позичальник має заборгованість одночасно за кількома кредитами, то оцінка обслуговування позичальником боргу ґрунтується на кредитній заборгованості, що віднесена до нижчої групи. Зобов'язання за наданими гарантіями, поручительством та аваліями за станом обслуговування боргу вважається «добрим» до часу їх виконання за умови своєчасної сплати контрагентами відсотків/комісій за ними відповідно до умов угоди. Оцінку стану обслуговування боргу банки зобов'язані здійснювати щомісяця.

Після визначення стану обслуговування боргу визначається категорія кредитної операції, а саме категорії поділяються на «стандартні», «під стандартні» – обслуговування боргу на «доброму» рівні, «субстандартні» – обслуговування боргу на «слабкому» рівні, та «сумнівні» та «безнадійні» – обслуговування боргу на «незадовільному» рівні.

За результатами останніх трьох років ПАТ «Центральний ГЗК» має клас позичальника «в», разом з тим протягом 2012–2014 рр. не користувалося кредитними коштами

7.3 ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНОГО ЕФЕКТУ ВИКОРИСТАННЯ КРЕДИТНИХ РЕСУРСІВ

Першим кроком при оцінюванні ефективності використання кредитних ресурсів є визначення необхідної суми кредиту опираючись на строковість кредитування.

Отже окреслимо, що *основними об'єктами короткострокового кредитування в оборотні кошти* є: виробничі запаси (сировина, основні й допоміжні матеріали, запасні частини, паливо, інструмент); незавершене виробництво та напівфабрикати власного виробництва; витрати майбутніх періодів (сезонні витрати, витрати на освоєння випуску нових виробів тощо); готова продукція і товари; платіжні та розрахункові операції з постачальниками й покупцями [105].

Визначення необхідного обсягу кредитних ресурсів для фінансування оборотних коштів підприємства здійснюється наступним шляхом. По-перше визначається загальна потреба в оборотних коштах та за напрямками: виробничі запаси, незавершене виробництво та готова продукція.

По-друге розраховується необхідний розмір короткострокового кредиту на покриття збільшення потреб у оборотних коштах. У роботі [103] зазначена наступна формула:

$$K_{об} = ОК - ОК_{поч} - ОК_{пр} + КЗ, \quad (7.4)$$

де $K_{об}$ – необхідний розмір кредитів, які залучаються в оборотні кошти;
 OK – потреба в оборотних коштах;
 $OK_{поч}$ – власні оборотні кошти на початок періоду;
 $OK_{пр}$ – поповнення оборотних коштів за рахунок прибутку підприємства;
 $KЗ$ – зменшення кредиторської заборгованості.

Об'єктами довгострокового та середньострокового кредитування є капітальні вкладення, пов'язані з реконструкцією підприємства, його технічним переозброєнням, впровадженням нової техніки, удосконаленням технології виробництва, а також інші витрати, що ведуть до збільшення вартості основних засобів. До таких кредитів підприємства вдаються, якщо відчувають брак власних коштів, призначених на ці цілі, а саме: прибутку й амортизаційних відрахувань [41].

Визначення суми довгострокових та середньострокових кредитів для інвестиційного проекту здійснюється на основі інвестиційної програми за окремими етапами її реалізації та в залежності від власних джерел фінансування.

А саме першим кроком визначається сума фінансових ресурсів необхідних для проведення інвестиційної програми, потім встановлюється величина власних джерел фінансування (чистий прибуток та амортизаційні відрахування) та в залежності від необхідного обсягу фінансування приймається рішення, щодо залучення кредиту. Розрахунок проводиться за формулою:

$$K_{ін} = B_{ін} - B_{фр}, \quad (7.5)$$

де $K_{ін}$ – необхідний розмір кредиту, який залучається для реалізації інвестиційної програми, грн;

$B_{ін}$ – вартість інвестиційної програми, грн;

$B_{фр}$ – власні фінансові ресурси, грн.

Кредитні ресурси у сукупності із власними коштами та іншими фінансовим ресурсами підприємствам приймають участь у створенні продукції, а отже, формують додану вартість та прибуток. Тому важливим є оцінювання ефекту залучення банківських кредитів на короткостроковій та довгостроковій основі.

У роботі [103] запропоновано проводити оцінку ефективності використання кредитних ресурсів шляхом визначення частки прибутку від реалізації, яка була отримана підприємством за рахунок кредитних запозичень.

Обчислення річного ефекту використання кредитних ресурсів необхідно здійснювати за формулою:

$$E_{кр} = P_p \times \frac{KP}{OK} \times \delta - i_{кр} \times \frac{tm}{12} \times KP, \quad (7.6)$$

де $E_{кр}$ – ефект використання банківського кредиту;
 $П_p$ – загальна сума прибутку від реалізації продукції, тис. грн;
 $КP$ – величина банківського кредиту (середньорічна заборгованість), тис. грн;
 OK – середньорічна сума оборотного капіталу, тис. грн;
 $i_{кр}$ – річна процентна ставка за кредит, у частинах одиниці;
 t_m – тривалість кредиту у місяцях;
 δ – коефіцієнт співвідношення оборотності кредитів і оборотного капіталу:

$$\delta = \frac{Y_{кр}}{Y_{ок}} \times \frac{t\sigma}{365}, \quad (7.8)$$

де $Y_{кр}$ – коефіцієнт, який характеризує оборотність кредитів і визначається як відношення середнього залишку кредитних вкладень до обсягу погашення позичок за відповідний період;
 $Y_{ок}$ – коефіцієнт, який характеризує оборотність оборотного капіталу і визначається як відношення середнього залишку оборотних коштів до виручки від реалізації продукції;
 $t\sigma$ – тривалість кредиту у днях.

Наголосимо, що при розрахунку оборотності кредитних ресурсів використовується коефіцієнт 365, тобто умовно вважається що термін кредитування один рік. Насправді строк кредиту може бути більше або менше року, тому ця умова врахована шляхом заміни фіксованого терміну кредиту (365 днів) на незалежний змінний аргумент t [103].

РОЗДІЛ 8

ОЦІНЮВАННЯ ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ

8.1 ПОНЯТТЯ ВИРОБНИЧО-ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ

Утворення і діяльність будь-якого підприємства можна характеризувати як процес вкладення фінансових ресурсів на довгострокову перспективу в умовах невизначеності для отримання кінцевої мети – прибутку. На величину та динаміку прибутку можуть впливати: раціональність використання фінансових ресурсів і структура джерел фінансування.

У зв'язку з цим можна виділити виробничий ризик, зумовлений динамікою цін на вироблену продукцію та ресурси, а також регіональними та галузевими особливостями діяльності підприємства, діяльність якого аналізується. Найбільшу питому вагу виробничого ризику складає операційний ризик, що відповідно виникає в межах операційної діяльності і проявляється як невпевненість при плануванні майбутнього обороту активів.

Виробничі витрати в залежності від обсягу виробництва поділяються на умовно-постійні та умовно-змінні. Їх співвідношення впливає на фінансовий результат діяльності підприємства. Грамотне управління цим співвідношенням дає змогу підприємству позитивно впливати на суму прибутку.

Додатковим ризиком є фінансовий ризик, який характерний для акціонерів при прийнятті рішення про використання позикового капіталу, тобто йдеться про структуру джерел фінансування. Ефективність використання позикового капіталу має певні межі: з одного боку – відсотки, виплачені кредиторам, зменшують податки, що відповідно веде до збільшення чистого прибутку, – підприємство не мало б такого чистого прибутку на одну акцію, якби залучало капітал за рахунок емісії акцій; з іншого – фінансовий ризик для підприємства зростає при збільшенні частки позикових коштів у структурі його капіталу.

Взаємозв'язок між прибутком і вартісною оцінкою витрат, як виробничих, так і фінансових, понесених для одержання даного прибутку, характеризується за допомогою показника леверидж.

Термін **«леверидж» (leverage)** в перекладі з англійської в буквальному розумінні означає дію невеликої сили (важеля). Буквально – це важіль для

підйому ваг, тобто якийсь фактор, невелика зміна якого може призвести до істотної зміни результативних показників, дати так званий леверажний ефект, або ефект важеля [106].

В найбільш загальному вигляді леверидж можна представити як процес управління активами і пасивами підприємства, спрямований на зростання прибутку.

Леверидж – фінансовий механізм управління формуванням прибутку, заснований на забезпеченні необхідного співвідношення окремих видів капіталу або окремих видів витрат [106].

У фінансовому аналізі розрізняють такі види левериджу [107]:

- фінансовий;
- виробничий (операційний);
- виробничо-фінансовий.

Фінансовий леверидж (Financial Leverage) характеризує взаємозв'язок між залученням позикового капіталу підприємства і зміною прибутку до виплати відсотків і податків. Залучення позикового капіталу при певних умовах позитивно впливає на рівень чистого прибутку підприємства і збільшує рентабельність власного капіталу [106].

Виробничий леверидж (Operating Leverage) залежить від структури витрат виробництва і, зокрема, від співвідношення умовно-постійних та умовно-змінних витрат у структурі собівартості. Тому він характеризує взаємозв'язок структури собівартості, обсягу випуску і продажу і прибутку. Виробничий леверидж показує зміну прибутку в залежності від зміни обсягів продажу [106].

Виробничо-фінансовий леверидж оцінює сукупний вплив виробничого і фінансового левериджу.

Необхідно підкреслити, що показники левериджу одночасно характеризують ризики діяльності підприємства. Їх необхідно враховувати в залежності від характеристики підприємства. Якщо підприємство розглядати з точки зору майна (актив балансу), то в цьому випадку мова буде йти про виробничий ризик пов'язаний з поняттям операційного, або виробничого, левериджу.

Характеристика підприємства з точки зору джерел фінансування (пасив балансу) дає змогу оцінити та проаналізувати фінансовий ризик, який виражається саме у показнику фінансового левериджу.

Виробничо-фінансовий леверидж відображає мультиплікацію відповідних ризиків підприємства.

Проблема оцінки ефективності використання позикового капіталу досить широко висвітлена в економічній літературі. Однак, має місце розбіжність думок вчених відносно визначення поняття «ефект фінансового левериджу» та відносно методики розрахунку цього показника.

Дослідженням цього питання займалися вітчизняні та зарубіжні вчені такі як Бланк І.А., Шевлюков А.П., Ковальов В.В., Стоянова Є.С., Кузнєцов Т.Б.

Перш за все, необхідно розглянути трактування, які надаються різними авторами в економічній літературі. Також треба зазначити, що поняття «ефект фінансового важеля» у літературі тотожне поняттю «ефект фінансового левєриджу».

Так на думку І.А. Бланка, фінансовий левєридж – це один з основних механізмів реалізації такого завдання фінансового менеджменту, як максимізація рівня рентабельності при заданому рівні фінансового ризику. Ефектом фінансового левєриджу він називає «показник, який відображає рівень прибутку, який додатково генерується власним капіталом при різній частці використання позикових засобів» [26, с. 230].

Н.М. Дєєва та О.І. Дедіков зазначають, що ефект фінансового левєриджу полягає у тому, що чим вище його значення, тим більш нелінійного характеру набуває зв'язок між чистим прибутком і валовим доходом. Вони наголошують, що незначна зміна валового доходу в умовах високого фінансового левєриджу може призвести до значної зміни чистого прибутку [113, с. 200].

На думку Н.П. Шморгуна та І.В.Головко фінансовий левєридж – це потенційна можливість впливати на прибуток підприємства та дохідність власного капіталу, використовуючи позичені кошти [108, с. 81].

В.В. Ковальов під фінансовим левєриджем розуміє деяку характеристику фінансових умовно-постійних витрат у загальній сумі поточних витрат фірми як чинник коливання її фінансового результату. Розуміння цього автора категорії, яка розглядається, відрізняється тим, що він управління значенням цього індикатора вважає елементом стратегічного розвитку фірми. Він відзначає, що «фінансовий левєридж – це стратегічна характеристика економічного потенціалу фірми» [107, с. 515-514].

Т.С. Новашина відзначає, що «фінансовий важіль – це відношення позикового капіталу з фіксованим відсотком до використовується у фінансуванні діяльності організації акціонерного капіталу». Вона зазначає, ефект фінансового важеля виникає внаслідок того, що позичені під фіксований відсоток кошти можна використовувати на ті проекти, які забезпечували б більш високу віддачу, ніж складає сума відсотків за кредитами і позиками [109, с. 144].

На думку Г.В.Савицької [110, с. 128] найбільш повне визначення ефекту фінансового важеля, що розкриває його суть, дає Є.С. Стоянова: «Ефект фінансового важеля – це приріст до рентабельності власних коштів, що отримується завдяки використанню кредиту, незважаючи на платність останнього» [111, с. 150]. Таке ж приблизне визначення ефекту фінансового важеля призводить і А.П. Шевлюк [112, с. 204-211].

Отже, **ефект фінансового важеля** – це зміна рентабельності власного капіталу за рахунок використання позикових ресурсів в обігу підприємства.

Таким чином, значення аналізу фінансового та виробничого левериджу полягає в обґрунтуванні управлінських рішень спрямованих на підвищення ефективності діяльності підприємства за рахунок додаткового залучення позикових коштів та оптимізації виробничих витрат.

Мету аналізу виробничо-фінансового левериджу доцільно розглядати з позиції проведення внутрішнього та зовнішнього фінансового аналізу. Метою зовнішньої оцінки є аналіз ступеня ризикованості діяльності підприємства. Метою внутрішньої оцінки виробничо-фінансового левериджу є підвищення ефективності діяльності підприємства з мінімальними фінансовими та виробничими витратами.

Досягнення сформованої мети стає можливим при вирішенні наступних завдань:

1. Обчислення показників виробничо-фінансового левериджу та оцінка їх фактичних значень.
2. Оцінка впливу факторів на показники виробничо-фінансового левериджу.
3. Визначення перспектив зміни показників виробничо-фінансового левериджу в залежності від планів розвитку суб'єкта господарювання.
4. Оцінка доцільності залучення позикових коштів та ефективності витрат підприємства.

8.2 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ ВИРОБНИЧОГО ЛЕВЕРИДЖУ

Виробничий (операційний) леверидж визначається оцінюванням взаємозв'язку між виручкою і прибутком до сплати відсотків та податків. Сила дії операційного левериджу полягає у тому, що будь-яка зміна виручки тягне за собою більш значну зміну прибутку до сплати відсотків та податків. Це зумовлено наявністю у підприємства операційних постійних витрат, що не змінюються (або майже не змінюються) із зростанням виручки[106].

Як і будь-яка фінансово-економічна категорія, леверидж оцінюється системою показників, серед яких виокремлюють коефіцієнти левериджу та силу дії левериджу.

Для розрахунку коефіцієнтів операційного левериджу ($K_{ол}$) в науковій літературі наводять декілька методик:

$$K_{ол}^1 = \frac{FC}{TC}, \quad (8.1)$$

або, що тотожне

$$K_{OL}^1 = \frac{FC}{VC} \quad (8.2)$$

$$K_{OL}^2 = \frac{FC}{TR} \quad (8.3)$$

$$K_{OL}^3 = \frac{ЧП}{FC} \quad (8.4)$$

де FC – постійні витрати;
 TC – валові (загальні) витрати;
 VC – змінні витрати;
 TR – чиста виручка від реалізації.

Ці коефіцієнти легко інтерпретуються і не потребують особливих коментарів.

Сила дії операційного левериджу (OL_1) показує наскільки відсотків змінився прибуток до виплати відсотків і податків ($EBIT$) за умови зміни обсягів на 1% і визначається за формулою:

$$OL_1 = \frac{\Delta EBIT}{\Delta Q}, \quad (8.5)$$

де $\Delta EBIT$ – приріст прибутку до виплати відсотків і податків, %;
 ΔQ – приріст обсягів продаж у натуральних одиницях, %.

Оцінку сили дії операційного левериджу (OL_1) за формулою (8.5) не завжди легко застосовувати, оскільки іноді немає прогнозів щодо зростання прибутку до сплати відсотків та податків.

Коли немає прогнозів щодо зміни $EBIT$ у майбутньому, можна оцінювати силу дії операційного левериджу на основі теорії беззбитковості.

З показника OL_1 можна вивести дві прості формули:

$$OL_2 = \frac{(P-AVC) \times Q}{EBIT} = \frac{EBIT+FC}{EBIT} = \frac{CM}{EBIT} = \frac{CM}{CM-FC} \quad (8.6)$$

$$OL_3 = \frac{(P-AVC) \times Q}{(P-AVC) \times Q - FC} = \frac{Q}{Q-Q^0}, \quad (8.7)$$

де P – ціна продукції;
 AVC – середні змінні витрати;
 CM – маржинальний прибуток на весь обсяг продукції;
 Q^0 – точка беззбитковості в натуральних одиницях.

Виведемо OL_2 :

$$CM = FC + VC + EBIT - VC = EBIT + FC, \quad (8.8)$$

або

$$Q \times cm = EBIT + FC, \quad (8.9)$$

де cm – кардинальний прибуток на одиницю продукції.

При зміні обсягу реалізації в натуральному виразі, наприклад з Q_0 в Q_1 , зміна фіксованих витрат дорівнює 0, а зміна прибутку до виплати відсотків і податків становить:

$$\Delta EBIT = EBIT_1 - EBIT_0 = cm \times Q_1 - cm \times Q_0 = cm \times \Delta Q, \quad (7.10)$$

Звідси

$$OL_2 = \frac{\Delta EBIT : EBIT}{\Delta Q : Q} = \frac{(cm \times \Delta Q) : (Q \times cm - FC)}{\Delta Q : Q} = \frac{cm \times Q}{EBIT} = \frac{CM}{EBIT} = \frac{EBIT + FC}{EBIT} = \frac{CM}{CM - FC} \quad (8.11)$$

Значення цього показника не є постійним і залежить від базового рівня обсягу виробництва.

З попереднього можна записати:

$$OL_3 = \frac{(P - AVC) \times Q}{(P - AVC) \times Q - FC}, \quad (8.12)$$

Якщо розділити чисельник і знаменник на $(P - AVC)$, то отримаємо:

$$OL_3 = \frac{Q}{Q - \left(\frac{FC}{P - AVC}\right)} = \frac{Q}{Q - Q^{\beta}} = \frac{1}{1 - 1/Q^{\beta}}, \quad (8.13)$$

Формула (8.13) показує, що якщо $Q > Q^{\beta}$, то сила дії операційного леве-риджу позитивна. У цьому випадку зміна прибутку до виплати відсотків і податків відбувається у тому самому напрямі, що й зміна обсягу продаж (тобто зі зростанням обсягу продаж величина прибутку до виплати відсотків і податків збільшується).

Якщо $Q < Q^{\beta}$, то сила дії операційного леве-риджу негативна, і зміна збитків протилежна зміні обсягу продажів (якщо обсяги зростають, то збитки скорочуються).

Найбільше значення сили дії операційного леве-риджу підприємство має у випадку, коли обсяги продаж наближаються до обсягу беззбитковості. При-чина в тому, що базове значення прибутку в цьому випадку близьке до нуля.

Отже, висока частка операційних постійних витрат характеризується високою силою дії операційного леве-риджу і свідчить про високий рівень операційного ризику. Операційний ризик виникає з причин того, що постійні витрати визначаються зробленим раніше вибором структури активів, і якщо вибір був помилковим, то поточних доходів може бути недостатньо для покриття витрат.

Оцінювання сили дії операційного левериджу на ПАТ «Центральний ГЗК» протягом 2011–2014 рр. наведено в табл. 8.1.

Таблиця 8.1

Оцінка сили дії операційного левериджу на ПАТ «Центральний ГЗК»

Показник	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відносне відхилення 2012 р. до 2011 р., %	Відносне відхилення 2013 р. до 2012 р., %	Відносне відхилення 2014 р. до 2013 р., %
Чистий дохід, тис. грн	6424843	4879935	5672952	6272221	-31,66%	13,98%	10,56%
Змінні витрати, тис. грн	1893871,2	2193998	2249684,4	4024002,6	13,68%	2,48%	75,80%
Маржинальний прибуток, тис. грн	4530971,8	2685937	3423267,6	2248218,4	-68,69%	21,54%	-33,56%
Коефіцієнт маржинального прибутку	0,70522685	0,550404	0,6034367	0,3584406	-28,13%	8,79%	-39,91%
Постійні витрати, тис. грн	1262580,8	1462666	1499789,6	2682668,4	13,68%	2,48%	75,80%
Поріг рентабельності	1790318,67	2657439	2485413,2	7484276,9	32,63%	-6,92%	192,55%
Запас міцності, тис. грн	4634524,33	2222496	3187538,8	-1212056	-108,53%	30,28%	-138,91%
Коефіцієнт запасу міцності	2,58865888	0,83633	1,2824986	-0,161947	-209,53%	34,79%	-113,30%
Прибуток до сплати відсотків та податків, тис. грн	3268391	1223271	1923478	641991	-167,18%	36,40%	-65,45%
Сила дії операційного левериджу	1,38	2,19	1,78	3,5	36,86%	-23,37%	92,27%

На основі даних табл. 8.1 було розраховано силу дії операційного левериджу. Сила дії операційного левериджу визначає яким чином зміниться прибуток підприємства до оподаткування за умови, що обсяг продажу зміниться на 1%.

У 2011 році рівень показника сили операційного левериджу складає 1,38, що свідчить про однорідну зміну обсягу продажів та прибутку до сплати податків та відсотків.

Протягом 2012 року за умови зниження чистого доходу на 31,66% спостерігається зростання сили дії операційного левериджу на 0,81 долі одиниць. Подібна ситуація пояснюється наближення обсягу виробництва до беззбитковості, про що свідчить зниження коефіцієнту запасу міцності більше ніж у два рази.

ПАТ «Центральний ГЗК» у 2013 році отримав зниження сили операційного важеля на 23,37%, що є позитивним явищем та вказує на ріст обсягу реалізації 13,98%, що призвело до збільшення прибутку до сплати відсотків та податків на 17,8%.

За результатами 2014 р. має місце зростання чистого доходу на 10,56% разом із збільшення на 75,8% змінних витрат підприємства. Отже можна стверджувати, що приріст дохідності є наслідком додаткових фінансових надходжень, не пов'язаних із обсягом реалізації продукції. У зв'язку із цим збільшується сили операційного важеля на 92,27% відносно попереднього періоду.

8.3 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ

Операційний леверидж впливає на прибуток до виплати відсотків і податків, а фінансовий – на чистий прибуток підприємства.

Фінансовий леверидж визначають оцінюванням взаємозв'язку між чистим фінансовим результатом і величиною прибутку до виплати відсотків і податків.

Отже, **сила дії фінансового левериджу** полягає у тому, що зміна прибутку до виплати відсотків і податків призводить до зміни величини чистого фінансового результату підприємства.

Для оцінки фінансового левериджу найчастіше використовують коефіцієнт фінансового ризику, розрахунок якого наведено в четвертому розділі.

Оскільки можна виділити декілька показників прибутку, то виділяють декілька факторів, тобто декілька методик оцінки сили дії фінансового левериджу:

$$\PhiЛ_1 = \frac{\Delta ЧП}{\Delta EBIT} ; \quad (8.14)$$

$$\PhiЛ_2 = \frac{\Delta EPS}{\Delta EBIT} ; \quad (8.15)$$

$$\PhiЛ_3 = \frac{EBIT}{EBIT - I} , \quad (8.16)$$

де $\Delta ЧП$ – приріст чистого фінансового результату, %;

ΔEPS – приріст чистого прибутку на одну акцію, %;

I – річні фінансові витрати в грошовому вимірі.

Виведемо з формули $\PhiЛ_1$ формулу $\PhiЛ_3$:

$$ЧП = (EBIT - I) \times (1 - t), \quad (8.17)$$

де t – ставка податку, виражена десятковим дробом.

Оскільки $\Delta I = 0$, то

$$\Delta \text{ЧП} = \Delta \text{EBIT} \times (1-t), \quad (8.18)$$

Тоді

$$\Phi \text{Л}_1 = \frac{\Delta \text{ЧП} / \text{ЧП}}{\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}} = \frac{\text{EBIT} \times (1-t) \times \text{EBIT}}{(\text{EBIT} - I) \times (1-t) \times \text{EBIT}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - I} = \Phi \text{Л}_3, \quad (8.19)$$

Сила дії фінансового левериджу ($\Phi \text{Л}_3$) показує, у скільки разів прибуток до виплати відсотків і податків перевищує оподатковуваний прибуток. При цьому одиниця є нижньою межею цього показника.

Чим більший обсяг позикового капіталу, тим вища сума відсотків, які сплачуються за його використання та вищий рівень сили дії фінансового левериджу. Підвищення питомої ваги позикового капіталу в загальній сумі коштів призводить до зростання рівня фінансового левериджу і за інших рівних зусиль зменшує фінансову стійкість підприємства у зв'язку з обов'язковою сплатою відсотків.

Важливою складовою аналізу фінансового левериджу є визначення його сили дії як відношення відсоткових зміни чистого прибутку до виплати відсотків і податків з акцій до відсоткової зміни прибутку до виплати відсотків і податків. З формули 8.15, виведемо розрахункову формулу:

$$\text{EPS} = \frac{(\text{EBIT} - I) \times (1-t) - \text{PD}}{\text{NS}}, \quad (8.20)$$

де PD – щорічно сплачувані дивіденди на привілейовані акції;
 NS – кількість звичайних акцій.

Величини річних фінансових витрат (I) та щорічно сплачуваних дивідендів на привілейовані акції (PD) постійні, тому $\Delta I = 0$ і $\Delta \text{PD} = 0$. Тоді:

$$\text{EPS} = \frac{\Delta \text{EBIT} \times (1-t)}{\text{NS}}. \quad (8.21)$$

Звідси

$$\begin{aligned} \Phi \text{Л}_2 &= \frac{\frac{\Delta \text{EPS} / \text{EPS}}{\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}}}{\frac{\frac{\Delta \text{EBIT} \times (1-t)}{\text{NS}}}{\frac{(\text{EBIT} - I) \times (1-t) - \text{PD}}{\text{NS}}}} = \\ &= \frac{\text{EBIT} \times (1-t)}{(\text{EBIT} - I) \times (1-t) - \text{PD}} = \frac{\text{EBIT} \times (1-t)}{(\text{EBIT} - I) \times (1-t) - \text{PD}} = \frac{\text{EBIT}}{\text{EBIT} - I - \text{PD} / (1-t)}, \quad (8.20) \end{aligned}$$

Таким чином, велика частка позикового капіталу в загальній сумі джерел фінансування характеризується високим рівнем фінансового левериджу та свідчить про високий рівень фінансового ризику. Останній зумовлений тим, що постійні платежі є обов'язковими, а у випадку недостатності прибутку підприємства може виникнути необхідність ліквідації частини його активів.

Розрахуємо силу дії фінансового левериджу на прикладі ПАТ «Центральний ГЗК» протягом 2011–2014 рр. (табл. 8.2).

Таблиця 8.2

Оцінка сили дії фінансового левериджу на ПАТ «Центральний ГЗК»

Показник	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відносне відхилення 2012 р. до 2011 р., %	Відносне відхилення 2013 р. до 2012 р., %	Відносне відхилення 2014 р. до 2013 р., %
Прибуток до сплати відсотків та податків, тис. грн	3268391	1223271	1923478	641991	-167,18%	36,40%	-199,61%
Постійні фінансові витрати, тис. грн	12202	116776	102337	94641	89,55%	-14,11%	-8,13%
Оподаткований прибуток, тис. грн	3416938	890532	1846676	547350	-283,70%	51,78%	-232,72%
Податок на прибуток, тис. грн	836337	229725	374089	128855	-264,06%	38,59%	-190,32%
Чистий прибуток, тис. грн	2580601	660807	1472587	770846	-290,52%	55,13%	-87,72%
Сила дії фінансового левериджу	1,01	1,13	1,05	1,17	11,28%	-7,17%	9,95%

За результатами розрахунків, наведених у табл. 8.2, видно, що на ПАТ «Центральний ГЗК» протягом 2011–2014 рр. спостерігається зміна сили дії фінансового левериджу. Відзначимо, що фінансовий леверидж характеризує зміну чистого прибутку в залежності від зміни прибутку до сплати податків та відсотків. У 2011 році значення показника складає 1,01, що свідчить про відносно низку частку позикових коштів у структурі капіталу підприємств та вказує, що при збільшенні прибутку до оподаткування на 1%, чистий прибуток зросте на 1,01%. Отже, сила дії фінансового важелю не є високою.

За результатами 2012 року значення показника фінансового левериджу збільшилося на 11,28%, що є негативним явищем та окреслює збільшення фінансового ризику підприємства.

У 2013 році значення показника зменшилося на 7,17%, що обумовлено приростом прибутку до оподаткування та сплати відсотків на 36,4%. Разом з тим, на 1% приросту прибутку до оподаткування чистий прибуток зросте на 1,05%.

У 2014 році має місце зростання сили фінансового важелю на 9,95% за рахунок зниження величини постійних фінансових витрат підприємства на 7696 тис. грн.

8.4 АНАЛІЗ ОПЕРАЦІЙНО-ФІНАНСОВОГО ЛЕВЕРИДЖУ

Операційно-фінансовий леверидж визначають оцінюванням взаємозалежності трьох компонент: чистого доходу, постійних витрат операційного та фінансового характеру, чистого фінансового результату (рис. 8.1).

Вплив операційного левериджу	Чистий дохід: – Змінні витрати на виробництво та збут продукції; – Умовно-постійні витрати (не включаючи фінансових витрат) + Сальдо інших доходів і витрат	Вплив операційно-фінансового левериджу
Вплив фінансового левериджу	= Прибуток до виплати відсотків і податків – Фінансові витрати	
	= Оподаткований прибуток – Податок на прибуток	
	= Чистий фінансовий результат	

Рис. 8.1 – Операційний, фінансовий та операційно-фінансовий леверидж

Якщо підприємство об'єднує операційний і фінансовий леверидж, то відбувається двоетапне посилення зміни обсягів продажу, що призводить до ще більшої зміни чистого прибутку на акцію.

Сила дії операційно-фінансового левериджу полягає в чутливості чистого фінансового результату до зміни обсягів продажу і показує, на скільки відсотків зміниться чистий прибуток на акцію за умови зміни обсягів продажів на 1%.

$$ОФЛ_1 = \frac{\Delta EPS}{\Delta Q}, \quad (8.21)$$

Для зручності можна скористатися тим, що сила дії операційно-фінансового левериджу дорівнює добутку сили дії операційного левериджу і фінансового:

$$ОФЛ_2 = ОЛ \times ФЛ, \quad (8.22)$$

Якщо $ОЛ_2$ помножити на $ФЛ_3$, то можна отримати такі формули оцінювання сили дії операційно-фінансового левериджу:

$$ОФЛ_3 = \frac{(P-AVC) \times Q}{EBIT-I} = \frac{(P-AVC) \times Q}{(P-AVC) \times Q - FC - I} \quad (8.23)$$

$$ОФЛ_4 = \frac{EBIT+FC}{EBIT-I}, \quad (8.24)$$

Наступним кроком визначається показник операційно-фінансового левериджу, як добуток операційного та фінансового важелів, розраховані у табл. 8.1–8.2.

Разом з тим для перевірки правильності розрахунку пропонується розраховувати показник операційно-фінансового левериджу за допомогою формули (8.24). Результати розрахунків занесемо у табл. 8.3.

Таблиця 8.3

Оцінка сили операційно-фінансового левєриджу на ПАТ «Центральний ГЗК»

Показник	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відносне відхилення 2012 р. до 2011 р., %	Відносне відхилення 2013 р. до 2012 р., %	Відносне відхилення 2014 р. до 2013 р., %
Прибуток до сплати відсотків та податків, тис. грн	3268391	1223271	1923478	641991	-167,18%	36,40%	-199,611
Постійні витрати, тис. грн	1262580,8	1462665,6	1499789,6	2682668,4	13,67%	2,47%	43,11561
Постійні фінансові витрати, тис. грн	12202	116776	102337	94641	89,55%	-14,11%	-8,13178
Сила дії операційно-фінансового левєриджу	1,39	2,47	1,87	4,02	42,67%	-29,12%	114,9%
Розрахунок операційно-фінансового левєриджу за формулою (8.22)							
Сила дії операційного левєриджу	1,38	2,19	1,78	3,5	36,86%	-23,37%	49,76%
Сила дії фінансового левєриджу	1,01	1,13	1,05	1,17	9,21%	-4,67%	9,951%
Сила дії операційно-фінансового левєриджу	1,39	2,47	1,87	4,02	42,67%	-29,13%	114,9%

Отже, у табл. 8.3 відображено результати розрахунку операційно-фінансового левєриджу. Загалом розглянутий показник показує чутливість чистого прибутку до зміни обсягу продажу та структури капіталу підприємства. Перш ніж аналізувати показник, зазначимо, що при розрахунку завжди одна складова переважає над іншою.

У 2011р. на ПАТ «Центральний ГЗК» рівень операційно-фінансового левєриджу складає 1,39, а саме операційна складова займає 1,38, а фінансова 1,01. Отже, на зміну чистого прибутку більше впливає обсягу продажу підприємства.

За результатами 2012 року показник операційно-фінансового важелю збільшився на 42,67%. Це вказує на посилення впливу зменшення обсягу реалізації та позикових коштів на чистий прибуток. У 2013 році показник понизився до 1,87, що є позитивним явищем та вказує на зниження сили операційно-фінансового важелю на чистий прибуток підприємства. Протягом 2014 р. значення сили дії операційно-фінансового левєриджу збільшилось на 114,9%.

Взагалі в економічній літературі існує дві концепції фінансового леве-
риджу: американська та європейська. За американською концепцією сила дії
фінансового леве-риджу визначається оцінюванням взаємозв'язку між чистим
фінансовим результатом та величиною прибутку до сплати відсотків та податків.

Представником «європейської» моделі є Є.С. Стоянова, яка пропонує
деякі положення [111, с. 152]:

1. Підприємство, що використовує лише власні кошти, обмежує їхню
рентабельність приблизно 2/3 економічної рентабельності.

2. Підприємство, що використовує кредит, збільшує або зменшує рен-
табельність власних коштів, в залежності від співвідношення власних та
позикових коштів у пасиві та від величини відсоткової ставки.

Особливе місце відведено європейській концепції розрахунку сили дії
фінансового леве-риджу, який визначає зростання рентабельності власного
капіталу в наслідок залучення позикових коштів. Розрахунок проводиться за
формулою:

$$\Phi L_{BK} = (1 - t) \times (R_a - i) \times \frac{PK}{BK}, \quad (8.25)$$

де ΦL_{BK} – сила дії фінансового леве-риджу із урахуванням структури капіталу
підприємства;

t – ставка податку на прибуток, долі одиниць

R_a – рентабельність активів, %

PK – позиковий капітал, грн;

BK – власний капітал, грн;

i – вартість позикового капіталу, %

На основі формули (8.25) та використовуючи данні табл. 8.3, розрахо-
вано показник фінансового леве-риджу з урахуванням структури капіталу
підприємства для ПАТ «Центральний ГЗК». Необхідно підкреслити, що про-
тягом досліджуваного періоду на підприємстві відсутні довгострокові та
короткострокові запозичення. Тому при розрахунках враховується обсяг
кредиторської заборгованості.

За результатами розрахунків визначено, що на ПАТ «Центральний ГЗК»
у 2011 році рентабельність активів склала 29,66%, а рентабельність власно-
го капіталу – 55,5%, отже, виникає сила дії фінансового леве-риджу. Подібна
тенденція спостерігається протягом 2012–2014 рр. Отже, можна зробити
висновки, що дослідження показника є доцільним.

$$\begin{aligned} \Phi B_{BK2011} &= (1 - 0,2438) \times (29,66\% - 20\%) \times 0,53 = 3,87\% \\ \Phi B_{BK2012} &= (1 - 0,2281) \times (10,27\% - 20\%) \times 0,8 = -6,05\% \\ \Phi B_{BK2013} &= (1 - 0,1919) \times (20,09\% - 20\%) \times 0,085 = 0,006\% \\ \Phi B_{BK2014} &= (1 - 0,2007) \times (11,72\% - 20\%) \times 0,081 = 0,532\% \end{aligned}$$

Використання європейського підходу до оцінювання фінансового левериджу дає можливість визначити, на скільки відсотків підвищиться рентабельність власного капіталу внаслідок залучення позикових коштів, не зважаючи на їх платний характер.

Отже, на ПАТ «Центральний ГЗК» у 2011 році показник складає 3,87%, це вказує на відносно низьку вартість позикового капіталу. У 2012 році спостерігається зниження сили фінансового левериджу до від'ємного значення, а саме (-6,05%). Це вказує, на значне збільшення частки позикових коштів у структурі капіталу. Крім того, за умови рентабельності активів 10,27 % вартість позикового капіталу надмірно висока. Протягом 2013 року спостерігається підвищення показника до 0,006 %. Це вказує на те, що частка позикових коштів у структурі капіталу значно знизилась та рентабельність власного капіталу підвищилась. За результатами 2014 року показник сили дії фінансового левериджу із урахуванням структури капіталу підприємства знижується на -0,539% відносно 2013 року. Зниження відбулось за рахунок зниження рентабельності активів на 8,37%..

РОЗДІЛ 9

АНАЛІЗ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

9.1 АНАЛІЗ ДІЛОВОЇ АКТИВНОСТІ

9.1.1 Поняття ділової активності підприємства

Стабільність фінансового стану підприємства в умовах ринкової економіки обумовлена значною мірою його діловою активністю, що залежить від широти ринків збуту продукції, його ділової репутації (іміджу), ступеня виконання плану за основними показниками господарської діяльності, рівня ефективності використання ресурсів (капіталу) і стабільності економічного зростання.

Ділова активність досліджується у працях таких учених як Р.О. Костирко, М. Денисенко, В. Шкардун, Н. Ковпак, М.Д. Білик, О.В. Павловська, О.І. Марченко, В.В.Ковалёв, Д.А. Аакер, Е.Дж. Долан, Ю.А.Бригхем, Р.Н. Холт, Дж. К. Ван Хорн, А.Д. Шеремет, В.В. Ковальов, Г.В. Савицька, Л.О. Коваленко, О.О. Заїкіна, В.О. Мец, О.А.Гринькевич, Н.В. Нестеренко, Л.Т. Снитко, Л.Е. Клименко [115–122].

Ділова активність – це комплексна характеристика, яка втілює різні аспекти діяльності підприємства, а тому визначається системою таких критеріїв, як місце підприємства на ринку конкретних товарів, географія ділових відносин, репутація підприємства як партнера, активність інноваційно-інвестиційної діяльності, конкурентоспроможність.

Трактуювання економічної сутності поняття «ділова активність» з наведено в табл. 9.1.

Поняття ділової активності підприємства безпосередньо пов'язане з такими категоріями, як «економічна динаміка», «економічне зростання» і «економічний розвиток». Розуміння цих аспектів є принципово важливим для обґрунтування методики фінансового аналізу ділової активності підприємства

Оцінка ділової активності підприємства – один з основних аспектів аналізу діяльності суб'єкта господарювання, якому належить провідне місце в системі завдань фінансового аналізу. Це зумовлено тим, що такий аналіз дає змогу оцінити внутрішній і зовнішній стан підприємства, визначити рівень прибутковості та перспективи його розвитку, дослідити ефективність використання виробничо-фінансових ресурсів.

Визначення економічної сутності ділової активності підприємства

Автори	Характеристика
Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова [1 23]	Ділова активність підприємства – це комплексна характеристика, яка втілює різні аспекти діяльності підприємства, а тому визначається системою таких критеріїв, як місце підприємства на ринку конкретних товарів, географія ділових відносин, репутація підприємства як партнера, активність інноваційно-інвестиційної діяльності, конкурентоспроможність.
О.О. Заїкіна, В.В. Ковальов [1 24]	Ділова активність є важливою ринково-орієнтованою категорією. У широкому розумінні означає весь спектр зусиль, спрямованих на просування підприємства на ринках продукції, праці, капіталу. У вузькому – означає його виробничу та комерційну діяльність, успішність вкладених зусиль, ресурсів, ефективність менеджменту.
О.А.Гарасюк, М.Ю. Ігнатенко [1 25]	Ділова активність підприємства оцінюється сукупністю кількісних і якісних параметрів, серед яких зростання економічного потенціалу підприємств, обсяги поставок на експорт, імідж підприємства.
В.О. Мец [126]	Ділова активність означає зусилля, які підприємство докладає для виходу на ринок продукції, праці, капіталу, а при аналізі фінансово-господарської діяльності цей термін застосовується для характеристики поточної виробничої і комерційної діяльності.
Ю.С. Цал-Цалко, О.О. Шеремет [1 27]	Ділова активність підприємства формується за рахунок внутрішньої і зовнішньої ефективності. Внутрішня ефективність забезпечується організацією господарської діяльності, зовнішня – найкращим асортиментом готової продукції, товарів, робіт і послуг. Щодо переліку об'єктів діяльності підприємства, то виділяють 2 концепції: маркетингову – визначену потребами ринку, і технологічну – побудовану на інноваційних можливостях.

Підвищення темпів зростання основних показників в умовах ринку є одним із найважливіших завдань кожного економічного суб'єкта, вирішення якого тісно пов'язане із забезпеченням останнього ефективними засобами виробництва, впровадженням ресурсозберігаючих технологій та застосуванням досконалих форм управління. Це вказує на те, що проблема забезпечення зростання основних темпових показників має формуватися на принципово новому підході. Так, підвищення темпів зростання основних показників має бути досягнуто не будь-якою ціною, а вибором оптимального варіанта розвитку, який передбачає мінімальне витрачання виробничо-фінансових ресурсів. Крім того, масштаби виробництва мають оцінюватися з обов'язковим урахуванням рівня конкурентоспроможності продукції та ступенем задоволення ними потреб ринку. Нарешті, проблема динамічного зростання оціночних показників має розглядатися з позиції довгострокової перспективи, протягом якої в певні періоди можливе навіть зниження їх рівнів задля утворення резерву подальшого розвитку.

Реалізація другого напрямку аналізу ділової активності полягає в оцінці ефективності використання ресурсів підприємства.

У процесі своєї виробничо-господарської діяльності підприємство використовує такі види ресурсів: фінансові, матеріальні, трудові.

Усі види ресурсів, які використовуються підприємством у процесі виробничо-господарської діяльності, являють собою комплексну взаємозалежність та взаємозв'язок складових його економічного потенціалу, що формується залежно від потреб виробництва з метою отримання економічних вигод у майбутньому.

Серед основних особливостей ресурсів підприємства можна виділити такі:

- ресурси є невід'ємною складовою економічного потенціалу операційної діяльності підприємства;
- структура ресурсів складна, але гнучка та динамічна і тісно взаємопов'язана з процесом виробництва;
- використання будь-яких видів ресурсів відбувається в комплексі та передбачає зміну форми їх прояву та відтворення в процесі фінансово-господарської діяльності;
- забезпеченість підприємства виробничими і фінансовими ресурсами та ефективність їх використання визначають можливості та темпи розвитку підприємства, рівень його ділової активності.

У сучасних умовах, коли перевищується самостійність підприємств у прийнятті та реалізації управлінських рішень, їх економічна та юридична відповідальність за результати господарської діяльності, значно підвищується роль фінансового аналізу, який дає змогу виявляти й використовувати резерви підвищення ефективності виробництва, розробляти оптимальну для підприємства стратегію розвитку, зменшувати невизначеність та ризик, що притаманні підприємницькій діяльності. Отже, розробка дійових заходів і дослідження високого рівня ділової активності підприємства неможливі без систематичного проведення глибокого та всебічного аналізу.

Метою аналізу ділової активності підприємства є розрахунок відповідних аналітичних показників, виявлення тенденцій і причин їх змін для дослідження досягнутого рівня ефективності виробничо-господарської діяльності та визначення потенційних можливостей підприємства щодо підвищення останнього.

Аналіз ділової активності проводиться в інтересах як внутрішніх, так і зовнішніх споживачів інформації. У зв'язку з цим його поділяють внутрішній і зовнішній.

Внутрішній аналіз ділової активності проводиться управлінським персоналом підприємства всіх рівнів за даними оперативного, фінансового та бухгалтерського обліку. Основною його метою є забезпечення підвищення ефективності використання виробничих та фінансових ресурсів і на цій основі – збільшення прибутку та зниження собівартості.

Зовнішній аналіз ділової активності підприємства здійснюється зовнішніми відносно підприємства споживачами інформації. До них належать: інвестори, постачальники, покупці, конкуренти, ділові партнери, фінансово-кредитні та податкові органи. Вони вивчають інформацію виходячи зі своїх інтересів.

Альтернативність цілей аналізу ділової активності підприємства визначають не тільки функціональні обов'язки управлінського персоналу підприємства різних рівнів. Вона залежить також від цілей, які ставлять перед собою зовнішні користувачі інформації.

Цілі дослідження досягаються в результаті вирішення низки аналітичних завдань. До них відносять:

- аналіз виробничо-господарської ситуації, що склалася на підприємстві в попередні періоди його функціонування, оцінка її відповідності рівням ділової активності;

- діагностика бізнес-середовища підприємства, виявлення основних факторів впливу на зміни рівнів ділової активності суб'єкта господарювання за період, що досліджується;

- аналіз темпів зростання основних результативних показників; з'ясування причин їх відхилення від ідеальної моделі залежностей, що існують між ними;

- оцінка ефективності використання виробничих і фінансових ресурсів;

- визначення резервів підвищення ефективності виробництва та розробка оптимальних заходів їх використання з метою підвищення ділової активності підприємства.

9.1.2 Методика оцінки та аналізу ділової активності підприємства

Аналіз ділової активності посідає вагомe місце в фінансово-економічному аналізі підприємства. Основним інструментом для оцінки ефективності використання ресурсів підприємства в умовах нестабільної економіки є оцінка й аналіз ділової активності суб'єкта господарювання, за допомогою якого можна об'єктивно оцінити результативність господарсько-фінансової діяльності підприємства та визначити перспективи його розвитку. Від об'єктивності та точності оцінки й оптимізації ділової активності підприємства залежить якість важливих та відповідальних управлінських рішень, які дають змогу не пристосовуватися до змін на ринку, а активно реагувати та впливати на ринкову ситуацію, що постійно змінюється.

Аналіз ділової активності полягає у дослідженні рівнів і динаміки різноманітних фінансових коефіцієнтів – показників оборотності. Так як розмір річного обороту залежить від швидкості оборотності засобів, тому з розмірами обороту та, відповідно, із оборотністю пов'язана величина умовно-постійних витрат: чим швидший оборот, тим менше на кожен оборот припадає сума цих витрат [128].

У процесі пошуку шляхів підвищення ділової активності підприємства використовуються такі методи, як спостереження, порівняння, абстрагування, історичний метод та синтез, економіко-математичне моделювання.

Метою аналізу ділової активності підприємства є:

1. Визначення динамічності його розвитку.
2. Аналіз швидкості обороту засобів підприємства.

Слід зазначити, що при проведенні такого аналізу використовується велика кількість показників ефективності діяльності, оборотності тощо. При аналізі складаються аналітичні таблиці, графіки, діаграми [130].

Аналіз ділової активності підприємства можна подати у вигляді системи чотирьох самостійних складових (блоків) аналітичних досліджень:

1. Аналізу ефективності використання оборотних коштів підприємств.
2. Аналізу використання власного і залученого капіталу.
3. Аналізу ефективності кредитних відносин підприємства з комерційними банками.
4. Аналізу дебіторської і кредиторської заборгованостей.

Проведення аналітичних досліджень ділової активності підприємств дає змогу оцінити, наскільки ефективно сформована структура їх капіталу, як складаються їх взаємовідносини з постачальниками та замовниками, а також з комерційними банками.

Як відомо, ефективність використання фінансових ресурсів, насамперед, пов'язують з їх оборотністю [129]. Прискорення оборотності оборотних коштів має важливе значення для стабільності фінансового стану підприємств з таких причин:

- швидкість обороту коштів визначає розмір їх річного обороту;
- прискорення оборотності веде до зниження витрат підприємства;
- прискорення обороту на тій чи іншій стадії кругообігу коштів веде до прискорення обороту на інших стадіях [130].

Коефіцієнт оцінки оборотності активів (assets turnover ratios) – система показників виробничо-комерційної активності підприємства, що характеризує, наскільки швидко сформовані активи обертаються в процесі його господарської діяльності. Для оцінки оборотності активів використовуються такі показники: кількість оборотів у певному періоді, період обороту активів в днях [114].

Під час аналізу дається оцінка окремих статей оборотних активів із врахуванням галузевої специфіки підприємства, виду діяльності та особливостей випуску продукції. Крім того, визначають і аналізують основні показники оборотності оборотних коштів. За результатами аналізу визначають основні причини нераціонального формування оборотних активів і вживають заходи для усунення цих причин [128].

Важливою складовою оцінки ділової активності підприємств є аналіз стану дебіторської та кредиторської заборгованостей. Розмір дебіторської заборгованості визначається умовами підприємства щодо розрахунків зі своїми

клієнтами. Послаблення вказаних умов має як переваги, так і недоліки. Перевагами є зростання обсягу реалізації та прибутку, а недоліками – нестача оборотних коштів, уповільнення оборотності капіталу, можливість збільшення суми безнадійних боргів. В економічній літературі пропонується проводити аналіз дебіторської та кредиторської заборгованостей шляхом порівняння темпів їх зростання з темпами зростання виручки від реалізації. Перевищення темпів зростання останньої – позитивна тенденція [129].

Ділова активність проявляється в динамічності розвитку підприємства, швидкості обороту засобів підприємства. Критеріями ділової активності є:

- рівень ефективності використання ресурсів підприємства;
- стійкість економічного зростання;
- ступінь виконання завдання за основними показниками господарської діяльності тощо.

У зв'язку з тим, що ділова активність виникла в ринкову епоху, то вона передбачає оцінку ринкової ситуації, яка характеризується обсягом виробництва, інвестицій, кількістю і розміром угод, станом портфелю замовлень, динамікою зайнятості, цін, завантаження виробничих потужностей, що в кінцевому підсумку у фінансовому аспекті проявляється, передусім, у швидкості обороту його засобів.

Ділова активність відображає рівень ефективності використання матеріальних, трудових, фінансових і інших ресурсів і в той же час характеризує якість управління, а також можливості потенційного розвитку підприємства.

Оскільки результати аналізу ділової активності є підґрунтям і вагомою складовою у розробці заходів щодо забезпечення результативності суб'єкта господарювання, доцільно при оцінюванні його стану виділити рівні ділової активності та притаманні їм виробничо-господарські ситуації, які зумовлюють певні результати фінансово-господарської діяльності підприємства.

В умовах нестабільної економіки рівень ділової активності можна кваліфікувати як:

- 1) високий (достатній);
- 2) середній (задовільний);
- 3) низький (незадовільний).

Слід зазначити, що кожному рівню ділової активності відповідає характерна виробничо-господарська ситуація, у зв'язку з чим виділяють нормальну, проблемну і кризову ситуації.

Нормальна ситуація властива високому рівню ділової активності та означає такий збіг умов і обставин, коли створюються сприятливі умови для функціонування суб'єкта господарювання, за яких формується стійка тенденція підвищення темпів зростання оціночних показників.

Проблемна ситуація існує на підприємстві, рівень ділової активності якого відповідає середньому і визначається як збіг господарських умов та чинників, за яких формується тенденція до погіршення стану підприємства та спостерігається нестійка динаміка оціночних показників ділової активності.

Кризова ситуація характеризує низький рівень ділової активності і виникає в разі відсутності оперативного реагування на стратегічні питання, які потребують термінового вирішення. Її можна визначити як збіг обставин, які формують стійку негативну тенденцію оціночних показників ділової активності та загрожують підприємству банкрутством.

Визначення проблемної, а тим більше кризової, ситуації при оцінці стану ділової активності зумовлює необхідність термінового регулювання виробничо-господарської діяльності шляхом прийняття оперативних управлінських рішень [130].

Ділова активність оцінюється системою показників (коефіцієнтів), які характеризують найважливіші сторони діяльності підприємства.

Досліджуючи динаміку абсолютних показників, необхідно виявити, наскільки вона відповідає їх оптимальному співвідношенню, яке дістало назву «золоте правило економіки підприємства».

$$T_{рп} > T_{рв} > T_{ра} > 100\%, \quad (9.1)$$

де $T_{рп}$, $T_{рв}$, $T_{ра}$ – темп зростання відповідно прибутку, виручки від реалізації, активів.

Перше співвідношення показує, що випередження темпу зростання прибутку в порівнянні з темпом зростання обсягу реалізації свідчить про зниження собівартості продукції, як основного чинника збільшення прибутку.

Якщо темпи зростання прибутку і обсягу продажів більші темпів зростання активів, то це свідчить про ефективність використання останніх [26].

Для початку проведемо оцінку абсолютних показників ділової активності ПАТ «Центральний ГЗК» (табл. 9.2).

Таблиця 9.2

Динаміка абсолютних показників ділової активності ПАТ «Центральний ГЗК»

Показники	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2013 р. до 2012 р.		Відхилення 2014 р. до 2013 р.	
					абсолютне, (+,-)	відносне, %	абсолютне, (+,-)	відносне, %
Прибуток	2592853	761185	1574924	770846	813739	106,90	-804078	-51,06
Виручка від реалізації	6424843	4879935	5672952	6272221	793017	16,25	599269	10,56
Активи	8741721	7405850	7820606	6573340	414756	5,60	-1247266	-15,95

Виходячи з даних таблиці 9.2, очевидно, що найшвидшими темпами зростає прибуток підприємства у 2013 році, а саме в 106,90 рази. У такому випадку співвідношення даних показників буде виглядати так:

- у 2011–2012 роках: $Trn (-0,71) > Trv (-0,24) > Tra (-0,15)$;
- у 2012–2013 роках: $Trn (1,07) > Trv (0,16) > Tra (0,06)$;

Таким чином, співвідношення прибутку, виручки від реалізації та активів досліджуваного підприємства у 2011–2013 роках можна вважати оптимальним, оскільки воно відповідає «золотому правилу економіки». Більші темпи зростання прибутку порівняно з темпами зростання виручки від реалізації свідчать про зменшення собівартості продукції. Хоча в 2014 році ситуація погіршується, оскільки усі зазначені показники зменшуються порівняно з попереднім роком, зокрема, прибуток знизився на 51,06 %.

Як відомо, ефективність використання фінансових ресурсів, насамперед, пов'язують з їх оборотністю. Оборотні кошти є найбільш мобільною частиною господарських засобів. Прискорення оборотності оборотних коштів має важливе значення для стабільності фінансового стану підприємств з таких причин:

- швидкість обороту коштів визначає розмір їх річного обороту;
- прискорення оборотності веде до зниження витрат підприємства;
- прискорення обороту на тій чи іншій стадії кругообороту коштів веде до прискорення обороту на інших стадіях [131].

Аналіз ділової активності полягає в дослідженні рівнів і динаміки різноманітних коефіцієнтів оборотності, основні з яких та методика їх обрахунку наведені у таблиці 9.3.

Показники оборотності ПАТ «Центральний ГЗК» наведені у таблиці 9.4.

Цикл виробництва, судячи із коефіцієнта оборотності активів, з року в рік пришвидшувався, що мало б принести відповідний ефект у вигляді зростання прибутку, отже така зміна є позитивною.

Як видно з табл. 9.4, на ПАТ «Центральний ГЗК» коефіцієнт оборотності активів зменшується з 0,56 у 2011 році до 0,39 у 2012, що безумовно є негативним фактором у діяльності комбінату, оскільки даний показник характеризує скільки разів за звітний період здійснюється повний цикл виробництва, що приносить відповідний ефект у вигляді прибутку. Однак, у 2013–2014 роках наявна позитивна тенденція, коефіцієнт збільшився на 27,62 % і 74,00 % відповідно, що свідчить про збільшення чистого доходу (виручки) від реалізації продукції на одиницю коштів, інвестованих в активи.

Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості свідчить про уповільнення її погашення на 26,11% у 2012 році порівняно з попереднім роком, а отже про погіршення стану розрахунків дебіторів з ПАТ «Центральний ГЗК». Тобто підприємство стало пізніше отримувати оплату по рахунках,

але з іншого боку це могло забезпечити йому більшу кількість покупців та зростання обсягів реалізації. Також ПАТ «Центральний ГЗК» пришвидшило строки розрахунків за отриманими комерційними кредитами та ефективніше став використовуватись власний капітал. Протилежна ситуація спостерігається по коефіцієнту оборотності дебіторської заборгованості у 2013 році, оскільки його величина збільшилася на 91,35 % і склала 1,51, що свідчить про покращення стану розрахунків з покупцями. У 2014 році значення коефіцієнту зросло на 33,11 % і склало 2,01.

Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості теж зростає протягом 2011–2014 років, що свідчить про поліпшення платіжної дисципліни на комбінаті. І особливо дана тенденція спостерігається у 2014 році (9,3).

Для підтримання високого рівня ділової активності підприємства, необхідно пам'ятати, що основою отримання прибутку є додержання співвідношення, щоб вартість використаних ресурсів була менша, ніж вартість проданих товарів, тобто підприємство може отримати прибуток у тому разі, коли воно додає вартість до використовуваних ресурсів.

Крім того, як відомо, капітал знаходиться у постійному русі, переходячи з однієї стадії в іншу. Чим швидше кошти підприємства зроблять кругообіг, тим більше продукції отримає та реалізує підприємство при одній і тій же сумі капіталу. Затримка руху коштів на будь-якій стадії призводить до уповільнення оборотності капіталу, потребує додаткового вкладення коштів та може спричинити погіршення фінансового стану підприємства.

Досягнутий в результаті прискорення оборотності ефект виражається, передусім, у збільшенні обсягу випуску продукції без додаткового залучення фінансових ресурсів. Крім того, за рахунок прискорення оборотності капіталу відбувається збільшення суми прибутку. Однак, за результатами розрахунків, отримані значення коефіцієнта оборотності власного капіталу у 2011–2014 роках свідчать про недостатню ефективність його використання на ПАТ «Центральний ГЗК».

Таким чином, здійснюючи господарську діяльність, підприємство повинно намагатися не лише прискорити рух капіталу, але отримувати максимальну його віддачу.

Для збільшення обсягів діяльності підприємства (випуску і продажів продукції) слід збільшувати приріст його майна, тобто активів. У зв'язку з цим темпи економічного розвитку підприємства в першу чергу визначаються темпами збільшення реінвестованих власних засобів. Вони залежать від багатьох факторів, що відбивають ефективність поточної (рентабельність реалізованої продукції, оборотність власних засобів) і фінансової (дивідендна політика, фінансова стратегія, вибір структури капіталу) діяльності [132].

Таблиця 9.3

Показники оборотності

Показники	Формула розрахунку	Економічний зміст	Рекомендоване значення
Показники оборотності активів			
Коефіцієнт оборотності активів	$K_{OA} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня вартість активів}} \\ \left[\frac{(\text{ф.№1, ряд.1300 гр.3} + \text{ряд.1300 гр.4 ф.})}{2} \right]$	Скільки отримано чистого доходу на одиницю коштів, інвестованих в активи	Збільшення
Коефіцієнт оборотності постійних активів	$K_{OPA} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня вартість постійних активів}} \\ \left[\frac{(\text{ф.№1, ряд.1095гр.3} + \text{ряд.1095гр.4 ф.})}{2} \right]$	Скільки чистого доходу припадає на одиницю постійних активів	Збільшення
Коефіцієнт оборотності робочого капіталу	$K_{ORK} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середнійробочийкапітал}} \\ \left[\frac{(\text{ф.№1, гр.3(ряд.1195 - ряд.1195)+гр.4(ряд.1195-ряд.1695))}{2} \right]$	Скільки чистого доходу припадає на одиницю робочого капіталу	Збільшення
Показники оборотності оборотних активів			
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	$K_{OObA} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня вартість активів}} \\ \left[\frac{(\text{ф.№1, ряд.1195 гр.3} + \text{ряд.1195 гр.4 ф.})}{2} \right]$	Скільки чистого доходу припадає на одиницю оборотних активів	Збільшення
Тривалість одного обороту оборотних активів, днів	$D_o = \frac{\text{Кількість календарних днів періоду}}{K_{OObA}}$	Період, протягом якого оборотні активи трансформуються в кошти	Зменшення
Коефіцієнт оборотності запасів	$K_{O3} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня вартість запасів}} \\ \left[\frac{(\text{ф.№1, гр. 3(ряд.1100+...+ряд.1104)+ гр.4(ряд.1100+...+ряд.1104))}{2} \right]$ $K_{O3} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції (ф.№2, рядок 2050)}}{\text{Середня вартість запасів}} \\ \left[\frac{(\text{ф.№1, гр. 3(ряд.1100+...+ряд.1104)+ гр.4(ряд.1100+...+ряд.1104))}{2} \right]$	Показує кількість оборотів коштів, інвестованих в запаси	Збільшення

Показники	Формула розрахунку	Економічний зміст	Рекомендоване значення
Тривалість обороту запасів, днів	$Д_з = \frac{\text{Кількість календарних днів періоду}}{K_{Oz}}$	Період, протягом якого запаси трансформуються в кошти	Зменшення
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$K_{Oд} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня величина дебіторської заборгованості} [(ф.№1, гр.3(\text{ряд.1120+...+ряд.1155})+ \text{гр.4}(\text{ряд.1120+...+ряд.1155}))/2]}$	Скільки разів за рік обернулися кошти, вкладені в розрахунки	Збільшення
Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості, днів	$Д_д = \frac{\text{Кількість календарних днів періоду}}{K_{Oд}}$	Середній період погашення дебіторської заборгованості	Зменшення
Показники оборотності кредиторської заборгованості			
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$K_{Kз} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня величина кредиторської заборгованості} [(ф.№1 \text{ ряд.1695 гр.3+ряд.1695 гр.4})/2]}$ $K_{Oa} = \frac{\text{Собівартість реалізованої продукції (ф.№2, рядок 2050)}}{\text{Середня величина кредиторської заборгованості} [(ф.№1 \text{ ряд.1695 гр.3+ряд.1695 гр.4})/2]}$	Розширення або зниження комерційного кредиту, наданого підприємству	Збільшення
Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості, днів	$Д_{Kз} = \frac{\text{Кількість календарних днів періоду}}{K_{Kз}}$	Середній період сплати підприємством кредиторської заборгованості.	Зменшення
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	$K_{Oa} = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня величина власного капіталу} [(ф.№1 \text{ ряд.1495 гр.3+ряд.1495 гр.4})/2]}$	Характеризує ефективність використання власного капіталу підприємства	Збільшення
Коефіцієнт оборотності основних засобів (фондовіддача)	$\Phi_a = \frac{\text{Чиста виручка від реалізації продукції (ф.№2, рядок 2000)}}{\text{Середня вартість основних засобів} [(ф.№1 \text{ ряд.1010 гр.3+ряд.1010 гр.4})/2]}$	Показує ефективність використання основних засобів підприємства	-

Таблиця 9.4

Динаміка показників ділової активності ПАТ «Центральний ГЗК»

Показники	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2012 р. до 2011 р.		Відхилення 2013 р. до 2012 р.		Відхилення 2014 р. до 2013 р.	
					абс., (+,-)	віднос- не, %	абс., (+,-)	віднос- не, %	абс., (+,-)	віднос- не, %
Коефіцієнт оборотності активів	0,56	0,39	0,50	0,87	-0,17	-30,36	0,11	28,21	0,37	74,00
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	1,01	0,74	1,35	1,36	-0,27	-26,73	0,61	82,43	0,01	0,74
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	1,07	0,79	1,51	2,01	-0,28	-26,17	0,72	91,14	0,5	33,11
Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості, днів	342,81	463,92	242,45	181,59	121,11	35,33	-221,47	-47,74	-60,86	-25,10
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	0,61	0,56	0,74	9,3	-0,05	-8,20	0,18	32,14	8,56	1156,76
Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості, днів	596,87	656,44	490,21	39,26	59,57	9,98	-166,23	-25,32	-450,95	-91,99
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	0,95	0,71	0,85	1,02	-0,24	-25,26	0,14	19,72	0,17	20,00

Таким чином, ділова активність є важливим показником фінансового стану підприємства, який характеризує різні аспекти його діяльності, такі як місце на ринку, конкурентоспроможність, рівень ефективності використання ресурсів (оборотних, необоротних та капіталу) та ефективність зростання. Виділяють три види ділової активності, які визначають ситуацію на підприємстві: висока ділова активність є ознакою нормального стану, середня – проблемного і низька – кризового. Аналіз ділової активності дає змогу оцінити ефективність використання підприємством оборотних, основних ресурсів та капіталу, які в свою чергу впливають на рівень прибутку, який може отримати підприємство в процесі своєї діяльності.

9.2 АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ПРИВАБЛИВОСТІ

9.2.1 Сутність поняття «інвестиційна привабливість» підприємства

Одним із найбільш важливих аспектів функціонування підприємств є інвестиційна діяльність. Для залучення інвестиційних ресурсів підприємство повинно відповідати ряду характеристик, тобто бути інвестиційно привабливим. Формування інвестиційної привабливості підприємства (далі – ІПП) необхідно для: забезпечення конкурентоспроможності продукції і підвищення її якості; структурної перебудови виробництва; створення необхідної сировинної бази для ефективного функціонування підприємств; вирішення соціальних проблем: інвестиції необхідні для забезпечення ефективного функціонування підприємств, їхнього стабільного стану й у зв'язку з цим вони використовуються для досягнення подальшого розширення і розвитку виробництва; відновлення основних виробничих фондів; підвищення технічного рівня праці і виробництва.

Інвестиції (*Investment*) – це вкладення капіталу в різних його формах з метою забезпечення розвитку і підвищення ринкової вартості підприємства [106].

Інвестиційна діяльність (*Investing Activity*) – це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових активів, а також інших інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів [106].

Інвестиційний привабливість (*Investment Preference*) – узагальнююча характеристика переваг і недоліків інвестування окремих напрямів і об'єктів з позиції конкретного інвестора [114].

Інвестор (*Investor*) – суб'єкт підприємницької діяльності, який приймає рішення про вкладання власного, позикового або залученого капіталу в об'єкти інвестування [114].

Інвестиційний аналіз (*Investment Analysis*) – процес дослідження інвестиційної позиції і основних результатів інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості і забезпечення ефективного розвитку [114].

Підприємство повинно максимально підвищувати свою інвестиційну привабливість для того, щоб інвестор вклав гроші саме в його проект, тому питання інвестиційної привабливості підприємства є дуже актуальним на сьогоднішній день, коли конкуренція за інвестиційні ресурси стає все жорсткішою.

В економічній літературі немає єдиного підходу до визначення сутності поняття «інвестиційна привабливість підприємства» (ІПП). Це питання розглядали як вітчизняні, так зарубіжні дослідники, зокрема І.О. Бланк, Ф.В. Бандурін, С.А. Буткевич, Ф.П. Гайдуцький, Л.О. Мамуль, Т.А. Чернявська, Д.А. Епштайн, С. Естрин, К.Е. Мейер та інші, і відповідно, кожен з дослідників має

свою точку зору стосовно поняття ІПП та методів її оцінки, в основному відмінності полягають у аналізі різного набору фінансових показників, а в цілому іноді повторюють, а іноді доповнюють одна одну.

Однак, це не зменшує актуальності дослідження підходів до визначення поняття інвестиційної привабливості підприємства в розрізі сучасних тенденцій розвитку економіки, переваги та недоліки яких наведені у таблиці 9.5.

Пропонується на основі аналізу методів оцінки рівня інвестиційної привабливості підприємства виявити сутність самого поняття «ІПП», тобто використаємо метод від зворотного.

Таблиця 9.5

Підходи до визначення поняття «інвестиційна привабливість підприємства»

Автори та їх підходи	Переваги підходу	Недоліки підходу
1. На основі фінансового аналізу		
1. І.О. Бланк «інвестиційна привабливість підприємства» – являє собою аналіз інвестиційної привабливості підприємства на основі фінансових показників таких як: фінансова стійкість, прибутковість, ліквідність активів та оборотність активів [114].	Зосередження уваги на напрямках інвестування та складових інвестиційної привабливості.	Недостовірність інформації при аналізі фінансових показників, їх розрахунку у часі.
2. Спеціалісти Агентства з питань запобігання банкрутства підприємств – визначають ІПП як розрахунок інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємств, в якому відтворюються значення показників оцінки майнового стану, фінансової стійкості (платоспроможності), ліквідності активів, прибутковості інвестиційного об'єкта, оцінки ділової активності, оцінки ринкової активності, скориговані відповідно до їхньої вагомості, та інших факторів[134].	Такий підхід дозволяє оцінити багато аспектів господарської діяльності шляхом розрахунку незначної кількості показників, що дають характеристику поточного стану об'єкта та не потребує значних витрат часу на проведення.	Підходу бракує конкретності та чіткості, що суттєво знижує можливість його застосування практиками.
3. В.О.Коюда, Т.І.Лепейко, О.П. Коюда «ІПП» – сукупність характеристик фінансово-господарських та управлінської діяльності підприємства, перспектив розвитку та можливостей залучення інвестиційних ресурсів на основі формалізації оціночних методів [135].	Добре, коли інвестора хвилюють конкретні показники, щоб не тратити кошти та час, оцінюючи психологічний аспект проблеми.	Підхід передбачає однозначну можливість формалізації оціночних методів, що залишає поза увагою психологічний аспект даної проблеми.
2. На основі вкладення грошей в цінні папери		
4. В.В.Бочаров «ІПП» – досягнення мінімального ризику при вкладенні грошей у цінні папери тільки тих підприємств, які є стабільними та забезпечать отримання високого прибутку[132].	Вкладення грошей у цінні папери дає змогу інвестору контролювати управління на підприємстві, отримувати постійний дохід у формі дивідендів.	Українські підприємства не можуть ефективно використовувати інструменти ринку цінних паперів, оскільки цей ринок знаходиться на стадії становлення і є малоефективним.
5. С.С. Донцов «ІПП» – це надійність	Можливість інвестора	Цей підхід не враховує майбу-

Автори та їх підходи	Переваги підходу	Недоліки підходу
отримання прибутку при вкладанні грошей в цінні папери підприємства [136].	приймати участь в управлінні підприємством.	тніх перспектив розвитку суб'єкта господарювання.
3. На основі психологічного аспекту		
6. І.В.Нападовська «ПП» – це системна сукупність потенційних можливостей вкладання коштів з метою отримання економічної ефективності у майбутньому як наслідок результатів минулої господарської діяльності потенційного об'єкта інвестування, суб'єктивно оцінювана інвестором [22].	Потенційна можливість може принести великий прибуток.	Підхід не містить зіставлення цілей інвестора з їх можливостями без ризикової реалізації, а також не враховує ступінь готовності інвестора прийняти на себе цей ризик.
7. Л.О. Чорна «ПП» – взаємозв'язок двох характеристик: з боку психологічного змісту інвестицій і з боку психологічної форми(привабливість)[133].	Якісна оцінка інвестиційної привабливості, яка буде враховувати ще й такі аспекти як: привабливість продукції підприємства, кадрова, інноваційна, фінансова, територіальна, екологічна і соціальна привабливість, інвестиційний ризик.	Характеризується необхідністю обробки значного обсягу інформації для одержання бажаного результату.

Ризик (risk) – ймовірність настання події, пов'язаного з можливими фінансовими втратами або іншими негативними наслідками [114].

Інвестиційний ризик (Investment risk) – ймовірність виникнення непередбачених фінансових втрат у процесі інвестиційної діяльності підприємства [114].

Інвестиційна привабливість підприємства – самостійна економічна категорія, що характеризується не тільки стійкістю фінансового стану підприємства, прибутковістю капіталу, курсом акцій і рівнем виплачуваних дивідендів. Разом із цим інвестиційна привабливість підприємства формується завдяки конкурентоспроможності продукції, клієнтоорієнтованості підприємства, що виражається в якнайповнішому задоволенні потреб споживачів. Важливе значення для підвищення інвестиційної привабливості підприємства має рівень інноваційної діяльності в рамках стратегічного розвитку підприємства. Слід зазначити, що задачі з реалізації інновацій є ведучими у всій системі чинників, що визначають рівень інвестиційної привабливості підприємства.

Отже, **інвестиційна привабливість підприємства** – це його інтегральна характеристика як об'єкта майбутнього інвестування з позиції перспектив розвитку (динаміки обсягів продажу, конкурентоспроможності продукції), ефективності використання ресурсів і активів, їхньої ліквідності, стану платоспроможності і фінансової стійкості, а також низки неформалізованих показників (професійні здібності керівництва, галузева та регіональна приналежність підприємства, стадія життєвого циклу, добросовісність підприємства як партнера).

Інвестиційний портфель (Investment Portfolio) – ціле направлено сформована сукупність об'єктів реального і фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому періоді [114].

Інвестиційна політика (Investment Policy) – частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка полягає у виборі і реалізації найбільш вигідних шляхів забезпечення його інвестиційної діяльності [114].

Інвестиційний процес (Investment Process) – сукупність всіх дій, які здійснюються інвестором при інвестуванні по окремим його стадіям. При здійсненні реальних інвестицій інвестиційний процес складається з трьох стадій – передінвестиційної, інвестиційної та після інвестиційної (експлуатаційної) [114].

Дуже актуальною є проблема вибору для інвестування промислових підприємств, що мають найкращі перспективи розвитку і зможуть забезпечити високу ефективність вкладеного капіталу. Розв'язанням цієї проблеми займаються багато науковців, як вітчизняних так і зарубіжних, які прагнуть розробити об'єктивну модель оцінки інвестиційної привабливості окремих підприємств – потенційних об'єктів інвестування. Іноді при оцінці доцільності інвестування коштів в певне підприємство використовують методики оцінки кредитоспроможності.

Урахування зовнішніх цілей інвестування будуть впливати на розвиток підприємства в майбутньому. Ступінь інвестиційної привабливості промислового підприємства є індикатором, який дозволяє зробити висновки потенційним інвесторам про необхідність і доцільність вкладення фінансових засобів саме в даний об'єкт. Відомо, що інвестиції, як ключовий фактор розвитку національного господарства, стають стимулом до розвитку промислового підприємства, ефективність якого забезпечується залученням більшого обсягу грошових коштів. Приплив інвестицій у промисловість тісно пов'язаний із рівнем інвестиційної привабливості підприємства, який залежить від ряду факторів, а саме, чим вища інвестиційна привабливість реципієнта, тим більший обсяг інвестиційних ресурсів і нижче рівень витрат на їхнє залучення, тому вдосконалення процесу формування високого рівня інвестиційної привабливості підприємства є дуже важливим як для підприємства, так і для інвестора. Підвищення інвестиційної привабливості, як чітко спланований елемент розвитку підприємства, повинно відбуватися в рамках такої послідовності, яка дозволить сформулювати етапи інвестиційної привабливості підприємства [143].

З'ясування факторів та визначення напрямів підвищення інвестиційної привабливості лежить в основі теоретичного обґрунтування проблеми формування достатньої конкурентоспроможності підприємства на інвестиційному ринку й безперечно пов'язано із загальними факторами інвестиційної привабливості. Фактори, що впливають на зростання інвестиційної привабливості підприємства, будуть різними для кожного типу інвесторів.

Таким чином, на основі теоретичних досліджень літературних джерел [114 с. 383; 138; 139; 140; 141, с. 128; 142; 143; 144, с. 184] визначено та узагальнено основні напрями підвищення інвестиційної привабливості, які наведено в таблиці 9.6.

Таблиця 9.6

Напрями підвищення інвестиційної привабливості підприємств	
Фактори	Напрями підвищення інвестиційної привабливості
Фактори прямого впливу на рівень інвестиційної привабливості підприємства	
1. Фінансові	1. Підвищення ефективності використання основних фондів на підприємстві. 2. Зростання ефективності використання обігових коштів. 3. Підвищення ліквідності, фінансової стійкості, платоспроможності підприємства. 4. Удосконалення управління прибутком підприємства
2. Економічні	1. Запровадження маркетингових заходів. 2. Управління ціноутворенням на продукцію промислового підприємства. 3. Упровадження моніторингу цін на сировину та комплектуючі вироби. 4. Зростання ефективності діяльності підприємства за рахунок упровадження екологічно безпечного обладнання. 5. Управління якістю
Фактори опосередкованого впливу на рівень привабливості підприємства	
1. Кадрові	1. Підвищення ефективності використання соціальних ресурсів підприємства. 2. Підвищення якості роботи управлінського персоналу
2. Інформаційні	1. Розробка і впровадження прогресивних інформаційних систем на підприємстві. 2. Забезпечення доступності внутрішньої інформації. 3. Налагодження каналів обміну зовнішньою інформацією
3. Фактори підсилення ділової репутації	1. Розробка ефективної PR-стратегії. 2. Створення надійного PR-ресурсу

Поміж окремих факторів і напрямів підвищення інвестиційної привабливості доцільно використовувати їх групування за ступенем впливу, а саме: фінансові та економічні фактори, що здійснюють прямий вплив на рівень привабливості промислового підприємства, та групи факторів опосередкованого впливу, а саме кадрові, інформаційні, резерви підвищення ділової репутації тощо.

Отже, інвестиційна привабливість відіграє вирішальну роль при прийнятті інвестором рішення про вкладення коштів у розвиток підприємства. Підготовка підприємства до залучення інвестицій має бути поетапним, спланованим і чітко визначеним процесом.

9.2.2 Методика оцінки та аналізу інвестиційної привабливості підприємства

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства є заключним етапом вивчення інвестиційного ринку.

Інвестиційний ринок (Investment Market) — ринок, на якому об'єктами покупки-продажі являються різні інвестиційні товари та інструменти, а також інвестиційні послуги, які забезпечують процес реального і фінансового інвестування.

Така оцінка проводиться інвестором:

- при визначенні доцільності здійснення капітальних вкладень у розширення і технічне переозброєння діючих підприємств;
- виборі альтернативних об'єктів інвестування;
- купівлі цінних паперів окремих компаній.

Оцінка інвестиційної привабливості підприємства насамперед передбачає виявлення стадії їх життєвого циклу.

У теорії ринку виділяють 6 стадій життєвого циклу компаній [114]: 1) народження; 2) дитинство; 3) юність; 4) рання зрілість; 5) остаточна зрілість; 6) старіння.

Визначення стадій життєвого циклу підприємства здійснюється шляхом проведення динамічного аналізу – визначення динаміки обсягу продукції, загальної суми активів, суми власного капіталу, суми прибутку.

Об'єктивна оцінка фінансового стану підприємства може проводитися за розробленими методиками експрес-аналізу або поглибленого аналізу, які базуються на використанні абсолютних і відносних показників. Такі методики дають змогу виявляти проблемні напрямки діяльності підприємства і досліджувати причини, які їх зумовили, але не дають змоги зробити обґрунтовані висновки про його фінансовий стан в цілому, інвестиційну привабливість та потенційні можливості. Це питання вирішується за допомогою визначення інтегрального показника інвестиційної привабливості підприємства.

Для оцінки інвестиційної привабливості підприємства можуть бути використані різні фінансово-економічні показники функціонування підприємства протягом певного періоду.

Визначення інвестиційної привабливості слід розглядати не тільки як інтегральний фінансово-економічний показник, а й як систему кількісних показників оцінки господарського, фінансового, технічного потенціалів підприємства, що дозволяє оцінити позицію конкретного підприємства відповідної галузі та регіону. Кінцевий результат щодо інвестиційної привабливості підприємства дає змогу замовникам більш об'єктивно оцінити стан і можливість певного підприємства.

Оцінка інвестиційної привабливості може здійснюватися у два етапи:

- перший етап: розрахунок інтегрального показника за кожним підприємством окремо на підставі фінансової та бухгалтерської звітності;
- другий етап: визначення оцінки інвестиційної привабливості підприємства шляхом корегування інтегрального показника, розрахованого на першому етапі з урахуванням привабливості на мезоекономічному рівні, впливу результатів фінансово-господарської діяльності та ризиків діяльності підприємства.

Для визначення показника привабливості конкретного підприємства використовується метод розрахунку інтегрального показника. Інтегральна

оцінка дає змогу поєднати в одному показнику багато різних за назвою, одиницями виміру, вагомістю та іншими характеристиками чинників. Це спрощує процедуру оцінки конкретної інвестиційної пропозиції. Для розв'язання цих завдань і забезпечення об'єктивної оцінки інвестиційної привабливості підприємств використовується така послідовність визначення інтегрального показника (рис. 9.1).

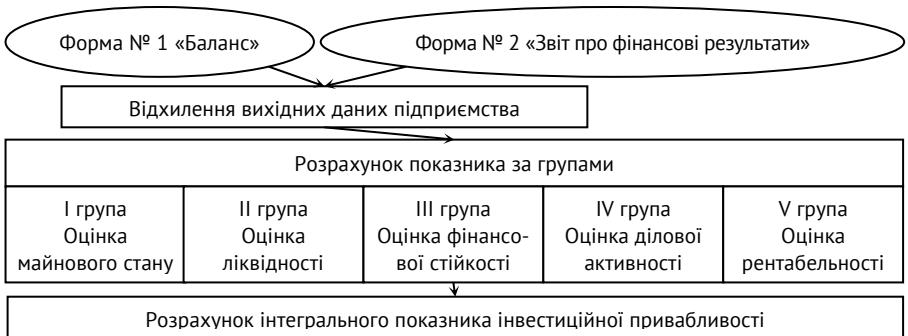


Рис. 9.1 – Послідовність розрахунку інтегрального показника

Аналіз діючих методик проведення фінансового аналізу дозволяють сформулювати п'ять груп показників, які використовуються для визначення інтегрального показника. Однак, оцінка стану інвестиційної привабливості підприємства не передбачає розрахунку всіх існуючих показників, як вважають багато спеціалістів. Модель комплексного аналізу, навпаки, повинна містити мінімальну кількість коефіцієнтів і таблиць, що відображають лише ті дані, які цікавлять керівника підприємства або потенційного інвестора. Окрім того, просто необхідно вилучити ті показники, які дублюють інформацію. Така методика дасть можливість отримати більш точну та практичну модель оцінки інвестиційної привабливості, допоможе інвестору швидше прийняти рішення. До того ж, зекономить неймовірно багато часу як працівникам, що здійснюють розрахунки, так і спеціалістам, що їх вивчатимуть. А це в ринкових умовах також дуже важливо [114].

Як показує практика, така модель аналізу може використовуватися не тільки для залучення зовнішнього капіталу у виробництво. З її допомогою керівництво підприємства може визначити власну конкурентоспроможність на ринку. Основні показники, що мають використовуватися під час оцінки інвестиційної привабливості підприємства (більш детально розглянуто у попередніх розділах), наведено в табл. 9.7.

Основні показники інвестиційної привабливості підприємства

Назва показника	Позначення	Методика розрахунку
Коефіцієнт фінансової незалежності	$K_{\text{фн}}$	Власний капітал/Сукупний капітал
Коефіцієнт фінансової стійкості	$K_{\text{фс}}$	Довгострокові + поточні зобов'язання / Власний капітал
Коефіцієнт інвестування	K_i	Власний капітал + довгострокові зобов'язання / Необоротні активи
Коефіцієнт маневрування	K_m	Власні оборотні кошти/Власний капітал
Коефіцієнт поточної ліквідності	$K_{\text{пл}}$	Оборотні активи/Поточні зобов'язання
Фондовіддача	Φ	Виручка від реалізації продукції / Залишкова вартість основних фондів
Рентабельність власного капіталу	$P_{\text{вк}}$	Чистий прибуток/Власний капітал
Період погашення кредиторської заборгованості	$P_{\text{кз}}$	Короткострокові кредити банків + Видані векселі + Кредиторська заборгованість за товари + Заборгованість перед бюджетом та працівниками з оплати праці /Собівартість реалізованої продукції
Співвідношення короткострокової дебіторської та кредиторської заборгованості	$C_{\text{кдкз}}$	Дебіторська заборгованість / Видані векселі + Кредиторська заборгованість за товари + Одержані аванси
Коефіцієнт оновлення основних засобів	$K_{\text{ооз}}$	Збільшення первісної вартості основних засобів/Первісна вартість основних засобів
Рентабельність виробництва	P_v	Чистий прибуток від реалізації /Собівартість реалізованої продукції
Рентабельність обороту	P_o	Операційний прибуток-Сплачені відсотки / Оборот з реалізації продукції
Рентабельність сукупного капіталу	$P_{\text{ск}}$	Прибуток від звичайної діяльності до оподаткування/Сукупний капітал

Коефіцієнт інвестування. Це достатність власного капіталу для покриття необоротних активів і участь власного капіталу у формуванні активів. Економічно доцільне значення — більше 1. Чим вище значення показника порівняно з одиницею, тим міцніший фінансовий стан підприємства.

Для кожного інвестора важливе більш вільне володіння грошима, адже в такому разі значно більше їх можна направити на капітальні інвестиції та соціальні потреби власників. І, навпаки, чим менше вільних грошей залишається у розпорядженні власника, тим більша ймовірність збанкрутувати. До зменшення рівня вільних коштів можуть призвести насамперед значне залучення кредитів, неправильна цінова політика керівництва, неправильний напрямок розвитку тощо.

Надзвичайно проста в розрахунках, вищезазначена методика може використовуватися не лише для залучення зовнішнього капіталу. Результати її дуже корисні керівництву підприємства. Своєчасно розрахована, вона дає можливість в разі нестійкого або кризового фінансового стану визначити

напрямки вирішення цієї проблеми, а в разі нормальної стійкості – знайти інвестора.

Використання даної моделі дає змогу потенційному інвесторові оцінити перспективи своїх вкладень та обрати об'єкт, який максимально відповідав би їхнім потребам. При цьому можливе порівняння даного підприємства з іншим або з якимось визначеним еталонним підприємством.

Фінансово-економічний аспект інвестиційної привабливості підприємства визначається багатьма факторами, які неможливо аналізувати окремо. Тільки сукупність їх дає можливість отримати повну загальну картину діяльності підприємства.

Оцінка ефективності інвестицій – найбільш відповідальний етап у процесі прийняття рішень. Від того, наскільки неупереджено та різносторонньо проведена ця оцінка, залежать строки повернення вкладеного капіталу, варіанти альтернативного його використання. Розглянемо базові принципи й методичні підходи щодо оцінки ефективності реальних інвестицій [114].

Реальні інвестиції (*Real Investment*) – вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, безпосередньо пов'язані зі здійсненням виробничо-комерційної (операційної) діяльності підприємства [114].

Перший принцип – оцінка повернення інвестованого капіталу на основі показника «чистий грошовий потік», сформованого за рахунок суми чистого прибутку та амортизаційних відрахувань у процесі експлуатації інвестиційного проекту.

Другий принцип – обов'язкове приведення до дійсної вартості як інвестованого капіталу, так і суми чистого грошового потоку. Процес інвестування здійснюється у кілька етапів. Тому, за винятком першого етапу, всі наступні суми, які інвестуються, повинні приводитись до дійсної вартості диференційовано з кожним етапом наступного інвестування. Сума чистого грошового потоку теж корегується.

Третій принцип – вибір диференційованої ставки відсотка (дисконтна ставка) у процесі дисконтування грошового потоку для різних інвестиційних проектів.

Дисконтування вартості – процес приведення майбутньої вартості грошей (фінансового інструмента інвестування) до теперішньої вартості [114].

Інвестиційний проект (*Investment Project*) – об'єкт реального інвестування, намічений до реалізації у формі придбання цілісного майнового комплексу, нового будівництва, реконструкції, модернізації, капітального ремонту тощо [114].

Обсяг доходу від інвестицій формується з обліком таких факторів: середньої реальної депозитної ставки; темпу інфляції (премії); премії за ризик;

премії за низьку ліквідність та інших з урахуванням особливостей інвестиційних проектів. При порівнянні двох інвестиційних проектів з різними загальними періодами інвестування (ліквідністю інвестицій) більш висока ставка відсотка повинна братися за проектом з більшою тривалістю реалізації.

Четвертий принцип – варіація форм ставки відсотка, що використовується для дисконтування залежно від цілей оцінки. Можуть бути використані такі ставки відсотка: середня депозитна ставка, середня кредитна ставка, індивідуальна норма прибутковості інвестицій з урахуванням рівня інфляції (рівня ризику, рівня ліквідності інвестицій), норма прибутковості за іншими можливими видами інвестицій [145].

Дисконтна ставка (*Discount Rate*) – відсоткова ставка, яка використовується для обчислення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків [106].

У світовій практиці фінансового аналізу використовуються різні методи аналізу ризиків інвестиційних проектів (ІП) (табл. 9.8).

Таблиця 9.8

Найбільш розповсюджені методи аналізу ризиків інвестиційних проектів (узагальнено на основі [114; 70])

№	Назва методу
1	Метод коригування норми дисконту
2	Метод достовірних еквівалентів (коефіцієнтів достовірності)
3	Аналіз чутливості критеріїв ефективності (чистий дисконтований дохід (<i>NPV</i>), внутрішня норма дохідності (<i>IRR</i>) та ін.)
4	Метод сценаріїв
5	Аналіз імовірнісних розподілів потоків платежів
6	Дерева рішень
7	Метод Монте-Карло (імітаційне моделювання)

Ризик (*R*) розглядається як головна характеристика впливу ймовірності настання події, пов'язаної з можливими втратами, на доходність інвестиційного проекту, тобто можливість настання ризику (*P*) втрат (*L*), які виникатимуть через необхідність прийняття інвестиційних рішень в умовах невизначеності, при урахуванні індивідуальної толерантності інвестора до ризику (γ) [146]:

$$R = \{P; L : \gamma\}. \tag{9.2}$$

Таким чином, результати оцінки економічної ефективності інвестицій будуть визначатися у залежності від величини дисконтної ставки.

З урахуванням розглянутих принципів формуються методи оцінки ефективності інвестиційних проектів на основі загальноприйнятих показників (рис. 9.2) [114].

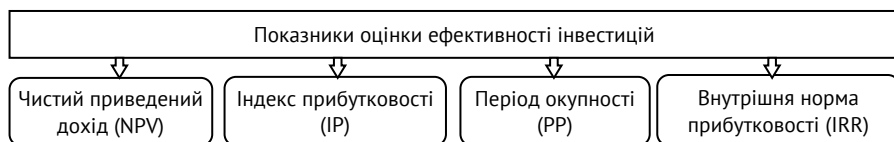


Рис. 9.2 – Система показників оцінки ефективності реальних інвестицій

Чистий приведений дохід (чиста теперішня вартість) (Net Present Value) – це різниця між теперішньою вартістю майбутніх чистих грошових надходжень та сумою інвестиційних витрат за проектом [106].

Чистий приведений дохід, заснований на порівнянні величини вихідних інвестицій із загальною сумою дискontованих грошових надходжень, які генеруються величиною вихідних інвестицій протягом прогнозованого терміну [145].

Наприклад, прогноз вихідних інвестицій буде генерувати протягом n років: річні доходи $P_1, P_2, P_3, \dots, P_n$. Загальна накопичена величина дискontованих доходів (PV) і чистий приведений дохід (NPV) розраховуються за формулами:

$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{P_n}{(1+r)^n}, \quad (9.3)$$

$$NPV = \sum_{i=1}^n \frac{P_n}{(1+r)^n} - IC, \quad (9.4)$$

де P_n – прогнозування доходів за роками, тис. грн;

r – дисконтна ставка;

IC – величина вихідних інвестицій, тис. грн;

n – кількість років у розрахунковому періоді.

Якщо проект передбачає послідовне вкладення фінансових ресурсів упродовж m років, то формула розрахунку NPV коригується

$$NPV = \sum_{k=1}^n \frac{P_k}{(1+r)^k} - \sum_{j=1}^m \frac{IC}{(1+i)^j}, \quad (9.5)$$

де i – прогнозований середній рівень інфляції.

Рівень інфляції доходів може відрізнятись від рівня інфляції витрат (ціни на ресурси, заробітної плати та інше).

Ця формула дозволяє це врахувати при розрахунку NPV .

Загальноприйнята формула розрахунку чистої приведеної вартості (NPV) проекту дозволяє здійснити оцінку у випадку неоднакового впливу рівня інфляції на доходи та витрати.

$$NPV = \sum_{i=1}^t \frac{\left[R_t \prod_{r=1}^t (1 + i_r) - C_t \prod_{r=1}^t (1 + i_k) \right] (1 - T) + D_t \cdot T}{(1 + K)^t} - IC, \quad (9.6)$$

де R_t – номінальний виторг t -го року, що оцінюється для безінфляційної ситуації, тобто в цінах базового періоду;

i_r – темпи інфляції доходу r -го року;

C_t – номінальні грошові витрати t -го року в цінах базового року;

i_k – темпи інфляції k -го року;

T – ставка оподаткування прибутку;

D_t – амортизаційні відрахування t -го року;

K – середньозважена вартість капіталу, що включає інфляційну премію.

Формула (9.5) дає можливість одночасно коригувати грошові потоки і дисконтування на основі середньозваженої вартості капіталу [145].

Якщо $NPV > 0$, то проект варто прийняти (у цьому випадку власник отримає бажані прибутки); якщо $NPV < 0$, то проект варто відхилити (власник матиме збитки від цього проекту); якщо $NPV = 0$, то проект не прибутковий і не збитковий.

Якщо $NPV > 0$, то проект варто прийняти. У цьому разі інвестор отримає бажані прибутки.

Якщо $NPV < 0$, то проект варто відхилити. Інвестор буде мати збитки від цього проекту.

Якщо $NPV = 0$, то проект не прибутковий і не збитковий. У цьому разі інвестор не отримає прибутку та й не матиме збитків від здійснення цього проекту, але водночас обсяги виробництва зростуть і фірма збільшиться за своїми масштабами.

Критерій NPV відображає прогнозну оцінку зміни економічного потенціалу підприємства у разі прийняття певного проекту. NPV різних проектів можна використовувати для підсумовування щодо визначення загального ефекту. Критерій NPV передбачає дисконтування грошового потоку за ставкою IRR . Чиста теперішня вартість (це абсолютний показник – основний його недолік) – найбільш універсальний і найбільш досконалий показник для аналізу та вибору інвестиційного проекту.

Показник індекс прибутковості (PI) зручний при виборі одного проекту з кількох альтернативних, що мають приблизно однакове значення NPV , або при комплектуванні портфеля інвестицій з максимальним сумарним значенням NPV .

Індекс рентабельності (прибутковості) (PI) розраховується за формулою

$$NPV = \frac{\sum \frac{P_n}{(1+r)^n}}{IC}. \quad (9.7)$$

Якщо $PI > 1$, то проект слід прийняти;

$PI < 1$ – проект слід відхилити;

$PI = 1$ – проект не прибутковий і не збитковий.

Індекс рентабельності характеризує дохід на одиницю витрат (грн/грн). Саме цей критерій є найкращим при упорядкуванні незалежних проектів для формування оптимального портфеля у разі обмеженості загального обсягу інвестицій.

Метод розрахунку норми рентабельності (прибутковості) інвестицій (IRR). Під нормою рентабельності інвестицій розуміють значення коефіцієнта дисконтування, при якому $NPV = 0$.

$IRR = r$, при якому $NPV = f(r) = 0$.

IRR показує максимально припустимий відносний рівень витрат, що можуть бути асоційовані з інвестиційним проектом. Наприклад, якщо проект повністю фінансується за рахунок позики комерційного банку, тоді значення IRR показує верхню межу припустимого рівня відсоткової ставки, перевищення якої робить проект збитковим [145].

На практиці підприємство використовує різні джерела фінансування. Витрати з цих джерел визначаються за допомогою показника – середньозважена вартість капіталу, або ціна авансованого капіталу (CBK). Це мінімум повернення коштів на вкладений капітал (як середньозважена величина) з урахуванням частки всіх джерел у пасиві балансу.

Економічний зміст показника норми рентабельності інвестицій полягає в тому, що підприємство може прийняти будь-яке рішення щодо інвестиційного проекту, але IRR не може бути нижче поточного значення CBK (ціна джерела коштів для певного проекту). Тому показник CBK порівнюють з IRR кожного проекту, тобто між ними існує такий зв'язок:

$IRR > CBK$ – проект варто прийняти;

$IRR < CBK$ – проект варто відхилити;

$IRR = CBK$ – проект не прибутковий, не збитковий.

Якщо немає можливості провести розрахунки певних показників та визначити норму рентабельності графічним методом на персональному комп'ютері, то для визначення IRR застосовується інший метод – метод послідовних ітерацій з використанням табульованих значень множників, що дисконтуються. З цією метою за допомогою таблиць обираються два зна-

чення коефіцієнта дисконтування $r_1, < r_2$ таким чином, щоб в інтервалі r_1, \dots, r_2 , функція $NPV = f(r)$ змінювала своє значення з «+» на «-» чи з «-» на «+».

Далі для розрахунку використовуються формули:

$$IRR_1 = r_1 + \frac{f(r_1)}{f(r_1) - f(r_2)} \times (r_2 - r_1) \quad (9.8)$$

або

$$IRR_2 = r_1 + \frac{f(NPV_1)}{f(NPV_1) - f(NPV_2)} \times (r_2 - r_1), \quad (9.9)$$

де r_1 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, при якому $f(r_1) > 0$ ($f(r_1) < 0$);

r_2 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, при якому $f(r_2) < 0$ ($f(r_2) > 0$);

r_1 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, які мінімізують позитивне значення показника NPV , то $f(r_1) = \min\{f(r_1) > 0\}$;

r_2 – значення табульованого коефіцієнта дисконтування, які максимізують позитивне значення показника NPV , то $f(r_2) = \max\{f(r_2) < 0\}$.

Після проведення розрахунку норми рентабельності інвестицій (IRR_1), або (IRR_2), необхідно уточнити отримане значення (IRR_3) за допомогою декількох ітерацій. Спочатку потрібно визначити найближчі цільові значення коефіцієнта дисконтування, при яких NPV змінює знак з «+» на «-». Точність обчислень обернено пропорційна інтервалу (г., г.), а найкраща апроксимація з використанням табульованих значень досягається у разі, якщо довжина інтервалу мінімальна (дорівнює 1 %), тоді r_1 і r_2 – найближчі одне до іншого значення коефіцієнта дисконтування, що задовольняють умови (зміна знака функції з «+» на «-»). Шляхом взаємної заміни коефіцієнтів r_1 і r_2 аналогічні умови застосовуються для ситуацій, коли функція змінює знак з «-» на «+» [145].

Логіка критерію IRR полягає у тому, що норма рентабельності інвестицій показує максимальний рівень витрат, який може бути асоційований за певним проектом, тобто якщо ціна капіталу, що залучається для фінансування, більше $IRR >$ то проект призведе до збитків і його треба відхилити.

Якщо IRR двох альтернативних проектів більший, ніж ціна коштів усіх джерел, залучених з реалізації цих проектів, то вибір кращого з проектів відповідно до критерію IRR неможливий.

Існує більш досконала модифікація методу – **внутрішня ставка рентабельності (MIRR)**. Цей показник становить коефіцієнт дисконтування, що зрівнює приведену вартість впливів коштів і нарощений розмір припливів. Операції дисконтування впливів і нарощення припливів здійснюється з використанням капіталу проекту [145].

Усі грошові потоки доходів приводяться до майбутньої (кінцевої) вартості за середньозваженою вартістю капіталу й підсумовуються. Сума приводиться до теперішньої вартості за ставкою внутрішньої рентабельності. З теперішньої вартості доходів віднімається теперішня вартість грошових витрат і визначається чиста дійсна вартість проекту, що зіставляється з теперішньою вартістю витрат. *MIRR* характеризує ефективність проекту.

Порівняння *NPV* та *IRR*-методів свідчать про те, що вони можуть «конфліктувати» один з одним.

Період окупності (*Payback Period*) – кількість часу, необхідна для покриття витрат на той чи інший проект або для повернення коштів, вкладених підприємством за рахунок коштів, одержаних в результаті основної діяльності по даному проекту [145].

$$PP = \frac{IC}{PV}. \quad (9.10)$$

Така форма розрахунку застосовується, якщо прибуток від проекту розподілений рівномірно за роками. Якщо прибуток розподілений за роками нерівномірно, то термін окупності розраховується прямим підрахунком років, протягом яких інвестиція буде погашена.

Порівнюючи два чи більше проектів, перевагу надають проектам з коротшим періодом окупності. Проте ухвалені проекти не повинні перевищувати необхідний період окупності, який потрібно визначити заздалегідь.

Недоліки даного методу полягають в тому, що, по-перше, вибір нормативного строку окупності може бути суб'єктивний. По-друге, метод не враховує прибутковість проекту за межами строку окупності і, виходить, не може застосовуватися при порівнянні варіантів з однаковими періодами окупності, але різними термінами життя. Крім того, він не годиться для оцінки проектів, пов'язаних з принципово новими продуктами. Точність розрахунків за таким методом в більшій мірі залежить від частоти розбивки терміну життя проекту на інтервали планування. Ризик також оцінюється дуже грубо.

Основний недолік методу періоду окупності в тому, що він зовсім не враховує зміну вартості грошей з часом. Дія цієї методики не робить різницю між 1000 грн грошового потоку за перший рік і такою ж сумою за другий рік. До того ж методика періоду окупності не враховує грошових потоків після того, як початкові інвестиції вже окупилися. Через ці хиби метод періоду окупності не може вважатися досконалим підходом для оцінки доцільності інвестицій.

Розглянемо на прикладі ПАТ «Центральний ГЗК» можливість прийняття рішення про впровадження інвестиційного проекту з підтримання виробництва на підприємстві (умовний приклад). Розрахунок здійснимо за загальноприйнятною методикою визначення економічної ефективності інвестицій, яка

базується на розрахунку показників чистого приведеного доходу, індексу дохідності інвестицій, терміну окупності.

Для проведення заходу підприємству необхідно інвестувати суму в розмірі 1 762 000 тис. грн для закупівлі комплексу нового обладнання, що дозволить підвищити якість залізної руди, вилучити з її скалу нерегламентовані міжнародними стандартами домішки.

Показники оцінки ефективності інвестиційного проекту, які визначено на основі загальноприйнятих показників оцінки ефективності інвестиційного проекту, наведено в табл. 9.9.

Таблиця 9.9

Результати оцінки ефективності інвестиційного проекту з підтримання виробництва на підприємстві

Назва показника	Значення
Чистий приведений дохід, млн грн	4893,1
Дисконтна ставка, %	15
Індекс доходності, частка од.	1,34
Недисконтований період окупності, років	5,2
Дисконтований період окупності, років	7,4
Внутрішня норма рентабельності, %	26,426

Таким чином, за результатами табл. 9.9 видно, що проведення запропонованого заходу з підтримання виробництва на ПАТ «Центральний ГЗК», дозволить підприємству отримати прибуток у розмірі 4,9 млрд грн на протязі 10 років впровадження інвестиційного проекту.

При порівнянні альтернативних інвестиційних проектів, як було зазначено, можливі випадки, коли розраховані значення показників ефективності суперечать одне одному. У цьому випадку необхідно враховувати всі недоліки та переваги вказаних показників ефективності інвестиційних проектів і на основі якісного інвестиційного аналізу приймати рішення щодо реалізації одного з порівнюваних проектів.

РОЗДІЛ 10

КОРОТКОСТРОКОВИЙ ПРОГНОЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

10.1 СУТНІСТЬ ТА НЕОБХІДНІСТЬ ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

Для забезпечення ефективної фінансово-господарської діяльності підприємства в сучасних умовах розвитку ринкових відносин керівництву необхідно вміти не тільки оцінювати поточний фінансово-економічний стан, але й прогнозувати майбутні його зміни з урахуванням всіх можливих факторів внутрішнього і зовнішнього середовища.

Як відомо, прогнозування і планування є важливими функціями управління як на макро-, такі на мікрорівні. І навряд чи можна ефективно управляти національною та регіональною економікою, а також окремим суб'єктом господарювання без вказаних функцій.

В найбільш загальному розумінні **прогноз** – це результат особливої діяльності по формуванню кількісних та якісних характеристик можливих та бажаних варіантів майбутніх подій в певному часовому інтервалі (короткостроковому, середньостроковому або довгостроковому).

Відповідно, **прогнозування** – це діяльність, спрямована на формування тих чи інших прогнозів.

Призначення прогнозування полягає не лише в пошуку аналітичних залежностей в діяльності об'єкта прогнозування на основі ретроспективних даних і встановленні ймовірних рівнів його розвитку, алей насамперед в оцінці перспектив цього розвитку з точки зору ресурсних можливостей, виробничого потенціалу, забезпечення збалансованості та пропорційності, ступеня задоволення попиту споживачів.

Прогнозування можна вважати спорідненим плануванню, проте воно має більш загальний інформаційний характер порівняно із плануванням. Якщо головна функція планування полягає в організації цілісного функціонування певного явища чи об'єкта, то функція прогнозування – у зниженні невизначеності майбутнього, тобто розрахунку ймовірних меж розвитку подій на основі певних поведінкових залежностей в минулому чи теперішньому.

Причинно-наслідковий характер прогнозування проявляється також в тому, що, з одного боку, прогнозування ідентифікує конкретну економічну (виробничу, господарську) ситуацію, у якій можуть досягатися намічені планом цілі, з іншого боку, показує, які наслідки може мати те чи інше управлінське рішення (або його відсутність).

Оскільки прогнозування може відбуватися на основі певних сценаріїв розвитку подій (табл. 10.1), відповідно від нього варто очікувати різні результати. При цьому прогнозування переслідує мету створення інформаційної бази для вибору оптимального шляху розвитку в майбутньому. Воно не лише виявляє об'єктивні тенденції (як позитивні, так і негативні) процесу розвитку для визначення майбутнього стану, але й надає інформацію для розробки заходів щодо прийняття управлінських рішень для виникнення бажаних тенденцій.

Таблиця 10.1

Характеристика сценаріїв розвитку подій при прогнозуванні

Назва сценарію	Характеристика сценарію
Оптимістичний сценарій	Передбачає виконання всіх умов прогнозування, закладених фінансовим менеджером.
Реалістичний сценарій	Передбачає виконання лише частини найбільш можливих для реалізації умов прогнозування, закладених фінансовим менеджером.
Песимістичний сценарій	Показує, що буде з підприємством, якщо існуючі тенденції не змінювати.

Отже, до завдань прогнозування входить не лише оцінка очікуваних результатів розвитку економічної системи на підставі виявлення тенденцій, але й визначення перспективних, довгострокових цілей розвитку і шляхів досягнення такої мети в часі.

В умовах ринкової економіки ефективна діяльність підприємств значною мірою залежить від того, наскільки достовірно вони можуть передбачити перспективи свого розвитку на перспективу. Саме тому прогнозування стану підприємства є важливою складовою для його подальшого розвитку і актуальним аспектом для наукових дискусій в сучасних умовах підвищення конкурентоспроможності вітчизняних підприємств.

Об'єктивний та якісний аналіз стану розвитку підприємства на сьогоднішній день є однією із заповрок ефективної роботи будь-якого підприємства незалежно від форми власності та організаційно-правової форми господарювання. Особливо важливою є своєчасна та об'єктивна оцінка фінансового стану підприємства, оскільки жоден власник не повинен нехтувати потенційними можливостями збільшення фінансових результатів, зміцнення фінансового становища та запобіганням можливості банкрутства підприємства. Виходячи з цього, прогнозування фінансового стану підприємств набуває особливої актуальності.

Зважаючи на важливість результатів фінансового аналізу не тільки для внутрішній, але і для зовнішніх користувачів, маємо усвідомити значимість найбільш точного прогнозування фінансового стану, на допомогу в чому сьогодні приходять різноманітні методики і моделі (див. підрозділ 10.2).

Головним завданням прогнозування на завершальних етапах фінансового аналізу можна вважати зниження тієї ймовірної невизначеності, яка пов'язана з прийняттям економічно важливих управлінських рішень, орієнтованих на майбутнє. За такого підходу фінансовий аналіз може використовуватись для обґрунтування як короткострокових, так і довгострокових управлінських рішень; як спосіб оцінки якості управління; як метод прогнозування майбутніх фінансових результатів та ін. (рис. 10.1).

ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА	
Головна мета:	оцінка фінансово-економічних перспектив розвитку підприємства в контексті розробленої стратегії
Головне завдання:	зниження тієї ймовірної невизначеності, яка пов'язана з прийняттям економічно важливих управлінських рішень, орієнтованих на майбутнє
Предмет прогнозування:	якісні та кількісні зміни, які можуть мати місце в об'єкті чи процесі через вплив сукупності чинників чи окремих із них у межах періоду прогнозування
Цілі прогнозування:	<ul style="list-style-type: none"> - визначення можливих напрямів розвитку суспільства та економічних ресурсів, що забезпечують їх досягнення; - визначення найбільш імовірних і економічно обґрунтованих варіантів довгострокових та поточних планів; - отримання науково обґрунтованих варіантів тенденцій розвитку показників якості, елементів витрат та інших показників, які використовуються для розроблення перспективних планів; - обґрунтування напрямів економічної, технічної та соціальної політики; - передбачення наслідків рішень та заходів, що вживають та виконують в даний час.
Сфера застосування результатів прогнозування:	<ul style="list-style-type: none"> - можливість обґрунтування короткострокових та довгострокових управлінських рішень; - спосіб оцінки якості прийнятих управлінських рішень; - метод прогнозування майбутніх фінансових результатів; - метод прогнозування майбутньої вартості активів та капіталу; - спосіб оцінки конкурентоспроможності підприємства на ринку; - фактор підвищення вартості підприємства.

Рис. 10.1 – Необхідність прогнозування фінансового стану підприємства

Прогнозування фінансового стану може відбуватися в різних масштабах. Так, найбільш простий та невеликий за обсягом прогноз в цьому напрямку – розрахунок очікуваного чистого фінансового результату за різних умов зміни впливаючих факторів (наприклад, обсягу продукції, ціни одиниці продукції, різних статей доходів і витрат тощо). На основі спрогнозованого фінансового результату паралельно розраховуються прогнозні показники рентабельності

та визначається прогнозна прибутковість діяльності підприємства під впливом заданого організаційно-економічного заходу.

Більш повні прогнози фінансового стану тягнуть за собою розрахунок всіх статей фінансової звітності, а на їх основі – основних показників фінансового стану. Результатом такого розрахунку стає прогнозна фінансова звітність підприємства. Така процедура більш трудомістка, але носить більш точний і виважений характер навіть в розрізі базових фінансових результатів та показників прибутковості підприємства.

Важливість прогнозування фінансового стану полягає, по-перше, в тому, що за його допомогою можна робити розрахунки різноманітних варіантів розвитку подій, маючи можливість при цьому порівняти очікувані результати за кожним варіантом та вибрати найкращий. Як ілюстрацію такої можливості, можливості, можемо навести приклад на рис. 10.2.

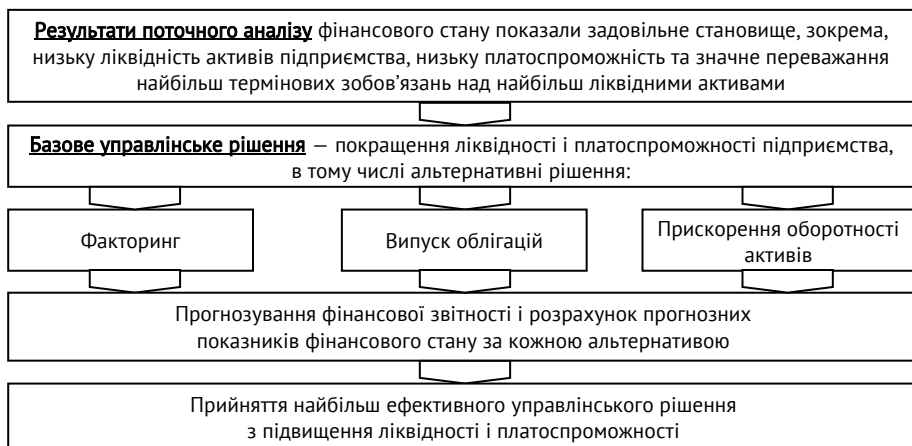


Рис. 10.2 – Можливість застосування альтернативних варіантів прогнозування фінансового стану підприємства

По-друге, важливість прогнозування фінансового стану обумовлюється тим, що воно дозволяє:

- виявити фінансові проблеми, які можуть виникнути у підприємства в перспективі;
- оцінити фінансовий стан підприємства в майбутньому під впливом різноманітних факторів;
- визначити можливі перспективні джерела фінансування діяльності підприємства в плані його розширення, подальшого виживання, боротьби з неплатоспроможністю тощо;
- визначити найбільш прийнятну структуру капіталу підприємства та ін.

10.2 МЕТОДИКИ КОРОТКОСТРОКОВОГО ПРОГНОЗУВАННЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ

Короткострокове прогнозування фінансового стану промислових підприємств можна здійснювати за допомогою наступних методів і моделей: економетричні моделі; метод часових рядів (рядів динаміки); метод ковзаючого середнього; метод експоненційного згладжування; балансовий метод; методи експертних оцінок.

1. Економетричні моделі дають змогу виявити особливості функціонування промислового підприємства та передбачити на цій основі його майбутньої поведінки у разі зміни будь-якого з параметрів моделі.

Однією з ключових відмінностей економетричних моделей є класифікація за напрямком і складністю причинно-наслідкових зв'язків між показниками, що характеризують економічну систему, зокрема, промислове підприємство. При цьому для таких моделей формують набір змінних, які, в свою чергу поділяють на ендогенні (внутрішні) та екзогенні (зовнішні). До ендогенних змінних можна віднести, наприклад, обсяг виробництва (реалізації) продукції, чисельність працівників, продуктивність праці, вартість активів, власного капіталу тощо. До екзогенних – обсяги матеріально-технічного постачання ресурсів, стан ринку праці (попит-пропозиція робочої сили, транспортні витрати і т.ін. Екзогенні змінні – це в основному ті, які формуються поза моделлю, і можуть рівноцінно використовуватися в аналізі діяльності різних підприємств; фактично вони відомі заздалегідь, тому що формуються на основі даних офіційної статистики. Ендогенні змінні виникають безпосередньо на самому підприємстві та є індивідуальними для кожного підприємства, залежачи від галузевого спрямування, техніко-технологічних особливостей виробництва, рівня інноваційного розвитку та інвестиційної активності тощо.

Використання як ендогенних, так і екзогенних змінних (як окремо, так і в поєднанні між собою) дозволяє будувати різноманітні економетричні моделі, найбільш розповсюдженими з яких є наступні:

1) **одно- або багатofакторні регресійні моделі** залежності результативного показника від фактору (-рів), що впливає (-ють) на результативний показник.

Регресійні моделі – це моделі, засновані на рівнянні регресії чи системі регресійних рівнянь, які пов'язують величини ендогенних та екзогенних змінних. Виділяють парні та множинні рівняння регресії. В першому випадку встановлюється залежність між двома факторами. Наприклад, за лінійного взаємозв'язку рівняння регресії набуває вигляду:

$$y = a_0 + a_1 \times x. \quad (10.1)$$

Типовим прикладом **однофакторної моделі** є лінійна функція з однією змінною:

віддзеркалює хід розвитку досліджуваного явища або процесу. Такі ряди числових значень можна використовувати для обґрунтування різних моделей соціально-економічних систем.

Моделі часових рядів – це використання послідовності економічних показників, вимірених через однакові інтервали часу. В таких моделях використовують три складові: тренд, циклічну компоненту та сезонну компоненту. Частіше за все, модель часового ряду набуває вигляду:

$$y_t = x_t + S_t + C_t + \varepsilon \text{ при } t = 1, \dots, n. \quad (10.5)$$

Трендом часового ряду називають нециклічну компоненту, що плавно змінюється та описує чистий вплив довготривалих факторів, ефект яких визначається поступово. Сезонна компонента описує поведінку показника, яка підвладна сезонним коливанням. Циклічна компонента займає проміжне місце між закономірною та випадковою поведінкою показників часового ряду. Це зміни, які з одного боку плавні, а з іншого достатньо помітні для того, щоб не включати їх у випадкову складову, але які не можна віднести ні до тренду, ні до періодичної (циклічної) компоненти.

Ряди динаміки бувають:

- дискретними, коли вимірювання показників моделі здійснюється через визначені проміжки часу;
- безперервними, коли запис зміни процесу чи явища здійснюється безперервно.

В економічних дослідженнях використовуються дискретні ряди. При доборі вихідних даних для формування ряду динаміки необхідно виконувати такі умови:

- всі дані повинні бути зіставленими, тобто для інтервального ряду рівні мають відповідати однаковим інтервалам часу, а для моментних рядів – визначеним датам;
- всі дані повинні бути однорідними;
- необхідно вилучити всі випадкові відхилення, зумовлені реорганізацією об'єкта, зміною адміністративних границь, спеціалізації тощо.

3. Метод ковзаючого середнього. Термін «ковзаюче середнє» означає, що нове середнє значення певного набору показників обчислюється і слугує в якості прогнозу кожен раз, коли в розпорядженні аналітика з'являється нове спостереження, яке можна долучити до даного набору показників.

Для ряду y_1, y_2, \dots, y_n визначається інтервал згладжування m , де $m < n$. Якщо потрібно згладити неістотні хаотичні коливання показника, то за можливості інтервал згладжування обирають більш значним. В той же час, величину m зменшують, якщо необхідно зберегти незначні коливання досліджу-

ваного показника. В усіх інших випадках інтервал згладжування пропонується обирати непарним.

На наступному етапі для перших m рівнів часового ряду обчислюється їхнє середнє арифметичне значення, яке приймається за згладжене значення рівня даного ряду. Таке згладжене значення умовно знаходиться в середині інтервалу згладжування. Потім інтервал згладжування зсувається на один рівень праворуч, операції повторюються для кожного наступного значення ряду.

Для обчислення згладжених рівнів ряду застосовується формула:

$$\bar{y}_t = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^{n-1} p_{t-i} = \frac{p_t + p_{t-1} + \dots + p_{t-i} + \dots + p_{t-n+2} + p_{t-n+1}}{n}, \quad (10.6)$$

де \bar{y}_t – значення ковзаючого середнього в точці t ;

n – кількість значень вихідної функції для розрахунку ковзаючого середнього (загладжуваний інтервал);

p_{t-i} – значення вихідної функції в точці $t-i$.

Отримане значення ковзаючої середньої відноситься до середини обраного для розрахунків інтервалу. Але традиційно його відносять до останнього значення інтервалу, приймаючи за основу короткострокового прогнозування та вважаючи найбільш ймовірним прогнозним значенням показника на наступний період.

4. Метод експоненціального згладжування.

Експоненційне згладжування – це різновид методу ковзаючого середнього, але з деякими відмінностями. Замість того, щоб при складанні прогнозу призначати однакові вагові коефіцієнти всім спостереженням, метод експоненціального згладжування надає найбільші вагові коефіцієнти саме останнім спостереженням, тому що вони несуть у собі найбільше інформаційне навантаження про те, що найімовірніше станеться в прогнозованому періоді.

Особливість даного методу полягає в тому, що в процедурі знаходження згладженого рівня використовуються тільки попередні рівні ряду, взяті з певною вагою. Причому вага спостереження стає тим меншою, чим далі вона знаходиться від рівня, для якого визначається згладжуване значення.

Величину експоненційного згладжування знаходимо за формулою:

$$\bar{y}_t = \alpha y_t + (1 - \alpha) \bar{y}_{t-1}, \quad (10.7)$$

де α – параметр згладжування ($0 < \alpha < 1$); величина $b = 1 - \alpha$ називається коефіцієнтом дисконтування.

Величину \bar{y}_{t-1} також можна подати у вигляді суми фактичного значення рівня y_{t-1} та згладженого значення попереднього спостереження \bar{y}_{t-2} , взятих з певною вагою.

Метод ковзаючого середнього у прогнозуванні фінансового стану підприємства використовують для тих рядів, які мають лінійний тренд, а метод експоненційного згладжування використовують у тих випадках, коли прогнозування здійснюється на підставі рядів динаміки, в яких тренд несталий чи в яких взагалі тренда немає.

5. Балансовий метод — це метод, що передбачає розробку балансів на основі системи показників, в якій одна частина характеризує ресурси по джерелам їх надходження, а інша (що дорівнює першій) вказує на розподіл (використання) таких ресурсів по всім напрямкам їх витрачання.

Система балансів, що використовуються в прогнозуванні діяльності промислового підприємства, включає в себе матеріальні, трудові та фінансові баланси. При цьому для цілей прогнозування фінансового стану використовують фінансові баланси.

При здійсненні планування фінансових показників за балансовим методом формується спеціальна таблиця — баланс. Зважаючи на рівність доходної і витратної частин балансу (активу і пасиву), будь-які прогнозовані зміни в одній з частин обов'язково несуть в собі зміни певних статей іншої частини. Тому при прогнозуванні на основі балансового методу не слід забувати про цю умову та одночасно відображати операції в обох частинах прогнозованого балансу.

Економічне значення балансів важко переоцінити. Вони наділені різноманітними функціями, розробляються для вирішення багатьох завдань, застосовуються в різних видах діяльності. Крім того, вони використовуються в статистиці, прогнозуванні, бухгалтерському обліку та інших сферах економічної діяльності.

6. Методи експертних оцінок — один з основних типів науково-технічного прогнозування фінансового стану, який ґрунтується на припущенні, що на основі думок експертів можна сформувати достовірне (більш ймовірне) уявлення про становище підприємства в майбутньому. Відправною точкою прогнозування є думка спеціалістів (експертів), які займаються дослідженням певного явища чи процесу та мають достатній рівень професіоналізму та компетенції при вирішенні досліджуваної проблеми.

Різновидами методів експертних оцінок вважають:

1) **індивідуальні** — засновані на прийнятті рішень одним експертом (інтерв'ю, морфологічний, метод складання аналітичних оглядів);

2) **колективні** — винесення рішення, узгодженого між декількома експертами (метод Дельфі, метод комісії, метод віднесеної оцінки, метод прогнозованого графа).

Отже, з погляду побудови стратегії і тактики діяльності промислового підприємства прогнозування є «відправним пунктом», з якого розпочинається

процес взаємодії всіх підрозділів підприємства в напрямку покращення існуючого фінансово-економічного становища. Під час прогнозування розглядаються всі можливі варіанти подальшого розвитку діяльності промислового підприємства, формуються управлінські рішення на основі прийняття того чи іншого напрямку аналітичної роботи.

В процесі прогнозування фінансового стану на короткострокову перспективу найважливішими елементами можна вважати наступні:

- фінансова стійкість і наявність власних фінансових ресурсів;
- раціональне розміщення необоротних і оборотних активів;
- ліквідність і платоспроможність;
- рентабельність.

За рахунок короткострокового прогнозування цих показників може досягатися стабільність в діяльності промислового підприємства на більш тривалу перспективу.

Так, знаючи із заданою ймовірністю обсяг власних фінансових ресурсів, що надійдуть на підприємство в перспективі, керівництво підприємства може зробити прогноз їх розміщення в активі, розрахувати прогнозні фінансові показники та визначити, як зміниться від цього фінансово-економічне становище підприємства. Це досягається на основі розробки прогнозних балансів доходів і витрат, а також прогнозних сальдових балансів. Вказані розрахунки мають також враховувати всі додаткові витрати підприємства, пов'язані, наприклад, з капітальними інвестиціями, приростом нормативу оборотних коштів на балансі та іншими потребами підприємства на прогнозований період.

Об'єктом прогнозування в першу чергу є обсяг фінансових ресурсів, які надійдуть у розпорядження підприємства за період, стосовно якого складається прогноз. Такими ресурсами є фінансовий результат, що залишається в розпорядженні підприємства після сплати всіх податків та обов'язкових платежів, а також амортизаційні відрахування, що повертаються через реалізовану продукцію.

Прогнозування прибутковості (рентабельності) промислового підприємства базується на інформації про фінансові результати, отримані в попередніх періодах. За рахунок детального аналізу всіх видів фінансових результатів підприємства (реалізація готової продукції, напівфабрикатів, прибутки від операційної діяльності, від інвестиційної діяльності тощо), порядку їх формування та виявлених резервів збільшення можна спрогнозувати фінансові результати та показники рентабельності на наступний період (як на цілий рік, так і помісячно). В свою чергу, показники фінансових результатів дозволяють скорегувати можливі зміни в структурі фінансових ресурсів підприємства, зростання інвестицій за рахунок власного капіталу, необхідних позикових

ресурсів для розширення діяльності підприємства, стабілізувати його фінансовий стан для досягнення стратегічних цілей.

З показниками рентабельності підприємства тісно пов'язані показники ліквідності та платоспроможності. Прогноз цих показників є основою для отримання інформації про можливість отримання позикових коштів, залучення нових інвесторів та подальшого інноваційного розвитку підприємства.

При використанні традиційних підходів і методів для прогнозування фінансового стану промислового підприємства часто висувається гіпотеза про те, що основні тенденції і фактори, виявлені на попередніх періодах аналізу, зберігаються протягом періоду, який прогнозується. Однак в останній час в умовах нестабільного зовнішнього середовища можуть виникати ситуації погіршення навіть стабільних та сталих тенденцій. Тому при прогнозуванні фінансового стану рекомендується робити більш песимістичні прогнози в ті періоди, коли зростає ймовірність впливу кризових чинників на діяльність підприємства.

Таким чином, прогнозування фінансового стану промислового підприємства є основою для подальшого розвитку та розширення його фінансово-господарської діяльності. На основі прогнозних показників рентабельності, платоспроможності, ліквідності, раціонального розміщення оборотних та необоротних активів тощо виявляється можливим формування подальшої стратегії розвитку підприємства та корегування короткострокових планів за рахунок зміни його тактичних завдань та цілей. В умовах нестабільності розвитку економічної системи прогнозування дозволяє уникнути втрат прибутку та зниження конкурентоспроможності підприємства на ринку.

РОЗДІЛ 11

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ НЕПЛАТОСПРОМОЖНИХ ПІДПРИЄМСТВ ТА ЗАПОБІГАННЯ ЇХ БАНКРУТСТВУ

11.1 ПОНЯТТЯ БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВА

Однією з одвічних проблем будь-якої економіки в цілому та її окремих суб'єктів господарювання вважається наявність підприємств, функціонування яких обтяжене надмірними зобов'язаннями перед кредиторами, внаслідок чого виникає нездатність підприємства погасити їх вчасно та в повному обсязі. Такі підприємства вважаються потенційними банкрутами. Сьогодні проблема банкрутства в Україні актуальна як ніколи у зв'язку з постійною присутністю і періодичною загостреністю кризових ситуацій в економіці, які спостерігаються в нашій країні на протязі останніх років та ускладнюються негативним зовнішнім впливом кризових явищ з боку світової економіки та фінансового сектору.

Оскільки українські підприємства діють в основному у правовому полі України, то перш за все необхідно розглянути законодавчі аспекти визначення даного поняття. Так, згідно із Законом України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [147], банкрутство – це визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури. Як бачимо, українське законодавство базується на європейському підході і практично ототожнює процедуру банкрутства з ліквідаційними процесами.

Таким чином, виходячи з законодавчо закріпленого визначення даного поняття, можна зробити висновок, що в Україні в якості змісту поняття банкрутства законодавці бачать в першу чергу застосування ліквідаційної процедури.

Аналіз літературних джерел з проблематики антикризового управління дозволив визначити наступне. Так, на думку О.О. Терещенка [148], банкрутство – це пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи задовольнити в установленій для цього строк заявлені до неї з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом.

Тієї ж думки дотримується О. Третяк, яка розглядає банкрутство як наслідок неплатоспроможності суб'єкта: «банкрутство – це пов'язана з недостатністю активів у ліквідній формі нездатність юридичної особи – суб'єкту підприємницької діяльності задовольнити вимоги своїх кредиторів у встановлений для цього строк» [149]. Як бачимо, вищезазначеними вченими за основу визначення банкрутства було використано таке поняття, як «неспроможність».

Схожу думку також має Є.М. Андрущак [150]: банкрутство – це визнане судовими органами незадовільне господарське становище фізичної чи юридичної особи, ознакою якого є припинення розрахунків за зобов'язаннями через нестачу активів у ліквідній формі. Слід відмітити, що ключовим словом у цьому визначенні є «розрахунки», яке використовується на зміну «платежів», оскільки на думку Є.М. Андрущак, різноманіття господарських та фінансових відносин передбачає велику кількість форм виконання зобов'язань. Даний підхід теж цілком має право на існування, оскільки дає чіткий критерій щодо визнання суб'єкта банкрутом – його неплатоспроможність.

І.А. Бланк [3] розглядає банкрутство як встановлену в судовому порядку фінансову неспроможність підприємства, тобто нездатність підприємства задовольнити в установлені строки пред'явлені до нього з боку кредиторів вимоги, та виконати зобов'язання перед бюджетом.

Схожу позицію займають А.Д. Шеремет та Р.С. Сайфулін, які під банкрутством підприємства розуміють неспроможність підприємства фінансувати поточну операційну діяльність і погасити термінові зобов'язання [99]. На нашу думку, зазначене визначення ближче до неплатоспроможності підприємства, оскільки банкрутство може констатувати лише рішення суду, а це у даному визначенні не уточнено.

Своє трактування поняття «банкрутство» також запропонував О.Л. Пластун, який стверджує, що банкрутство підприємства – це підсумковий результат глибокої фінансової кризи, що унеможлиблює нормальну діяльність підприємства та робить його неплатоспроможним [151]. Як бачимо, автор приділяє значну увагу такій категорії як криза, і вбачає саме її основною причиною виникнення банкрутства на підприємстві.

Досить розповсюдженою є точка зору, що банкрутство – це результат прорахунків підприємства під час дій у конкурентному ринковому середовищі. Так, на думку Г. Ляшенко [152], банкрутство в умовах ринкової економіки є наслідком незадовільного управління підприємством, нехтування впливу різноманітних факторів мікро- і макросередовища, а тому його правомірно розглядати як плату за економічну свободу у виборі напряму господарської діяльності, ринків збуту, у ціноутворенні, найманні робочої сили. Тобто воно є закономірністю розвитку підприємства на мікрорівні та формою підтримання конкурентоспроможності галузі.

Узагальнені результати аналізу сутності поняття банкрутства можна побачити в табл. 11.1.

Таблиця 11.1

Трактування поняття «банкрутство» різними науковцями

Джерела	Визначення поняття	Ключовий термін
Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [147]	Банкрутство – це визнана господарським судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури	Неспроможність
Є.М. Андрушак [150]	Банкрутство – це визнане судовими органами незадовільне господарське становище фізичної чи юридичної особи, ознакою якого є припинення розрахунків за зобов'язаннями через нестачу активів у ліквідній формі	Незадовільне становище
І.А. Бланк [3]	Встановлена в судовому порядку фінансова неспроможність підприємства, тобто нездатність підприємства задовольнити в установлені строки пред'явлені до нього з боку кредиторів вимоги, та виконати зобов'язання перед бюджетом	Неспроможність
Н.Ю. Возіянова [153]	Банкрутство – це міра економічної і юридичної відповідальності за стан, що характеризується перевищенням заборгованості над вартістю майна боржника, яке встановлюється відповідно до законодавства	Міра відповідальності
Н.А. Голощапов [154]	Неспроможність боржника платити за своїми зобов'язаннями, повернути борги в зв'язку із відсутністю грошових коштів для оплати	Неспроможність
Г. Ляшенко [152]	Банкрутство є наслідком незадовільного управління підприємством, нехтування впливу різноманітних факторів мікро- і макросередовища. Тобто є закономірністю розвитку підприємства на мікрорівні та формою підтримання конкурентоспроможності галузі	Наслідок незадовільного управління
О.Л. Пластун [151]	Підсумковий результат глибокої фінансової кризи, що унеможливає нормальну діяльність підприємства та робить його неплатоспроможним	Результат кризи
О.О. Терещенко [148]	Банкрутство – це пов'язана з нездатністю активів у ліквідній формі неспроможність юридичної особи задовольнити в установлені для цього строки заявлені до неї з боку кредиторів вимоги і виконати зобов'язання перед бюджетом	Неспроможність
А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулін [99]	Неспроможність підприємства фінансувати поточну операційну діяльність і погасити термінові зобов'язання	Неспроможність

Відзначимо, що ключовим моментом у визначенні поняття банкрутства на думку більшості авторів є термін «неспроможність», тобто банкрутство переважно розглядається авторами як неможливість виконання зобов'язань підприємством.

Також слід відзначити, що банкрутство повинно бути визнаним юридично – це також підкреслюється переважною більшістю дослідників. Існуючі відмінності в трактуваннях даного поняття в основному можна пояснити тим,

що науковці розглядають по суті один процес (банкрутство), але різні його стадії. Частина з них більшу увагу привертають до першопричин (результат дії ринкових механізмів), інші – на результативні ознаки (наслідок неплатоспроможності).

Дещо осторононь стоїть трактування банкрутства як методу нечесної конкурентної боротьби. Дане визначення відрізняється від переважної більшості трактувань, оскільки не конкретизує економічний зміст банкрутства, а розглядає його лише як інструмент перерозподілу власності.

Виходячи з того, що фінансовий аналіз в контексті неплатоспроможності підприємства досліджує його неможливість вчасно погашати свої зобов'язання, то для цілей фінансового аналізу можемо конкретизувати зміст категорії **«банкрутство»** як визнану судом неспроможність господарюючого суб'єкта виконувати свої зобов'язання та продовжувати підприємницьку діяльність внаслідок її економічної неефективності, що є негативним наслідком кризи, призводить до порушення фінансових відносин і ставить під загрозу подальше існування підприємства.

У законодавчій і фінансові практики виділяють наступні види банкрутства підприємств:

– **реальне банкрутство** – характеризує повну нездатність підприємства відновити у майбутньому періоді свою фінансову стійкість і платоспроможність через реальні втрати капіталу.

– **технічне банкрутство** – характеризує стан неплатоспроможності підприємства, спричинений істотним скороченням його дебіторської заборгованості. При цьому розмір дебіторської заборгованості перевищує розмір кредиторської заборгованості підприємства, а сума активів значно перевищує обсяг фінансових зобов'язань.

– **умисне банкрутство** – характеризує навмисне створення (або збільшення) керівником або власником підприємства його неплатоспроможності; нанесення ним економічного збитку підприємству в особистих інтересах або на користь інших осіб; свідомо некомпетентне фінансове управління.

– **фіктивне банкрутство** – характеризує свідомо помилкове оголошення підприємством про свою неспроможність з метою введення в оману кредиторів для отримання від них відстрочення виконання своїх кредитних зобов'язань або знижки з суми кредитної заборгованості.

Причини банкрутства підприємств (організацій) можуть бути найрізноманітнішими. Беручи загалом, їх можна поділити на дві групи:

- 1) зовнішні, які практично дуже важко (іноді неможливо) врахувати;
- 2) внутрішні, що безпосередньо залежать від форм, методів та організації роботи на самому підприємстві.

Результатом одночасного впливу всіх чинників є настання банкрутства.

Зовнішні причини банкрутства класифікують за такими ознаками: політичні; соціально-економічні; науково-технічні; зовнішньоекономічні.

Внутрішні причини банкрутства: брак стратегічного плану розвитку; низька якість менеджменту; недосконалість механізму ціноутворення; збільшення дебіторської заборгованості; утримання зайвих робочих місць; технологічна неузгодженість процесу виробництва; брак довготермінового інвестування; дефіцит власних оборотних коштів; нераціональна організаційна структура.

Зовнішні фактори можуть бути міжнародними та національними. Міжнародні фактори формуються під впливом динаміки загальноекономічних показників розвитку провідних країн, стану світової фінансової системи, стабільності міжнародної торгівлі, митної політики, рівня міжнародної конкуренції, руху міжнародного капіталу та ін.

Аналіз зарубіжної практики свідчить, що в країнах із розвинутою економікою та сталою політичною системою, як правило, 1/3 банкрутств спричиняється зовнішніми, а 2/3 – внутрішніми причинами. Очевидним є й те, що фактори банкрутства для вітчизняних підприємств є іншими, похідними від кризового стану національної економіки.

Саме необґрунтована економічна політика уряду, некеровані інфляційні процеси, тотальна економічна криза, політична нестабільність суспільства, спад ділової активності в економіці найбільш впливають на результати діяльності підприємств передовсім через недосконалість законодавчої бази. На сучасному етапі дуже уповільнився розвиток науки і техніки знов-таки через глибоку кризу в інвестиційній сфері.

Причини виникнення банкрутства в Україні зображені на рис. 11.1.

Існування підприємства є постійна адаптація його до умов зовнішнього середовища, при тому, що параметри підприємства, в свою чергу, можуть змінюватися незалежно від зовнішнього середовища.

Тому в цілому вірно вважати, що причина появи кризових явищ у діяльності підприємств «прихована в самому ринковому господарстві, якому властиві постійні зміни ринкових орієнтацій споживачів, невизначеність економічної поведінки контрагентів підприємства, що потребує постійного коригування основних елементів та функціональних підсистем самого підприємства з метою забезпечення адекватності вхідним та вихідним параметрам розвитку системи в цілому». Невідповідність змін параметрів зовнішнього середовища та виробничо-організаційної сфери підприємства і становлять сутність кризи на підприємстві, яка зумовлена зовнішніми по відношенню до підприємства чинниками.

Фактори банкрутства	
Зовнішні	Внутрішні
Величина і структура попиту та рівень інфляції	Недосвідченість менеджерів та непродумана маркетингова стратегія
Рівень доходів і накопичень населення. Зміна умов кредитування і податкових ставок	Некомпетентність керівництва, яка пов'язана з недосконалим управлінням підприємства
Зміни в законодавстві та в нормативних актах, стан розвитку науки і техніки та кризові явища в інвестиційній політиці	Низька адаптаційна здатність підприємства, що пов'язана з несвоєчасним оновленням асортименту продукції
	Консерватизм мислення і відсутність стимулів праці персоналу підприємства
	Недостатній рівень організації виробництва
Політична нестабільність	Відсутність стратегічного планування
Рівень культури суспільства та інші	Висока затратність виробництва, відсутність інвестиційних ресурсів для збільшення випуску продукції, на яку є підвищений попит
	Низький рівень використання виробничо-технічного потенціалу та випуск неконкурентоспроможної продукції
	Застосування дорогих технологій, знарядь і предметів праці

Рис. 11.1 – Основні причини банкрутства в Україні

Щодо конкретних факторів, які зумовлюють збільшення ймовірності виникнення кризи на підприємстві, то їх достатньо багато. Для кожного підприємства такий набір є індивідуальний, він залежить від внутрішніх можливостей підприємства протидіяти факторам потенційної загрози. Система таких факторів не є статичною, вона змінюється в часі, фактори, які в минулому сприяли розвитку негативних тенденцій в тому чи іншому сегменті організаційно-виробничої сфери підприємства, та вхід його траєкторії розвитку в «кризову» область, можуть не бути такими в поточному чи майбутньому періоді.

Таким чином, якщо криза виявиться непереборною, підприємство або припинить своє існування, або може існувати тривалий час в умовах кризи, наприклад, за умови надання державних дотацій, залучення додаткових ресурсів за рахунок невиконання заробітної плати та неплатежів у бюджет чи по рахунках з контрагентами. Переборення кризи зумовлює перехід підприємства до нового стану, який більше відповідає ринковій ситуації, тобто підвищується здатність підприємства до самопідтримки свого розвитку.

11.2 ФУНДАМЕНТАЛЬНІ ТА ЕКСПРЕС-МЕТОДИКИ ОЦІНКИ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА

Оцінку ймовірності банкрутства промислового підприємства можна проводити за допомогою фундаментальних та експрес-методик.

Експрес-діагностика являє собою швидкий та поверховий аналіз ймовірності банкрутства підприємства на основі динаміки і структури окремих

статей його звітності, а також розрахунку окремих груп показників фінансового стану. Вона дає можливість сформулювати миттєве уявлення про фінансове становище підприємства. Її ціль – знайти та діагностувати найбільш складні проблеми у фінансово-господарському становищі підприємства в цілому, а також в окремих аспектах такої діяльності (ліквідність і платоспроможність, фінансова стійкість, ділова активність, майнове положення, рентабельність). Висновки за результатами такої діагностики носять ймовірнісний характер.

У зв'язку з тим, що інформаційною базою експрес-діагностики виступає фінансова звітність промислового підприємства, то її проведення здійснюється на основі таких етапів:

1) збір інформації та оцінка її достовірності на основі аналізу облікової політики підприємства;

2) переведення типових форм фінансової звітності в аналітичну форму;

3) аналіз динаміки і структури статей фінансової звітності;

4) виявлення та оцінка «проблемних» статей фінансової звітності;

5) виявлення та оцінка можливих причин різких коливань величин окремих статей фінансової звітності, а також її структури;

6) розрахунок груп показників по окремим напрямкам аналізу;

7) виявлення дотримання балансових пропорцій і критичних (нормативних) значень фінансових показників;

8) підготовка звіту про фінансове становище підприємства на основі проаналізованих груп показників;

9) розробка рекомендацій по усуненню «проблемних» місць за результатами аналізу.

«Проблемні» статті фінансової звітності прийнято ділити на дві основні групи:

– ті, які вказують на недоліки, що в недалекому майбутньому можуть привести до фінансової кризи на підприємстві. Це, перш за все, статті фінансових результатів, а також окремих елементів позикового капіталу, тобто статті, які можуть зменшувати активи підприємства або мають бути повернуті кредиторам;

– ті, які викликані певними недоліками в управлінні фінансовими ресурсами на підприємстві і мають своїм наслідком погіршення фінансового становища. Сюди належать зміни в необоротних та оборотних активах, що негативно впливають на показники їх використання та свідчать про неефективне управління такими активами.

Проведення експрес-діагностики передбачає невеликі витрати часу для отримання попередньої оцінки фінансового становища. Вона проводиться для отримання невеликої кількості ключових показників, які дають точну

об'єктивну картину поточного фінансового стану на підприємстві. Потім для більш детального аналізу проводяться додаткові аналітичні дослідження.

Фундаментальна діагностика ймовірності банкрутства – це система параметрів кризового фінансового становища підприємства, представлена за допомогою методів економіко-математичного моделювання, частіше за все як багатофакторна прогностична математична модель.

Основними цілями фундаментальної діагностики виступають:

- поглиблення результатів оцінки кризових параметрів фінансового розвитку підприємства, отриманих в процесі експрес-діагностики;
- підтвердження отриманої попередньої оцінки масштабів кризового фінансового становища підприємства;
- прогнозування рівня розвитку окремих факторів, що генерують загрозу кризи, та їх негативних наслідків;
- оцінка і прогнозування здатності підприємства до нейтралізації кризи за рахунок внутрішнього фінансового потенціалу.

Виділяють такі етапи фундаментальної діагностики ймовірності банкрутства:

- 1) систематизація основних факторів, що обумовлюють кризове становище та розвиток підприємства;
- 2) проведення комплексного фундаментального аналізу з використанням спеціальних методів оцінки впливу окремих факторів на кризовий розвиток підприємства;
- 3) прогнозування розвитку кризового становища підприємства під негативним впливом окремих факторів;
- 4) прогнозування здатності підприємства до нейтралізації фінансової кризи за рахунок внутрішнього потенціалу;
- 5) остаточне визначення масштабів кризового стану підприємства.

Фундаментальна діагностика дозволяє отримати найбільш розгорнуту картину кризового фінансового становища підприємства та конкретизувати форми і методи його фінансового оздоровлення.

Розрізняють такі найбільш розповсюджені фундаментальні методики оцінки ймовірності банкрутства:

1.2-факторна модель Альтмана оцінки вірогідності банкрутства підприємства. Вважається однією з простіших моделей прогнозування можливості банкрутства. Вона заснована на двох ключових показниках – коефіцієнті поточної ліквідності K_n і показникові частки позикових коштів K_3 :

$$Z = -0,3877 - 1,0736 \times K_n + 0,0579 \times K_3, \quad (11.1)$$

де K_n – коефіцієнт поточної ліквідності підприємства (відношення поточних активів до поточних зобов'язань);

K_3 – коефіцієнт частки позикових коштів у загальній величині капіталу підприємства.

Якщо результат виявляється від'ємним, то вірогідність банкрутства невелика. Позитивне значення Z вказує на високу імовірність банкрутства.

В табл. 11.2 проведена оцінка ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК» за даною моделлю.

Таблиця 11.2

**Розрахунок ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК»
за двофакторною моделлю Альтмана**

Показники	2011	2012	2013	2014
Поточні активи	5068304	3057790	2274918	4665494
Поточні зобов'язання	3376417	3654231	520818	620269
Позикові кошти	3561357	3975681	1114236	1029994
Капітал	8741721	7405850	7822804	6573340
Z-модель	-1,98	-1,25	-5,07	-8,45
Інтерпретація значення моделі	низька	низька	низька	низька

Як видно з таблиці, ймовірність банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК» протягом всього періоду є невеликою протягом всього періоду аналізу, проте значення моделі починає наближатись до нульового в 2012 році, що говорить про погіршення ситуації з фінансовим станом на досліджуваному підприємстві та можливість появи ознак банкрутства в майбутньому, якщо не вжити заходів по його запобіганню. Та вже в 2013 та 2014 році ми бачимо, що підприємство вжило таких заходів, і ймовірність банкрутства стала мінімальною.

2.5-факторна модель Альтмана:

На основі цієї моделі ймовірність банкрутства розраховується так:

$$Z = 1,2K_1 + 1,4K_2 + 3,3K_3 + 0,6K_4 + K_5, \quad (11.2)$$

де K_1 – відношення оборотного капіталу до суми активів;

K_2 – відношення нерозподіленого прибутку до суми пасивів;

K_3 – відношення операційного прибутку до суми пасивів;

K_4 – відношення ринкової вартості акцій до заборгованості;

K_5 – відношення виручки до суми активів.

Результати численних розрахунків за моделлю Альтмана показують, що узагальнюючий показник може приймати значення в межах $[-14; 22]$, при цьому підприємства, для котрих $Z \geq 2,99$ потрапляють в число фінансово стійких, підприємства, для яких $Z < 1,81$ є безумовно нестабільними, а інтервал від 1,81 до 2,99 складає зону невизначеності.

В табл. 11.3 проведено відповідні розрахунки за даною моделлю на ПАТ «Центральний ГЗК».

**Розрахунок ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК»
за п'ятифакторною моделлю Альтмана**

Показники	2011	2012	2013	2014
Оборотний капітал	5068304	3057790	2274918	4665494
Активи (пасиви)	8741721	7405850	7822804	6573340
Нерозподілений прибуток	3086654	1590339	3406621	4714677
Операційний прибуток	3483594	1294574	2102150	595447
Позикові кошти	3561357	3975681	1114236	1029994
Виручка від реалізації продукції	6424843	4879935	5672952	6272221
Z-модель	4,71	3,15	6,78	6,94
Інтерпретація значення моделі	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке

За даною моделлю бачимо, що протягом всього аналізованого періоду підприємство вважається фінансово стійким, але в 2012 році значення показника моделі є найменшим, що аналогічно попередній моделі вказує на певні фінансові негаразди на підприємстві в цьому році. Проте в 2013 році значення показника моделі знову зростає та свідчить, що ситуація з фінансовим становищем зміцнилась і стала кращою за рівень 2011 року.

Отже, за двома моделями Альтмана отримані однакові результати практичної відсутності ймовірності банкрутства на ПАТ «Центральний ГЗК».

3. Модель Романа Ліса.

Розрахунок здійснюється за наступною формулою:

$$Z = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4, \quad (11.3)$$

де X_1 – відношення обігового капіталу до суми активів;

X_2 – відношення операційного прибутку до суми пасивів;

X_3 – відношення нерозподіленого прибутку до суми пасивів;

X_4 – відношення власного капіталу до позикового.

Граничне значення для даної моделі складає 0,037.

Відповідні розрахунки показані в табл. 11.4.

**Розрахунок ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК»
на основі моделі Романа Ліса**

Показники	2011	2012	2013	2014
Оборотний капітал	5068304	3057790	2274918	4665494
Активи (пасиви)	8741721	7405850	7822804	6573340
Нерозподілений прибуток	3086654	1590339	3406621	4714677
Операційний прибуток	3483594	1294574	2102150	595447
Позикові кошти	3561357	3975681	1114236	1029994
Власні кошти	5180364	3430169	6708568	5543346
Z-модель	0,095	0,055	0,074	0,099
Інтерпретація значення моделі	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке

Отже, за даною моделлю маємо стабільне фінансово стійке становище досліджуваного підприємства, хоча в 2012 році також як і в попередніх моделях, спостерігаємо зменшення фінансової стійкості, проте вона не виходить за межі встановленого критичного значення в 0,037.

4. Метод рейтингової оцінки фінансового стану підприємства Р.С. Сайфуліна та Г.Г. Кадикова.

Вказані вчені запропонували використовувати для експрес-оцінки фінансового стану підприємства рейтингове число:

$$R = 2K_o + 0,1K_{пл} + 0,08K_u + 0,45K_M + K_{пр}, \quad (11.4)$$

де K_o – коефіцієнт забезпеченості власними коштами;

$K_{пл}$ – коефіцієнт поточної ліквідності;

K_u – інтенсивність обігу авансованого капіталу, яка характеризує обсяг реалізованої продукції, яка приходить на 1 у. о. коштів, вкладених у діяльність підприємства;

K_M – коефіцієнт менеджменту, який характеризується відношенням прибутку від реалізації до величини виручки від реалізації;

$K_{пр}$ – рентабельність власного капіталу (відношення чистого фінансового результату до власного капіталу).

Якщо рейтингове число R для підприємства є більшим за 1, то підприємство знаходиться у задовільному стані, якщо менше за 1 – у незадовільному.

Відповідні розрахунки для ПАТ «Центральний ГЗК» показані в таблиці 11.5.

Таблиця 11.5

Розрахунок ймовірності ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК» на основі моделі Сайфуліна і Кадикова

Показники	2011	2012	2013	2014
Власні кошти	5180364	3430169	6708568	5543346
Активи (пасиви)	8741721	7405850	7822804	6573340
Поточні активи	5068304	3057790	2274918	4665494
Поточні зобов'язання	3376417	3654231	520818	620269
Виручка від реалізації продукції	6424843	4879935	5672952	6272221
Валовий прибуток	3853027	1986509	2738304	968127
Чистий фінансовий результат	2592853	761185	1572006	770846
R-модель	2,16	1,47	2,66	2,72
Інтерпретація значення моделі	Задовільний	Задовільний	Задовільний	Задовільний

За даною моделлю маємо задовільний фінансовий стан протягом всього аналізованого періоду, оскільки отримані значення моделі більше 1. Хоча також відмічається погіршення ситуації в 2012 році, тому що значення моделі майже досягло порогової точки на рівні одиниці.

5.R-модель прогнозу ризику банкрутства.

Вченими Іркутської державної економічної академії була запропонована власна 4-факторна модель прогнозу ризику банкрутства, котра має наступний вигляд:

$$R = 8,38K_1 + K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4, \quad (11.5)$$

де K_1 – відношення обігового капіталу до активів;

K_2 – відношення чистого прибутку до власного капіталу;

K_3 – відношення виручки від реалізації до активів;

K_4 – відношення чистого фінансового результату до інтегральних витрат підприємства.

Вірогідність банкрутства підприємства у відповідності до значення моделі визначається наступним чином (табл. 11.6).

Таблиця 11.6

Зони банкрутства підприємства у відповідності з моделлю прогнозу ризику банкрутства Іркутської державної економічної академії

Значення R	Вірогідність 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)

Відповідні розрахунки для ПАТ «Центральний ГЗК» показано в табл. 11.7.

Таблиця 11.7

Розрахунок ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК» на основі R-моделі прогнозу ризику банкрутства Іркутської державної економічної академії

Показники	2011	2012	2013	2014
Поточні активи	5068304	3057790	2274918	4665494
Активи (пасиви)	8741721	7405850	7822804	6573340
Чистий фінансовий результат	2592853	761185	1572006	770846
Власні кошти	5180364	3430169	6708568	5543346
Виручка від реалізації продукції	6424843	4879935	5672952	6272221
Інтегральні витрати	3156452	3733751	3815049	6706671
R-модель	5,92	3,85	2,97	6,21
Інтерпретація значення моделі	Мінімальна	Мінімальна	Мінімальна	Мінімальна

За даною моделлю маємо мінімальну ймовірність банкрутства протягом всього періоду аналізу. Проте, на відміну від попередніх моделей, за цією моделлю в 2013 році ситуація з фінансовим становищем на підприємстві не покращується, а погіршується.

6.Прогнозна модель Таффлера.

Розрахунок інтегрального показника для даної моделі проводять за формулою:

$$Z = 0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4, \quad (11.6)$$

- де X_1 – відношення операційного прибутку до поточних зобов'язань;
 X_2 – відношення обігових активів до суми всіх зобов'язань підприємства;
 X_3 – відношення поточних зобов'язань до суми активів;
 X_4 – відношення виручки від реалізації до суми активів.

Якщо величина інтегрального показника більша за 0,3, це говорить про те, що у підприємства непогані довгострокові перспективи, а якщо менша за 0,2, то банкрутство є більш ніж вірогідним. Проміжок від 0,2 до 0,3 становить так звану «зону невизначеності».

Розрахунок показано в табл. 11.8.

Таблиця 11.8

**Розрахунок ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК»
на основі моделі Таффлера**

Показники	2011	2012	2013	2014
Операційний прибуток	3483594	1294574	2102150	595447
Поточні зобов'язання	3376417	3654231	520818	620269
Поточні активи	5068304	3057790	2274918	4665494
Позикові кошти	3561357	3975681	1114236	1029994
Активи (пасиви)	8741721	7405850	7822804	6573340
Виручка від реалізації продукції	6424843	4879935	5672952	6272221
Z-модель	0,92	0,48	2,53	1,27
Інтерпретація значення моделі	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке

На основі даної моделі також підтверджується висновок про нормальне фінансово стійке становище підприємства протягом всього періоду аналізу, а також про погіршення ситуації в 2012 році.

7. Модель Спрінгейта.

Дана модель має наступний вигляд:

$$Z = 1,03A + 3,07B + 0,66C + 0,4D, \quad (11.7)$$

- де A – відношення робочого капіталу до загальної вартості активів;
 B – відношення оподаткованого прибутку і відсотків до загальної вартості активів;
 C – відношення оподаткованого прибутку до короткотермінової заборгованості;
 D – відношення об'єму продаж до загальної вартості активів.

Вважається, що точність прогнозування банкрутства за цією моделлю складає 92%, однак з часом цей показник зменшується. Якщо $Z < 0,862$, то підприємство вважається потенційним банкрутом, при показнику Спрінгейта більше за 0,862 підприємство можна вважати таким, що функціонує нормально.

Розрахунки показано в табл. 11.9.

**Розрахунок ймовірності банкрутства ПАТ «Центральний ГЗК»
на основі моделі Спрінгейта**

Показники	2011	2012	2013	2014
Робочий капітал	8291649	6205367	7197521	5620276
Активи	8741721	7405850	7822804	6573340
Оподатковуваний прибуток	2592803	761185	1946587	641991
Відсотки до сплати	30505	292008	255918	48513
Поточні зобов'язання	3376417	3654231	520818	620269
Виручка від реалізації продукції	6424843	4879935	5672952	6272221
Z-модель	2,70	1,70	4,57	2,27
Інтерпретація значення моделі	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке	Фінансово стійке

Отже, за цією моделлю маємо підтвердження попередніх результатів.

Таким чином, практично за всіма моделями ми отримали однаковий результат щодо ймовірності банкрутства на ПАТ «Центральний ГЗК». Зауважимо при цьому, що в 2012 році ситуація на підприємстві хоча і погіршилась, проте знаходиться в межах нормативних значень фінансово стійкого становища та відсутності ймовірності банкрутства.

11.3 НАПРЯМКИ ЗАПОБІГАННЯ БАНКРУТСТВУ ПРОМИСЛОВОГО ПІДПРИЄМСТВА

Проблема банкрутства промислових підприємств в Україні з кожним роком стає все більш актуальною для вітчизняної практики господарювання через глибоку структурну кризу, яка охопила не тільки економіку нашої країни, а й похитнула фінансово-економічну стабільність у міжнародній економіці. Ця криза характеризується такими ознаками: глибоким спадом виробництва у більшості галузей вітчизняного промислового сектора, невирішеною дотепер проблемою взаємних неплатежів, нестабільною фінансовою ситуацією та масштабним збільшенням числа збиткових підприємств. А це, в свою чергу, призводить до зростання заборгованості по виплаті заробітної плати, відсутності самофінансування програм інноваційного розвитку промислових підприємств, зниження надходжень до державного та місцевих бюджетів країни. Таким чином, дана ситуація має негативний фінансово-економічний, політичний та соціальний вплив на ситуацію в Україні.

Під кризовою ситуацією, зазвичай, розуміють погіршення фінансового становища промислових підприємств, пов'язане, насамперед, з суттєвим спадом виробництва і реалізації продукції, розладом фінансово-економічного становища, погіршенням економічних показників діяльності промислових підприємств.

На початковій стадії така кризова ситуація приймає форму банкрутства бізнесу – погіршення фінансового становища, пов'язане з падінням прибутковості, збитковістю, обумовленою падінням попиту на продукцію підприємства внаслідок зниження її конкурентоспроможності.

Другою стадією появи кризової ситуації є технічна неплатоспроможність, тобто будь-які внутрішні і зовнішні порушення платіжної дисципліни з боку підприємства при розрахунках з різними контрагентами, акціонерами і працівниками, які носять в основному тимчасовий характер (до 3 місяців включно). Така технічна неплатоспроможність швидко може перетворитися в неплатоспроможність у розумінні банкрутства, коли внутрішні і зовнішні порушення розрахунково-платіжної дисципліни даного підприємства починають носити хронічний характер (більше 3-х місяців) або це виявляється у втраті фінансової незалежності підприємства та зростанні залежності від зовнішніх джерел фінансування.

Третьою і завершальною стадією розвитку кризової ситуації на підприємстві є економічне банкрутство, тобто розбалансування господарського механізму підприємства, викликане зниженням конкурентоспроможності продукції і відображене в неплатоспроможності, збитковості і порушеннях ефективної структури капіталу.

Кризове фінансово-економічне становище підприємства в основному викликається дефіцитом власного (в тому числі оборотного) капіталу та неефективним розпорядженням позиковим капіталом. Крім того, при недостатньому професіоналізмі апарату управління або неефективному прийнятті ним управлінських рішень, нейтралізація негативних кризових явищ іноді неможлива. За відсутності конкретної програми та стратегії дій підприємство може дійти до остаточного банкрутства та ліквідації його як суб'єкта господарювання.

Завдання оздоровлення промислових підприємств повинно починатися вже при банкрутстві бізнесу з появою перших негативних тенденцій у його розвитку. Саме тоді процес запобігання банкрутства являє собою набір таких цілеспрямованих дій, реалізація яких базується на постійному моніторингу їх фінансово-економічного становища з урахуванням внутрішнього і зовнішнього середовища, які змінюються, і призводять до підвищення стійкості на ринку, тим самим забезпечуючи дотримання інтересів суб'єктів господарювання, їх працівників, кредиторів, держави і суспільства.

Основними принципами антикризового управління є постійна готовність до реагування на будь-які початкові прояви погіршення фінансового становища підприємства. Краще запобігти кризі, а ніж забезпечувати нейтралізацію негативних наслідків. Необхідно повністю реалізовувати внутрішні можливості підприємства для виходу з кризової стану та використовувати, по мірі необхідності, відповідні форми санації для запобігання банкрутству підприємства.

Цілями запобігання банкрутства підприємств повинні бути [155]:

- забезпечення ліквідності і платоспроможності підприємства;
- отримання прибутку і забезпечення відповідного рівня рентабельності.

Існують певні напрями дій, які сприяють підвищенню ефективності діяльності промислових підприємств і запобіганню їх банкрутства[156]:

- технологічні нововведення. Сучасні форми автоматизації та інформаційних технологій справляють найістотніший вплив на рівень і динаміку ефективності виробництва продукції (надання послуг);

- рівень ефективності використання устаткування. Устаткуванню належить провідне місце в програмі підвищення ефективності передовсім виробничої, а також іншої діяльності суб'єктів господарювання;

- ресурсозберігаючі технології. Матеріали та енергія позитивно впливають на рівень ефективності діяльності, якщо розв'язуються проблеми ресурсозбереження, зниження матеріаломісткості та енергоємності продукції (послуг), раціоналізується управління запасами матеріальних ресурсів і джерелами постачання;

- конкурентоспроможність продукції. Якість продукції і зовнішній вигляд (дизайн) також є важливими чинниками ефективності діяльності суб'єктів господарювання;

- працівники. Основним джерелом і визначальним чинником зростання ефективності діяльності є працівники – керівники, менеджери, спеціалісти, робітники;

- організація і система. Єдність трудового колективу, раціональне делегування відповідальності, належні норми керування характеризують ефективність діяльності підприємства (установи), що забезпечує необхідну спеціалізацію та координацію управлінських процесів, а отже, вищий рівень ефективності (продуктивності) будь-якої складної виробничо-господарської системи;

- стиль управління, що поєднує професійну компетентність, діловитість і високу етику взаємовідносин між людьми, практично впливає на всі напрями діяльності підприємства (організації);

- інфраструктура. Важливою передумовою зростання ефективності діяльності підприємств (організацій) є достатній рівень розвитку мережі різноманітних інституцій ринкової та виробничо-господарської інфраструктури.

Таким чином, на сучасному етапі розвитку ринкової економіки в Україні більшість вітчизняних промислових підприємств знаходяться або в кризовій ситуації, або на межі такої кризи. Це вимагає створення системи заходів, що допоможе завчасно спрогнозувати банкрутство підприємств, виявити негативні кризові явища та застосувати заходи антикризової політики управління задля недопущення чи подолання фінансової кризи.

РОЗДІЛ 12

СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ ТА НАПРЯМИ ЙОГО ЗМЕНШЕННЯ

12.1 ПОНЯТТЯ СТРАТЕГІЧНОГО АНАЛІЗУ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ, ЇХНЯ ЕКОНОМІЧНА СУТНІСТЬ ТА КЛАСИФІКАЦІЯ

Для успішного функціонування підприємства необхідно розробити ефективну стратегію управління. Однією з функцій стратегічного управління є стратегічний аналіз.

Стратегічний аналіз – це комплексне дослідження позитивних і негативних факторів, що можуть вплинути на економічне становище підприємства в перспективі, а також шляхів досягнення стратегічних цілей підприємства [157, с. 17; 158, с. 8; 159, с. 38].

Комплексний стратегічний план розвитку підприємства готується на основі стратегічного аналізу, при цьому здійснюється науково-обґрунтована та своєчасна підтримка прийняття стратегічних управлінських рішень. В основному стратегічний аналіз направлений на вибір найкращого з альтернативних варіантів прийняття управлінських рішень в умовах обмеженості інформації.

Мета – змістовий і в певній мірі формальний опис об'єктів дослідження, виявлення тенденцій, особливостей можливих напрямів розвитку підприємства.

Завдання – дослідження різних факторів і можливостей, які підприємство може використати для майбутнього розвитку.

Предмет – концептуальні напрями функціонування і розвитку підприємства, його організаційні, економічні та інформаційні ресурси та можливості, які розглядаються з погляду нарощування стратегічного потенціалу та зміцнення його позицій на ринку в довгостроковому аспекті.

На рис. 12.1. наведено ознаки, які характеризують стратегічні управлінські рішення.

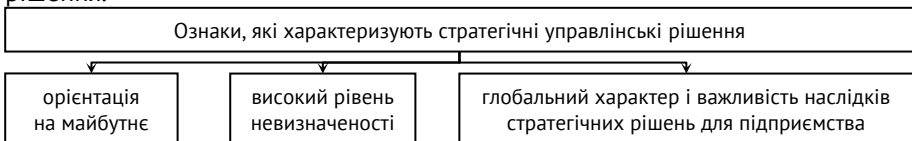


Рис. 12.1 – Перелік ознак, які характеризують стратегічні управлінські рішення

Ризик виникає не тільки при прийнятті рішень, але й у ході всієї підприємницької діяльності суб'єктів господарювання. Підтвердженням цього є навіть саме визначення терміну «підприємництво», яке наведено в ст. 1 Закону України «Про підприємництво» і яке визначено як «безпосередню самостійну, систематичну, на власний ризик діяльність по виробництву продукції, виконанню робіт, наданню послуг з метою отримання прибутку, яка здійснюється фізичними та юридичними особами, зареєстрованими як суб'єкти підприємницької діяльності у порядку, встановленому законодавством» [192].

Як суб'єкт ринкової економіки підприємство є складною системою, схильною до впливу як зовнішніх, так і внутрішніх ризиків. Тому сутність терміна «ризик» вченими також розуміється по-різному: налічується більше 100 визначень ризику.

Етимологічне слово «ризик» у різних мовах пов'язується, в першу чергу, із появою небезпеки або непевності в різних сферах господарської діяльності та суспільно-економічного буття, на що вказує розвиток термінології. Зокрема, у словниках європейських народів слово «ризик» існує у подібних формах і значеннях змісту: англ. «risk», алб. «rezik», болг. «риск», чес. «risiko», фін. «riski», фр. «risque», італ. «rischio», нім. «risiko», ісп. «ricseo», рум. «rise», угор. «riziko».

Зрозуміло, що термін «ризик» у більшості випадків інтерпретується як відчуття небезпеки або зіткнення з небезпекою. Цікаво, що відомий економіст Вольф-Рудігер Гейльман дійшов висновку, що момент зіткнення із небезпекою закладений у такому китайському виразі ризику «WEI-JI». Це пояснюється тим, що в ньому поєднуються два самостійних слова: «WEI» – «нещастя» і «JI» – «шанс».

Основи нового наукового напрямку – ризикології, що був розповсюджений у страхуванні життя, було започатковано німецьким математиком Йоганом Ніколаусом Тетенсом більш як двісті років тому.

Дж. Мілль та Н.У. Сенсор першими започаткували аналіз ризику як економічного поняття. Вони розглядали ризик з точки зору відшкодування можливих збитків, що пов'язані з підприємницькою діяльністю та приймали за нього очікувані втрати, які можуть відбутися в результаті обраного рішення. Проте таке тлумачення сутності ризику викликало заперечення серед окремих економістів, що спричинило за собою обґрунтування іншого розуміння економічного змісту ризику.

Наступним розробником теорії ризиків став неокласик А. Маршал, який розклав прибуток, подібно до класиків, на заробітну плату управлінцям, відсоток на капітал і плату за ризик, де ризик він розуміє як підприємницьку заслугу (а не розглядається лише як імовірність втрат) [161].

На думку Дж. М. Кейнса ризик – це частина вартості, пов'язана з можливими втратами, викликаними непередбачуваною зміною ринкових цін, надмірним зносом устаткування або руйнівними наслідками катастроф [162].

У зв'язку з цим Кейнс говорить про так звані «втрати ризику», які нейтралізують різницю між існуючою і очікуваною виручкою. Він виділяє три основні не прогнозовані види ризиків:

- ризик підприємця або боржника, який виникає через невпевненість в реальності отримання тієї перспективної вигоди, на яку він розраховував;
- ризик кредитора – виникає при наданні позик;
- ризик, що пов'язаний з інфляцією.

У своїй теорії Дж. М. Кейнс виділяє фінансові ризики і приділяє особливу увагу одному з них – кредитному.

У зв'язку зі швидким розвитком фінансового сектора економіки, розширенні біржових та інших спекуляцій нову точку зору на трактування поняття «ризик» представив американський економіст Ф. Найт, який вважає, що ризик – це не лише матеріальні збитки, а наслідок невизначеності прибутку. Згідно з його твердженнями прибуток пов'язаний з елементом невизначеності. Високі доходи від ризикових підприємств отримуються як премія за ризик, який не піддається виміру. Слід відмітити, що Ф.Найт розглядав не ті ризики, які піддаються прогнозуванню і страхуванню, а ризик, який не піддається обліку і пов'язаний з невизначеністю.

Отже, в економічній літературі різні автори дають різне визначення поняття ризику. Узагальнюючи підходи до трактування його сутності, можна виділити такі тлумачення поняття «ризик»:

- це загроза несприятливого результату;
- це подія, що може відбутися або не відбутися;
- це дія у сподіванні на щасливий результат;
- це можливість відхилення від мети, заради якої приймається рішення;
- це імовірність настання небажаної події, яку підприємство завжди прагне уникнути.

Хоча існує безліч ризиків, які пов'язаних з підприємницькою діяльністю промислових підприємств, а саме, господарський, економічний, кредитний, валютний, виробничий, інноваційний, інвестиційний, політичний, статичний, динамічний, комерційний, операційний, фінансовий, ціновий, однак, у вітчизняній економічній теорії та практиці немає єдиного підходу до визначення поняття «фінансовий ризик». Більшість науковців вважають, що фінансовий ризик є основною складовою економічного (підприємницького або господарського ризику), але по-різному трактують його зміст (табл. 12.1).

Найпоширеніше визначення **фінансових ризиків** – це результат вибору власниками (менеджерами) підприємства альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при вірогідності понесення економічного збитку (фінансових втрат) через невизначеність умов його реалізації [164, с. 398; 186].

Підходи до трактування поняття «фінансовий ризик»

Автор	Визначення
І.А. Бланк [164]	Результат вибору його власниками альтернативного фінансового рішення, спрямованого на отримання бажаного результату фінансової діяльності за ймовірності понесення фінансових втрат за умов невизначеності умов.
В.Г. Бабенко [163]	Економічна категорія, що відображає існуючу невизначеність і конфліктність, які виникають у процесах створення, розподілу, перерозподілу та споживання доданої вартості та частини національного багатства між суб'єктами економічної діяльності.
Є.І. Бородина [165]	Ризик, який пов'язаний з недоотриманням певного доходу при фінансових угодах з банками та іншими фінансовими організаціями.
С.Б. Давидов [168]	Ризик, який характеризується імовірністю втрат фінансових ресурсів (грошових коштів) у підприємницькій діяльності.
М.Г. Лапуста [169, с. 501]	Ймовірність виникнення непередбачуваних фінансових втрат (зниження очікуваного прибутку, доходу, втрата частини чи всього капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансової діяльності підприємства
В.В. Масалітіна [170]	Невизначеність, яка пов'язана з використанням власних і запозичених коштів у процесі фінансування операційної та інвестиційної діяльності підприємства.
Н.М. Внукова [166]	Ризик, який виникає в наслідок невизначеності фінансових факторів, які за несприятливих умов призведуть до збитків, а у певних випадках – до банкрутства підприємства.
Т.А. Говорушко [167]	Ймовірність зниження очікуваного прибутку, доходу, втрата частини чи всього капіталу в умовах невизначеності фінансово – господарської діяльності підприємства.
В.Я. Плаксієнко, В.Г. Бабенко [171, с. 19]	Випадковий характер формування фінансових потоків, які виникають під час функціонування суб'єкта.
О.В. Таран [173]	Невід'ємна складова будь-якої фінансової діяльності, яка являє собою неминучі фінансові відносини, що мають різні напрями прояву через виникнення об'єктивно наявної недостатності, неточності або надмірності економічної інформації щодо здійснення певних подій або їхньої випадковості, та обчислюється на підставі оцінки ймовірності втрат унаслідок здійснення під час таких подій деякої господарської діяльності.
М.А. Рогов [172]	Втрата частини фінансових ресурсів.
А.М. Поддєрьогін [174, с.329]	Результат сукупності управлінських рішень «щодо покриття потреби підприємства у капіталі для фінансування операційної та інвестиційної діяльності та формування структури капіталу
Т. Л. Мостенська [183, с. 199]	Ризик фінансової стратегії підприємства, який може бути виражений у величині втрат дохідності цінних паперів унаслідок фінансової кризи і падіння валютного курсу
Є.В. Міщук [185]	Ймовірність незапланованих змін у величині та/або структурі фінансових ресурсів і джерел їх формування незалежно від виду діяльності підприємства, що викликала ці зміни, наслідком яких може бути подолання кризового стану або поглиблення його ступеня
О. В. Таран [184]	Фінансові ризики виробничих підприємств охоплюють усі напрямки їх діяльності (операційну, інвестиційну, фінансову), є взаємозалежними з усіма економічними процесами діяльності підприємств та супроводжують їх відносини з різними учасниками ринку

Причини ризиків – зміни, які відбуваються внаслідок невизначеності, випадковості і протидії, які взаємодіють між собою, або суб'єктивізм менеджера, який приймає рішення, що у кінцевому відповідає тим або іншим рисам певної ризикової ситуації.

Фінансовий ризик підприємства відображають наступні основні характеристики:

- економічна природа – фінансовий ризик проявляється у сфері економічної діяльності підприємства, прямо пов'язаний з формуванням його доходів і характеризується можливими економічними його втратами в процесі здійснення фінансової діяльності;

- об'єктивність прояву – фінансовий ризик є об'єктивним явищем у функціонуванні будь-якого підприємства; він супроводжує практично всі види фінансових операцій і всі напрямки його фінансової діяльності;

- дія в умовах вибору – таку дію виконують фінансові менеджери в умовах ризикової ситуації або ситуації невизначеності тільки при наявності варіантів цього вибору. У цій своїй характеристиці фінансовий ризик проявляється як на стадії вибору (прийняття) рішення, так і на стадії його реалізації;

- альтернативність вибору – фінансовий ризик передбачає необхідність вибору альтернативи дій менеджера;

- цілеспрямована дія – фінансовий ризик завжди розглядається по відношенню до конкретної мети, на досягнення якої він спрямований;

- імовірність досягнення мети – наявність ймовірності відхилення від мети є атрибутом будь-якого фінансового ризику, що відображає його зміст;

- невизначеність наслідків – ця характеристика фінансового ризику визначається неможливістю детермінувати кількісний фінансовий результат (в першу чергу, прибутковість здійснюваних фінансових операцій) у процесі прийняття фінансових рішень;

- очікувана несприятливість наслідків – наслідки фінансового ризику можуть характеризуватися як позитивними, так і негативними результатами фінансової діяльності;

- динамічність рівня – рівень фінансового ризику, притаманний тієї чи іншій фінансовій операції або певного виду фінансової діяльності підприємства, не є незмінним. Насамперед, він істотно варіює в часі, тобто залежить від тривалості здійснення фінансової операції;

- суб'єктивність оцінки – незважаючи на об'єктивну природу фінансового ризику як економічного явища, оцінка рівня фінансового ризику носить суб'єктивний характер. Ця суб'єктивність, тобто нерівнозначність оцінки даного об'єктивного явища різними суб'єктами здійснення цієї оцінки, визначається різним рівнем повноти та достовірності інформативної бази, кваліфікацією менеджерів, їх досвідом у сфері ризик-менеджменту та іншими факторами.

У зв'язку з відсутністю єдиного підходу до тлумачення поняття ризику, який виникає в процесі діяльності підприємства, існує декілька класифікацій за різними класифікаційні ознаки. У складі основних класифікаційних ознак фінансових ризиків підприємств виділяють такі: джерело виникнення ризику, вид фінансового ризику, комплексність фінансового ризику, характер можливих фінансових наслідків ризику, характер прояву ризику в часі, рівень ймовірності реалізації ризику, рівень можливих фінансових втрат за ризиком тощо (рис. 12.2).



Рис. 12.2 – Класифікація фінансових ризиків

У таблиці 12.2 наведено перелік та характеристику функцій, які виконують фінансові ризики.

Класифікація фінансових ризиків має такий вигляд:

1. За джерелами виникнення фінансові ризик поділяються на:

- **Систематичний або ринковий** ризик, який характеризує ймовірність отримання фінансових втрат, що пов'язані зі зміною кон'юнктури різних видів фінансового ринку, і є характерним для всіх учасників фінансової діяльності.

- **Несистематичний або специфічний** ризик характеризує ймовірність фінансових втрат, які пов'язані з неприбутковою діяльністю конкретного підприємства. В основному даний ризик зумовлений некваліфікованим фінансовим

Функції фінансового ризику

Функція	Характеристика
Інноваційна функція	пошук нетрадиційних рішень фінансових проблем, що стоять перед підприємством. Ризикові фінансові рішення приводять до більш ефективного використання капіталу, а від цього виграють і власник і менеджери підприємства.
Регулятивна функція	має суперечливий характер і виступає у двох формах: конструктивній і деструктивній. Конструктивна форма виявляється в тому, що спроможність ризикувати — один з шляхів успішної діяльності в ринковій економіці. Однак фінансовий ризик може стати проявом авантюризму, суб'єктивізму, якщо рішення приймається в умовах неповної інформації. У цьому випадку фінансовий ризик виступає у вигляді дестабілізуючого фактора.
Захисна функція	виявляється в тому, що якщо для підприємництва ризик — природний стан, то нормальним повинно бути і терпиме ставлення до невдач. Власникам і менеджерам підприємств потрібний спеціальний захист, правові, політичні й економічні гарантії, що виключають в разі невдачі покарання і стимулюють виправданий ризик.
Аналітична функція	пов'язана з тим, що наявність ризику припускає необхідність вибору одного з можливих варіантів рішень, у зв'язку з чим менеджер у процесі прийняття рішення аналізує всі можливі альтернативи, вибираючи найбільш рентабельні й найменш ризикові. У залежності від конкретного змісту ризикової ситуації альтернативність має різний ступінь складності і вирішується різними засобами.

менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, надмірної прихильністю до ризикових (агресивних) фінансових операцій з високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів та іншими аналогічними факторами, негативному впливу яких можна запобігти за допомогою ефективного управління фінансовими ризиками.

2. Вид фінансового ризику — класифікаційна ознака, яка є основою диференціації фінансових ризиків в процесі управління ними. Характеристика конкретного виду ризику одночасно дає уявлення про фактор, який його генерує, що дозволяє «прив'язати» оцінку ступеня ймовірності виникнення та розміру можливих фінансових втрат по даному виду ризику до динаміки відповідного фактора.

На сучасному етапі до числа основних видів систематичних і несистематичних фінансових ризиків підприємства відносяться:

— **Валютний ризик**, який проявляється в ймовірності отримання валютних втрат у результаті зміни курсу валюти ціни (позики) щодо валюти платежу в період між підписанням контракту або кредитної угоди і здійсненням платежу. Валютний ризик спричинений зміною реальної вартості грошового зобов'язання в зазначений період. Валютні ризики загрожують обом сторонам угоди. Співвідношення попиту та пропозиції кожної валюти впливає на рух валютних курсів. Також на валютний курс впливають політичні фактори. У свою чергу

від валютного курсу безпосередньо залежить зовнішньоекономічна діяльність країни, її конкурентоздатність на світових ринках. Занижений валютний курс дозволяє одержати додаткові вигоди при експорті і сприяє припливу іноземного капіталу, стимулюючи при цьому імпорт. Протилежна економічна ситуація виникає при завищеному курсі валюти (зниження ефективності експорту паралельно з ростом ефективності імпорту).

Значні непередбачені коливання, відрив валютного курсу від купівельної спроможності підсилюють напруженість у валютно-фінансовій сфері, порушують нормальний міжнародний обмін. Розрізняють три різновиди валютного ризику: економічний, переводу, угод.

Економічний валютний ризик для підприємства полягає в тому, що вартість його активів і пасивів може мінятися у більшу чи меншу сторону (у національній валюті) через майбутні зміни валютного курсу. Це також відноситься до інвесторів, закордонні інвестиції яких – акції чи боргові зобов'язання – приносять доход в іноземній валюті.

Валютний ризик переводу має бухгалтерську природу і зв'язаний з різноманітним в обліку активів і пасивів підприємства в іноземній валюті. У випадку, якщо відбувається падіння курсу іноземної валюти, у якій виражені активи підприємства, вартість цих активів зменшується. Варто мати на увазі, що ризик переводу являє собою бухгалтерський ефект, але мало чи зовсім не відбиває економічний ризик угоди. Більш важливим з економічної точки зору є ризик угоди, який розглядає вплив зміни валютного курсу на майбутній потік платежів, а отже, на майбутню прибутковість підприємства в цілому.

Ризик угод – це ймовірність наявних валютних збитків по конкретним операціям в іноземній валюті. Такий ризик виникає через невизначеність вартості у національній валюті інвалютної угоди в майбутньому. Даний вид ризику існує як при укладенні торгових контрактів, так і при одержанні чи наданні кредитів. Він складається в можливості зміни величини надходжень чи платежів при перерахуванні в національній валюті.

– **Депозитний ризик.** Цей ризик відображає можливість неповернення депозитних вкладів (непогашення депозитних сертифікатів). Пов'язаний з неправильною оцінкою і невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства.

– **Інвестиційний ризик.** Він характеризує можливість виникнення фінансових втрат в процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства.

Інвестиційні ризики можна класифікувати за декількома класифікаційними ознаками (рис. 12.3):

1. Залежно від причин виникнення: специфічні інвестиційні ризики; неспецифічні інвестиційні ризики.

Специфічні інвестиційні ризики пов'язані з невизначеністю одержання очікуваного результату в ході реалізації конкретного проекту. Вони пов'язані зі специфічними особливостями самого проекту або специфічних особливостей ринкових умов його реалізації. Існують різні методи їхньої оцінки, у рамках яких неспецифічний інвестиційний ризик розглядається як один з об'єктивних факторів, що впливають на ризик інвестиційних проектів.

До неспецифічних (або систематичних) інвестиційних ризиків належать ті ризики, які залежать від функціонування економіки в цілому. Вони визначаються зміною стадії економічного циклу розвитку економіки країни або кон'юнктурних циклів розвитку інвестиційного ринку, нестабільністю податкового законодавства в сфері інвестиційної діяльності й інших подібних детермінантів, на які інвестор не може впливати при виборі інвестиційного проекту.

Зокрема, рейтинги інвестиційного ризику в різних країнах складаються й публікуються спеціальними виданнями («Heritage Foundation», «Wall Street Journal», «Euromoney»). Зараз Україна сприймається іноземними інвесторами як одна з найнестабільніших країн, у різних рейтингах їй виділяється місце від 120 до 150 серед країн світу.

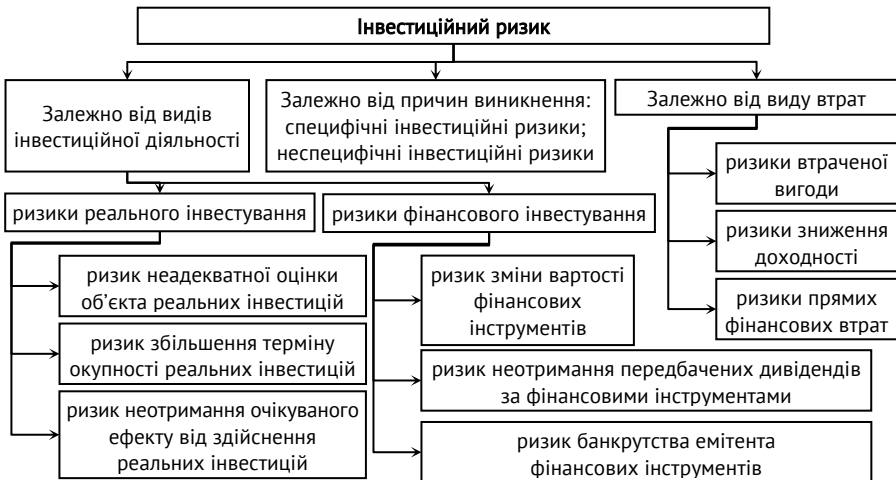


Рис. 12.3 – Класифікація фінансових ризиків

2. Залежно від видів інвестиційної діяльності [187]:

– ризики реального інвестування:

- а) ризик неадекватної оцінки об'єкта реальних інвестицій;
- б) ризик збільшення терміну окупності реальних інвестицій;
- в) ризик неотримання очікуваного ефекту від здійснення реальних інвестицій;

– ризики фінансового інвестування:

- а) ризик зміни вартості фінансових інструментів;
- б) ризик неотримання передбачених дивідендів за фінансовими інструментами;
- в) ризик банкрутства емітента фінансових інструментів.

3. Залежно від виду втрат інвестиційні ризики можна поділити на:

- ризики втраченої вигоди – ризики настання непрямого фінансового збитку (не отриманого прибутку) в результаті нездійснення будь-якого заходу;
- ризики зниження доходності, які можуть виникнути в результаті зменшення розміру відсотків і дивідендів за портфельними інвестиціями;
- ризики прямих фінансових втрат – представляють загрозу повної або часткової втрати інвестованого капіталу в результаті неправильного вибору вкладення капіталу.

Інвестиційні ризики доцільно розглядати у розрізі інвестиційних ризиків підприємства – об'єкта інвестування, інвестиційних ризиків інвестора та інвестиційних ризиків стейкхолдерів як самого підприємства, так і його інвестора.

Уцілому, інвестиційних ризиків дуже багато і класифікувати їх також можна по-різному. Спрощено види інвестиційних ризиків підприємства подано на рис. 12.4.

Ризик, пов'язаний з індивідуальним фінансовим станом інвестора підприємства, аналізується, як правило, за двома позиціями:

- правами, які надаються інвестору: рівнем дивідендів, періодичністю виплат, правом голосу при вирішенні найважливіших питань стратегії, пріоритетністю вимог інвестора в порівнянні з власниками інших цінних паперів даного підприємства;
- ринковою позицією акції: її популярністю, обсягом випуску, додатковими і наступними випусками, історією обігу на ринку.

За результатами комплексного аналізу роблять висновок про інвестиційну привабливість даного виду вкладень у порівнянні з альтернативними варіантами з позиції галузевого, внутрішньофірмового та індивідуального ризику інвестора. Оскільки такий аналіз потребує значних витрат часу, він виконується не завжди, а лише при вирішенні стратегічних задач інвестування (наприклад, при купівлі права контролю над публічним акціонерним товариством, рейтингової оцінці).

– **Інноваційний фінансовий ризик.** Цей вид ризику пов'язаний з впровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів і т.п. Інноваційний ризик проявляється в можливості втрат, що виникають при вкладенні підприємством засобів у виробництво нових товарів (послуг), які, можливо, не знайдуть очікуваного попиту на ринку.



Рис. 12.4 – Види інвестиційних ризиків підприємства

У літературних джерелах виділяють кілька видів інноваційних ризиків [191]:

- ризики помилкового вибору інноваційних проектів. Причинами виникнення даного виду ризиків може служити недостатньо обґрунтований вибір пріоритетів економічної й ринкової стратегії підприємства. Можуть бути помилково оцінені перспективи положення підприємства на ринку, його фінансова стійкість. Крім того, найчастіше автор інноваційного проекту переоцінює його значимість для споживача – у цьому випадку причиною виникнення ризику служить помилкова оцінка ринку споживання;

- ризик незабезпечення інноваційного проекту достатнім рівнем фінансування. Містить у собі ризик недоодержання коштів для розробки проекту і ризик неправильного вибору джерел фінансування (неможливість здійснення проекту за рахунок власних коштів, відсутність доступних джерел позикових засобів й ін.);

- ризик невиконання господарських договорів. Так само може бути декількох видів: ризик відмови партнера від укладання договору після проведення переговорів (у випадку різкої зміни економічної кон'юнктури), ризик

укладання договорів на не дуже вигідних умовах, ризик укладання договорів з неплатоспроможними партнерами, ризик невиконання партнерами договірних зобов'язань у строк (переважно залежить від різких коливань економічної кон'юнктури);

- маркетингові ризики поточного постачання й збуту. Ця група досить велика. У більшості випадків визначається недостатнім рівнем професіоналізму маркетингових служб підприємства, або взагалі відсутністю таких;

- ризик, пов'язаний із забезпеченням прав власності. Проблема виникнення цього виду ризику особливо актуальна для підприємств, що виробляють інноваційну продукцію. Основною причиною його виникнення в сучасних підприємств служить недосконалість патентного законодавства (одержання патенту (ліцензії) із запізненням, короткий термін дії патенту тощо)

Більшість підприємств, що успішно працюють, зобов'язані своїм успіхом розробленню і випуску на ринок нових товарів, впровадженню нових методів виробництва і збуту, проникненню на нові ринки, розробленню і впровадженню нових проектів. Все це пов'язано з ризиком. З іншого боку, без застосування інновацій практично неможливо створити конкурентоспроможну продукцію, що має високий ступінь наукомісткості і новизни.

- **Інфляційний ризик.** В умовах інфляційної економіки він виділяється в самостійний вид фінансових ризиків. Цей вид ризику характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу (у формі фінансових активів підприємства), а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції. Цей вид ризику в сучасних умовах носить постійний характер і супроводжує практично усі фінансові операції підприємства.

При цьому діяльність підприємства розглядається у розрізі трьох аспектів: соціального, виробничого та фінансово-економічного. При виникненні інфляції в економіці країни підприємство найперше відчує нестачу грошових коштів. Це призведе:

- до небезпеки невиплати винагороди працівникам за виконану працю, що знизить імідж підприємства в очах діючих та потенційних працівників та населення загалом (соціальний аспект);

- до зниження виробничого потенціалу господарюючого суб'єкта (виробничий аспект);

- до неможливості здійснення необхідного оновлення основного капіталу та зменшення оборотних коштів підприємства та, як наслідок, невчасного розрахунку підприємства за власними фінансовими зобов'язаннями: з державою за податками та обов'язковими платежами, з постачальниками за сировину та матеріали тощо (фінансово-економічний аспект).

Ці три фактори в свою чергу викличуть зниження темпів виробництва продукції, що призведе до невчасного виконання договірних зобов'язань

підприємства з поставки готової продукції та оплати отриманої сировини, матеріалів, палива, обладнання, повернення кредитів. Невиконання ж зобов'язань перед партнерами та фінансово-кредитними інститутами потягне в свою чергу нарахування штрафів та виставлення неустойок підприємству, відмову стратегічних партнерів від співробітництва з підприємством. Все це в кінцевому результаті призведе до втрати підприємством частини власного прибутку.

Відтак виникнення одного виду ризику – інфляційного, потягло за собою збільшення кредитного ризику та інших, що в результаті спричинило зменшення прибутку значно в більшій мірі, ніж внаслідок дії самого інфляційного ризику.

Отже, вплив на підприємство одного ризику викликає ланцюгову реакцію появи або збільшення інших видів ризиків, що вимагає при здійсненні аналізу ризиків врахування можливості взаємозв'язків між різними видами ризиків.

– **Кредитний ризик.** Він має місце у фінансовій діяльності підприємства при наданні їм товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцем. Формою його прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством в кредит готову продукцію.

– **Криміногенний ризик.** У сфері фінансової діяльності підприємств він виявляється у формі оголошення його партнерами фіктивного банкрутства; підробки документів, що забезпечують незаконне присвоєння сторонніми особами грошових і інших активів; розкрадання окремих видів активів власним персоналом та інші. Значні фінансові втрати, що у зв'язку з цим несуть підприємства на сучасному етапі, обумовлюють виділення криміногенного ризику в самостійний вид фінансових ризиків.

– **Податковий ризик** має ряд проявів: імовірність уведення 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; імовірність скасування діючих податкових пільг у сфері господарської діяльності підприємства. Будучи для підприємства непередбаченим (про це свідчить сучасна вітчизняна фіскальна політика), він суттєво впливає на результати його діяльності.

– **Процентний ризик** спричинений непередбаченою зміною процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної), причиною якого є:

– зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання;

– зростання або зниження пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори.

Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства (при емісії як акцій, так і облігацій), в його дивідендній політиці, в короткострокових фінансових інвестиціях і деяких інших фінансових операціях [186].

– **Репутаційний ризик** (ризик втрати ділової репутації) – це ризик виникнення у підприємства збитків унаслідок несприятливого сприйняття іміджу підприємства клієнтами, контрагентами, акціонерами (учасниками), діловими партнерами, регулюючими органами тощо.

– **Ризик зниження фінансової стійкості** (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства. Цей ризик генерується недосконалістю структури капіталу (надмірною часткою використовуваних позикових коштів), що породжує незбалансованість позитивного і негативного грошових потоків підприємства за обсягами у складі фінансових ризиків за ступенем небезпеки (генерування загрози банкрутства підприємства) цей вид ризику відіграє провідну роль.

– **Ризик неплатоспроможності** (або ризик незбалансованої ліквідності) підприємства. Цей ризик генерується зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що породжує розбалансованість позитивного і негативного грошових потоків підприємства в часі. За своїми фінансовими наслідками цей вид ризику також відноситься до числа найбільш небезпечних.

– **Ціновий ризик.** Цей вид ризику полягає в можливості понесення фінансових втрат, пов'язаних з несприятливою зміною цінових індексів на активи, що обертаються на фінансовому ринку. Такими активами можуть виступати акції, похідні цінних паперів, золото та інші.

– **Інші види ризиків.** Група інших фінансових ризиків досить велика, але за ймовірністю виникнення або рівнем фінансових втрат вона не настільки значуща для підприємств, як розглянуті вище. До них відносяться:

– ризики стихійних лих та інші аналогічні «форс-мажорні ризики», які можуть призвести не тільки до втрати передбачуваного доходу, але й частини активів підприємства (основних засобів; запасів товарно-матеріальних цінностей);

– ризик несвоечасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку);

– ризик емісійний та інші.

3. За об'єктом, що характеризується виділяють такі групи фінансових ризиків:

– ризик окремої фінансової операції. Він характеризує в комплексі весь спектр видів фінансових ризиків, притаманних певної фінансової операції (наприклад, ризик властивий придбанню конкретної акції);

– ризик різних видів фінансової діяльності (наприклад, ризик інвестиційної чи кредитної діяльності підприємства);

– ризик фінансової діяльності підприємства в цілому. Комплекс різних видів ризиків, притаманних фінансової діяльності підприємства, визначається

специфікою організаційно-правової форми його діяльності, структурою капіталу, складом активів, співвідношенням постійних і змінних витрат і т.п.

4. За сукупністю досліджуваних інструментів фінансові ризики поділяються на такі групи:

– індивідуальний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик, властивий окремим фінансовим інструментам;

– портфельний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик, властивий комплексу одно функціональних фінансових інструментів, об'єднаних в портфель (наприклад, кредитний портфель підприємства, його інвестиційний портфель і т.п.).

5. За комплексністю виділяють наступні групи ризиків:

– простий фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, яка не розчленовується на окремі його підвиди. Прикладом простого фінансового ризику є ризик інфляційний;

– складний фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, який складається з комплексу розглянутих його підвидів. Прикладом складного фінансового ризику є ризик інвестиційний (наприклад, ризик інвестиційного проекту).

6. За характером фінансових наслідків всі ризики підрозділяються на такі групи:

– ризик, що спричиняє тільки економічні втрати (втрата доходу чи капіталу);

– ризик, що тягне упушену вигоду. Він характеризує ситуацію, коли підприємство в силу сформованих об'єктивних і суб'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад, при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може отримати необхідний кредит і використати ефект фінансового левериджу);

– ризик, що тягне як економічні втрати, так і додаткові доходи. У літературі цей вид фінансового ризику часто називається «спекулятивним фінансовим ризиком», так як він зв'язується зі здійсненням спекулятивних (агресивних) фінансових операцій. Однак цей термін (у такій ув'язці) представляється не зовсім точним, так як даний вид ризику властивий не тільки спекулятивним фінансовим операціям (наприклад, ризик реалізації реального інвестиційного проекту, прибутковість якого в експлуатаційній стадії може бути нижче або вище розрахункового рівня).

7. За характером прояву у часі виділяють 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 процентний ризик, валютний ризик і т.п.

– тимчасовий фінансовий ризик. Він характеризує ризик, що носить перманентний характер, виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства.

8. За рівнем вірогідності реалізації фінансові ризики підрозділяються на такі групи:

– фінансовий ризик з низьким рівнем імовірності реалізації. До таких видів відносять звичайно фінансові ризики, коефіцієнт варіації по яких не перевищує 10 %;

– фінансовий ризик з середнім рівнем імовірності реалізації. До таких видів у практиці ризик-менеджменту зазвичай відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за яким знаходиться в межах 10-25%;

– фінансовий ризик з високим рівнем імовірності реалізації. До таких видів відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими перевищує 25%;

– фінансовий ризик, рівень вірогідності реалізації яких визначити неможливо. До цієї групи відносяться фінансові ризики, реалізовані «в умовах невизначеності».

9. За рівнем можливих фінансових втрат ризики поділяються на такі групи:

– допустимий фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати по якому не перевищують розрахункової суми прибутку по здійснюваній фінансовій операції;

– критичний фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати по якому не перевищують розрахункової суми доходу по здійснюваній фінансовій операції;

– катастрофічний фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати за яким визначаються частковою або повною втратою власного капіталу (цей вид ризику може супроводжуватися втратою і позикового капіталу).

Слід звернути увагу, що трактування визначень допустимого, критичного та катастрофічного ризиків має суперечливий характер. Визначення меж наведених ризиків залежить від фінансового стану підприємства. Так, якщо підприємство має незадовільний фінансовий стан, то неотримання очікуваної суми відсотків за наданим кредитом може призвести до катастрофічних наслідків.

10. За можливістю передбачення фінансові ризики поділяються на такі дві групи:

– прогнозований фінансовий ризик. Він характеризує ті види ризиків, які пов'язані з циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваним розвитком конкуренції і т. ін. Передбачуваність фінансових ризиків носить відносний характер, так як прогнозування із 100%-вим результатом виключає явище, що розглядається, з категорії

ризиків. Прикладом прогнозованих фінансових ризиків є ціновий ризик, процентний ризик і деякі інші їх види (природно, мова йде про прогнозування ризику в короткостроковому періоді);

– непрогнозований фінансовий ризик. Він характеризує види фінансових ризиків, що відрізняються повною непередбачуваністю прояви. Прикладом таких ризиків виступають ризики форс-мажорної групи і деякі інші.

Відповідно цьому класифікаційною ознакою фінансові ризики підрозділяються також на **регульовані і нерегульовані в рамках підприємства**.

11. За можливістю страхування склад фінансових ризиків дуже рухливий і пов'язаний не тільки з можливістю їх прогнозування, а й з ефективністю здійснення окремих видів страхових операцій в конкретних економічних умовах при сформованих формах державного регулювання страхової діяльності, фінансові ризики підрозділяються на дві групи:

– фінансові ризики, що страхуються. До них відносяться ризики, які можуть бути передані в порядку зовнішнього страхування відповідним страховим організаціям (відповідно до номенклатури фінансових ризиків, прийнятих ними до страхування);

– фінансові ризики, що не страхуються. До них відносяться ті їх види, по яких відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

Слід звернути увагу, що класифікувати фінансові ризики можна й за іншими ознаками. Так, на думку І.Т. Балабанова [188] фінансові ризики – це спекулятивні ризики, які поділяються на дві групи:

1. Ризики, пов'язані з купівельною здатністю грошей;
2. Ризики, пов'язані з вкладанням капіталу (інвестиційні ризики).

До першої групи ризиків він відносить такі їх різновиди:

- інфляційні ризики;
- дефляційні ризики;
- валютні ризики;
- ризики ліквідності.

Інвестиційні ризики науковець поділяє на:

- ризик втраченої користі,
- ризик зниження доходності,
- ризик прямих фінансових втрат.

До ризику зниження доходності також включаються процентні та кредитні ризики. При цьому кредитний ризик може бути також різновидом ризиків прямих фінансових втрат, до них відносяться біржовий ризик, селективний ризик, ризик банкрутства [188].

Згідно Міжнародного стандарту фінансової звітності 7 «Фінансові інструменти: розкриття інформації», а також Міжнародного стандарту бухгалтерського обліку 32 «Фінансові інструменти: подання» суб'єкт господарювання розкриває інформацію, яка дає змогу користувачам його фінансової звітності оцінити характер та рівень ризиків, що виникають унаслідок фінансових інструментів та на які суб'єкт господарювання наражається на кінець звітного періоду. При цьому розкриття інформації зосереджене на фінансових ризиках, що виникають унаслідок фінансових інструментів і які поділяються на:

- кредитний ризик,
- ризик ліквідності,
- ринковий ризик,
- інші.

Для кожного типу ризику, що виникає внаслідок фінансових інструментів, суб'єкт господарювання відповідно до МСФЗ 7 повинен розкрити:

а) вплив ризику і як він виникає;

б) свої цілі, політику та процеси щодо управління ризиком та методи, використані для оцінки ризику;

в) будь-які зміни в а) або б) порівняно з попереднім періодом.

Об'єкт фінансового ризику — це економічна система, ефективність та умови функціонування якої наперед точно невідомі.

Суб'єкт фінансового ризику — це особа (або колектив), яка зацікавлена в результатах управління об'єктом ризику і має компетенцію прийняття рішень щодо об'єкта ризику.

Джерелом фінансового ризику виступають чинники (явища, процеси), які призвели до конфліктності та невизначеності результатів [189].

12.2 МЕТОДИКА ОЦІНКИ ТА АНАЛІЗУ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ

Мета аналізу фінансових ризиків — надання оцінки рівня концентрації та ймовірності виникнення ризиків, попередження небажаних наслідків ризикових подій і фінансових втрат [190].

Серед основних завдань аналізу можна виділити:

– всебічна об'єктивна оцінка ймовірності виникнення окремих ризикових подій і пов'язаних з ними можливих фінансових втрат;

– виявлення сфер підвищеного ризику фінансової діяльності підприємства, що генерують загрозу його фінансової безпеки;

– аналіз рівня фінансового ризику відносно рівня прибутковості фінансових операцій;

– забезпечення заходів мінімізації можливих фінансових втрат підприємства при виникненні ризикової події.

Усі розглянуті завдання аналізу фінансових ризиків підприємства взаємозалежні і вирішуються в єдиному комплексі.

Інформаційна система аналізу фінансових ризиків повинна забезпечувати необхідною інформацією як управлінський персонал, так і задовольняти інтереси широкою кола зовнішніх користувачів (кредиторів, інвесторів, незалежних експертів, аудиторів, тощо.).

Зміст системи інформаційного забезпечення аналізу фінансових ризиків залежить від галузевих особливостей діяльності підприємств, їх організаційно-правовою формою, обсягом і ступенем диверсифікованості фінансової діяльності та ін. Показники цієї системи формуються за рахунок як зовнішніх, так і внутрішніх джерел інформації.

Система зовнішніх показників інформаційного забезпечення аналізу фінансових ризиків включає чотири групи показників [186; 189]:

1. Показники, що характеризують загальноекономічний розвиток країни, є основою для проведення аналізу та прогнозування умов зовнішнього фінансового середовища діяльності підприємства при прийнятті стратегічних рішень в області фінансової діяльності: темпи росту внутрішнього валового та національного доходу; обсяг емісії грошей у досліджуваному періоді; грошові доходи населення; вклади населення в банках; індекс інфляції; облікова ставка національного банку тощо.

2. Показники, що характеризують кон'юнктуру фінансового ринку – необхідні для прийняття ризикових рішень в області: формування портфелю довгострокових фінансових інвестицій; здійснення короткострокових фінансових інвестицій; залучення кредитів; проведення валютних операцій.

Показники, що входять до складу другої групи, поділяються на три блоки.

I БЛОК «Показники, що характеризують кон'юнктуру окремих сегментів фондового ринку» – містяться наступні основні інформативні дані:

- а) види основних фондових інструментів (акцій, облігацій, деривативів тощо), що обертаються на біржовому та позабіржовому фондовому ринку;
- б) ціни пропозиції і попиту основних видів фондових інструментів;
- в) обсяги і ціни угод по основних видах фондових інструментів;
- г) зведений індекс динаміки цін на фондовому ринку.

II БЛОК «Показники, що характеризують кон'юнктуру окремих сегментів кредитного ринку» – містяться наступні основні інформативні дані: кредитна ставка окремих комерційних банків, диференційована по термінах надання фінансового кредиту; лізингова ставка за видами лізингованих активів; депозитна ставка окремих комерційних банків, диференційована за вкладами до запитання і строкових вкладах.

III БЛОК «Показники, що характеризують кон'юнктуру окремих сегментів валютного ринку» — містяться такі інформативні показники, як офіційний курс окремих валют, якими оперує підприємство в процесі зовнішньоекономічної діяльності та курс покупки — продажу аналогічних видів валют, встановлений комерційними банками.

3. Показники, що характеризують діяльність контрагентів і конкурентів — використовуються в основному для прийняття оперативних ризикових рішень по окремих аспектах формування і використання фінансових ресурсів. Ці показники формуються звичайно в розрізі наступних блоків:

«Банки», «Лізингові компанії», «Страхові компанії»; «Інвестиційні компанії та фонди»; «Постачальники продукції»; «Покупці продукції»; «Конкуренти».

4. Нормативно-регулюючі показники, що враховуються в процесі підготовки ризикових рішень, пов'язаних з особливостями державного регулювання фінансової діяльності підприємств. Ці показники формуються, як правило, в розрізі двох блоків:

а) «Нормативно-регулюючі показники по різних аспектам фінансової діяльності підприємства»;

б) «Нормативно-регулюючі показники з питань функціонування окремих сегментів фінансового ринку».

Система внутрішніх показників інформаційного забезпечення аналізу фінансових ризиків включає три групи показників [186; 189]:

1. Показники фінансової звітності підприємства, що застосовуються в процесі фінансового ризик-аналізу, планування, розробки фінансової стратегії і політики по основним аспектам фінансової діяльності.

2. Показники управлінського обліку підприємства, що використовуються для поточного та оперативного управління практично всіма аспектами управління несистематичними фінансовими ризиками підприємства.

У порівнянні з фінансовим управлінський облік володіє наступними основними перевагами:

1. Відображає не тільки вартісні, але і натуральні значення показників (а отже і тенденції зміни цін на сировину, готову продукцію тощо);

2. Періодичність представлення результатів управлінського обліку повністю відповідає потребі в інформації для прийняття оперативних ризикових рішень (при необхідності інформація може представлятися навіть щодня);

3. Може бути структурованим у будь-якому розрізі (за центрами відповідальності, видами фінансової діяльності);

4. Може відображати окремі активи з урахуванням темпів інфляції, вартості грошей у часі тощо.

Управлінський облік будується індивідуально на кожному підприємстві і повинен бути в першу чергу підпорядкований завданням інформативного забезпечення процесу оперативного управління фінансовими ризиками.

3. Нормативно-планові показники, пов'язані з фінансовим розвитком підприємства і формуються безпосередньо на підприємстві за такими 2 блоками:

I БЛОК «Система внутрішніх нормативів, що регулюють фінансовий розвиток підприємства з урахуванням факторів ризику».

II БЛОК «Система планових показників фінансового розвитку підприємства» — включається вся сукупність показників поточних і оперативних фінансових планів усіх видів, що забезпечують можливу нейтралізацію фінансових ризиків підприємства.

Забезпечення повною інформацією дозволяє створити на підприємстві цілеспрямовану систему інформаційного забезпечення аналізу фінансових ризиків, яка орієнтована на прийняття стратегічних фінансових рішень і на ефективне поточне управління ними.

Стратегічний аналіз фінансових ризиків на підприємстві повинен здійснюватись поетапно (рис. 12.5).

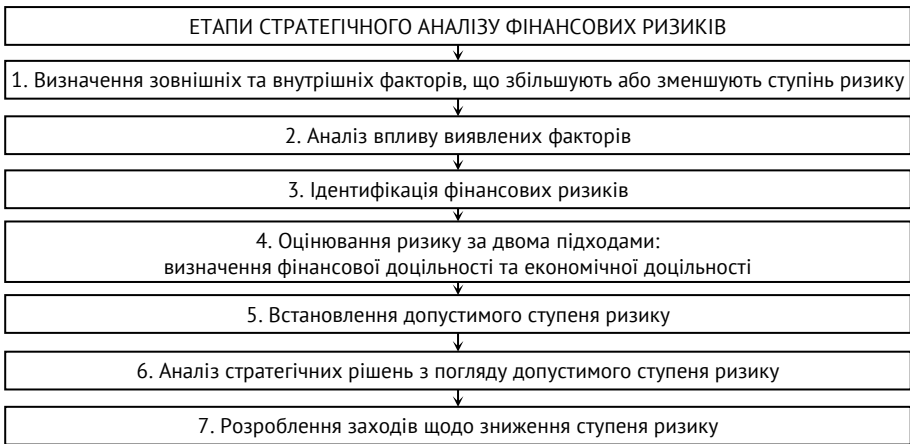


Рис. 12.5 – Етапи стратегічного аналізу фінансових ризиків

У літературних джерелах виділяють такі стадії аналітичної ідентифікації фінансових ризиків [189]:

1. Проведення аналітичної ідентифікації фінансових ризиків на систематичні (ринкові) та несистематичні (специфічні) з визначенням основних факторів, які визначають параметри моделі аналізу фінансових ризиків: зовнішні фактори (посилення державного регулювання фінансової діяльності; зниження темпів економічного розвитку; ріст темпів інфляції; високий рівень

відсоткової та кредитної ставок; високий рівень коливання курсу валют; зміна кон'юнктури певних сегментів фінансового ринку; фактори форс-мажорної групи; зміна нормативно-правового поля здійснення фінансової діяльності; зміна платоспроможності кредиторів та дебіторів підприємства) та внутрішні фактори (низька питома вага власного капіталу підприємства; недостатня питома вага високоліквідних активів підприємства; високий рівень інвестиційної активності; імовірність оголошення підприємства банкрутом; відсутність збалансованості у формуванні напрямів фінансової діяльності).

2. Розподіл систематичних видів фінансових ризиків за напрямами фінансової діяльності (наприклад, відсотковий ризик відноситься до кредитної діяльності, та ін.).

3. Узагальнення несистематичних (специфічних) фінансові ризики, що притаманні певним напрямам фінансової діяльності (наприклад, ризик зниження фінансової стійкості, ризик платоспроможності, тощо).

4. Формування загального портфеля фінансових ризиків, пов'язаних з фінансовою діяльністю підприємства.

5. Визначення сфери найбільш ризикових напрямків фінансової діяльності підприємства на основі портфелю ідентифікованих фінансових ризиків.

Система аналізу фінансового ризику підрозділяється на різні форми в залежності від основних ознак (рис. 12.6).

Залежно від використовуваних методів розрізняють такі основні системи фінансового аналізу на підприємстві: горизонтальний аналіз; вертикальний аналіз, порівняльний аналіз, аналіз коефіцієнтів, інтегральний аналіз.

В аналізі фінансових ризиків найбільшого поширення набули наступні **види горизонтального (трендового) аналізу**:

1. Дослідження динаміки показників звітного періоду в зіставленні з показниками попереднього періоду.

2. Дослідження динаміки показників звітного періоду в зіставленні з показниками аналогічного періоду минулого року (застосовується на підприємствах з яскраво вираженими сезонними особливостями господарської діяльності).

3. Дослідження динаміки показників за ряд попередніх періодів з метою виявлення тенденції зміни окремих показників, що характеризують результати фінансової діяльності підприємства (визначення лінії тренду в динаміці).

Серед основних видів **вертикального (структурного) аналізу** виділяють:

1. **Вертикальний аналіз активів** – визначаються питома вага оборотних і необоротних активів; елементний склад оборотних активів; елементний склад необоротних активів; складу активів підприємства за рівнем ліквідності; складу інвестиційного портфеля за видами цінних паперів та інші. Результати цього аналізу використовуються в процесі управління портфелем ризиків підприємства.

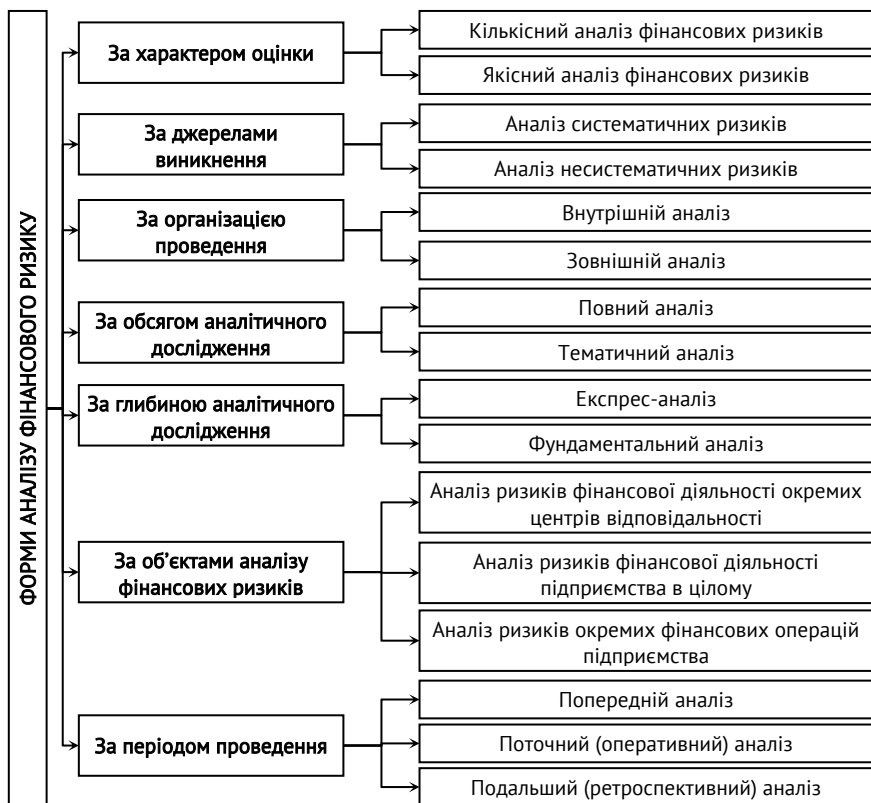


Рис. 12.6 – Види аналізу фінансових ризиків

2. **Вертикальний аналіз капіталу** – визначаються питома вага використуваного підприємством власного і позикового капіталу; склад використуваного позикового капіталу за періодами його надання; склад використуваного позикового капіталу за його видами тощо. Результати цього аналізу використуються в процесі управління ризиком порушення фінансової стійкості підприємства.

3. **Вертикальний аналіз грошових потоків** – у складі загального грошового потоку виділяють грошові потоки з операційної, інвестиційної та фінансової діяльності підприємства; у складі кожного з цих видів грошового потоку більш глибоко структурується надходження і витрачання грошових коштів, склад залишку грошових активів по окремих його елементів. Результати цього аналізу використуються в процесі управління ризиком неплатоспроможності підприємства.

Класифікація видів **порівняльного фінансового аналізу** має такий вигляд:

1. Порівняльний аналіз фінансових показників даного підприємства і середньогалузевих показників.
2. Порівняльний аналіз фінансових показників даного підприємства та підприємств-конкурентів.
3. Порівняльний аналіз фінансових показників окремих структурних одиниць і підрозділів даного підприємства (його «центрів відповідальності»).
4. Порівняльний аналіз звітних і планових (нормативних) фінансових показників.

Найбільшого поширення в аналізі фінансових ризиків підприємства набули такі групи **аналітичних фінансових коефіцієнтів**:

- коефіцієнти оцінки фінансової стійкості підприємства;
- коефіцієнти оцінки платоспроможності (ліквідності) підприємства;
- коефіцієнти оцінки оборотності активів; коефіцієнти оцінки оборотності капіталу;
- коефіцієнти оцінки рентабельності та інші.

Особливу увагу слід приділити аналізу фінансових ризиків підприємства за такими системами інтегрального фінансового аналізу [186]:

1. Система SWOT-аналізу фінансової діяльності – заснована на аналізі сильних і слабких сторін діяльності підприємства.

2. Система інтегрального аналізу ефективності використання активів підприємства, яка розроблена фірмою «Дюпон» (США) і передбачає розкладання показника «коефіцієнт рентабельності активів» на ряд приватних фінансових коефіцієнтів його формування, взаємопов'язаних в єдиній системі.

3. Об'єктно-орієнтована система інтегрального аналізу формування чистого прибутку підприємства, розроблена фірмою «Модернсофт» (США) і базується на використанні комп'ютерної технології та спеціального пакета прикладних програм.

4. Система портфельного аналізу, заснованого на використанні «портфельної теорії», відповідно до якої рівень прибутковості портфеля фондових інструментів розглядається в одній зв'язці з рівнем ризику портфеля (система «прибуток-ризик»).

Найважливішим показником, що характеризує міру фінансового ризику підприємства, є його **рівень**, що впливає на формування рівня прибутковості фінансових операцій підприємства. Ці показники перебувають у тісному взаємозв'язку і являють собою єдину систему: **«прибутковість-ризик»**.

Рівень характеризує ймовірність виникнення фінансового ризику під впливом певного фактору ризику і можливі фінансові втрати при появі ризикової події. На підставі цього, формується конкретний методичний

інструментарій оцінки рівня ризику, що дозволяє вирішувати основні завдання аналізу фінансових ризиків підприємства.

Кількісна оцінка рівня фінансового ризику базується на різноманітних економіко-статистичних, експертних, аналогових методів:

1. Основною оцінки рівня фінансового ризику є економіко-статистичний метод оцінки, який полягає у вивченні статистики втрат і прибутку, що мали місце на даному чи аналогічному підприємстві, з метою визначення ймовірності події та устанавлення ризику з використанням ймовірності настання випадкової події, середнього очікуваного значення досліджуваної випадкової величини, дисперсії, стандартного (середньоквадратичного) відхилення та коефіцієнта варіації.

У більшості наукових праць з питань ризикології встановлення певного єдиного показника, як кількісного ступеня ризику, є спробою подолати невизначеність, характеризуючи випадкову величину одним показником. Вважається, що кількісна оцінка ризику є багатовимірною величиною: $G = (q_1, \dots, q_n)$, компоненти якої $q_i, i = 1, \dots, n$ формуються залежно від мети дослідження.

При визначенні ступеня ризику у більшості випадків приймається ймовірність небажаної події:

$$W = P_i, \quad (12.1)$$

де W – величина ризику;

P_i – ймовірність настання ризикової події.

Ймовірність відхилення отриманого значення коефіцієнта від нормативного рівня, тобто настання певної події, може бути обчислена двома методами: об'єктивним та суб'єктивним. При наявності достатнього масиву даних статистичної інформації використовується об'єктивний метод, при якому визначення ймовірності ґрунтується на обчисленні частоти (повторюваності), з якою в минулому відбувалась певна подія. У разі недостатності масиву статистичних даних, застосовують суб'єктивний метод, при якому ймовірність визначають за допомогою спеціально організованих експертних процедур.

$$P_i = \frac{k_i}{n}, \quad (12.2)$$

де P_i – ймовірність настання ризикової події;

k_i – кількість ризикових подій за період, що досліджується, які призвели до i -того результату;

n – загальна кількість подій.

З урахуванням того, що значення коефіцієнтів точно передбачити неможливо, очікуване значення можна представити не у вигляді однозначного

показника $R(t)$, а у вигляді випадкової величини $R(t)$: $R(t)_1 \dots R(t)_n$, де n – кількість можливих значень, що очікується у періоді t . При цьому для розрахунку значення визначають ймовірність появи кожного з можливих значень у кожному періоді. Для дискретної випадкової величини обчислюють сподіване значення при заданих імовірностях очікуваних значень, тобто математичне сподівання випадкової величини, з яким дуже часто ототожнюють ризик.

Число, яке обчислюється як сума добутків усіх можливих значень випадкової величини на відповідні їм ймовірності, є математичним сподіванням дискретної випадкової величини:

$$M(R) = \sum_{k=1}^n R_i \times P_i, \quad (12.3)$$

де $M(R)$ – математичне сподівання дискретної випадкової величини;

R_i – усі можливі значення випадкової величини;

P_i – ймовірність того, що випадкова величина R набуде значення R_i .

За означенням $1 \geq P_i \geq 0, i = 1, \dots, n$,

$$\sum_{s=1}^n P_i = 1$$

Центр розподілу дискретної випадкової величини характеризує математичне сподівання. Крім того, необхідно виміряти мінливість показників або міру коливань можливого результату як кількість коливань, що відбувається з багатьма значеннями, коли вони відхиляються від характерної середньої величини. Для вимірювання мінливості у практиці використовують два показники: дисперсію і середньоквадратичне відхилення.

Рівень фінансового ризику – характеризує загальний алгоритм оцінки рівня певного виду ризику та розраховується за формулою [186, с. 126]:

$$PFR = IP \times PB,$$

де PFR – рівень певного фінансового ризику;

IP – імовірність виникнення певного фінансового ризику;

PB – розмір фінансових витрат при виникненні певного ризику.

При застосуванні даного методу розмір можливих фінансових втрат виражається абсолютною сумою, а імовірність виникнення фінансового ризику – коефіцієнтом варіації, бета-коефіцієнтом тощо.

Дисперсія – характеризує ступінь коливання досліджуваного показника стосовно його середньої величини. Розрахунок дисперсії здійснюється за формулою [186, с. 126]:

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 * P_i, \quad (12.5)$$

де σ^2 – дисперсія;

R_i – конкретне значення можливих варіантів очікуваного доходу за певною фінансовою операцією;

\bar{R} – середнє очікуване значення доходу за певною фінансовою операцією;

P_i – можлива частота (імовірність) одержання окремих варіантів очікуваного доходу за певною фінансовою операцією;

n – число спостережень.

Для абсолютного виразу ступеня ризику використовується дисперсійний підхід. Дисперсія характеризує міру розсіювання випадкової величини навколо математичного сподівання цієї величини. Але центром групування значень економічного показника може бути модальне значення випадкової величини. В цьому випадку в абсолютному виразі ступеня економічного ризику можна використати модальну варіацію та середньоквадратичне відхилення від модального значення:

$$V_{M_0}(X) = M [(X - M_0(X))^2]; \quad (12.6)$$

$$\sigma_{M_0}(X) = \sqrt{V_{M_0}(X)}, \quad (12.7)$$

де $M_0(X)$ – модальне значення випадкової величини X ,

$V_{M_0}(X)$ – модальна варіація випадкової величини,

$\sigma_{M_0}(X)$ – середньоквадратичне відхилення від модального значення.

Аналогічно, якщо центром групування значень економічного показника вважати медіану, то в абсолютному виразі міри економічного ризику можна використати медіанну варіацію та середньоквадратичне відхилення від медіани. Також можна використовувати варіацію та середньоквадратичне відхилення від зваженого середньогометричного тощо.

З урахуванням неокласичного підходу до оцінки ризиків доцільним є впровадження наступних показників міри ризику:

– медіанна семіваріація,

– семіквадратичне відхилення від медіани,

– семівідхилення та семіквадратичне відхилення від зваженого середньогометричного випадкової величини.

У відносному вираженні ризик можна визначити як величину можливих збитків, віднесена до деякої бази, за яку можна приймати майно підприємця або загальні витрати ресурсів на здійснення певного виду підприємницької діяльності, або очікуваний прибуток від здійснення даного виду підприємництва.

Середньоквадратичне відхилення – визначає ступінь коливання досліджуваного показника. Розраховується за наступною формулою [186, с. 127]:

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - \bar{R})^2 * P_i}, \quad (12.8)$$

де σ – середньоквадратичне відхилення.

Ступінь відхилення отриманих значень від середніх очікуваних характеризує коефіцієнт варіації.

Коефіцієнт варіації – дозволяє визначити рівень ризику, за умови, що показники середнього очікуваного доходу від здійснення фінансових операцій розрізняються між собою. Він визначається як відношення середньоквадратичного відхилення до середньої арифметичної. Розраховується за формулою [186, с. 129]:

$$CV = \frac{\sigma}{\bar{R}} \times 100\%, \quad (12.9)$$

де CV – коефіцієнт варіації;

σ – середньоквадратичне (стандартне) відхилення;

\bar{R} – середнє очікуване значення доходу за певною фінансовою операцією.

Коефіцієнт варіації є величиною відносною, змінюється у межах від 0 до 100%. Чим більше коефіцієнт, тим більша мінливість ознаки.

Окрім типового рівня важливе значення має домінанта, тобто найбільш поширене значення. Таке значення називається модою. У дискретному ряді моду визначають безпосередньо за найбільшою частотою.

Характеристикою центра розподілу вважається також **медіана** – значення ознаки, яке припадає на середину впорядкованого ряду, поділяє його навпіл – на дві рівні за обсягом частини. У дискретному ряді медіаною буде значення ознаки, кумулятивна частота якого перевищує половину обсягу сукупності.

Оцінки значень математичного сподівання, моди, медіани збігаються для симетричних розподілів випадкових величин. Але у більшості випадків при розподілі економічних показників просліджується асиметричність, і тоді за базу доцільно обирати моду.

Обирання за базу моду (M_0) певної дискретної випадкової величини R , яка набуває значення $R, i = 1, \dots, n$, з імовірностями, що відповідно дорівнюють $P_i, i = 1, \dots, n$, є логічним тоді, коли імовірність p_k певного значення $R_k = M_0$ суттєво домінує порівняно з іншими значеннями ймовірностей цієї випадкової величини:

$$\max P_i = p_k \geq p^*, \quad (12.10)$$

де p^* – задане експертним шляхом
або якщо

$$p_k \gg \max p_i. \quad (12.11)$$

За ефективне очікуване значення відповідного економічного показника (R), доцільно обирати моду, скориговану на величину, яка пропорційна ступеню ризику. А за ступінь ризику доцільно обрати модальне семіквадратичне відхилення:

$$SSV_{M_0} = \sqrt{\sum_{i=1}^n d_i^2 p_i}, \quad (12.12)$$

де

$$d_i = \begin{cases} 0, & Ri \geq M_0, \\ Ri - M_0, & Ri < M_0. \end{cases}; \quad (12.13)$$

де Ri – значення, яких набуває випадкова величина R ;

P_i – імовірності, з якими випадкова величина R набуває значень R_i ; $i = 1, \dots, n$;

M_0 – мода випадкової величини R .

У низці випадків за базу доцільно обирати медіану як найадекватнішу характеристику досліджуваного показника. А за ефективне очікуване значення цього економічного показника R є сенс обирати медіану, скориговану на величину, пропорційну відповідному показнику ступеня економічного ризику. Ступенем ризику в цьому разі буде медіанне семіквадратичне відхилення. Можливе використання й змішаних стратегій.

Розглянемо R – дискретну випадкову величину, яка характеризує розрахункове значення коефіцієнту. Нехай оптимальне значення деякого коефіцієнту більше за розраховане (R). Тоді розрахункове значення ми будемо прагнути максимізувати. В цьому випадку вважають, що випадкова величина R має додатній інгредієнт ($R = R^+$). Позначимо через $m = M(R)$ – математичне сподівання розрахункового значення коефіцієнта (R), m_0 – моду випадкової величини (розрахункового значення коефіцієнта).

$$m > 0, m_0 > 0 \quad (12.14)$$

$$m \geq m^{\min}, m_0 \geq m_0^{\min} \quad (12.15)$$

Невиконання умови (12.14) означає від'ємне модальне значення. Однак у багатьох випадках необхідно визначити не просто знак величин m , m_0 , а те, чи набирають дані величини більшого значення порівняно з деякими завданними величинами (перевищували певний нормативний рівень коефіцієнта). При невиконання нерівності (12.15) дана умова не виконується.

В емпіричних обчисленнях використовується також потроєне середньоквадратичне відхилення, оскільки імовірність того, що випадкова величина R набуде значення в інтервалі $((\bar{R} - 3\sigma(R), \bar{R} + 3\sigma(R))$, дорівнює 8/9.

Ще одним показником кількісної оцінки ступеня ризику є поріг дозволених. Нехай завдано ймовірність того, що значення випадкової величини R знаходиться у межах відповідного інтервалу, тобто певний рівень надійності (γ). В цьому випадку виконується рівність:

$$\alpha = 1 - \gamma, \quad (12.16)$$

де α – поріг дозволених (рівень значущості);

γ – рівень надійності.

Згідно з викладеним ризик можна характеризувати вектором:

$$G = (g_1, \dots, g_i, \dots, g_n), \quad (12.17)$$

де g_i – певні кількісні оцінки ступеня ризику (наприклад, дисперсія, середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації, поріг дозволених та, можливо, багато інших).

Серед компонент g_i є об'єктивні показники (наприклад, дисперсія, середньоквадратичне відхилення тощо) та суб'єктивні показники (наприклад, поріг дозволених).

За заданим рівнем значущості (ризик) можна знайти $k = k(\alpha)$ як таке, що

$$P\{|m(R) - R| > k \sigma(R)\} \leq \alpha. \quad (12.18)$$

Тобто існує таке k , що з імовірністю не меншою, ніж γ , $\gamma = 1 - \alpha$ чи з ризиком не більшим, ніж α , можна стверджувати, що:

$$m(R) - k \sigma(R) \leq R \leq m(R) + k \sigma(R). \quad (12.19)$$

Враховуючи міру ризику та ставлення до нього суб'єктивних прийняття рішення, також оцінюється так зване ефективне значення (B) відповідного економічного показника. Якщо досліджуваний показник має додатний інгредієнт, тобто його прагнуть максимізувати, то ефективне значення показника (B^*) обчислюється за формулою:

$$B^* = E[R] - k \sigma(R), \quad (12.20)$$

де $E[R]$ – математичне сподівання випадкової величини R ;

k – певний постійний коефіцієнт (ціна ризику);

$\sigma(R)$ – середньоквадратичне відхилення (ступінь ризику).

Якщо ж досліджуваний показник має від'ємний інгредієнт, тобто його прагнуть мінімізувати, то ефективне значення (B) обчислюється за формулою:

$$B^- = E[R] + k \sigma (R). \quad (12.21)$$

При визначенні ефективних значень B^+ , B^- за ступінь ризику обрано вектор $G(g_1, g_2)$, компонентами якого є $g_1 = \sigma (R)$, $g_2 = \alpha$.

В основному заданим є певне значення R_0 – нормативне значення показника. Це означає, що ефективне значення B^+ величини показника R обов'язково має дорівнювати чи перевищувати величину заданого нормативного значення, тобто

$$B^+ \geq R, \quad (12.22)$$

інша умова нас не влаштовує і відхиляється.

Враховуючи ризик, можна прийняти ефективне значення показника як певний вираз від $m(R)$, $\sigma (R)$, тоді:

$$B^+ = m(R) - k \sigma (R). \quad (12.23)$$

При цьому, розрахункове значення того чи іншого коефіцієнту фінансового аналізу попаде у деякий інтервал. Це означає, що при розрахунку фінансового коефіцієнту існує ризик відхилення отриманого значення від оптимального, і в цьому випадку сутність ризику полягає в тому, що розрахований коефіцієнт набуде значення з певної кількості значень, які складають деякий інтервал значень. Отже, необхідно визначитися з поняттям довірчого інтервалу.

Довірчим називають інтервал $[\theta^- - \delta; \theta^+ + \delta]$,

де θ^\pm – точкові статистичні оцінки;

δ – точність оцінки.

Він покриває оцінюваний параметр θ генеральної сукупності (сукупності усіх значень показника) з заданою надійністю γ .

В розгляданому випадку відсутня інформація про закон розподілу ознаки, оцінювання ймовірності події та побудова довірчого інтервалу із заданою надійністю виконується з використанням нерівності Чебишева за умови, що відоме значення σ_r , а саме:

$$P(|\bar{R} - \alpha| < \delta) \geq 1 - \frac{\sigma^2}{n\delta^2} = \gamma. \quad (12.24)$$

Із рівності 12.24 визначаємо величину δ :

$$1 - \frac{\sigma^2}{n\delta^2} = \gamma \rightarrow \delta = \frac{\sigma^2}{\sqrt{(1-\gamma) * n}}. \quad (12.25)$$

Довірчий інтервал набуває такого вигляду:

$$\bar{R} - \frac{\sigma^2}{\sqrt{(1-\gamma)^* n}} < \alpha < \bar{R} + \frac{\sigma^2}{\sqrt{(1-\gamma)^* n}} . \quad (12.26)$$

У тих випадках, коли σ_r невідоме, застосовуємо виправлену дисперсію S^2 , і довірчий інтервал набуває такого змісту:

$$\bar{R} - \frac{S}{\sqrt{(1-\gamma)^* n}} < \alpha < \bar{R} + \frac{S}{\sqrt{(1-\gamma)^* n}} . \quad (12.27)$$

Бета-коефіцієнт — дозволяє оцінити індивідуальний або портфельний (систематичний) фінансовий ризик. Використовується для оцінки ризиків інвестування в окремі цінні папери. Розраховується за формулою [30, с. 131]:

$$\beta = \frac{K \times \sigma_i}{\sigma_p} , \quad (12.28)$$

де β — бета-коефіцієнт;

K — ступінь кореляції між рівнем прибутковості за певним видом цінних паперів і середнім рівнем прибутковості даної групи фондових інструментів на ринку;

σ_i — середньоквадратичне відхилення прибутковості за індивідуальним видом цінних паперів;

σ_p — середньоквадратичне відхилення прибутковості на фондовому ринку.

Рівень фінансового ризику певних видів цінних паперів визначається на основі наступних значень бета-коефіцієнтів:

$\beta = 1$ — середній рівень;

$\beta > 1$ — високий рівень;

$\beta < 1$ — низький рівень.

У практиці широко використовується метод статистичних випробувань, який ще називають **методом «Монте-Карло»**, що полягає у можливості розробки економіко — математичної моделі залежності фінансових результатів діяльності підприємства (або його окремих операцій) від окремих факторів — ризикових подій. Перевагою цього методу є можливість аналізувати та оцінювати різнобічні «сценарії» реалізації проекту і враховувати різні фактори ризиків у межах одного підходу. При моделюванні з'ясується, що різні типи проектів відрізняються ступенем впливу на них ризиків. Недоліком методу можна вважати використання ймовірнісних характеристик (що є не дуже зручним для безпосереднього практичного застосування).

Таким чином, використання економіко-статистичного методу кількісної оцінки ризиків потребує як значного масиву статистичних даних, так і глибоких знань та володіння інструментами теорії ймовірності та статистики.

У випадку, коли недостатньо статистичних даних або є сумнів їх вірогідності, широко застосовуються експертні методи, що спираються на досвід та інтуїцію фахівців, тобто евристичні методи чи методи експертного оцінювання.

2. Експертні методи оцінки рівня фінансового ризику, що застосовуються за умов відсутності на підприємстві необхідних інформативних даних для використання економіко-статистичних методів. Ці методи базуються на опитуванні кваліфікованих фахівців (страхових, фінансових, інвестиційних менеджерів та інших експертів) із подальшою математичною обробкою результатів проведеного опитування.

За допомогою методів експертних оцінок виявляються джерела і причини ризику, ідентифікуються всі можливі ризики, виявляються шляхи зниження ризику, складаються сценарії на випадок реалізації ризиків, прогнозуються дії конурентів тощо.

До евристичних методів належать: методика BERI та методика Швейцарської банківської корпорації, на підставі яких можна судити про ступінь ризикованості всієї економіки, але не конкретного напрямку підприємницької діяльності.

Для отримання більш розгорнутої характеристики рівня ризику, опитування спрямовується на окремі види фінансових ризиків, ідентифіковані за досліджуваною операцією (відсотковий, валютний, інвестиційний і ін.).

У процесі такої оцінки кожен експерт оцінює рівень можливого ризику, ґрунтуючись на бальній шкалі [186, с.131]:

- ризик відсутній: 0 балів;
- ризик незначний: 10 балів;
- ризик нижче середнього рівня: 30 балів;
- ризик середнього рівня: 50 балів;
- ризик вище за середнє рівня: 70 балів;
- ризик високий: 90 балів;
- ризик дуже високий: 100 балів.

Враховуючи велику умовність методу, його суб'єктивний характер, а також інші недоліки, такі як некомпетентність експертів або їх зацікавленість у результатах оцінки, деякі фахівці ставляться до методу експертних оцінок з недовірою, вважаючи, що немає гарантії того, що отримані оцінки є достовірними.

3. Аналогові методи оцінки рівня фінансового ризику, полягає в тому, що при аналізі ступеня ризику певного напрямку підприємницької діяльності доцільно використовувати дані про розвиток аналогічних напрямів у минулому. Це дає можливість оцінки інноваційних ризиків. Однак, в умовах розвитку мінливої економіки деколи неможливо порівняти минулі і теперішні показники в одному і тому самому етапі життєвого циклу проекту, що робить багато показників непорівнянними.

За цим методом оцінка ймовірності втрат виконується у послідовності, що передбачає:

1. Проведення аналізу минулих чинників ризику на основі різноманітних інформаційних джерел.

2. Обробку здобутих даних для виявлення залежностей між запланованими результатами діяльності та врахування потенційних ризиків.

4. Метод аналізу доцільності витрат ґрунтується на тому, що витрати по кожному конкретному напрямку підприємницької діяльності, а також по окремих її елементах, мають неоднаковий ступінь ризику. Тобто, ступінь ризику різних напрямів діяльності одного і того ж підприємства та ступінь ризику по окремих елементах витрат усередині одного і того ж напрямку діяльності підприємства неоднакова.

Визначення ступеня ризику шляхом аналізу доцільності витрат орієнтоване на ідентифікацію потенційних зон ризику. Для цього стан за кожним з елементів витрат поділяється на області ризику, що є зоною загальних витрат, у межах яких конкретні витрати не перевищують граничного значення встановленого рівня ризику: а) область абсолютної стійкості; б) область нормальної стійкості; в) область нестійкого стану; г) область критичного стану; д) область кризового стану.

Після того, як на основі даних минулих періодів розраховано ступінь ризику, кожна стаття витрат аналізується на предмет її ідентифікації областям ризику і максимальних втрат.

Перевага цього методу полягає в тому, що знання статті витрат з максимальним ризиком дає змогу знайти шляхи зниження ризику.

Недоліком методу є те, що підприємство не має змоги проаналізувати джерела ризику, а приймає його як цілісну величину, ігноруючи його складові.

5. Нормативний метод оцінки базується на використанні різних оціночних коефіцієнтів і передбачає наявність системи нормативів для оцінки значень одержаних показників.

У практиці фінансового аналізу застосування нормативного підходу є найбільш розповсюдженим – по кожному фінансовому коефіцієнту встановлене нормативне значення, не відповідність якому характеризує підвищення фінансового ризику.

Нормативний метод оцінки дає змогу визначити ступінь ризику з максимальною точністю: порівняння з нормативом відбувається за шкалою: «низький ризик» – «нормальний ризик» – «високий ризик».

Методичний інструментарій формування необхідного рівня доходності фінансових операцій з урахуванням рівня ризику дозволяє забезпечити чітку кількісну пропорційність зазначених показників у процесі управління фінансовою діяльністю підприємства.

При визначенні необхідного рівня премії за ризик використовується наступна формула [186, с.132]:

$$RP_n = (\overline{R}_n - A_n) \times \beta, \quad (12.29)$$

де RP_n – рівень премії за ризик за певним фінансовим (фондовим) інструментом;
 \overline{R}_n – середня норма прибутковості на фінансовому ринку;
 A_n – безризикова норма прибутковості на фінансовому ринку;
 β – бета-коефіцієнт, що характеризує рівень систематичного ризику за певним фінансовим (фондовим) інструментом.

При визначенні необхідної суми премії за ризик використовується формула [186, с. 133]:

$$RP_s = SI \times RP_n, \quad (12.30)$$

де RP_s – сума премії за ризик за конкретним фінансовим (фондовим) інструментом у справжній вартості;

SI – вартість певного фінансового (фондового) інструменту;

RP_n – рівень премії за ризик за певним фінансовим (фондовим) інструментом (виражений десятковим дробом) .

При визначенні загального рівня прибутковості фінансових операцій з урахуванням фактору ризику використовується формула [186, с. 133]:

$$RD_n = A_n + RP_n, \quad (12.31)$$

де RD_n – необхідний загальний рівень прибутковості за конкретним фінансовим (фондовим) інструментом з урахуванням фактору ризику;

A_n – безризикова норма прибутковості на фінансовому ринку;

RP_n – рівень премії за ризик за конкретним фінансовим (фондовим) інструментом.

При визначенні рівня надлишкової доходності (премії за ризик) усього портфелю цінних паперів використовується «коефіцієнт Шарпа», розраховується за формулою [186, с. 134]:

$$Sp = \frac{RDp - An}{\sigma(RDp - An)}, \quad (12.32)$$

де Sp – «коефіцієнт Шарпа», який визначає надлишкову доходність портфелю на одиницю ризику, що характеризується середнє квадратичним відхиленням цієї надлишкової доходності;

RD_n – необхідний загальний рівень прибутковості за конкретним фінансовим (фондовим) інструментом з урахуванням фактору ризику;

A_n – безризикова норма прибутковості на фінансовому ринку;
 σ – середньоквадратичне відхилення надлишкової доходності.

Прийняття рішень за результатами аналізу фінансових ризиків базується на концепції «теорії прийнятті рішень», яка ґрунтується на таких положеннях:

- об’єкт прийняття рішення (фінансова операція, певний вид цінних паперів, група реальних інвестиційних проектів) чітко детермінований і за ним відомі основні фактори ризику;

- за критерій прийняття рішення обраний такий показник, що найкраще характеризує його ефективність та рівень ризику;

- є декілька сценаріїв можливих варіантів прийняття рішень;

- є декілька сценаріїв можливих варіантів розвитку події під впливом зміни факторів ризику;

- за кожним із сценаріїв можливих варіантів прийняття рішень визначений кінцевий показник ефективності.

Методичні основи теорії прийняття рішень в умовах ризику передбачає побудову «матриці рішень», яка буває двох видів:

1. «Матриця вигравшів» – кінцевим показником обраного сценарію є ефективність.

2. «Матриця втрат» – кінцевим показником обраного сценарію є фінансові втрати.

На основі зазначеної матриці розраховується найкраще з альтернативних рішень за вибраним критерієм (рис. 12.7).

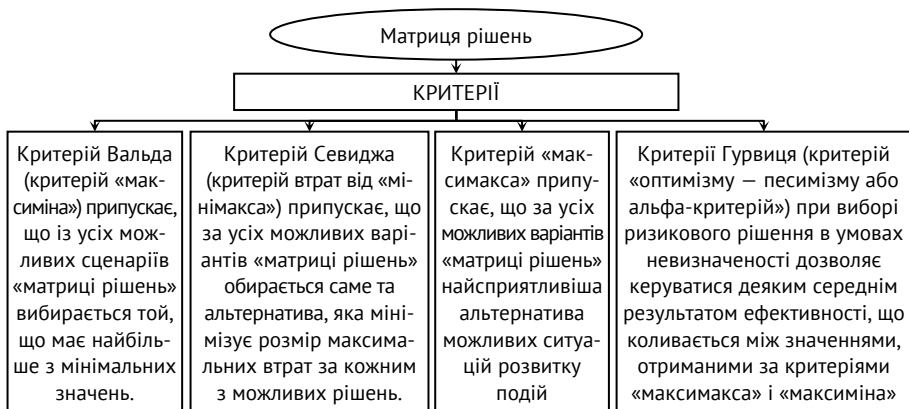


Рис. 12.7 – Критерії вибору найкращого з альтернативних рішень

Оптимальна альтернатива рішення за критерієм Гурвиця визначається за формулою:

$$A_1 = \alpha \times E \max_i + (1 - \alpha) \times E \min_j, \quad (12.33)$$

де A_1 – середньозважена ефективність за критерієм Гурвиця для конкретної альтернативи;

α – альфа-коефіцієнт, що прийнятий з урахуванням ризикової переваги у межі від 0 до 1 (значення, що наближаються до 0, характерні для суб'єкта, який не схильний до ризику; значення, що дорівнює 0,5, характерне для суб'єкта, який нейтральний до ризику; значення, що наближаються до 1, характерні для суб'єкта, який найбільш схильний до ризику);

E_{maxi} – максимальне значення ефективності за конкретною альтернативою;

E_{mini} – мінімальне значення ефективності за конкретною альтернативою.

Розглянуті методи прийняття рішень в умовах ризику є найбільш поширеними у практиці, хоча й не охоплюють усе існуюче різноманіття, що використовується у фінансовому аналізі. Крім цього, варто відмітити, що окремі види фінансових ризиків (наприклад, інвестиційний, інфляційний тощо) мають власні методики оцінки.

12.3 НАПРЯМИ ЗМЕНШЕННЯ ФІНАНСОВОГО РИЗИКУ НА ПРОМИСЛОВОМУ ПІДПРИЄМСТВІ

Після виявлення і аналізу фінансових ризиків, з якими може зштовхнутися керівництво підприємства в процесі своєї діяльності, а також визначення і оцінки факторів, які визначають рівень ризиків, перед керівництвом підприємства стоїть завдання щодо мінімізації виявлених ризиків. Вибір засобів впливу на ризик повинно бути направлено на мінімізацію можливого збитку у майбутньому.

Найбільш повно усю сукупність наявних напрямків зменшення фінансового ризику наведено І.А. Бланком [186].

В системі методів управління фінансовими ризиками підприємства виділяють дві групи інструментів: внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків; страхування ризиків страховими компаніями (рис. 12.8).

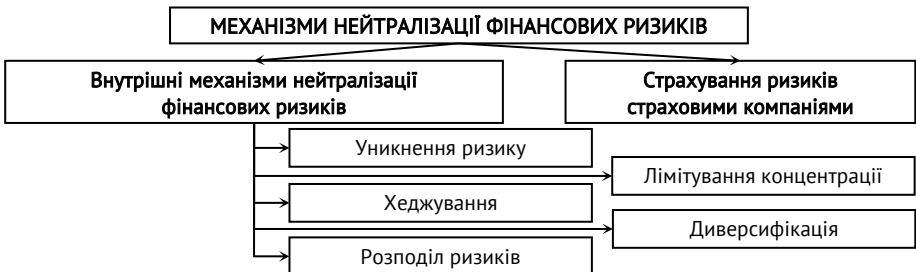


Рис. 12.8 – Методи управління фінансовими ризиками підприємства

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків – це система методів мінімізації їх негативних наслідків, що обираються та здійснюються в рамках самого підприємства.

Основним об'єктом використання внутрішніх механізмів нейтралізації є, як правило, всі види допустимих фінансових ризиків, значна частина ризиків критичної групи, а також катастрофічні ризики, які не підлягають страхуванню, якщо вони приймаються підприємством в силу об'єктивної необхідності. В сучасних умовах внутрішні механізми нейтралізації охоплюють переважну частину фінансових ризиків підприємства.

До складу внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків належать:

Уникнення ризику. Основні заходи в напрямку уникнення ризику – це:

– відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику за яким надмірно високий;

– відмова від використання у високих обсягах позикових коштів;

– відмова від надмірного використання обігових коштів у низьколіквідних формах. Підвищення рівня ліквідності активів дозволяє уникнути ризику неплатоспроможності підприємства в майбутньому періоді;

– відмова від використання тимчасово вільних грошових коштів у короткострокових фінансових вкладеннях. Цей захід дозволяє уникнути депозитного та відсоткового ризиків, однак породжує інфляційний ризик, а також ризик упущеної вигоди.

Стратегія уникнення ризику реалізується за наступною послідовністю:

– визначення, обґрунтування та затвердження максимально прийнятного рівня фінансового ризику – R_m ;

– зведення кількісних оцінок рівня фінансового ризику n наявних альтернативних сценаріїв, що розглядаються, – $R_i, i [1; n]$;

– зіставлення рівня фінансового ризику за i -м альтернативним сценарієм із максимально прийнятною величиною фінансового ризику R_m ;

– вибір із сукупності альтернативних сценаріїв варіант із найменшим рівнем фінансового ризику [33].

Результати аналізу за стратегією уникнення ризику інтерпретуються як:

1. Оцінений ризик $>R_m$: фінансова операція є непривабливою, оскільки ризик, який вона генерує, перевищує максимально прийнятний рівень (R_m).

2. Оцінений ризик $= R_m$: фінансова операція є нейтральною, оскільки ризик, який вона генерує, ідентичний максимально прийнятному рівню ризику (R_m).

3. Оцінений ризик $<R_m$: фінансова операція є привабливою, оскільки ризик, який вона генерує, менш за максимально прийнятний рівень ризику (R_m).

Лімітування концентрації ризику використовується як правило за тими його видами, які виходять за межі допустимого їх рівня, тобто по фінансовим операціям, що здійснюються в зоні критичного або катастрофічного ризику.

Хеджування являє собою внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, що базується на використанні відповідних видів фінансових інструментів (похідних цінних паперів – деривативів).

Залежно від видів похідних цінних паперів виділяють:

1. **Хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів**, що характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями на товарній або фондовій біржах шляхом проведення протилежних угод з різними видами біржових контрактів.

Операція хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів вимагає здійснення 3 видів біржових угод, а саме: купівлю (продаж) реального активу або цінних паперів з поставкою в майбутньому періоді (форвардна біржова угода), продаж (або відповідно купівлю) ф'ючерсних контрактів на аналогічну кількість активів або цінних паперів (відкриття позиції по ф'ючерсних контрактах), ліквідацію позиції по ф'ючерсним контрактам в момент поставки реального активу або цінних паперів шляхом здійснення зворотної (офсетної) угоди з ними.

2. **Хеджування з використанням опціонів**, що характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з цінними паперами, валютою, реальними активами або іншими видами деривативів. В основі цієї форми хеджування лежить угода з премією (опціоном), що сплачується за право (але не зобов'язання) продати чи купити протягом передбачуваного опціонним контрактом терміну цінний папір, валюту, реальний актив або дериватив в обумовленій кількості і за наперед обумовленою ціною.

3. **Хеджування з використанням операції «своп»** – характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків за операціями з валютою, цінними паперами, борговими фінансовими зобов'язаннями підприємствами. В основі операції «своп» лежить обмін (купівля-продаж) відповідними фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями з метою покращення їх структури та зниження можливих втрат. В механізмі нейтралізації фінансових ризиків з використанням цієї форми хеджування застосовуються операції валютного свопа (обміну майбутніх зобов'язань в одній валюті на відповідні зобов'язання в іншому вигляді валюти); фондового свопа (зобов'язання перетворити один вид цінних паперів в інший, наприклад, облігації підприємства, що обертаються в емітовані ним акції); відсоткового свопа (обміну боргових фінансових зобов'язань з фіксованою відсотковою ставкою на зобов'язання з плаваючою відсотковою ставкою або навпаки).

Диверсифікація – це механізм диверсифікації використовується для нейтралізації негативних фінансових наслідків несистематичних (специфічних) видів ризиків, який дозволяє мінімізувати певною мірою і окремі види систематичних (специфічних) ризиків – валютного, відсоткового та деяких інших.

Основними формами диверсифікації виступають:

– диверсифікація видів фінансової діяльності – базується на використанні альтернативних можливостей отримання доходу від різних фінансових операцій – короткострокових фінансових вкладень, формування кредитного портфеля, здійснення реального інвестування і т. ін.;

– диверсифікація валютного портфеля («валютного кошика») підприємства полягає у виборі для проведення зовнішньоекономічних операцій декількох видів валют (зниження валютного ризику);

– диверсифікація депозитного портфеля означає розміщення крупних сум тимчасово вільних грошових коштів на зберігання в декількох банках;

– диверсифікація кредитного портфеля – передбачає різноманітність покупок продукції підприємства і спрямована на зменшення його кредитного ризику;

– диверсифікація портфеля цінних паперів – дає змогу знижувати рівень несистематичного ризику портфеля, не зменшуючи при цьому рівень його дохідності;

– диверсифікація програми реального інвестування.

Розподіл ризиків. Механізм цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків базується на окремому їх трансферті (передачі) партнерам за окремими фінансовими операціями.

У сучасній практиці ризик-менеджменту найбільшого поширення набули напрямки розподілу ризиків, наведені в таблиці 12.3.

Таблиця 12.3

Напрямки розподілу ризиків

Напрямки розподілу ризиків	Характеристика
1. Розподіл ризиків між учасниками інвестиційного проекту	В процесі такого розподілу підприємство може здійснити трансферт підрядчикам фінансових ризиків, пов'язаних з невиконанням календарного плану будівельно-монтажних робіт, низькою якістю цих робіт, крадіжкою переданих їм будівельних матеріалів та деяких інших
2. Розподіл ризиків між підприємствами і постачальниками сировини і матеріалів	Предметом такого розподілу є насамперед фінансові ризики, пов'язаними з втратою (пошкодженням) майна (активів) в процесі їх транспортування і здійснення навантажувально-розвантажувальних робіт. Форми такого розподілу ризиків регулюються відповідними міжнародними правилами – «Інкотермс-90»
3. Розподіл ризику між учасниками лізингової операції	При оперативному лізингу підприємство передає орендодавцю ризик морального старіння використовуваного (відданого в лізинг) активу, ризик втрати ним технічної продуктивності (при дотриманні встановлених правил експлуатації) та ряд інших видів ризиків, що передбачаються відповідними спеціальними застереженнями в контракті, що укладається
4. Розподіл ризику між учасниками факторингової (форфейтингової) операції	Предметом такого розподілу є насамперед кредитний ризик підприємства, який більшою мірою передається відповідному фінансовому інституту – комерційному банку або факторинговій компанії. Ця форма розподілу ризику носить для підприємства платний характер, однак дає змогу суттєво нейтралізувати негативні фінансові наслідки його кредитного ризику

Самостраховання (внутрішнє страхування), що базується на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, які дозволяють побороти негативні фінансові наслідки за тими фінансовими операціями, за якими ці ризики не пов'язані з діями контрагентів (рис. 12.9).

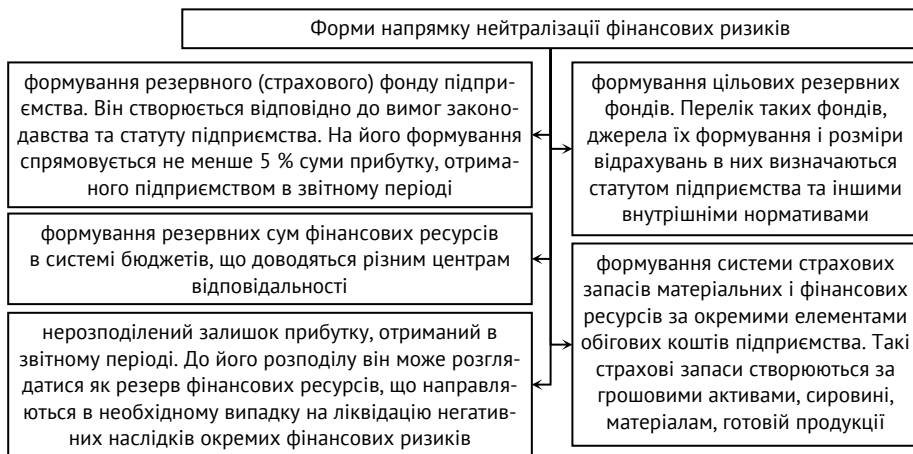


Рис. 12.9 – Форми напрямку нейтралізації фінансових ризиків

Інші методи внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків:

- 1) забезпечення вимоги з контрагента по фінансовій операції додаткового рівня премії за ризик;
- 2) отримання від контрагента певних гарантій;
- 3) скорочення переліку форс-мажорних обставин в контрактах з контрагентами;
- 4) забезпечення компенсації можливих фінансових втрат за ризиками за рахунок передбачуваної системи штрафних санкцій.

У ряді випадків нейтралізувати ризики за рахунок внутрішніх механізмів фінансової стабілізації неможливо. В цьому разі з метою уникнення збитків від настання ризиків фінансовим службам підприємства доцільно звертатися до послуг страхових операцій. На ринку страхових послуг пропонуються такі види страхування фінансових ризиків: кредитів (товарних, експортних тощо); інноваційних ризиків; депозитних ризиків; відповідальності; на випадок недосягнення планового рівня рентабельності, інші.

Передавання всього (або частини) фінансового ризику підприємства за певну плату (страхову премію) на утримання спеціалізованої фінансової установі – страховій компанії передбачає комерційне страхування. При цьому, джерелом покриття збитків у результаті виникнення несприятливих умов (страхового випадку) є кошти *фінансової страхової компанії*.

У сучасний час ринок страхових послуг в Україні пропонує безліч послуг, що спрямовані на страхований захист суб'єктів господарювання, таких як страхування кредитів (товарних, експортних), страхування інноваційних ризиків, страхування депозитних ризиків, страхування відповідальності, страхування на випадок недосягнення планового рівня рентабельності тощо.

Аналітична технологія нейтралізації фінансових ризиків передбачає рішення наступної групи питань:

- а) визначення поняття нейтралізації та толерантності ризику;
- б) обґрунтування базових цілей нейтралізації ризику;
- в) обґрунтування якісних та кількісних параметрів стратегії уникнення ризику;
- г) використання заходів страхування фінансових ризиків;
- д) аналіз критеріїв диверсифікації та її впливу на розмір фінансових ризиків;
- е) обґрунтування стратегії хеджування фінансових ризиків.

Таким чином, вищезазначені напрями зменшення та нейтралізації фінансових ризиків можуть бути істотно доповнені з урахуванням специфіки господарської діяльності підприємства і конкретного складу портфеля фінансових ризиків.

ЧАСТИНА II

НЕСТАНДАРТНІ МЕТОДИКИ

ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ

Методики фінансового аналізу, викладені в даній частині навчального посібника представляють собою методики, які відрізняються від загальноприйнятих та містять нові, нестандартні підходи до оцінки фінансового стану підприємства.

У сучасній науковій літературі розробці оригінальних методик оцінки фінансово-економічного стану підприємства присвячені праці вчених та практиків, ми ж зосередимо увагу на розробках Сорокіна М.Є, Абрютіної М.С. та Галасюка В.В.

РОЗДІЛ 13

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ЗА НЕСТАНДАРТНИМИ МЕТОДИКАМИ

13.1 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ЗА МЕТОДИКОЮ СОРОКІНА М.Є.

Здійснивши вагомі дослідження у сфері фінансового аналізу М. Сорокін впевнився, що загальноприйняті методики аналізу, хоча і містять велику кількість різноманітних показників, але не здатні в повному обсязі задовольнити потреби усіх користувачів. Тому виникла об'єктивна необхідність у розробці сукупності показників для оцінки фінансового стану, яка б якомога

точніше відображала усі сторони діяльності підприємства, задовольняла вимоги власників, менеджерів і кредиторів, була не громіздкою та розраховувалась на підставі загальнодоступної інформації. Поставлене завдання Сорокін М. вирішив шляхом розробки матриці фінансових показників, яка є раціональною, результативною, системною та враховує:

- інтереси та цілі користувачів фінансової звітності (суб'єктів аналізу);
- походження бізнесу, його фінансовий стан;
- взаємозв'язки і взаємозалежності використаних співвідношень.

Побудова матриці фінансових показників здійснювалась у декілька етапів.

Спочатку була розроблена модель *S.O.F.I.A.*, яка представляє собою авторську класифікацію основних груп фінансових рішень, згідно з якою фінансовий менеджер має справу з наступними типами рішень:

1) стратегічні (або рішення типу «S»). Рішення даного типу включають у себе розв'язання наступних завдань:

- як оцінити і максимізувати вартість бізнесу шляхом фінансових і нефінансових рішень;
- як побудувати дерево цілей і реорганізувати компанію;
- як забезпечити довгострокове фінансове планування і ріст;

2) операційні (або рішення типу «O»). Рішення даного типу включають у себе розв'язання завдань:

- з управління оборотним капіталом і грошовими потоками;
- з управління доходами і витратами;
- із забезпечення ліквідності і платоспроможності.

3) за фінансуванням (або рішення типу «F»). Рішення даного типу включають у себе розв'язання завдань:

- з отримання фінансових ресурсів за прийнятними цінами;
- з оптимізації структури капіталу;
- відносно капіталізації і дивідендної політики.

4) інвестиційні (або рішення типу «I»). Рішення даного типу включають у себе розв'язання наступних завдань:

- як здійснювати капітальні вкладення і у які види активів;
- як управляти портфелем цінних паперів/проектів;
- з управління проектними і фінансовими ризиками.

5) аналітичні (або рішення типу «A»). Рішення даного типу включають у себе розв'язання наступних завдань:

- як забезпечити адекватною інформацією процес прийняття рішень;
- як провести діагностику і виявити шляхи фінансового оздоровлення.

Наведена класифікація є комплексною, збалансованою, лаконічною, легко запам'ятовується та відображає усю сукупність рішень у вигляді цільової функції, яка спрямована на максимізацію вартості бізнесу (V):

$$\max V = f(S, O, F, I, A). \quad (13.1)$$

На наступному етапі автором було запропоновано розглянути типи рішень відкласти по вертикалі матриці і використовувати їх для класифікації фінансових показників, а по горизонталі відкласти точки зору головних суб'єктів аналізу. У отримане поле М. Сорокін вписав 5 груп основних фінансових коефіцієнтів, тим самим отримавши Матрицю фінансових показників (далі – МФП), приклад якої наведений у табл. 13.1.

Таблиця 13.1

Матриця основних фінансових показників

Точка зору Типи рішень	власників	менедж- менту	кредиторів
стратегічні S	1. Показники цінності і росту бізнесу – вартість бізнесу; – ROE – p/e – m/b – додана вартість і економічний прибуток – коефіцієнти росту – вільний грошовий потік		
операційні O		4. Показники операційної діяльності – GM – OPM – ROS – операційний важель – CUR – QUICK – abs – IT і DI – AR і DR – DP – операційний грошовий потік	
за фінан- суванням F	2. Показники доходу акціонерів – eps – DPS – PR – Покриття дивідендів – Сукупна доходність акціонерів (TSR) – Грошовий потік до акціонерів		5. Показники фінансової стійкості – TIE – CC – D/E – A/E – D/A – вартість капіталу – грошовий потік до кредиторів
інвестиційні I	3. Показники ефективності інвестицій – ROI і/або ROA – RONA – S/A – S/FA – статичні і динамічні критерії оцінки інвестпроектів		

При цьому автор зазначив, що складові груп показників, наведених у матриці носять рекомендаційний характер та можуть бути змінені відповідно до аналітичних вимог і наборів показників, що застосовуються в діяльності окремої компанії.

Основними перевагами МФП є:

– використання різних груп фінансових рішень, що дозволяє менеджерам компанії, які здійснюють діагностику підприємства за допомогою матриці чітко окреслювати проблемні ділянки в роботі підприємства та надавати чіткі рекомендації відповідним відділам чи особам;

– врахування інтересів основних груп користувачів. Тобто, як свідчить наведена матриця, показники певної групи можуть задовольняти одночасно інтереси різних груп користувачів, що свідчить про її універсальність;

– МФП є досить гнучкою і дозволяє при оцінці фінансового стану використовувати лише ті показники, які на даний момент цікавлять певного споживача або доповнювати існуючі групи показників іншими, які є доцільними для даного типу рішень.

Новим і цікавим в запропонованій методиці аналізу фінансового стану підприємства є об'єднання усіх основних коефіцієнтів, що наглядно характеризують різні сторони діяльності підприємства у п'ять однорідних груп в залежності від типу рішень та інтересів користувачів. Перелік груп показників та характеристика їх складових наведені у табл. 13.2.

Таким чином, запропонована Сорокіним М.Є. методика оцінки фінансового стану підприємства, що базується на використанні матриці фінансових показників забезпечує раціональний, результативний та системний фінансовий аналіз діяльності підприємства.

13.2 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ЗА МЕТОДИКОЮ ГАЛАСЮКА В.В.

Особливістю аналізу фінансового стану підприємства за методикою, запропонованою Галасюком В.В. є те, що він не пропонує для оцінки фінансового стану застосовувати нові або удосконаленні коефіцієнти, а висуває ряд вимог до вже існуючих показників ліквідності, фінансової стійкості, рентабельності та ділової активності. Тобто, фінансові коефіцієнти, які виступають інформаторами при прийнятті управлінських рішень, повинні задовольняти таким вимогам як:

– повнота – характеризує завершеність кола інформативних показників, необхідних для прийняття управлінських рішень;

Таблиця 13.2

Перелік та характеристика основних груп фінансових показників, які використовуються в МФП

№	Показник	Позна- на- чення	Сутність	Методика розрахунку	
				Загальна	За фінансовою звітністю
1. Показники цінності і росту бізнесу					
1.	Рентабельність власного капіталу (<i>Return on Equity</i>)	<i>ROE</i>	Показує величину прибутку, яку отримає підприємство на одиницю вартості власного капіталу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2290}}{\text{ф.№1 р.1495}}$
2.	Співвідношення ціна-прибуток (<i>Price/Earnings</i>)	<i>p/e</i>	Показує, яку суму інвестор згоден сплачувати за оголошений прибуток на акцію	$\frac{\text{Ринкова ціна акції}}{\text{Прибуток на акцію}}$	$\frac{\text{Дані ринку цінних паперів}}{\text{ф.№2 р.2610}}$
3.	Співвідношення ринкової і балансової вартості акцій (<i>Market-to-Book</i>)	<i>m/b</i>	Показує ставлення інвесторів до компанії як емітента акцій	$\frac{\text{Ринкова ціна акції}}{\text{Балансова вартість акції}}$	-
2. Показники доходу акціонерів					
4.	Прибуток на акцію (<i>Earnings per Share</i>)	<i>eps</i>	Показує величину чистого прибутку, що припадає на одну звичайну акцію і є доступною для розподілу	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Кількість акцій}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2290}}{\text{ф.№2 р.2600}}$
5.	Дивіденд на акцію (<i>Dividend Per Share</i>)	<i>DPS</i>	Показує величину дивідендів, що припадає на одну звичайну або привілейовану акцію компанії	$\frac{\text{Дивіденди}}{\text{Кількість акцій}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2650}}{\text{ф.№2 р.2600}}$
6.	Коефіцієнт дивідендних виплат (<i>Payout Ratio</i>)	<i>PR</i>	Показує частку прибутку, сплачену акціонерам у формі дивідендів протягом року	$\frac{\text{Дивіденди}}{\text{Чистий прибуток}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2650}}{\text{ф.№2 р.2350}}$
3. Показники ефективності інвестицій					
1.	Рентабельність інвестицій (<i>Return on Investments</i>)	<i>ROI</i>	Показує прибутковість інвестиційних вкладень	$\frac{\text{Операційний прибуток}}{\text{Активи}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2190}}{\text{ф.№1 р.1300}}$
2.	Рентабельність активів (<i>Return on Assets</i>)	<i>ROA</i>	Показує рівень прибутку, що створюється всіма активами підприємства, які перебувають в його розпорядженні	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2350}}{\text{ф.№1 р.1300}}$

№	Показник	Позна- на- чення	Сутність	Методика розрахунку	
				Загальна	За фінансовою звітністю
3.	Рентабельність чистих активів (Return on Net Assets)	RONA	Показує наскільки ефективно підприємство використовує чисті активи, тобто суму власного капіталу та довгострокових зобов'язань	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Активи} - \text{Поточні зобов'язання}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2350}}{\text{ф.№1 р.1300} - \text{ф.№1 р.1695}}$
4.	Оборотність активів (Total Asset Turnover)	S/A	Показує скільки чистої виручки отримано на одиницю коштів, інвестованих в активи	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Активи}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2000}}{\text{ф.№1 р.1300}}$
5.	Оборотність основних засобів (фондовіддача) (Fixed Asset Turnover)	S/FA	Показує ефективність використання підприємством основних засобів	$\frac{\text{Виручка від реалізації}}{\text{Основні засоби}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2000}}{\text{ф.№1 р.1010}}$
4. Показники операційної діяльності					
1.	Частка валового прибутку (Gross Profit Margin)	GM	Показує частку валового прибутку в обсязі продажів підприємства	$\frac{\text{Валовий прибуток}}{\text{Виручка від реалізації}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2090}}{\text{ф.№2 р.2000}}$
2.	Рентабельність продажів за операційною діяльністю (Operating Profit Margin)	OPM	Показує скільки припадає прибутку від операційної діяльності на одиницю виручки	$\frac{\text{Операційни й прибуток}}{\text{Виручка від реалізації}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2190}}{\text{ф.№2 р.2000}}$
3.	Рентабельність продажів за чистим прибутком (Return on Sales or Net Profit Margin)	ROS	Показує скільки припадає чистого прибутку на одиницю виручки	$\frac{\text{Чистий прибуток}}{\text{Виручка від реалізації}}$	$\frac{\text{ф.№2 р.2350}}{\text{ф.№2 р.2000}}$
4.	Поточна ліквідність (Current Ratio)	CUR	Показує ступінь покриття поточних зобов'язань оборотними активами, і застосовується для оцінки здатності підприємства виконати свої короткострокові зобов'язання	$\frac{\text{Оборотні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	$\frac{\text{ф.№1 р.1195}}{\text{ф.№1 р.1695}}$

№	Показник	Позна- на- чення	Сутність	Методика розрахунку	
				Загальна	За фінансовою звітністю
5.	Швидка ліквідність (<i>Acid test or Quick ratio</i>)	QUICK	Показує можливість погашення підприємством поточних зобов'язань у разі його критичного стану, при цьому виходять із припущення, що товарно-матеріальні запаси взагалі не мають ніякої ліквідаційної вартості	$\frac{\text{Обор. активи} - \text{Запаси} \text{ і інш. н.об. активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$	$\frac{\text{ф.№1}(p.1195 - p.1100 - p.1190)}{\text{ф.№1}p.1695}$
6.	Оборотність запасів (<i>Inventory Turnover</i>)	IT	Показує кількість оборотів товарно-матеріальних запасів підприємства за аналізований період	$\frac{\text{Собівартість} \text{ реалізованої продукції}}{\text{Запаси}}$	$\frac{\text{ф.№2}p.2050}{\text{ф.№1}p.1100}$
7.	Оборотність дебіторської заборгованості (<Accounts> Receivables turnover)	AR	Показує, скільки разів за рік обернулися кошти, вкладені в розрахунки	$\frac{\text{Виручка від реалізації в кредит} \text{ Дебіторська заборгованість}}$	$\frac{\text{ф.№2}p.2000}{\text{ф.№1}(p.1120 + p.1125 + p.1130 + p.1135 + p.1140 + p.1145 + p.1155)}$
8.	Період кредиторської заборгованості (<i>Days Payable Outstanding</i>)	DP	Показує середній період погашення підприємством кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Кредит.заборг.} \times K - \text{сть днів у періоді} \text{ Собівартість реалізованої продукції}}$	$\frac{\text{ф.№1}(p.1610 + \dots + p.1650) \times n}{\text{ф.№2}p.2050}$
5. Показники фінансової стійкості					
1.	Коефіцієнт покриття відсотків прибутком (<i>Times Interest Earned</i>)	TIE	Показує ступінь захищеності кредиторів від невиплати відсотків за наданий кредит і скільки разів протягом звітного періоду компанія заробила кошти для виплати відсотків по позиках	$\frac{\text{Операційни й прибуток}}{\text{Фінансові витрати}}$	$\frac{\text{ф.№2}p.2190}{\text{ф.№2}p.2250}$
2.	Коефіцієнт грошового покриття (<i>Cash coverage</i>)	CC	Показує, чи достатньо грошових коштів генерує підприємство в процесі своєї операційної діяльності	$\frac{\text{Операційни й прибуток} + \text{Амортизація}}{\text{Фінансові витрати}}$	$\frac{\text{ф.№2}p.2190 + \text{ф.№2}p.2515}{\text{ф.№2}p.2250}$

№	Показник	Позначення	Сутність	Методика розрахунку	
				Загальна	За фінансовою звітністю
			для покриття фінансових витрат		
3.	Фінансовий важіль (<i>Debts to Equity or Financial Leverage</i>)	<i>D/E</i>	Характеризує використання підприємством позикових засобів	$\frac{\text{Зобовязання}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.№1 р.1595} + \text{ф.№1 р.1695}}{\text{ф.№1 р.1495}}$
4.	Співвідношення активів і капіталу (мультиплікатор капіталу) (<i>Assets to Equity or Equity Multiplier</i>)	<i>A/E</i>	Показує ступінь покриття активів власним капіталом	$\frac{\text{Активи}}{\text{Власний капітал}}$	$\frac{\text{ф.№1 р.1300}}{\text{ф.№1 р.1495}}$
5.	Коефіцієнт боргового навантаження (<i>Total Debt ratio</i>)	<i>D/A</i>	Показує залежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування	$\frac{\text{Зобовязання}}{\text{Активи}}$	$\frac{\text{ф.№1 р.1595} + \text{ф.№1 р.1695}}{\text{ф.№1 р.1300}}$

- достовірність – визначає, наскільки інформація достовірно відображає реальний фінансовий стан і результати господарської діяльності підприємства;
- своєчасність – визначає відповідність інформації потребам у ній із урахуванням строку її можливого корисного використання;
- зіставність – визначає можливість проведення порівняльного аналізу.

Автор наголошує, що тільки та інформація, яка задовольняє усім вказаним вимогам є корисною з точки зору прийняття ефективних управлінських рішень. Нехтування хоча б однією з цих вимог призводить до того, що інформація стає некорисною.

Усі вище наведені вимоги до фінансових коефіцієнтів є достатньо зрозумілими, але потребує детального дослідження така вимога як своєчасність.

Галасюк В.В. зазначає, що своєчасною є інформація, яка дозволяє її користувачам – суб'єктам, які приймають рішення на її основі своєчасно реагувати на зміну ситуації, а несвоєчасна – ні. Ступінь своєчасності інформації тим вищий, чим коротший інтервал між подіями (у тому числі зміною вартості активів) і моментом часу, у який стало відомо про нього користувачу інформації.

Вважається, що інформація про події, яка одержана у режимі реального часу представляє собою інформацію з найвищим ступенем своєчасності. Чим довше інформація надходить до користувача, тим вища ймовірність того, що вона більше не відображає реальної ситуації на підприємстві, бо сама ситуація вже встигла змінитись за цей час. Відповідно реагування користувачів на отриману інформацію не є своєчасним, так як не відповідає умовам і вимогам знову сформованої ситуації. За цей інтервал часу інформація із своєчасної перетворюється в несвоєчасну і стає некорисною з точки зору прийняття ефективних управлінських рішень.

Розглянемо дані твердження наочно (рис. 13.1, 13.2).

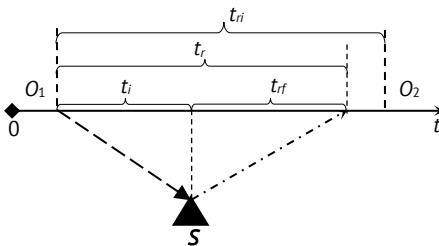


Рис. 13.1 – Своєчасна інформація про зміну стану досліджуваного об'єкта O
 Умовні позначення:
 O_1 – перший стан досліджуваного об'єкту O ;
 O_2 – другий стан досліджуваного об'єкту O ;
 S – суб'єкт, що приймає рішення;
 t_{inf} – інтервал інформування;

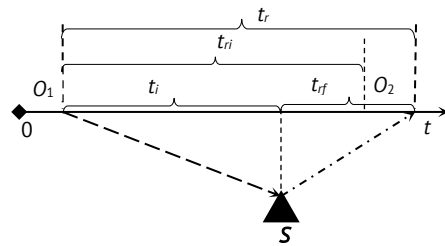


Рис. 13.2 – Несвоєчасна інформація про зміну стану досліджуваного об'єкта O
 t_r – інтервал, відносної незмінності досліджуваного об'єкта O ;
 t_{dmr} – інтервал прийняття і реалізації рішень;
 t_r – інтервал реагування.

Отже, своєчасність інформації визначається співвідношенням двох часових інтервалів:

1) інтервалу відносної незмінності досліджуваного об'єкту t_{ri} (time of relative invariability) – інтервалу часу, протягом якого стан досліджуваного об'єкту оцінюється суб'єктом, що приймає рішення, як відносно незмінне;

2) інтервалу реагування t_r (time of reaction), який включає такі складові:

– інтервал інформування t_i (time of informing) – інтервал часу між моментом, у який відбулася подія (у даному випадку зміна стану досліджуваного об'єкта O) і моментом, в якому інформація про цю подію надійшла до суб'єкта, який приймає рішення;

– інтервал рефлексії t_{rf} (time of reflexing) – інтервал часу між моментом, у який інформація про подію надійшла до суб'єкта, що приймає рішення, і моментом, в який зворотна реакція суб'єкта, що приймає рішення досягла досліджуваного об'єкта.

Інтервал рефлексії, в свою чергу, складається з двох інтервалів: інтервалу прийняття рішення t_{dm} (time of decision making) та інтервалу реалізації рішення t_{dr} (time of decision realization).

Отже, існують наступні умови своєчасності інформації:

1) якщо $t_{ri} > t_i + t_{rf}$, то інформація є своєчасною;

2) якщо $t_{ri} \leq t_i + t_{rf}$, то інформація є несвоечасною.

Із наведених умов щодо своєчасності інформації, можна зробити висновок, що своєчасність інформації залежить не тільки від об'єктивних по відношенню до досліджуваного суб'єкта факторів, але і від його суб'єктивних характеристик. Тобто, при однакових умовах інформування про подію ($t_i = \text{const}$), для одного суб'єкта інформація може залишатись своєчасною, а для іншого – ні. Даний факт є свідомством того, що своєчасність інформації носить не абсолютний, а відносний характер.

У своїх працях Галасюк В.В. звертає увагу на те, що під час проведення аналізу фінансового стану підприємства за допомогою коефіцієнтів недостатньо уваги приділяється фактору часу. Так, у випадку, коли інтервал відносної незмінності досліджуваного об'єкта (зокрема вартості певного виду активу) t_{ri} є меншим за інтервал реагування t_r , то інформація, яку містить в собі фінансовий коефіцієнт втрачає своєчасність і перетворюється в несвоечасну. Особливо гострою проблема «несвоечасності інформації» є для зовнішніх користувачів.

Як відомо, інформація, необхідна для розрахунку фінансових коефіцієнтів береться із фінансової звітності підприємства, зокрема Балансу (Звіту про фінансовий стан), Звіту про фінансові результати (Звіту про сукупний дохід), Звіту про рух грошових коштів, Звіту про власний капітал та Приміток до річної фінансової звітності. Відповідно до чинного законодавства звітним

періодом для подання фінансової звітності є календарний рік. Проміжна фінансова звітність у складі Балансу та Звіту про фінансові результати складається наростаючим підсумком з початку року та подається раз у квартал. Тобто, зовнішні користувачі мають змогу отримувати інформацію про фінансовий стан підприємства тільки чотири рази на рік, а розраховані, на підставі квартальної фінансової звітності, коефіцієнти можуть досягати «строку давності» до трьох місяців. Але ж, за цей період у діяльності підприємства можуть відбутися значні зміни, особливо це стосується змін у вартості ліквідних активів. Таким чином, в інтервалах часу між моментами публікації проміжної звітності вартість активів може змінюватись декілька разів, про що зовнішній користувач дізнається із запізненням. Звідси слідує, що фінансові коефіцієнти, розраховані на підставі навіть самої «свіжої» фінансової звітності, вже не можуть відображати справжнього фінансового стану і, відповідно, не дозволяють своєчасно реагувати на зміни у діяльності підприємства. Тобто інформація, яку зовнішні користувачі використовують для прийняття управлінських рішень є несвоєчасною, що ставить під сумнів ефективність та правильність цих рішень.

Доцільність своїх тверджень Галасюк В.В. пропонує підтвердити на прикладі коефіцієнту абсолютної ліквідності, який розраховується шляхом ділення найбільш ліквідних активів підприємства (грошових коштів та їх еквівалентів) на його поточні зобов'язання. Відомості про вартість цих активів користувачі отримують із балансу підприємства, складеного на останній день звітного кварталу. До зовнішнього користувача дана інформація надходить протягом 25 календарних днів, що слідують за останнім днем звітного кварталу (законодавчо встановлені терміни подання квартальної фінансової звітності). А в умовах прискорення економічних процесів на ринку високоліквідних активів це є значний строк.

У даному випадку інтервал відносної незмінності вартості найбільш ліквідних активів (t_{ri}) прямує до дуже малих величин, в той час як інтервал реагування (t_r) такої тенденції не має у зв'язку із законодавчо встановленими термінами складання та подання проміжної фінансової звітності. Отже, не виконується умова своєчасності інформації, так як $t_{ri} \ll t_r$.

Таким чином, коефіцієнт абсолютної ліквідності, розрахований зовнішніми користувачами при існуючій швидкості їх інформування про зміну фінансового стану підприємства не відображає поточний фінансовий стан підприємства. Тобто сенсу в розрахунку даного коефіцієнту для прийняття ефективних управлінських рішень немає.

Вирішення проблеми своєчасності інформації щодо значень конкретних фінансових коефіцієнтів Галасюк В.В. вбачає у визначенні так званих «термінів придатності фінансових коефіцієнтів».

Як уже зазначалось, своєчасність інформації про подію (у нашому випадку зміна вартості активів) залежить від співвідношення таких інтервалів:

- 1) інтервалу реагування на зміну стану об'єкта (зокрема, вартості активу);
- 2) інтервалу відносної незмінності стану об'єкту (зокрема, вартості активу).

Величина першого інтервалу визначена періодичністю і строками подання фінансової звітності у відповідні органи та може досягати трьох місяців. Інтервал відносної незмінності вартості активів змінюється залежно від виду активів, його визначення потребує додаткових досліджень.

Зміна вартості активів представляє собою процес, який є різним за тривалістю для кожного виду активів. У кожний момент часу вартість активів характеризується певною величиною, що вимірюється у визначеній шкалі вимірювань. Якби суб'єкт, що приймає рішення отримував інформацію у режимі реального часу, то можна стверджувати, що він оперує найбільш своєчасною інформацією. Але так як при існуючій періодичності подання фінансової звітності отримання інформації зовнішніми користувачами не є можливим, зовнішні користувачі самі визначають для себе ступінь своєчасності інформації, який базується на тому яку зміну вартості активу вони приймають для себе суттєвою. Залежно від цієї величини можна розрахувати інтервал часу, протягом якого відбудеться зміна стану об'єкта (у нашому випадку вартості активу) до суттєвого рівня – інтервал відносної незмінності стану об'єкту.

Схема визначення відносної незмінності вартості активів представлена на рис. 13.3.

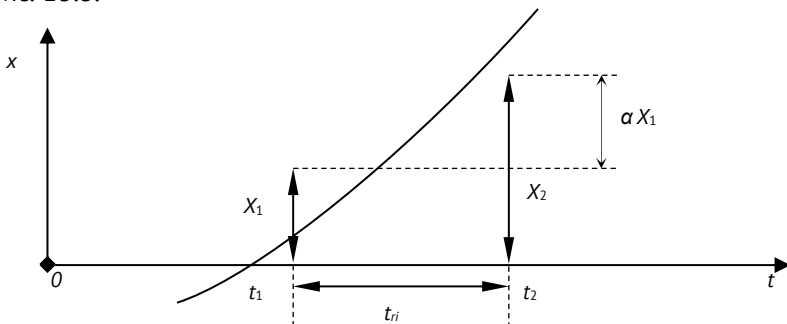


Рис. 13.3 – Визначення інтервалу відносної незмінності вартості активу

Припустимо, що у найбільш «свіжій» фінансовій звітності, складеній на дату t_1 , вартість окремого виду активу зафіксована на рівні X_1 . Суттєвість зміни вартості активу l_1 (level of importance) є суб'єктивною оцінкою особи, що приймає рішення і встановлюється на деякому рівні α . Тоді для суб'єкта, що приймає рішення, суттєвою буде зміна вартості активу на величину $l_1 \times X_1 = \alpha X_1$.

Для визначення швидкості зміни вартості активу (у нашому випадку вона виражена величиною зміни вартості активу за 1 день) необхідно вартість активу поділити на тривалість обороту активу у днях, розрахованого на підставі відповідного коефіцієнту оборотності:

$$\text{швидкість зміни вартості активу} = \frac{\text{вартість активу } X_1}{\text{тривалість обороту активу}}. \quad (13.2)$$

Інтервал відносної незмінності вартості активу визначається відношенням величини αX_1 до швидкості зміни активу:

$$\text{інтервал відносної незмінності вартості активу} = \frac{\alpha X_1}{\text{швидкість зміни активу}}. \quad (13.3)$$

До моменту часу t_2 зміна вартості активу вважається несуттєвою для суб'єкта, який приймає рішення, тобто інформацію про значення коефіцієнта можна вважати своєчасною.

Таким чином, інтервал відносної незмінності вартості активу і визначає «термін придатності» фінансового коефіцієнта. Якщо суб'єкт, який приймає рішення, отримує інформацію про фінансовий коефіцієнт та встигає прийняти і реалізувати певні управлінські рішення після складання звітності у термін менший, ніж «термін придатності» коефіцієнту, то він може вважати інформацію про значення фінансового коефіцієнта своєчасною. Так як, різні оборотні активи мають різний термін оборотності, то для визначення «терміну придатності» необхідно здійснювати розрахунок інтервалу відносної незмінності активів для кожного виду оборотних активів. У випадку, коли при розрахунку фінансового коефіцієнта використовується декілька видів активів, то за «термін придатності» коефіцієнта приймається інтервал, рівний середньозваженому інтервалу відносної незмінності вартості цих активів.

Отже, як зазначає Галасюк В.В. використання методики, заснованої на визначенні «терміну придатності» фінансових коефіцієнтів дозволить користувачам фінансової звітності (аудиторам, бухгалтерам, менеджерам тощо) уникнути зайвих затрат часу на розрахунки фінансових коефіцієнтів, складених на підставі несвоєчасної інформації.

13.3 АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА ЗА МЕТОДИКОЮ АБРЮТІНОЇ М.С.

Експрес-аналіз фінансового стану підприємства Абрютіна М.С. пропонує здійснювати за допомогою індикаторів фінансово-економічної стійкості, платоспроможності, безпеки і ризику підприємства у статистиці на підставі

даних бухгалтерського балансу. Особливістю даної методики є те, що вона базується на визначенні достатності (або недостатності) власного капіталу для забезпечення нефінансових активів. Наявність перевищення власного капіталу над цією потребою утворює той капітал, який втілюється у фінансових активах і є потенційним джерелом інвестицій.

Перш ніж проводити експрес-аналіз фінансового стану підприємства за даною методикою необхідно структурувати актив і пасив бухгалтерського балансу, що дасть можливість провести подальші аналітичні розрахунки. Розглянемо особливості структурування активу і пасиву балансу за методикою Абрютіної М.С..

Як відомо баланс підприємства складається з двох частин: активу і пасиву. У активі балансу відсутня ознака власності, тому прийнято вважати, що все майно, що там відображене є власністю підприємства, в свою чергу в пасиві власність підприємства постає без форми втілення. З таким розподілом не погоджується Абрютіна М.С. і зауважує: грошові кошти, що надійшли на поточний рахунок, власні (виручка, дивіденди тощо) чи позикові (отриманий кредит), запаси – власні чи чужі? Адже із власним майном підприємство може вільно розпоряджатись, а позичене необхідно повертати, причому у визначений строк і в грошовій формі. Тому все майно підприємства Абрютіна М.С. вважає за доцільне поділяти на власне і позичене: власний і позиковий капітал отримують форму втілення, а різноманітні активи отримують пояснення свого змісту: найбільш мобільна їх частина відноситься до позикового майна, а немобільна до власного. Виходячи з цих тверджень і відбувається структурування активу і пасиву балансу підприємства.

Розглянемо наведені у схемах показники.

Економічні активи (ЕА) представляють собою усі активи, що використовуються в процесі господарської діяльності підприємства. Усі економічні активи поділяються на фінансові і нефінансові. Як бачимо, розподіл активів підприємства на фінансові та нефінансові є досить незвичним, оскільки загальноприйнятим в Україні є поділ активів на оборотні та необоротні. Але Абрютіна М.С. зазначає, що поняття необоротні активи є економічно невірним, так як в обороті підприємства знаходяться усі вкладені кошти: і поточні і довгострокові, а також власний капітал і позикові кошти, тому більш економічно грамотним є поділ активів саме на фінансові і нефінансові.

Капітал (К) у цілому характеризує засоби, що знаходяться в обороті і дорівнює валюті балансу. І економічні активи і капітал характеризують майно підприємства, що на даний момент часу знаходиться в його розпорядженні. Капітал поділяється на власний і позиковий. Власний капітал виконує функцію фінансування нефінансових (виробничих) активів, а позиковий – зіставляється з фінансовими активами, які є першочерговим джерелом покриття зобов'язань.

Схема структування економічних активів підприємства

Економічні активи (ЕА) $EA = HA + \Phi A$ (ф.№ 1, р.1300)			
Фінансові активи (ФА) $\Phi A = M\Phi A + HM\Phi A$ $\Phi A = \text{ф.№ 1 (р.1195 - р.1100 - р.1110 + р.1030 + р.1035 + р.1040 + р.1045 + р.1065)}$		Нефінансові активи (НА) $HA = HЛНА + ЛНА$ $HA = \text{ф.№ 1 (р.1095 + р.1100 + р.1110 + р.1200 - р.1030 - р.1035 - р.1040 - р.1045 - р.1065)}$	
Мобільні фінансові активи (МФА) (грошові кошти і платіжні документи) $M\Phi A = \text{ф.№ 1 р.1165}$	Немобільні фінансові активи (HMΦA) (фінансові вкладення і кошти в розрахунках) $HM\Phi A = \text{ф.№ 1 (р.1030 + р.1035 + р.1040 + р.1045 + р.1065 + р.1115 + р.1120 + р.1125 + р.1130 + р.1135 + р.1140 + р.1145 + р.1155 + р.1160 + р.1170 + р.1180 + р.1190)}$	Ліквідні нефінансові активи (ЛНА) (запаси) $ЛНА = \text{ф.№ 1 (р.1100 + р.1110)}$	Неліквідні нефінансові (довгострокові) активи (HЛНА) (основні засоби і нематеріальні активи) $HЛНА = \text{ф.№ 1 (р.1095 + р.1200 - р.1030 - р.1035 - р.1040 - р.1145 - р.1065)}$
	Немобільні ліквідні активи (HMЛA) (Немобільні фінансові і ліквідні нефінансові активи) $HMЛA = HM\Phi A + ЛНА$		
Мобільні активи (MΦA) $M\Phi A = \text{ф.№ 1 р.1165}$	Немобільні активи (HMA) $HMA = HMЛA + HЛНА$ $HMA = \text{ф.№ 1 (р.1300 - р.1165)}$		
Ліквідні активи (ЛA) $ЛA = M\Phi A + HMЛA$ $ЛA = \text{ф.№ 1 (р.1300 - р.1095 + р.1030 + р.1035 + р.1040 + р.1045 + р.1065)}$			Неліквідні активи (HЛA) $HЛA = \text{ф.№ 1 (р.1095 + р.1200 - р.1030 - р.1035 - р.1040 - р.1045 - р.1065)}$

Схема структування капіталу (пасивів) підприємства

Капітал (К) $K = BK + PK$ (ф.№ 1, р.1900)			
Власний капітал (BK) $BK = \text{ф.№ 1 (р.1495 + р.1520 + р.1521 + р.1525 + р.1526 + р.1530 + р.1535 + р.1540 + р.1545 + р.1665)}$		Позиковий капітал (PK) $PK = \text{ф.№ 1 (р.1500 + р.1505 + р.1510 + р.1515 + р.1695 - р.1665 + р.1700 + р.1800)}$	
Власний капітал без приросту переоцінки основних засобів (BKБ)	Приріст переоцінки основних засобів (Δ ПЦ)	Позиковий капітал зі сторони (PKC) (кредити банків, інші позикові кошти, розрахунки з постачальниками та підрядниками) $PKC = \text{ф.№ 1 (р.1500 + р.1505 + р.1510 + р.1515 + р.1600 + р.1605 + р.1610 + р.1615 + р.1635 + р.1660 + р.1690 + р.1700)}$	Позиковий капітал внутрішній (PKB) (утримувані виплати працівникам, учасникам, фондам тощо) $PKB = \text{ф.№ 1 (р.1620 + р.1625 + р.1630 + р.1640 + р.1645 + р.1650 - р.1670 + р.1800)}$

Нефінансові активи (НА) – це матеріальні і нематеріальні активи, що приймають участь у технологічному процесі. До них відносять основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, запаси, до яких відносять сировину, матеріали, готову продукцію, товари відвантажені, а також затрати у незавершеному виробництві. Не фінансові активи поділяються на ліквідні і неліквідні.

Ліквідні активи (ЛА) – активи, які можуть бути реалізовані за своєю номінальною вартістю.

Неліквідні активи (НЛА) – активи, які можуть бути реалізовані за вартістю, що нижча за номінальну.

Фінансові активи (ФА) включають довгострокові та поточні фінансові вкладення, грошові кошти, дебіторську заборгованість. Вони поділяються на мобільні та немобільні фінансові активи.

Мобільні фінансові активи (МФА) – це активи, які миттєво можуть бути перетворені у грошові платіжні засоби. До них відносять суму грошових коштів і мобільних фінансових вкладень, таких як акредитиви, чекові книжки, депозитні рахунки, що є платіжними коштами на відміну від довгострокових фінансових вкладень. Надані займи і дебіторська заборгованість до мобільних фінансових активів не відносяться. Поняття мобільні фінансові активи і мобільні активи є ідентичними.

Немобільні фінансові активи (НМФА) – активи, які протягом певного періоду часу можуть бути перетворені у грошові платіжні засоби. До них відносять усі активи, які не увійшли до складу мобільних.

Немобільні ліквідні активи (НМЛА) включають усі немобільні, але ліквідні активи, у тому числі довгострокові фінансові вкладення та довгострокову дебіторську заборгованість.

Ліквідні нефінансові активи (ЛНА) – нефінансові активи, які протягом року можуть бути перетворені у грошові кошти. До них відносять запаси підприємства (сировину і матеріали, готову продукцію, товари, незавершене виробництво тощо)

Неліквідні нефінансові (довгострокові) активи (НЛНА) – нефінансові активи, які перетворюються на грошові кошти протягом періоду, що перевищує рік. До них відносять основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво тощо.

13.3.1 Аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням індикатора фінансово-економічної стійкості

Фінансово-економічний стан підприємства може мати одну із трьох основних характеристик: фінансово-економічну рівновагу, фінансово-економічну стійкість, фінансово-економічну нестійкість.

Рівновага, стійкість і нестійкість визначаються за однією формулою, що представляє собою різницю між власним капіталом (ВК) і нефінансовими активами (НА). Ця різниця називається індикатором фінансово-економічної стійкості (ФЕС) і позначається великою літерою *I*:

$$I = BK - NA. \quad (13.4)$$

Індикатор фінансово-економічної стійкості може визначатися також як різниця між фінансовими активами (ΦA) і позиковим капіталом (PK):

$$I = \Phi A - PK. \quad (13.5)$$

У свою чергу, різниця між позиковим капіталом і фінансовими активами рівна індикатору ΦEC з протилежним знаком і називається контріндикатором та позначається (Ik):

$$Ik = PK - \Phi A = -I. \quad (13.6)$$

Відповідно:

$$I + Ik = 0. \quad (13.7)$$

Величини BK і HA можуть бути або додатними, або рівними 0. Величина індикатора і контріндикатора може бути додатною, від'ємною або рівною 0.

Стан рівноваги є точкою відліку ΦEC підприємства і характеризується рівністю власного капіталу і нефінансових активів, а також рівністю позикового капіталу і фінансових активів. Індикатор і контріндикатор при цьому рівні 0. Тобто стан рівноваги характеризується наступними ознаками:

$$BK = HA, PK = \Phi A, I + Ik = 0. \quad (13.8)$$

Стан фінансово-економічної стійкості з тим чи іншим ступенем стійкості характеризується перевищенням власного капіталу над нефінансовими активами. При цьому фінансові активи перевищують позиковий капітал, тим самим гарантуючи не тільки покриття зобов'язань підприємства, але й забезпечення можливості маневрування власними вільними фінансовими активами. Залишок фінансових активів, що перевищує покритті зобов'язання характеризує величину чистого кредитування або інвестиційний капітал. Індикатор стійкості у даному випадку має позитивне значення, контріндикатор – від'ємне.

Тобто стан фінансово-економічної стійкості характеризується наступними ознаками:

$$BK > HA, \Phi A > PK, I = I, Ik = -Ik. \quad (13.9)$$

Нестійкий фінансово-економічний стан характеризується нестачею власного капіталу у порівнянні з нефінансовими активами. При цьому фінансові активи не забезпечують покриття зобов'язань підприємства. Від'ємна різниця між фінансовими активами і позиковим капіталом характеризує величину чистого запозичення або нестачу власного фінансового капіталу. Індикатор ΦEC має від'ємне значення, контріндикатор – позитивне.

Тобто стан фінансово-економічної нестійкості характеризується наступними ознаками:

$$BK < HA, \Phi A < PK, I = -I, Ik = Ik. \quad (13.10)$$

Знаходячись у стані фінансово-економічної рівноваги чи стійкості підприємство може з гарантією погасити свої зобов'язання, не використовуючи при цьому нефінансові активи. У нестійкому стані підприємству не вистачає фінансових коштів, виникає фінансова напруга, як може перерости у фінансову кризу.

Таким чином, три варіанти фінансово-економічного стану підприємства на визначений момент часу можуть бути проранжовані у наступному порядку:

1. Стійкість (власний капітал більше нефінансових активів: чисте кредитування);
2. Рівновага (власний капітал дорівнює нефінансовим активам: фінансові активи покривають позиковий капітал);
3. Нестійкість (власний капітал менше нефінансових активів: чисте за позичення).

Це первісна, укрупнена статична шкала ФЕС. На початок і кінець звітного періоду кожне підприємство може бути віднесене до одного з трьох вищезазначених станів.

Характеристики стійкого або нестійкого фінансово-економічного стану мають граничні значення:

- 1) граничні параметри стійкого фінансово-економічного стану:

$$\text{якщо } BK = EA, \text{ то } PK = 0, I = \Phi A, I_k = -\Phi A. \quad (13.11)$$

- 2) граничні параметри нестійкого фінансово-економічного стану:

$$\text{якщо } BK = 0, \text{ то } PK = EA, I = -NA, I_k = NA. \quad (13.12)$$

Позиковий капітал може бути не тільки рівний величині активів, але і перевищувати їх. Це відбувається в умовах глибокої фінансово-економічної кризи, коли підприємство, отримавши збитки, що перевищують власний капітал, не може погасити свої зобов'язання, навіть якщо розпродасть своє майно:

$$\text{якщо } BK = 0 \text{ і } PK > 0, \text{ але } ZK > EA, \text{ то } K \neq EA. \quad (13.13)$$

За даних умов розраховувати індикатор ФЕС недоцільно, оскільки даний показник застосовується лише для визначення ступеня близькості або віддаленості від кризи.

Стійкий фінансовий стан поділяється на суперстійкий та достатньо стійкий. Межа, яка поділяє ці два стани, характеризується рівністю власного капіталу і усіх немобільних активів.

Граничні параметри суперстійкого фінансово-економічного стану характеризуються співвідношеннями:

$$\text{якщо } EA \geq BK \geq HMA > NA, \text{ то } HM\Phi A \leq I \leq \Phi A. \quad (13.14)$$

У стані достатньої стійкості величина власного капіталу достатня для забезпечення запасу стійкості, але недостатня для фінансування немобільних активів. Формула достатньо стійкого фінансового стану наступна:

$$\text{якщо } HA < BK < HMA, \text{ то } 0 < I < HMFA. \quad (13.15)$$

Нестійкий фінансовий стан поділяється на напружений фінансовий стан та зону ризику.

Напружений фінансовий стан характеризується величиною власного капіталу, що перевищує неліквідні (довгострокові) нефінансові активи, але недостатня для фінансування усіх нефінансових активів:

$$\text{якщо } HA > BK \geq HЛНА, \text{ то } -ЛНА < I < 0. \quad (13.16)$$

Зона ризику межує з кризовою ситуацією і характеризується наступними співвідношеннями:

$$\text{якщо } 0 \leq BK < HЛНА, \text{ то } -HA \leq I \leq -ЛНА. \quad (13.17)$$

Індикатор фінансово-економічної стійкості і у стані напруженості і у зоні ризику має від'ємне значення, але у напруженому фінансово-економічному стані нестійкість має практично допустиму величину, так як стійкість може бути відновлена в режимі поточної діяльності. Знак «мінус» перед елементами активів HA і $ЛНА$ вказує лише на значення індикатору I , самі елементи активів від'ємними бути не можуть.

Зони суперстійкості і ризику є піковими, а зони достатньої стійкості і напруженості – помірними.

Таким чином диференційована статична шкала ФЕС має 5 складових:

1. Суперстійкість (власний капітал більше немобільних (фінансових і нефінансових) активів);

2. Достатня стійкість (власний капітал більше фінансових активів, але менше немобільних активів);

3. Рівновага (власний капітал дорівнює нефінансовим активам: фінансові активи покривають позиковий капітал);

4. Напруженість (власний капітал більше неліквідних активів, але менше нефінансових активів);

5. Зона ризику (власний капітал менше неліквідних нефінансових активів).

Отже, статична шкала фінансово-економічної стійкості має наступний вигляд (табл. 13.3).

Проведемо аналіз фінансового стану ПАТ «Центральний гірничо-збагачувальний комбінат» (далі – ПАТ «ЦГЗК») за шкалою фінансово-економічної стійкості за 2012–2014 роки. Для цього спочатку побудуємо таблицю 13.4 з вихідними даними.

Таблиця 13.3

Статична шкала фінансово-економічної стійкості	
Укрупнена шкала ФЕС	Диференційована шкала ФЕС
Стойкість: $HA < BK \leq EA$ $0 < I \leq FA$	Суперстійкість: $HMA \leq BK \leq EA$ $HMFA \leq I \leq FA$ Критична роздільна межа: $BK = HMA; PK = MFA; I = HMFA$
	Достатня стійкість: $HA < BK < HMA$ $0 < I \leq HMFA$
Точка рівноваги: $BK = HA; PK = FA; I = 0$	
Нестійкість: $0 \leq BK < HA$ $-HA \leq I < 0$	Напруженість: $HLNA \leq BK < HA$ $-LNA \leq I < 0$ Критична роздільна межа: $BK = HLNA; PK = LA; I = -LNA$
	Зона ризику: $0 \leq BK < HLNA$ $-HA \leq I < -LNA$

Таблиця 13.4

Вихідні дані для аналізу фінансового стану ПАТ «ЦГЗК»

№	Показник	Значення, тис. грн		
		2012 рік	2013 рік	2014 рік
1.	Економічні активи (EA)	7422222	7822804	6573340
2.	Власний капітал (BK)	3370779	6716017	5551987
3.	Позиковий капітал (PK)	4051443	1106787	1021353
4.	Нефінансові активи (HA)	3805527	5768360	1628464
5.	Фінансові активи (FA)	3616695	2054444	4944876
6.	Немобільні активи (HMA)	7372961	7692634	6535091
7.	Немобільні фінансові активи (HMFA)	3567434	1924274	4906627
8.	Мобільні фінансові активи (MFA)	49261	130170	38249
9.	Ліквідні активи (LA)	3804871	2275791	5241075
10.	Неліквідні активи (HLA)	3617351	5547013	1332265
11.	Ліквідні нефінансові активи (LNA)	188176	221347	296199
12.	Неліквідні нефінансові активи (HLNA)	3617351	5547013	1332265
13.	Немобільні фінансові і ліквідні нефінансові активи (HMLA)	3755610	2145621	5202826
14.	Індикатор ФЕС ($BK - HA$)	-434748	947657	3923523
15.	Індикатор платоспроможності (I_{nn}) ($MFA - PK$)	-4002182	-976617	-983104
16.	Контріндикатор платоспроможності (I_{knn})	4002182	976617	983104
17.	Індикатор безпеки/ризик (ліквідності) (I_n) ($BK - HLNA$)	-246572	1169004	4219722
18.	Контріндикатор безпеки/ризик (ліквідності) (I_{kn})	246572	-1169004	-4219722

Використовуючи формули, наведені у табл. 13.3 та вихідні дані, наведені у табл. 13.4 визначимо ступінь ФЕС для ПАТ «ЦГЗК» спочатку за укрупненою шкалою, а потім за диференційованою шкалою.

1. Укрупнена шкала ФЕС:

2012 рік: $0 \leq 3370779 \leq 3805527$ $-3805527 < -434748 < 0$
2013 рік: $5768360 < 6716017 \leq 7822804$ $0 < 947657 \leq 2054444$
2014 рік: $1628464 < 5551987 \leq 4906627$ $0 < 3923523 \leq 4944876$

Результати розрахунків ступеню фінансово-економічної стійкості за укрупненою шкалою ФЕС показали, що фінансовий стан ПАТ «ЦГЗК» у 2012 році є нестійким, а у 2013 році набуває стійкості, а у 2014 році продовжує залишатись стійким.

2. Диференційована шкала ФЕС:

2012 рік: $0 \leq 3370779 < 3617351$ $-3805527 \leq -434748 < -188176$
 2013 рік: $5768360 < 6716017 < 7692634$ $0 < 947657 \leq 1924274$
 2014 рік: $1628464 < 5551987 < 6535091$ $0 < 3923523 \leq 4906627$

Результати розрахунків ступеню фінансово-економічної стійкості за диференційованою шкалою ФЕС свідчать, що ПАТ «ЦГЗК» у 2012 році знаходилось у зоні ризику, а у 2013 та 2014 роках мало достатній ступінь фінансової стійкості.

13.3.2 Аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням індикатора і шкали абсолютної платоспроможності.

Рівень платоспроможності підприємства залежить від того, у якій зоні фінансової стійкості за диференційованою шкалою ФЕС воно знаходиться.

У зоні суперстійкості усі зобов'язання підприємства (ПК) можуть бути покриті за рахунок мобільних активів. Це означає, що підприємство має абсолютну платоспроможність (АП) або суперліквідність.

У зоні достатньої стійкості усі зобов'язання підприємства (ПК) можуть бути покриті за рахунок як мобільних, так і немобільних фінансових активів. Це означає, що підприємство має гарантовану платоспроможність (ГП).

У зоні напруженості усі зобов'язання покриваються за рахунок як фінансових (мобільних і немобільних), так і нефінансових, але ліквідних активів. Це означає, що підприємство має потенціальну платоспроможність (ПП) та є відносно ліквідним.

У зоні ризику підприємство має недостатню кількість ліквідних активів для покриття усіх зобов'язань. Підприємство є неплатоспроможним, не дивлячись на те, що може забезпечити покриття зобов'язань сукупністю ліквідних і неліквідних активів, що знаходяться у його розпорядженні.

Основним показником, що характеризує наявність і рівень платоспроможності підприємства є індикатор абсолютної платоспроможності (I_{nn}), який вказує на достатню, надлишкову чи недостатню кількість грошових коштів у порівнянні із зобов'язаннями підприємства.

Індикатор абсолютної платоспроможності (I_{nn}) розраховується за однією з двох формул:

$$I_{nn} = МФА - ПК \quad (13.18)$$

або

$$I_{nn} = ВК - НМА. \quad (13.19)$$

Індикатору абсолютної платоспроможності відповідає контріндикатор, який відображає віддаленість точки абсолютної платоспроможності від фактичної межі між власним капіталом і зобов'язаннями:

$$I_{K_{пл}} = -I_{пл} \quad (13.20)$$

або

$$I_{пл} = ПК - МФА. \quad (13.21)$$

При побудові шкали платоспроможності на перший план виступає співставлення зобов'язань підприємства і їх покриття, тому при розрахунках доцільно використовувати формулу 3.3.15.

Індикатор абсолютної платоспроможності, і, відповідно, його контріндикатор можуть приймати три значення кожний:

$$\text{якщо } МФА > ПК, \text{ то } I_{пл} > 0, I_{K_{пл}} < 0 \quad (13.22)$$

$$\text{якщо } МФА = ПК, \text{ то } I_{пл} = 0, I_{K_{пл}} = 0 \quad (13.23)$$

$$\text{якщо } МФА < ПК, \text{ то } I_{пл} < 0, I_{K_{пл}} > 0 \quad (13.24)$$

Критична точка, що розділяє області з позитивним і від'ємним значенням індикатора платоспроможності, характеризується рівновагою зобов'язань і мобільних фінансових активів. Це означає, що підприємство має абсолютну платоспроможність, тому дана точка називається точкою абсолютної платоспроможності.

Позитивне значення $I_{пл}$, що знаходиться у зоні суперстійкості вказує на наявність залишку мобільних фінансових активів у повному розпорядженні і власності підприємства навіть у випадку, коли необхідно погасити усі зобов'язання одразу. Величина цього мобільного залишку вказує на наявність інвестиційного потенціалу підприємства.

Від'ємне значення $I_{пл}$ вказує на нехватку мобільних платіжних коштів для досягнення абсолютної платоспроможності і розташовується у зонах достатньої стійкості, напруженості або в зоні ризику.

Фактичне покриття зобов'язань (ФП) повинно мати завжди позитивне значення, відповідно формула для його розрахунку повинна мати певні межі:

$$\text{при } EA > ПК > 0, \text{ ФП} = МФА + I_{K_{пл}}. \quad (13.25)$$

Отже, статична шкала платоспроможності має наступний вигляд (табл. 13.5).

У табл. 13.5 знак «мінус» перед елементами $НМФА$, $НМЛА$, $НМА$ вказує на від'ємний характер індикатора, бо самі складові активів не можуть мати від'ємні значення. Межа між зоною напруженості і зоною ризику називається критичною точкою мінімальної ліквідності, а різниця між ліквідними активами (ЛА) і позиковим капіталом (ПК) називається індикатором ліквідності (I_n), який розраховується за формулою:

$$I_n = ЛА - ПК. \quad (13.26)$$

Статична шкала платоспроможності	
Укрупнена шкала	Диференційована шкала
Абсолютна платоспроможність (достатність і надлишок мобільних активів для покриття усіх зобов'язань) $ФП = АП = ПК; МФА \geq ПК \geq 0, МФА \geq I_{nl} \geq 0$	
Критична точка абсолютної платоспроможності (збалансованість мобільних активів і зобов'язань) $МФА = ПК; ВК = НМА; I_{nl} = 0; I_{K_{nl}} = 0.$	
Недостатність мобільних активів $EA \geq ПК > МФА$ $0 > I_{nl} \geq -НМА$ $НМА \geq I_{K_{nl}} > 0$	Гарантована платоспроможність $ФП = ГК = ПК; ФА \geq ПК > МФА;$ $0 > I_{nl} \geq -НМФА; НМФА \geq I_{K_{nl}} > 0$
	Потенційна платоспроможність $ФП = ПП = ПК; ЛА \geq ПК > ФА$ $-НМФА > I_{nl} \geq -НМЛА$ $-НМЛА \geq I_{K_{nl}} > НМФА$
	Неліквідність $ФП = ПК; EA \geq ПК \geq ЛА$ $-НМЛА > I_{nl} \geq -НМА$ $НМА \geq I_{K_{nl}} > НМЛА$

Індикатор ліквідності може бути меншим, більшим або дорівнювати 0, а контріндикатор ліквідності (I_{K_l}) дорівнює індикатору за абсолютною величиною і протилежний за знаком:

$$I_{K_l} = -I_l \quad (13.27)$$

Між індикаторами $ФЕС$, абсолютної платоспроможності та ліквідності існує наступний взаємозв'язок, що дійсний для усіх зон $ФЕС$:

$$I_{nl} = I - НМФА \quad (13.28)$$

$$I_{K_{nl}} = НМФА - I \quad (13.29)$$

$$I_l = I + ЛНА \quad (13.30)$$

$$I_{K_l} = I_K - ЛНА \quad (13.31)$$

$$I_{nl} = I_l - НМЛА \quad (13.32)$$

$$I_{K_{nl}} = НМЛА + I_{K_l} \quad (13.33)$$

Шляхом перетворення формули 13.25 з використанням формул 13.28–13.33 отримуємо додаткові формули для розрахунку фактичного покриття зобов'язань:

– для зони суперстійкості:

$$ФП = АП = МФА - I_{nl}; \quad (13.34)$$

– для зони достатньої стійкості:

$$ФП = ГП = ФА - I; \quad (13.35)$$

– для зони напруженості:

$$\Phi П = ПП = ЛА - I_n; \quad (13.36)$$

– для зони ризику:

$$\Phi П = ЛА - I_{K_n}. \quad (13.37)$$

Кожна із формул 13.34–13.37 дійсна для будь-якої зони *ФЕС*, але тільки вихідна формула 13.25 дає можливість встановити переважний склад покриття зобов'язань у даній зоні.

Формули 13.28–13.33 застосовуються при розрахунку суми власних грошових, фінансових або ліквідних коштів, яких не вистачає підприємству, для того, щоб зайняти більш високе місце за шкалою платоспроможності. Так, від'ємне значення індикатора *ФЕС (I)* вказує на нестачу фінансових коштів у підприємства, що знаходиться у зоні напруженості, для досягнення гарантованої платоспроможності. Від'ємне значення індикатора ліквідності (*I_n*) вказує на нестачу ліквідних коштів для набуття потенційної платоспроможності підприємством, що опинилося у зоні ризику.

Використовуючи формули, наведені у табл. 13.5 та вихідні дані, наведені у табл. 13.4 визначимо рівень платоспроможності ПАТ «ЦГЗК» спочатку за укрупненою шкалою, а потім за диференційованою шкалою.

1. Укрупнена шкала платоспроможності:

2012 рік: 7422222 ≥ 4051443 > 49261 0 > -4002182 ≥ -7372961
7372961 ≥ 4002182 > 0
2013 рік: 7822804 ≥ 1106787 > 130170 0 > -976617 ≥ -7692634
7692634 ≥ 976617 > 0
2014 рік: 6573340 ≥ 5551987 > 130170 0 > -983104 ≥ -6535091
6535091 ≥ 983104 > 0

Результати розрахунків рівня платоспроможності за укрупненою шкалою платоспроможності свідчать, що підприємство протягом 2012–2014 років мало недостатність мобільних активів, тобто ПАТ «ЦГЗК» протягом досліджуваного періоду не є абсолютно платоспроможним підприємством.

2. Диференційована шкала платоспроможності:

2012 рік: 7422222 ≥ 4051443 ≥ 3804871 -3755610 > -4002182 ≥ -7372961
7372961 ≥ 4002182 > 3755610
2013 рік: 2054444 ≥ 1106787 ≥ 130170 0 > -976617 ≥ -1924274
1924274 ≥ 976617 > 0
2014 рік: 4944876 ≥ 1021353 ≥ 38249 0 > -983104 ≥ -4906627
4906627 ≥ 983104 > 0

Результати розрахунків рівня платоспроможності за диференційованою шкалою платоспроможності свідчать, що ПАТ «ЦГЗК» у 2012 році було взагалі неліквідним, а у 2013 та 2014 роках мало гарантований рівень платоспроможності.

13.3.3 Аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням індикатора і шкали безпеки/ризиків

Шкала безпеки/ризиків будується на підставі співставлення власного капіталу з нефінансовими неліквідними активами. Індикатор безпеки/ризиків (B/P) дозволяє виявити резерви власних ліквідних коштів, які, при їх наявності, створюють фінансову і економічну безпеку, але їх відсутність свідчить про наявність ризику входження у кризовий стан.

Межа між ліквідними і неліквідними активами є межею між безпекою і ризиком, це – критична точка безпеки. Якщо власний капітал підприємства стає меншим від неліквідних активів, то воно практично втрачає безпеку натомість якої з'являється ризик, що вимірюється від'ємною величиною індикатора B/P (I_n), формула розрахунку якого наступна:

$$I_n = BK - НЛНА. \quad (13.38)$$

Контріндикатор B/P відповідно розраховується:

$$I_{к_n} = НЛНА - BK. \quad (13.39)$$

Якщо власний капітал менше нефінансових активів, але більше неліквідних безпека має місце, але вона відносна. Величина резерву власних ліквідних запасів ($ВЛЗ$) при цьому менша ліквідних нефінансових активів ($ЛНА$). Індикатор B/P у цій зоні має позитивне значення.

Межа між фінансовими і нефінансовими активами є одночасно критичною точкою оптимальної безпеки підприємства чи надійності. Якщо власний капітал менше немобільних активів, але перевищує нефінансові активи, то підприємство має резерв надійності. Це досить високий ступінь безпеки: резерв безпеки при цьому перевищує величину ліквідних нефінансових активів. Індикатор B/P у цій зоні (достатньої стійкості) має позитивне значення.

Критична точка, що відділяє зону достатньої стійкості від суперстійкості, одночасно є критичною точкою переходу від оптимальної безпеки до максимальної. Якщо власний капітал перевищує кількісно немобільні активи, то підприємство має резерв, що перевищує немобільні ліквідні активи та дозволяє віднести це підприємство до розряду незалежних. Незалежність є найвищим ступенем безпеки підприємства.

Максимальне значення індикатору B/P , яке забезпечує незалежність – це сума усіх ліквідних активів, що можливо лише при повній відсутності позикових коштів; оптимальне значення – сума немобільних ліквідних активів, коли позикові кошти і мобільні активи рівні між собою, а його мінімально позитивне значення виражається кількістю ліквідних нефінансових активів у розмірі перевищення власного капіталу над неліквідними активами.

Таким чином, шкала безпеки/ризиків включає чотири зони: три зони безпеки і одну ризику та представлена у табл. 13.6.

Статична шкала безпеки і ризику

Укрупнена шкала	Диференційована шкала
Безпека $НЛНА < BK \leq EA$ $0 \leq I_n \leq LA$	Незалежність (максимальна безпека) $HMA \leq BK \leq EA$ $HMMA \leq I_n \leq LA; LA \leq IK_n \leq -HMMA$
	Надійність (оптимальна безпека) $HA \leq BK \leq HMA$ $LNA \leq I_n \leq HMMA; -HMMA \leq IK_n \leq -LNA$
	Відносна безпека $НЛНА \leq BK < HA; 0 \leq I_n < LNA$ $-LNA < IK_n \leq 0$
Критична точка Б/Р (забезпеченість неліквідних активів власним капіталом) $BK = НЛНА; I_n = 0; IK_n = 0; I < 0; I_{nn} < 0;$	
Ризик входження у стан кризи (втрата безпеки) $0 \leq BK < НЛНА; -НЛНА \leq I_n < 0; 0 < IK_n \leq НЛНА$	

Знак «мінус» перед $HMMA$ і LNA у табл. 13.6 вказує на від'ємне значення індикатора, так як самі складові активів не можуть мати від'ємні значення.

Таким чином, ліквідність є пріоритетною ознакою для шкали безпеки і ризику, але на відміну від шкали платоспроможності ця категорія використовується не для відображення покриття зобов'язань, а для визначення залишку ліквідних коштів у власності підприємства після покриття його зобов'язань, а також для виявлення складу цього залишку за формою ліквідних коштів (грошових, фінансових, запасів).

На підставі шкали $Б/Р$ і формул 13.28–13.33 можна визначити скільки в даний момент часу підприємству не вистачає власних ліквідних коштів для набуття незалежності, надійності або відносної безпеки, якщо воно знаходиться на нижчому ступені безпеки. За точку відліку приймається у цьому випадку межа між позиковим і власним капіталом.

Якщо підприємство знаходиться у зоні достатньої стійкості, то для набуття незалежності йому не вистачає різниці $I_n - HMMA$, яка згідно з формулою 13.32 дорівнює I_{nn} – індикатору абсолютної платоспроможності.

Якщо підприємство знаходиться в зоні напруженості, то для набуття надійності йому не вистачає різниці ($I_n - LNA$), яка згідно з формулою 13.30 дорівнює I – індикатору $ФЕС$.

Якщо підприємство знаходиться у зоні ризику ($НЛНА > BK > 0$), то для мінімальної безпеки йому не вистачає I_n , згідно з визначенням.

Використовуючи формули, наведені у табл. 13.6 та вихідні дані, наведені у табл. 13.4 визначимо рівень безпеки/ризик ПАТ «ЦГЗК» спочатку за укрупненою шкалою, а потім за диференційованою шкалою.

1. Укрупнена шкала безпеки/ризик:

2012 рік:	$0 \leq 3370779 < 3617351$	$-3617351 \leq -246572 < 0$
	$0 < 246572 \leq 3617351$	
2013 рік:	$5547013 < 6716017 \leq 7822804$	$0 \leq 1169004 \leq 2275791$
2014 рік:	$1332265 < 5551987 \leq 6573340$	$0 \leq 4219722 \leq 5241075$

Результати розрахунків рівня безпеки/ризик за укрупненою шкалою свідчать, що підприємство у 2012 році знаходилось у зоні ризику входження у стан кризи (втрати безпеки), а у 2013 році фінансово-економічний стан підприємства значно покращився і воно перейшло у зону безпеки, у 2014 році ПАТ «ЦГЗК» продовжує залишатись у зоні безпеки.

2. Диференційована шкала безпеки/ризик:

2012 рік:	$0 \leq 3370779 < 3617351$	$-3617351 \leq -246572 < 0$
	$0 < 246572 \leq 3617351$	
2013 рік:	$5768360 \leq 6716017 \leq 7692634$	$221347 \leq 1169004 \leq 2145621$
	$-2145621 \leq -1169004 \leq -221347$	
2014 рік:	$1628464 \leq 5551987 \leq 6535091$	$296199 \leq 4219722 \leq 5202826$
	$-5202826 \leq -4219722 \leq -296199$	

Результати розрахунків рівня безпеки/ризик за диференційованою шкалою свідчать, що ПАТ «ЦГЗК» у 2012 році знаходилось у зоні ризику входження у стан кризи (втрати безпеки), а у 2013 та 2014 роках знаходилось у зоні оптимальної безпеки.

13.3.4 Комплексний аналіз фінансового стану підприємства із застосуванням зведеної статичної шкали фінансово-економічного стану підприємства. Пріоритетні індикатори

Для комплексного аналізу фінансового стану підприємства доцільно використовувати зведену статичну шкалу фінансово-економічного стану, яка об'єднує статичні шкали фінансово-економічної стійкості (ФЕС), платоспроможності та безпеки/ризик. За основу у цій шкалі прийнято укрупнену шкалу ФЕС, при накладанні на яку двох інших шкал, утворюється система зон і критичних точок, які комплексно характеризують фінансово-економічний стан підприємства.

Кожна зона і кожна критична точка виконує не одну, а три функції, характеризуючи одне і теж саме співвідношення власного і позикового капіталу при даній структурі економічних активів з трьох сторін. Підприємство може одночасно знаходитись у трьох зонах:

1) у зоні суперстійкості, у зоні абсолютної платоспроможності і в зоні незалежності;

2) у зоні достатньої стійкості, у зоні гарантованої платоспроможності і в зоні оптимальної безпеки;

3) у зоні напруженості, у зоні потенційної платоспроможності і в зоні відносної безпеки;

4) у зоні ризику, у зоні неліквідності, у зоні втрати безпеки.

Критичні точки також виконують одночасно три функції кожна:

1) точка абсолютної платоспроможності є межею між зонами суперстійкості і достатньої стійкості у шкалі ФЕС; між зоною незалежності і зоною надійності у шкалі Б/Р.

2) точка фінансово-економічної рівноваги у шкалі ФЕС одночасно відокремлює стійкість від нестійкості, гарантовану платоспроможність від потенційної, оптимальну безпеку від відносної;

3) точка безпеки/ризиків одночасно відокремлює область безпеки від області ризику, зону напруженості від зони ризику, зону потенційної платоспроможності від зони неліквідності.

Комплексна статична шкала фінансово-економічного стану з пріоритетними індикаторами представлена у табл. 13.7. У даній таблиці знак мінус перед ЛНА і НМЛА вказує лише на від'ємне число індикатора, так як самі складові активів не можуть бути від'ємними.

Таблиця 13.7

**Комплексна статична шкала фінансово-економічного стану
з пріоритетними індикаторами**

Області пріоритетної укрупненої шкали	Зони і критичні точки шкали фінансово-економічного стану. Пріоритетні індикатори
Стойкість $I > 0$	Суперстійкість, включаючи точку абсолютної платоспроможності $I > 0, I_{nn} \geq 0$ Точка АП: $I_{nn} = 0; I = НМФА; I_n = НМЛА$
	Достатня стійкість $I > 0, I_{nn} < 0$
Точка фінансово-економічної рівноваги: $I = 0, I_{nn} < 0, I_n > 0$	
Нестійкість $I < 0$	Напруженість, включаючи точку Б/Р $I < 0; \geq I_{nn} = 0$ Точка Б/Р: $I_n = 0; I = -ЛНА; I_{nn} = -НМЛА$
	Зона ризику $I < 0; I_n < 0$

Таким чином, процедура накладання шкал одна на одну полягає у наступному: на диференційованому рівні можлива єдина шкала. Найменування зон можуть бути перенесені в шкалу фінансово-економічного стану зі шкали ФЕС, а критичні точки залишаються тими ж, що і у первинних шкалах.

Індикатори I, I_{nn}, I_n у кожній зоні шкали фінансово-економічного стану мають різні числові значення, так як вказують відхилення в одній і тій самій точці (фактичного розподілу власного і позикового капіталу) від різних критичних точок.

Поєднання значень індикаторів для кожної зони є постійним. За кожною зоною можуть бути закріплені два пріоритетних індикатора із трьох можливих. При цьому у кожній зоні використовується індикатор ΦEC у якості основного, так як шкала ΦEC є пріоритетною.

Для вибору пріоритетної пари індикаторів необхідно розрізнити пікові і помірні зони ΦEC : до пікових відносяться зони суперстійкості і ризику, а до помірних – достатньої стійкості і напруженості.

Щоб скористатися правилом пріоритетних індикаторів на практиці для визначення зони ΦEC , в якій знаходиться підприємство на той чи інший момент часу, необхідно спочатку розрахувати індикатор $\Phi EC (I)$ за формулою 13.4, і якщо він буде мати позитивне значення, то далі розрахувати індикатор платоспроможності (I_{nl}) за формулою 13.18. При цьому можливі 2 варіанти:

- 1) $I > 0, I_{nl} > 0$, що свідчить про суперстійкість;
- 2) $I > 0, I_{nl} < 0$, що свідчить про достатню стійкість.

Якщо індикатор $\Phi EC (I)$ має від'ємне значення, то необхідно розрахувати парний пріоритетний індикатор $B/P (I_n)$ за формулою 13.38. При цьому можливі 2 варіанти:

- 3) $I < 0, I_n > 0$, що свідчить про напруженість;
- 4) $I < 0, I_n < 0$, що свідчить про наявність ризику входження у стан кризи.

Стосовно прирістних індикаторів $\Delta I, \Delta I_{nl}, \Delta I_n$, які представляють собою різницю між значенням індикатора на кінець звітної періоду і значенням індикатора на початок звітної періоду, то їх позитивне значення свідчить про покращення фінансово-економічного стану підприємства, а від'ємне значення – про погіршення.

Проведемо комплексний аналіз фінансового стану ПАТ «ЦГЗК» використовуючи зведену статичну шкалу фінансово-економічного стану. Для цього розрахуємо індикатори фінансово-економічної стійкості (ΦEC), платоспроможності та безпеки/ризиків (табл. 13.8)

Таблиця 13.8

Індикатори фінансово-економічної стійкості, платоспроможності та безпеки/ризиків, розраховані за даними ПАТ «ЦГЗК»

Найменування індикатора	2012 рік	2013 рік	2014 рік	Прирістний індикатор, Δ	
				2013/2012	2014/2013
Індикатор ΦEC $I = BK - HA$	-434748	947657	3923523	+1382405	+2975866
Індикатор платоспроможності $I_{nl} = BK - HMA$ або $I_{nl} = МФА - ЗК$	-4002182	-976617	-983104	+3025565	-6487
Індикатор безпеки/ризиків $I_n = BK - НЛНА$	-246572	1169004	4219722	+1415576	+3050718

Використовуючи правило пріоритетних індикаторів встановимо у якій зоні знаходиться ПАТ «ЦГЗК». Як видно із табл. 13.8 у 2012 році індикатор ФЕС, індикатор платоспроможності та індикатор безпеки/ризиків мають від'ємні значення, що свідчить про наявність ризику входження підприємства у стан кризи та втрату безпеки. У 2013 році ситуація змінюється: індикатор ФЕС має додатне значення, індикатор платоспроможності – від'ємне, індикатор безпеки/ризиків – додатне. Це означає, що підприємство знаходиться у зоні достатньої стійкості, яка є одночасно зоною гарантованої платоспроможності і оптимальної безпеки. У 2014 році фінансово-економічний стан підприємства залишається стабільним: індикатор ФЕС має додатне значення, індикатор платоспроможності – від'ємне, індикатор безпеки/ризиків – додатне. Це означає, що підприємство продовжує знаходитись у зоні достатньої стійкості, яка є одночасно зоною гарантованої платоспроможності і оптимальної безпеки.

За результатами проведених розрахунків можна зробити висновок, що фінансово-економічний стан ПАТ «ЦГЗК» у 2013 році покращився, зросла його фінансова стійкість, недостатність грошових і інших платіжних засобів для досягнення абсолютної платоспроможності зменшилась, а із зони втрати безпеки підприємство перейшло у зону оптимальної безпеки, про що свідчать позитивні значення прирісних індикаторів ΔI , $\Delta I_{пл}$, $\Delta I_{б}$. У 2014 році фінансово-економічний стан підприємства залишається стабільним, підприємство знаходиться у зонах гарантованої платоспроможності та оптимальної безпеки. Позитивні значення прирісних індикаторів ΔI , $\Delta I_{б}$ у 2014 році порівняно з 2013 роком свідчать про зростання стійкості та зміцнення безпеки підприємства. Про незначне зниження платоспроможності ПАТ «ЦГЗК» у 2014 році порівняно з 2013 роком свідчить від'ємне значення прирісного індикатора $\Delta I_{пл}$.

Загалом, результати комплексного аналізу фінансово-економічного стану підприємства із застосуванням зведеної статичної шкали фінансово-економічного стану з пріоритетними індикаторами повністю співпали з результатами аналізу, здійсненого окремо за шкалою ФЕС, шкалою платоспроможності і шкалою безпеки/ризиків.

ЧАСТИНА ІІІ

АВТОРСЬКІ МЕТОДИКИ ФІНАНСОВОГО АНАЛІЗУ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТІВ

РОЗДІЛ 1

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПРОМИСЛОВОГО ВИРОБНИЦТВА З УРАХУВАННЯМ ГРАНИЧНИХ ЗНАЧЕНЬ КРЕДИТОРСЬКОЇ ТА ДЕБІТОРСЬКОЇ ЗАБОРГОВАНОСТЕЙ

Розглянемо, як визначається шукана сума граничної кредиторської заборгованості.

Нехай величина $Dч_t^-$ характеризує суму чистої виручки, одержуваної підприємством в одиничний період $[t - 1, t]$. Тоді за період часу $T\delta$, протягом якого вся дебіторська заборгованість буде повернута підприємству, останнє одержить чистий виручка $Dч_t^-$, рівну:

$$Dч^- = \sum_{t=T0}^{T\delta} D ч_t^- \quad (1.1)$$

За цей же період дебіторська заборгованість зростає в загальному випадку на величину так званої суми обслуговування дебіторської заборгованості дебіторами підприємства, яка, у свою чергу, також буде погашатися.

При розрахунках сум погашення й величини обслуговування дебіторської заборгованості спостерігаються всілякі ситуації: сума обслуговування боргу нараховується за допомогою простих і складних відсотків, погашається одночасно з основною сумою, частково разом із сумою основної заборгованості після неї. Залежно від цього, а також від співвідношення швидкості погашення величини обслуговування кредиторського боргу, повинні бути використані різні формули розрахунків. Разом з тим, чисто «технічно» облік впливу величини обслуговування дебіторської заборгованості нічим не відрізняється від

відповідних операцій з основною сумою дебіторського боргу. У зв'язку із цим, прийемо для простоти, що у величині дебіторської заборгованості якимось образом врахована й сума її обслуговування. Величина граничної кредиторської заборгованості ($K_{пред.}$), відповідної до дебіторської заборгованості D , наявної в момент часу t , повинна визначатися з обліком того, що за час T_0 , за рахунок обслуговування кредиторського боргу величина її зростає. За рахунок наявної дебіторської заборгованості, крім основної суми кредиторської заборгованості, повинна бути погашена й величина її обслуговування. Ця вимога може бути формалізоване у вигляді наступного рівняння:

$$D_{ч}^- = K_{пред.} + \sum_{t=T_0}^{T_0} OK_t, \quad (1.2)$$

де OK_t – сума обслуговування боргу за період $[t, t+1]$.

Величина $K_{пред.}$ є невідомою величиною й визначається методом ітерації виходячи із забезпечення перетворення рівняння (1.2) у рівність.

Принципи її визначення й алгоритм розрахунків досить докладно наведені автором в [71].

Економісти, що досліджують питання аналізу й оцінки фінансового стану підприємств, розрізняють чотири рівні стійкості фінансового стану виробництв – абсолютний, нормальний, припустимо нестійкий, кризовий [112] і ін. Для кожного із цих рівнів повинна бути визначена відповідна йому величина граничної заборгованості.

У даній роботі нас цікавить насамперед величина граничної кредиторської заборгованості ($K_{пред.буд.н.}$), що забезпечує припустимо нестійкий рівень фінансового стану виробництва. Величина $K_{пред.буд.н.}$ визначається з рівняння 1.2, але при цьому, у суму дебіторської заборгованості, що враховується, включаються суми, які можуть бути отримані від реалізації надлишку майна.

Гранична сума зобов'язань виробництва ($Z_{пред.буд.н.}$), відповідна до припустимої нестійкості, рівна:

$$Z_{пред.буд.н.} = Z_n + K_{пред.буд.н.}, \quad (1.3)$$

де Z_n – сума довгострокових непрострочених кредитних і інших позикових засобів, притягнута для здійснення інвестицій у внеоборотные активи й довгострокові фінансові вкладення, величина яких обґрунтована за допомогою апарата інвестиційного аналізу.

У випадку, якщо фактична сума зобов'язань перевищує її граничну величину, відповідну до припустимої нестійкості, виникає питання, а чи може виробництво далі функціонувати? На практиці дана ситуація зовсім не означає, що зупинка виробництва економічно доцільна. Можливі умови, коли саме наявність виробництва стимулює ситуацію, яка із часом може бути стабілізована.

Розглянемо, якими умовами визначається доцільність зупинки виробництва. У результаті досліджень автором розроблена матриця можливих варіантів, які необхідно розглянути (табл. 1.1).

Таблиця 1.1

Матриця можливих варіантів при визначенні доцільності зупинки виробництва

Визначальна умова	$\Delta Z_t < 0$, але при цьому темпи зниження суми зобов'язань задовільні	$\Delta Z_t < 0$, але при цьому темпи зниження суми зобов'язань незадовільні			$\Delta Z_t \geq 0$		
		$\Delta D_t = 0$	$\Delta D_t < 0$	$\Delta D_t > 0$	$\Delta D_t = 0$	$\Delta D_t < 0$	$\Delta D_t > 0$
№ варіанта	1	2	3	4	5	6	7
Визначальна нерівність	відсутня	$D_{ct}^- - OK_t > \Delta Z_t $			$OK_t - D_{ct}^- < \Delta Z_t$		

Розглянемо спочатку випадок, коли сума позикових засобів із часом знижується, а величина зміни дебіторської заборгованості дорівнює нулю. У цьому випадку оцінюються темпи її зниження, і якщо вони задовільні, виробництво не зупиняється (варіант 1). А якщо ні, то визначається доцільність зупинки виробництва (варіант 2).

У процесі визначення розглядається наступна умова:

$$D_{ct}^- - OK_t > |\Delta Z_t|, \quad (1.4)$$

де OK_t – величина обслуговування боргу за період $[t-1, t]$;

ΔZ_t – величина зміни суми зобов'язань виробництва за період $[t-1, t]$;

$|\Delta Z_t|$ – абсолютна величина ΔZ_t .

При виконанні умови (1.4) можна зробити висновок, що якби діяльність підприємства умовно зупинилася, то зниження сум заборгованості відбувалося б більш швидкими темпами. Тобто в процесі виробництва утворюється нова поточна заборгованість, і при цьому з отриманого валового доходу наявна заборгованість не погашається. У цьому випадку доцільна зупинка виробництва. При цьому необхідно відзначити, що наведені вище міркування є досить умовними, тому що в реальному житті утвір нової заборгованості й погашення наявної відбувається одночасно, тому що в першу чергу погашається вже наявний борг. У той же час, у кількісному вираженні умова (1.4) відбиває ту ситуацію, коли наявність виробничо-господарської діяльності лише погіршує ситуацію, і доцільність її зупинки досить очевидна, якщо тільки виходити з кількісних показників. Розглянемо випадок, коли зміна дебіторської заборгованості в кожній наступний одиничний відрізок часу не дорівнює нулю. Очевидно, що якимось образом необхідно врахувати те, що дебіторська заборгованість увесь час зростає або, навпаки, знижується. Коли дебіторська заборгованість за рахунок інтенсивного повернення наявної заборгованості знижується, тобто $\Delta D < 0$ (варіант 3), те із часом підприємство просте може «проїсти» свою заборгованість. У цьому випадку спочатку визначається

доцільність зупинки виробництва без обліку зміни дебіторської заборгованості. У випадку, коли зупинка виробництва доцільна, розрахунки закінчуються. А якщо ні, то розглядаються інші одиничні відрізки досліджуваного періоду й визначається, у якому з них зупинка виробництва була б доцільна. Якщо протягом досліджуваного періоду такого моменту часу ні, то розрахунки закінчуються. При наявності моменту часу T_{y0} , починаючи з якого доцільна зупинка діяльності підприємства, експертним способом визначається величина можливих збитків тому, що зупинка діяльності відбудеться пізніше. У випадку, коли ці збитки можна кількісно оцінити, сума збитків (U_0) рівняється із сумарною величиною зниження позикових засобів до моменту T_{y0} , і перевіряється виконання умови:

$$U_0 > \Delta Z_{T_{y0}}, \quad (1.5)$$

де U_0 – сума збитків;

$\Delta Z_{T_{y0}}$ – величина суми зобов'язань на момент T_{y0} .

Якщо нерівність (1.5) виконується, зупинка виробництва в оцінюваний момент часу доцільна, а якщо ні, то розв'язок про зупинку відкладається.

Коли величина збитку не може бути обмірювана кількісно, наприклад, збиток полягає в тому, що в оцінюваний момент часу ще можлива зупинка діяльності, а в наступні – ні, той розв'язок про доцільність зупинки діяльності підприємства ухвалюється експертним способом.

Досліджуємо наступний, четвертий варіант, коли величина дебіторської заборгованості зростає. У цьому випадку, за аналогією з попереднім, визначається доцільність зупинки діяльності підприємства без обліку цього фактора. Коли зупинка діяльності підприємства недоцільна, розрахунки закінчуються, а якщо ні, то досліджується весь досліджуваний відрізок часу, і визначається момент часу (якщо він існує), починаючи з якого зупинка підприємства недоцільна. Якщо протягом досліджуваного періоду такого моменту ні, то розрахунки закінчуються. У випадку, коли такий момент часу T_{ny} є, то визначається можливість підприємству проіснувати до цього моменту. Залежно від наявності або відсутності цієї можливості ухвалюється розв'язок про недоцільність і, відповідно, доцільності зупинки діяльності підприємства.

Досліджуємо варіанти, що залишилися, відрізняються від розглянутого тим, що сума позикових засобів із часом не знижується, тобто зростає або не змінюється. За аналогією з попереднім, розглянемо випадок, що характеризується постійної дебіторською заборгованістю. Для визначення доцільності виробництва розглядається наступна умова:

$$OK_t - Dch_t^- < \Delta Z_t \quad (1.6)$$

При невиконанні умови (1.6) робиться висновок про недоцільність зупинки виробництва. Цей випадок характеризується тим, що здійснення виробничо-господарської діяльності не збільшує заборгованості. А якщо ні, то, при виконанні умови (1.6) зупинка доцільна. За аналогією з попереднім, додатково різняться варіанти 6 і 7. Варіант 7 аналогічний варіанту 4. Що стосується варіанта 6, то на відміну від варіанта 3, у нього відбувається погіршення всіх показників. У зв'язку із цим, якщо протягом досліджуваного періоду є момент часу, починаючи з якого зупинка доцільна, робиться висновок про доцільність зупинки виробництва в момент часу T_0 .

У такий спосіб визначається момент часу економічної доцільності зупинки діяльності підприємства.

За допомогою наведених вище показників оцінки доцільності продовження діяльності, автором визначається ступінь важкості кризового стану. У випадку, якщо для даного підприємства в оцінюваний момент часу недоцільно продовжувати діяльність, то криза вважається важкою і, відповідно, криза визнається неважкою в протилежному випадку.

Одним з ознак наявності кризового стану підприємства є низька ефективність його діяльності. Розглянемо, як вона розраховується.

Розглянемо формули й алгоритм розрахунків величин економічного ефекту від виробництва за умови, що останнє перебуває в кризовій ситуації. Далі для зручності приймемо, що всі кредитні й інші позикові засоби, що не входять у кредиторську заборгованість, що розуміється в широкому змісті, обґрунтовані. Це дає нам можливість оперувати тільки надлишком кредиторської заборгованості.

Величину ефекту автор пропонує розраховувати двома способами: на основі потокової моделі й за допомогою модифікації традиційного показника прибутки. Розглянемо спочатку перший спосіб. Шукане значення економічного ефекту (\mathcal{E}) дорівнює:

$$\mathcal{E} = \text{ПДП} - \text{ОДП} + \text{ОДПН} - B, \quad (1.7)$$

де ПДП, ОДП – відповідно, сума позитивного й негативного грошового, і прирівняного до нього потоку виробництва в оцінюваному періоді;

ОДПН – сума частини негативного грошового й прирівняного до нього потоку підприємства, що характеризує неонов'язкові витрати;

У – додатковий негативний результат виробництва від наявності в нього зайвої кредиторської заборгованості.

Під позитивним потоком, прирівняним до грошового, визнається товарний потік сировини й матеріалів, інших товарів, безпосередньо використовуваних у виробництві, вступів на підприємство в результаті проведення

бартерних операцій. Аналогічно, під негативним потоком, прирівняним до грошового, визнається товарний потік, за допомогою якого забезпечується бартер позитивного потоку.

Наявність додаткового негативного результату пояснюється тим, що в процесі виробництва додатково необхідно повернути суму надлишку заборгованості, утвореного через перевищення фактичного боргу, у порівнянні з його граничною величиною $K_{\text{пред.буд.н}}$. Додатковий збиток (B) визначається різницею величин надлишку кредиторської заборгованості в абсолютних одиницях, відповідно, на кінець і початок оцінюваного періоду.

Величина надлишку кредиторської заборгованості ($I_{\text{кат}}$) в абсолютних одиницях на певний момент часу t рівна:

$$I_{\text{кат}} = K_{\text{факт.т}} - K_{\text{пред.буд.н.т}}, \quad (1.8)$$

де $K_{\text{факт.т}}$, $K_{\text{пред.буд.н.т}}$ – величини, відповідно, фактичної й гранично припустимої кредиторської заборгованості.

Величина додаткового негативного результату (B) відповідно рівна:

$$B = I_{\text{кат}_{t+1}} - I_{\text{кат}_t} \quad (1.9)$$

Розглянемо тепер, як визначається економічний ефект від виробництва за допомогою модифікації традиційного показника прибутки. Величина ефекту рівна:

$$\mathcal{E} = \mathcal{E}\mathcal{d} - \mathcal{Y}', \quad (1.10)$$

де $\mathcal{E}\mathcal{d}$ – показник ефекту, що характеризує прибутковість;

\mathcal{Y}' – величина додаткового негативного результату (збитку виробництва) через наявність кризового стану;

Показник $\mathcal{E}\mathcal{d}$ рівний:

$$\mathcal{E}\mathcal{d} = Пч + А + ПР - Р\text{оо} + Д - Дс, \quad (1.11)$$

де $Пч$ – чистий прибуток, що залишається в розпорядженні підприємства;

$А$ – сума амортизації, нарахована за оцінюваний період;

$Р\text{оо}$ – оплачені протягом оцінюваного періоду обов'язкові витрати, що погашаються із прибутку;

$Д$ – сума повернення дебіторської заборгованості в оцінюваному періоді;

$Дс$ – частина дебіторської заборгованості, що враховується при визначенні прибутку;

$ПР$ – сума авансів і предоплат, отриманих за оцінюваний період.

На величину $Дс$ збільшується сума дебіторської заборгованості, що враховується при визначенні $I_{\text{кат}_{t+1}}$.

Під обов'язковими розуміються витрати, що погашаються із прибутку, але проте є обов'язковими для даного виробництва. До них, наприклад, для гірничого виробництва, можуть бути віднесені витрати для нарощування шламосховищ, без яких гірничозбагачувальні комбінати просто не зможуть надалі функціонувати.

Величина чистого прибутку ($Пч$) визначається за умови, що сума реалізації (виручка) розраховується по відвантаженню. У випадку ж, якщо реалізація визначається по оплаті, вираження (1.11) буде трохи змінене. Позначимо показник чистого прибутку, використовуваний у вираженні (1.11), через $Пч'$. Це означає, що величина прибутку визначається за умови, що сума реалізації розраховується по касовому методу. Тоді показник ($Эд$) рівний:

$$Эд = Пч' + А - Р_{00} + ПР. \quad (1.12)$$

Розглянемо тепер, чому рівне значення $У'$. Формула його визначення відрізняється від відповідної формули розрахунків показника $В$, що розраховується по формулі (1.9). Справа в тому, що при визначенні показників $Пч$ і $Пч'$ використовується значення собівартості продукції, у якій ураховується і її неоплачена частина у вигляді кредиторської заборгованості. Виходить, що та сама сума заборгованості зменшує результат виробництва двічі в складі прибутку й при визначенні додаткового негативного результату (збитку), який ураховується зі знаком мінус. Для ліквідації подвійного обліку ухвалюється, що величина $У'$ рівна:

$$У' = В - Кс, \quad (1.13)$$

де $Кс$ – сума кредиторської заборгованості, уже врахована в собівартості продукції.

У випадку, коли не є достатньої кількості вихідних даних, значення $Кс$ визначається спрощено, за допомогою використання середніх коефіцієнтів.

Спрощено величина кредиторської заборгованості ($Кс$) рівна:

$$Кс = С \times dc, \quad (1.14)$$

де $З$ – собівартість виробництва продукції в оцінюваному періоді;

dc – частка кредиторської заборгованості в собівартості $С$.

Частка dc у середньому визначається з вираження:

$$dc = \frac{К_{сп}}{С_p}, \quad (1.15)$$

де $К_{сп}$, $С_p$ – середні величини кредиторської заборгованості й собівартості в ретроспективному періоді.

Показник ефекту (Ξ) використовується для кількісної оцінки кризового стану виробництва. Спочатку, залежно від того, є або не є економічна доцільність продовжувати діяльність, визначається ступінь важкості кризи — важкий або неважкий, а потім, за допомогою комплексного показника ефективності, проводиться його кількісна оцінка. «Наскрізним» показником, що кількісно оцінюють ступінь важкості кризи у відносному вираженні, є й показник $Ku.o.$, що характеризує відношення надлишку кредиторської заборгованості до фактичного значення цієї заборгованості

$$Ku.o = \frac{ИКА}{Кфакт.} \quad (1.16)$$

Наступний показник, який повинен бути розглянутий при діагностиці наявності кризового стану, — це показник достатності виробленого підприємством обсягу продукції для забезпечення беззбиткової діяльності. При його визначенні розраховується точка беззбитковості виробництва продукції.

Основним положенням при визначенні точки беззбитковості є те, що у випадку, коли вартість зробленої продукції рівна по величині необхідним для виробництва витратам, виробництво не є ні прибутковим, ні збитковим. Спостерігається явище рівноваги. У нормальних умовах це твердження, безумовно, коректно. У той же час, у сучасних умовах значна частина вартості зробленої продукції не перелічується підприємству протягом певного заданого періоду часу, внаслідок чого утворюється дебіторська заборгованість. У зв'язку із цим, при рівності вартості реалізованої продукції й витрат якась частина витрат також не буде оплачена підприємством, тобто утворюється кредиторська заборгованість.

Тому що дебіторська заборгованість погашається протягом певного періоду часу, те кредиторська заборгованість росте за рахунок утвору додаткової заборгованості, пов'язаної з обслуговуванням боргу. При цьому може рости й дебіторська заборгованість за рахунок обслуговування боргу в кредиторів. У більшості випадків кредиторська заборгованість все-таки росте швидше за рахунок специфічних статей боргів, наприклад, бюджетних. У цьому випадку, у величині дебіторської заборгованості для збереження рівноваги й беззбитковості повинен бути врахований і певний запас для погашення величини додаткової заборгованості через обслуговування боргу. В окремому випадку цей запас може бути й негативний, якщо дебіторська заборгованість із урахуванням величини її приросту за рахунок обслуговування боргу в підприємств-дебіторів росте швидше, чим кредиторська.

У загальному випадку «дійсна» точка беззбитковості $ПРО^*$ розташована правіше точки беззбитковості $ПРО$, обумовленої за загальноприйнятою методикою (рис. 1.1), а обсяг, що забезпечує беззбитковість, завжди більше його значення $Vб$, розрахованого за стандартною методикою.

Розглянемо, як визначається точка беззбитковості. У загальноприйнятих методиках вона визначається з наступного рівняння:

$$D^* + V^* = Z^*, \quad (1.17)$$

де D^* , V^* – відповідно, неоплачувана й оплачувана в початковий період часу частина обсягу випуску продукції;

Z^* – витрати, необхідні для виробництва обсягу продукції, рівного сумі $D^* + V^*$.

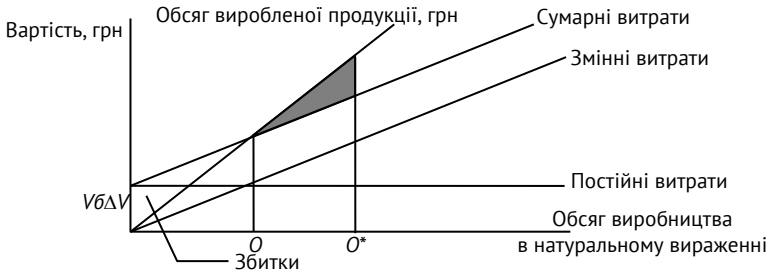


Рис. 1.1 – Визначення точки беззбитковості: O – класична точка беззбитковості; O^* – точка беззбитковості, певна в умовах неплатоспроможності; ΔV – додатковий обсяг продукції, необхідний для компенсації неплатоспроможності

Однак у зв'язку з тим, що не всі витрати враховуються в собівартості продукції, необхідний якийсь мінімальний прибуток для покриття цієї частини витрат. Необхідність наявності цього прибутку, у свою чергу, спричиняє сплату податків. Таким чином, у лівій частині рівняння (1.17) повинна бути врахована ще й певна сума податків H^* .

Далі, через наявність дебіторської заборгованості частина витрат залишиться неоплаченою, утворюється величина кредиторської заборгованості DO^* , рівна різниці $(Z^* + H^*) - V^*$ і, як наслідок, сума обслуговування цього боргу OK^* .

Далі, у витратах слід урахувати й витрати, що компенсуються із прибутку, але проте є обов'язковими для даного підприємства P_0 .

З викладеного випливає, що при визначенні точки беззбитковості слід урахувати ще й додаткові (невиробничі) величини витрат DZ^* , рівні сумі

$$H^* + OK^* + P_0.$$

У загальному випадку припустимо (граничне) значення обсягу виробництва рівне

$$V_{пор.} = Z^* + DZ^*, \quad (1.18)$$

де $V_{пор.}$ – припустимо (граничне) значення обсягу виробництва.

Величина необхідного збільшення обсягу виробництва в натуральному вираженні визначається по формулі:

$$\Delta V = \Delta Z^* / \text{Цед.}, \quad (1.19)$$

де *Цед.* – ціна одиниці об'єму продукції в натуральному вираженні.

При визначенні точки беззбитковості слід ураховувати можливу зміну величини сумарних, умовно постійних і умовно змінних витрат при зміні обсягів виробництва. Останнє має місце, наприклад, коли при збільшенні обсягів виробництва може бути зажадане більше (менше) кількість сировини, що дозволить знизити або підвищити його ціну. Усі ці зміни повинні бути враховані при визначенні зміни витрат.

Очевидно, що навіть із обліком вищевикладеного величина зміни витрат у зв'язку зі зміною обсягів виробництва визначається набагато складніше через наявність дебіторської й кредиторської заборгованості, неплатоспроможності підприємств і, як наслідок, збільшення ціни капіталу.

Найбільше доцільно визначати зміна витрат і відповідних результатів методом моделювання руху грошових потоків на основі імітаційної моделі. У випадку, якщо такої можливості не існує або якщо аналітик порахує, що визначення витрат і результатів за допомогою імітаційної моделі є занадто складним, розрахунки проводяться за допомогою формул (1.15–1.18).

Точка беззбитковості характеризує обсяг виробництва, достатній для беззбитковості нового підприємства, що не має дебіторської й кредиторської заборгованості. Однак, як відомо, у підприємств є значні суми цих заборгованостей, які необхідно врахувати.

У випадку, якщо рівень стійкості підприємства нижче чому нормальний, його фактична кредиторська заборгованість більше, ніж гранична величина *Кпред.н.в.* Тобто утворюється надлишок кредиторської заборгованості *ИКАН.у.* Цей надлишок повинен бути відшкодований також за рахунок отриманої виручки. У той же час усю його суму погасити протягом оцінюваного періоду часу не завжди буває можливим, у зв'язку із чим аналітик повинен сам визначитися з періодом погашення (*Тпог.и*). При цьому слід зазначити, що реально підприємством погашається не тільки надлишок, але й основна частина кредиторської заборгованості. Однак остання повинна погашатися за рахунок повернення дебіторської заборгованості. З обліком викладеного певна подібним чином точка «беззбитковості» може бути названа точкою платоспроможності. Величина сумарного необхідного збільшення обсягу виробництва, що забезпечує не тільки поточну беззбиткову діяльність, але й повернення частини запланованого надлишку заборгованості $\Delta'V$, рівна:

$$\Delta'V = \frac{ДЗ^* + ИКА_{н.у.}/Тпог.у.}{Цед.} \quad (1.20)$$

Зазначені в даному розділі показники, використовувані при діагностиці наявності кризового стану в підприємства, взаємозалежні і являють собою деяку систему. Так, якщо підприємство ефективне, то в нього обсяг продукції повинен бути більше граничного, обумовленого виходячи із точки «беззбитковості», і навпаки. При цьому у випадку наявності в підприємства кризової ситуації можна затверджувати, що принаймні на даному етапі криза неважка, тому що підприємство, не будь у нього зайвих боргів, нормально функціонує б. Якщо ж прийняти, що надалі поточна діяльність підприємства без обліку наявних у нього боргів не гірше, чим в оцінюваному відрізку часу, можна остаточно зробити висновок про те, що кризовий стан у підприємства є неважким. Разом з тим можлива ситуація, коли підприємство ефективне, має достатній для беззбитковості обсяг продукції, і в той же час ступінь його кризового стану характеризується як важка. Очевидно, що в цьому випадку один або обоє показника невірно розраховані. Найбільш частою причиною є помилка при визначенні обсягів виробництва. По діючій у цей час системі обліку під час підписання акту приймання продукції, послуг автоматично ухвалюється збільшення розміру виручки. Тим часом підприємство в цьому випадку одержує певний продукт, який здебільшого йому не потрібний. Цей бартер повинен бути реалізований за кошти або вимінаний на сировину, матеріали, енергію, необхідні для продовження виробництва продукції, оцінюваному підприємству. Очевидно, що реалізація або обмін відбуваються не миттєво, а протягом оцінюваного періоду часу.

Таким чином, частина виручки, що враховується при розрахунках, насправді є не виручкою, а все тієї ж дебіторською заборгованістю. Це, у свою чергу, означає, що при оцінці граничної кредиторської заборгованості й ефективності діяльності була занижена дебіторська заборгованість і, тим самим, занижені й сама величина граничної кредиторської заборгованості й ефект від діяльності підприємства. У той же час результати, одержувані при розрахунках точки «беззбитковості», є завищеними.

Таким чином, зіставлення цих показників є своєрідною перевіркою коректності проведених розрахунків. За результатами перевірки значення виручки й, відповідно, дебіторської заборгованості повинні бути скоректовані.

Вище розглянуті показники виробництва в умовах наявності в нього кризового стану.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ВИЗНАЧЕННЯ НЕСТАЧ (НАДЛИШКІВ) АКТИВІВ

2.1 ПОКАЗНИКИ ЕКСПРЕС-ОЦІНКИ НАЯВНОСТІ КРИЗОВОГО СТАНУ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТІВ

Основні принципи визначення показників експрес-оцінки фінансового стану гірничо-збагачувальних комбінатів розкриваються в наступних етапах аналізу. На першому з них встановлюється система показників, які дозволяють діагностувати наявність або відсутність кризи на комбінаті. Об'єктивність отриманих результатів повинна забезпечуватися при мінімальному наборі показників. При розрахунку більшості показників оцінки кризового стану враховуються різні види зобов'язань, тому в нами сформовано дві укрупнені групи фінансових показників у залежності від характеру зобов'язань, що використовуються при їх визначенні:

- показники довгострокової перспективи, при розрахунку яких урахується загальна сума зобов'язань або окремо сума довгострокових зобов'язань;
- показники короткострокової перспективи, при розрахунку яких використовується окремо сума короткострокових зобов'язань.

На другому етапі проводиться вибір та економічне обґрунтування бази порівняння для оцінки фактичного значення показників оцінки кризового стану й встановлення обмежень їх зміни.

За базу порівняння в роботі обрано нормативні значення показників виокремлених груп, у якості яких використовуються величини, указані в загальноприйнятих методиках [53–61] або встановлені індивідуально для кожного підприємства з урахуванням особливостей його діяльності [62].

На третьому етапі розраховуються фактичні значення показників оцінки кризового стану та їх відхилення від обраних нормативів. Далі проводиться розрахунок вартісних показників запасу власного капіталу, який, за відсутності кризи на гірничо-збагачувальних комбінатах, визначається величиною, на яку можна зменшити їх власні активи, щоб економічний стан не погіршився до кризового, а у разі кризового стану – величиною, на яку потрібно збільшити власні активи цих підприємств для того, щоб значення фінансових коефіцієнтів, що використовуються під час діагностики, дорівнювали нормативам.

У роботі запропоновано єдиний підхід до досягнення відповідності отриманих значень досліджуваних показників їх нормативам. Для цього в загальному випадку нами пропонується визначати за кожним окремим коефіцієнтом у вартісному вигляді величину зміни власних активів підприємства, необхідну для досягнення його нормативу. Величина відповідної зміни характеризує запас власного капіталу за даним коефіцієнтом.

Визначимо через (m) індекс, що характеризує порядковий номер коефіцієнту, використовуваного при діагностиці. Позначимо величину запасу власного капіталу для m -го коефіцієнту через $(ЗВК_m)$.

У випадку, коли отримане значення m -го оцінюваного фінансового коефіцієнту гірше ніж відповідний норматив, величина $ЗВК_m < 0$. У цьому разі величина $(ЗВК_m)$ являє собою розрахункову величину приросту вартості власних активів, необхідну для досягнення нормативу за даним коефіцієнтом.

У випадку, коли отримане значення m -го фінансового коефіцієнту дорівнює відповідному нормативу або краще від нього, величина $ЗВК_m \geq 0$. У цьому разі величина $(ЗВК_m)$ характеризує собою розрахункову суму власних активів, вилучення яких з господарського обороту не погіршить економічний стан до кризового.

При проведенні оцінки кризового стану підприємств спочатку розглядаються коефіцієнти, де використовується загальна сума зобов'язань. Це передусім група показників фінансової стійкості (структури капіталу).

Коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів, якому в роботі присвоєно індекс 1, (K_1) характеризує, скільки власних коштів припадає на 1 гривню залучених, і розраховується за формулою [54, 56]:

$$K_1 = BK/Z, \quad (2.1)$$

де BK – сума власного капіталу, грн;

Z – загальна сума зобов'язань, грн.

Згідно з [56] значення цього коефіцієнта має бути більшим одиниці. У [54] визначено, що цей показник повинен дорівнювати 2,0. У роботі нами прийнято норматив коефіцієнту співвідношення власних та позикових коштів на рівні 1.

Величина запасу власного капіталу, необхідна для приведення коефіцієнту співвідношення власних та позикових коштів до нормативу, знаходиться з рівняння

$$\frac{BK - ЗВК_1}{Z} = H_1, \quad (2.2)$$

де H_1 – прийняте нормативне значення коефіцієнту співвідношення власних та позикових коштів, частка од.;

ZBK_1 – запас власного капіталу, необхідний для приведення коефіцієнта співвідношення власних та позикових коштів до нормативу, грн.

Шукана величина (ZBK_1) з рівняння (2.2) складає

$$ZBK_1 = BK - H_1 \times 3. \quad (2.3)$$

Наступним показником групи фінансової стійкості є коефіцієнт фінансового ризику, якому у роботі присвоєно індекс 2, (K_2), що є оберненою величиною коефіцієнту співвідношення власного й позикового капіталу.

Пропонуються різні нормативні значення цього показника. У [63] вказано, що значення коефіцієнту фінансового ризику повинне бути меншим одиниці й мати тенденцію до зниження, у той час як в інших джерелах установлюється більш конкретний діапазон значень – 0,5–1 [59]. Згідно з [53], оптимальне значення показника (K_2) 0,5–0,7. Нами прийнятий норматив коефіцієнту фінансового ризику на рівні 1.

Порядок розрахунку величини запасу власного капіталу, необхідної для зведення коефіцієнту фінансового ризику до обраного нормативу (ZBK_2), аналогічний до наведеного вище.

Формула розрахунку величини (ZBK_2) має вигляд:

$$ZBK_2 = \frac{BK \times H_2 - 3}{H_2}, \quad (2.4)$$

де H_2 – прийнятий норматив коефіцієнту фінансового ризику, частка од.

Одним з узагальнюючих показників оцінки фінансової стійкості є коефіцієнт фінансової автономії, якому у роботі присвоєно індекс 3, що характеризує долю власних коштів у загальній сумі фінансових ресурсів підприємства. Розрахункова формула даного показника має вигляд [59]:

$$K_3 = \frac{BK}{BK + 3 + Bn + ДДм}, \quad (2.5)$$

де K_3 – коефіцієнт фінансової автономії, частка од.;

Bn – сума забезпечень виплат персоналу, грн;

$ДДм$ – доходи майбутніх періодів, грн.

Загальноприйнятим нормативом показника фінансової автономії є $H_3 \geq 0,5$, але в деяких джерелах є більш конкретні рамки 0,25–0,5 [59]. У роботі за нормативне нами прийняте значення коефіцієнту автономії на рівні 0,5.

Шляхом прирівнювання значення коефіцієнту автономії до його нормативу визначається запас власного капіталу за цим показником:

$$\frac{BK - 3BK_3}{(BK - 3BK_3) + 3 + Дмн + Вп} = H_3, \quad (2.6)$$

де H_3 – прийнятий норматив коефіцієнту автономії, частка од.;

$3BK_3$ – запас власного капіталу, необхідний для приведення коефіцієнту автономії до нормативу, грн.

Шукана величина запасу власного капіталу для приведення коефіцієнту автономії до визначеного нормативу дорівнює

$$3BK_3 = BK + \frac{H_3 \times (Вп + Дмн + 3)}{H_3 - 1}. \quad (2.7)$$

Далі розглядаються показники, при розрахунку яких окремо використовується сума довгострокових зобов'язань. Найбільш важливими показниками даної підгрупи є коефіцієнт покриття довгострокових вкладень і коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел.

Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень, якому у роботі присвоєно індекс 4, характеризує, яка частина необоротних активів профінансована зовнішніми інвесторами, і розраховується за формулою [53]:

$$K_4 = 3д/НА, \quad (2.8)$$

де K_4 – коефіцієнт покриття довгострокових вкладень, частка од.;

$3д$ – сума довгострокових зобов'язань, грн;

$НА$ – сума необоротних активів, грн.

Шукана величина запасу власного капіталу за коефіцієнтом покриття довгострокових вкладень знаходиться з виразу:

$$3BK_4 = НА - 3д/Н_4, \quad (2.9)$$

де $3BK_4$ – запас власного капіталу за коефіцієнтом покриття довгострокових вкладень, грн;

$Н_4$ – прийняте нормативне значення коефіцієнту покриття довгострокових вкладень, частка од.

Коефіцієнт фінансової незалежності капіталізованих джерел, якому у роботі присвоєно індекс 5, (K_5) розраховується за формулою [55]:

$$K_5 = \frac{BK}{BK + 3д}. \quad (2.10)$$

Величина ($3BK_5$) знаходиться з виразу:

$$ЗВК_5 = BK + \frac{3\partial \times H_5}{H_5 - 1}, \quad (2.11)$$

де H_5 – прийнятий норматив коефіцієнта фінансової незалежності капіталізованих джерел, частка од.

Фінансування капітальних інвестицій за рахунок довгострокових джерел є ознакою чітко розробленої стратегії підприємства. Тому з позиції підприємства високе значення показника покриття довгострокових вкладень є ознакою нормального функціонування. З огляду на те, що довгострокова стратегія підприємств є досить індивідуальною, оптимальне значення коефіцієнту покриття довгострокових вкладень і коефіцієнту фінансової незалежності капіталізованих джерел не може бути стандартизованим, а тому встановлюється експертним шляхом для кожного окремого підприємства.

Оскільки практика діяльності гірничо-збагачувальних комбінатів свідчить про невисокий рівень залучення довгострокових коштів, нами прийнято норматив коефіцієнту покриття довгострокових вкладень на рівні 0,1; норматив коефіцієнту фінансової незалежності капіталізованих джерел на рівні 0,6.

Далі розраховується група показників, за допомогою яких оцінюється кризовий стан підприємства з позицій короткострокової перспективи. Спочатку визначаються показники ліквідності та платоспроможності.

Коефіцієнт загальної ліквідності, якому у роботі присвоєно індекс 6, (K_6) характеризує потенційну здатність підприємства погасити свої короткострокові зобов'язання за рахунок наявних оборотних активів і розраховується за формулою [56]:

$$K_6 = OA / Зк, \quad (2.12)$$

де OA – сума оборотних активів, грн;

$Зк$ – сума короткострокових зобов'язань, грн.

При дослідженні нормативу коефіцієнту загальної ліквідності встановлено: у більшості нормативних документів з оцінки фінансового стану вказано, що нормальній ліквідності відповідає ситуація, коли оборотні активи перевищують короткострокові зобов'язання. У методиці [59] вказано більш конкретні рамки 1,0–2,0. В роботі прийнято за нормативне граничне значення $K_6 = 1,5$.

Запас власного капіталу, необхідний для досягнення нормативу коефіцієнту загальної ліквідності, ($ЗВК_6$) знаходиться з виразу

$$ЗВК_6 = OA - Зк \times H_6, \quad (2.13)$$

де H_6 – прийнятий норматив коефіцієнта загальної ліквідності, частка од.

За аналогією розраховуються й показники запасу власного капіталу для приведення інших показників ліквідності – коефіцієнту швидкої ліквідності, якому у роботі присвоєно індекс 7, (K_7), та коефіцієнту абсолютної ліквідності, якому у роботі присвоєно індекс 8, (K_8).

Щодо коефіцієнту швидкої ліквідності, то як і в більшості джерел [54, 55, 59], нами прийнято його норматив 0,6–0,8.

Загальноприйнятий норматив коефіцієнту абсолютної ліквідності 0,2–0,35 [54, 55, 56, 57]. Але на сучасному етапі гірничо-збагачувальні комбінати функціонують зі значними обсягами короткострокових зобов'язань з мінімальним залишком грошових коштів на рахунках. Це пояснюється, по-перше, специфікою галузі – значну частину оборотних активів гірничо-збагачувальних підприємств складають запаси та дебіторська заборгованість, по-друге, тим, що збільшення частки високоліквідних грошових коштів пов'язано з певними витратами, а це у свою чергу знижує доходність. Таким чином, на кожному окремому підприємстві експертним шляхом повинен бути визначений мінімально необхідний обсяг грошових коштів, достатній для обслуговування поточної господарської діяльності. Нами прийнято за норматив значення коефіцієнту абсолютної ліквідності на рівні 0,1.

Далі розглянемо коефіцієнт платоспроможності, якому в роботі присвоєно порядковий номер 9, (K_9) що розраховується за формулою [64]:

$$K_9 = \frac{Bp - \Delta ДЗ}{Зк}, \quad (2.14)$$

де Bp – виручка від реалізації продукції, грн;

$\Delta ДЗ$ – зміна дебіторської заборгованості за період, грн.

Платоспроможність характеризує здатність підприємства погасити свої короткострокові зобов'язання на певну дату. У результаті проведених досліджень за норматив нами прийнято значення коефіцієнту платоспроможності на рівні 2,0.

Величина запасу власного капіталу, необхідна для досягнення нормативу вищевказаного показника, ($ЗВК_9$) дорівнює:

$$ЗВК_9 = Bp - \Delta ДЗ - H_9 \times Зк, \quad (2.15)$$

де H_9 – прийнятий норматив коефіцієнта платоспроможності, частка од.

Аналогічно знаходяться й інші показники платоспроможності.

Наступними є показники фінансової стійкості, при розрахунку яких використовуються сума короткострокових зобов'язань. Перший з них – коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами, якому у роботі присвоєно порядковий номер 10, (K_{10}) розраховується за формулою [56]:

$$K_{10} = \frac{OA - 3k}{OA}. \quad (2.16)$$

Норматив забезпеченості власними оборотними коштами нами встановлено на основі загальноприйнятого: $H_{10} > 0,1$.

Величина запасу власного капіталу, необхідна для досягнення прийнятого у роботі нормативу, ($ЗВК_{10}$) знаходиться з наступного виразу:

$$ЗВК_{10} = OA + \frac{3k}{H_{10} - 1}. \quad (2.17)$$

де H_{10} – прийнятий норматив коефіцієнту забезпеченості власними оборотними коштами, частка од.

Другий коефіцієнт групи фінансової стійкості короткострокової перспективи – коефіцієнт маневреності власного капіталу (K_{11}) розраховується за формулою [59]:

$$K_{11} = \frac{OA - 3k}{BK}. \quad (2.18)$$

Нормативне значення коефіцієнту маневреності власного капіталу має бути позитивним і мати тенденцію до зростання. У деяких джерелах указується конкретний діапазон значень (H_{11}) 0,4–0,6 [61]. Ми вважаємо, що нормативне значення (K_{11}) повинно встановлюватися експертним шляхом з урахуванням особливостей фінансово-господарської діяльності підприємств, тому у роботі нами встановлено норматив на рівні 0,2.

Запас власного капіталу, необхідний для досягнення нормативу коефіцієнту маневреності власного капіталу, ($ЗВК_{11}$) дорівнює:

$$ЗВК_{11} = \frac{BK \times H_{11} - OA + 3k}{H_{11} - 1}, \quad (2.19)$$

де H_{11} – прийнятий норматив коефіцієнту маневреності власного капіталу, частка од.

Завершальною стадією аналітичної діагностики кризового стану є проведення підсумкової оцінки з використанням єдиного вартісного показника – інтегрального запасу власного капіталу ($ЗВК$), який визначається на підставі отриманого набору показників ($ЗВК_m$) за методом, обраним особою, яка проводить діагностику кризового стану: з використанням коефіцієнтів вагомості, за найгіршим варіантом тощо.

Згідно з першим методом, експертним шляхом визначаються коефіцієнти вагомості для кожного виду фінансового коефіцієнту. Величина ($ЗВК$) являє собою суму зважених за цими коефіцієнтами величин ($ЗВК_m$):

$$ЗВК = \sum_{m=1}^M k_m \times ЗВК_m, \quad (2.20)$$

де k_m – коефіцієнт вагомості m -го фінансового коефіцієнту, частка од;
 M – загальна кількість фінансових коефіцієнтів, що використовуються в процесі аналізу.

У другому випадку величина ($ЗВК$) розраховується за найгіршим варіантом:

$$ЗВК = \min \{ЗВК_1, ЗВК_2, \dots, ЗВК_m, ЗВК_M\}, \quad (2.21)$$

де \min – мінімум з усіх показників запасу власного капіталу, розрахованих для використовуваних при діагностиці кризи на комбінаті коефіцієнтів.

На рис. 2.1 наведено блок-схему визначення інтегральної величини запасу власного капіталу за найгіршим варіантом.

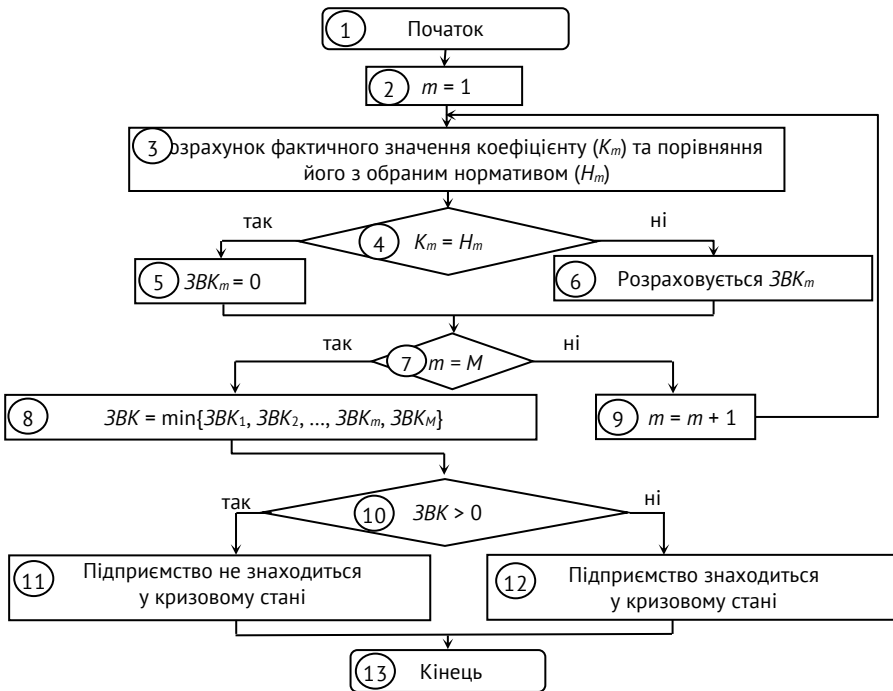


Рис. 2.1 – Блок-схема визначення інтегрального показника запасу власного капіталу за найгіршим варіантом

Чим більшим є від’ємне значення ($ЗВК$), тим менш стабільним є підприємство, оскільки для нормалізації свого економічного стану та виходу з кризи

йому необхідно залучити до господарського обороту більше власних активів. Чим більшим є позитивне значення (ZBK), тим більш стабільним є підприємство, оскільки існує запас власних активів.

Якісний аналіз економічного стану гірничо-збагачувальних комбінатів та встановлення ступеня кризи, пропонується проводити з використанням коефіцієнту стабільності, який знаходиться з виразу:

$$K_C = 1 + ZBK/ZA, \quad (2.22)$$

де K_C – коефіцієнт стабільності, частка од.;

ZA – загальна сума активів, грн.

Цей коефіцієнт характеризує рівень стабільності діяльності підприємства з урахуванням досягнення прийнятих нормативів показників, за допомогою яких проводиться діагностика кризового стану. На його основі якісно оцінюється ступінь кризи.

За результатами проведеного експертного дослідження прийнята наступна диференціація ступеню кризи на основі розрахованого коефіцієнту стабільності за такою шкалою:

$0,8 \leq K_C < 1$ – легкий ступінь кризи;

$0,6 \leq K_C < 0,8$ – середній ступінь кризи;

$K_C < 0,6$ – важкий ступінь кризи.

За умови наявності на підприємстві від'ємної величини власного капіталу рівень економічного стану може бути діагностований як фінансова катастрофа.

Запропонована методика діагностики кризи з використанням єдиного вартісного показника інтегрального запасу власного капіталу дозволяє більш точно встановити ступінь кризи та об'єктивно оцінити можливості комбінатів з виходу із кризового становища.

Крім того, встановлено, що однією із характеристик фінансової кризи на гірничо-збагачувальних комбінатах є можливість ініціювання банкрутства неафілійованими особами. Тому додатково діагностику кризи з цієї точки зору пропонується проводити й на основі коефіцієнту захищеності активів при банкрутстві, який розраховується з наступної формули

$$K_z = Z_A/Z, \quad (2.23)$$

де K_z – коефіцієнт захищеності активів при банкрутстві, частка од.;

Z_A – сума зобов'язань перед афілійованими особами комбінату, грн;

Z – загальна сума зобов'язань комбінату, грн.

Коефіцієнт захищеності активів при банкрутстві показує співвідношення «сторонніх» кредиторів й кредиторів-афілійованих осіб в загальних зборах кредиторів при можливому порушенні процесу банкрутства.

За експертними даними при $K_3 \geq 0,5$, ймовірність банкрутства за ініціативою неафілійованих осіб низька, оскільки у раді кредиторів будуть переважати афілійовані з комбінатом особи.

2.2 МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ АНАЛІЗУ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА З УРАХУВАННЯМ НЕСТАЧ (НАДЛИШКІВ) АКТИВІВ КОЖНОГО ВИДУ

У процесі вартісної оцінки кризового стану підприємства пропонується визначати нестачі або надлишки активів кожного виду, виходячи з нормування відповідних їм коефіцієнтів [65].

Такими коефіцієнтами обрано показники оцінки фінансового стану підприємствами. При цьому із загальної номенклатури фінансових коефіцієнтів відібрано ті, які, на думку науковців, експертів і фахівців, вважаються найбільш вагомими для підприємств гірничодобувної промисловості.

У вигляді нормативних значень цих показників можуть бути: нормативи, встановлені на законодавчому рівні; загальноприйняті в економічній літературі; розроблені науковцями для конкретних підприємств або галузей; ланові показники підприємств; найкращі, середні або найгірші їх значення на підприємствах галузі тощо.

Запропонована у даному параграфі методика передбачає встановлення нормативів її користувачами.

При вартісній оцінці кризового стану підприємства за нормативні значення фінансових коефіцієнтів нами приймаються ті, що регламентуються Положенням [66] або задекларовані в економічній літературі.

Розрахунок нестач (надлишків) активів підприємства проводиться поступово: від найбільш ліквідних активів (грошових коштів) до важко реалізованих (необоротних активів).

Послідовність визначення цих показників схематично зображена на рис. 2.2.

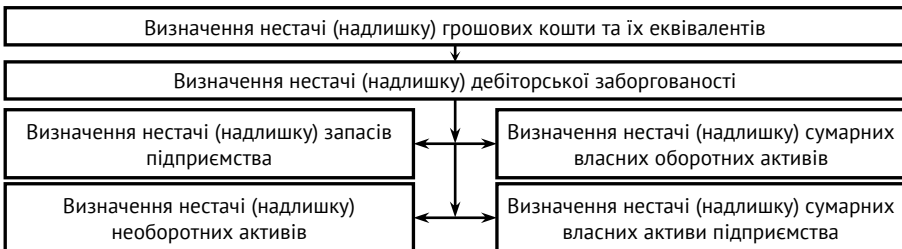


Рис. 2.2 – Послідовність визначення нестач (надлишків) активів підприємства

Така послідовність обрана не випадково, а базується на тому, що оцінка забезпеченості підприємства активами буде проводитися ґрунтуючись на фінансові показники. При чому, відомо, що показники оцінки менш ліквідних активів містять у собі значення більш ліквідних активів. Тому оцінка кожного послідуєчого активу пропонується проводити з урахуванням виявлених нестач або надлишків попередніх активів. Тобто, при визначені нестачі (надлишку) активів з меншою ліквідністю враховуються нормативні, а не фактичні величини більш ліквідних активів [67].

Як показує практика, на підприємствах фактичні значення коефіцієнтів можуть бути як нижчі, так і вищі за свої нормативні значення. Тому, нами запропоновано ввести два поняття нестачі та надлишку активу.

Під нестачею певного виду активу пропонується розуміти, ту величину, на яку потрібно збільшити його вартість для досягнення нормативних значень відповідних йому коефіцієнтів. Цей показник є моментним, тобто розраховується на певний момент часу, та характеризує нестачу вже накопичених за попередній період активів підприємства по відношенню до накопичених ним поточних зобов'язань.

Відповідно, надлишок певного виду активу – це величина, на яку можливо зменшити його вартість, таким чином, щоб відповідні йому показники залишилися в межах своїх нормативів.

Оскільки, загрозою кризового стану є нестача активів, та виходячи із сутності цього поняття, у формулу коефіцієнтів, які використовуються при діагностиці, потрібно додавати величину для досягнення нормативних значень цих коефіцієнтів.

Позначимо величину, на яку необхідно збільшити або можна зменшити значення активу через ΔA_i , де A_i – актив i -того виду.

Якщо $\Delta A_i < 0$ – це означає, що має місце надлишок i -того виду активу, тобто підприємство може цей надлишок використати для покриття нестач інших активів.

Якщо $\Delta A_i > 0$, то навпаки, існує нестача i -того виду активу, яка може бути покрита надлишком іншого активу.

Виходячи з визначення нестачі та надлишку активу, кожен актив повинен мати місце у відповідному йому фінансовому показнику.

Постає проблема у класифікації показників оцінки фінансового стану за відповідністю їх активів.

Згрупуємо миттєві коефіцієнти за відповідністю їх активам, результати занесемо до табл. 2.1.

Така класифікація найбільш чітко допомагає з'ясувати вплив активів різного ступеню ліквідності на економічні показники діяльності підприємств.

Матриця відповідності різних видів активів балансовим показникам оцінки фінансового стану підприємств

Активи	Грошові кошти	Дебіторська заборгованість	Запаси, оборотні активи	Необоротні активи, загальна сума активів
Показники	1. Коефіцієнт абсолютної ліквідності	1. Коефіцієнт швидкої ліквідності	1. Коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності 2. Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами	1. Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень 2. Коефіцієнт автономії 3. Коефіцієнт фінансової стійкості 4. Коефіцієнт фінансової стабільності 5. Коефіцієнт маневреності власного капіталу

Обґрунтована класифікація дозволяє встановити тісні зв'язки між окремими видами активів, може відбивати закономірності у розвитку класифікованих понять, слугувати основою для проведення діагностики, формування узагальнених висновків та пропозицій стосовно ліквідації нестач (надлишків) активів.

На основі матриці відповідності різних видів активів балансовим показникам оцінки фінансового стану підприємств, наведеної у табл. 2.1 розробимо класифікацію показників, за якою будемо знаходити нестачі активів (табл. 2.2).

Запропонована класифікація допоможе нам правильно обрати коефіцієнти при знаходженні нестачі або надлишку активу з різним ступенем ліквідності.

У теперішній час аналіз фінансового стану за допомогою балансових показників дуже суперечливий. У сучасних економічних літературних джерелах можна зустріти різні підходи до розрахунку одних і тих самих показників. Також немає єдиних нормативних значень цих коефіцієнтів, це стосується в першу чергу показників ліквідності, де діапазон нормативних значень може не співпадати у різних авторів. Дана проблема призводить до певних непорозумінь при аналізі та формуванні кінцевого висновку щодо фінансового стану об'єкту дослідження.

У монографії приймаються нормативні значення коефіцієнтів, які є характерними для досліджуваних підприємств.

Як бачимо з табл. 2.2, нестача деяких активів може знаходитися за кількома коефіцієнтами. Очевидно, що за різними коефіцієнтами може бути різна величина нестачі, або, взагалі за розрахунком через один коефіцієнт нестача, а за іншим коефіцієнтом – надлишок. У такому випадку, нами пропонується застосовувати метод «найгіршого варіанту».

Тобто, якщо при розрахунку нестачі i -го виду активу за всіма коефіцієнтами, отримуємо $\Delta A_i < 0$ – надлишок, то приймаємо у подальших розрахунках найменше значення надлишку цього активу.

Якщо за всіма розрахунками отримуємо $\Delta A_i > 0$ – нестачу, тоді навпаки за нестачу i -го виду активу приймається найбільше значення нестачі, отримане при розрахунках.

Таблиця 2.2

Класифікація показників фінансового аналізу для знаходження нестачі активів

№	Невідома величина	Величини, що знаходиться перед невідомою	Показники, на основі яких буде знаходитись невідома величина	Розрахунок показників
1	Нестача грошових коштів ($\Delta ГК$)	–	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	Грошові кошти / Поточні зобов'язання
2	Нестача дебіторської заборгованості ($\Delta ДЗ$)	Нестача грошових коштів	Коефіцієнт швидкої ліквідності	(Грошові кошти + Дебіторська заборгованість) / Поточні зобов'язання
3	Нестача запасів ($\Delta З$), сумарних оборотних активів ($\Delta БОА$)	Нестача грошових коштів та дебіторської заборгованості	Коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності	(Грошові кошти + Дебіторська заборгованість + Запаси) / Поточні зобов'язання
			Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами	1 – (Поточні зобов'язання / Оборотні активи)
4	Нестача необоротних активів ($\Delta ВНА$), сумарних активів ($\Delta ВА$)	Нестача грошових коштів, дебіторської заборгованості, запасів та сумарних оборотних активів	Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень	Довгострокові зобов'язання / Необоротні активи
			Коефіцієнт автономії	Власний капітал / Всього активів
			Коефіцієнт фінансової стійкості	(Власний капітал + Довгострокові зобов'язання) / Всього активів
			Коефіцієнт фінансової стабільності	Власний капітал / Позиковий капітал
			Коефіцієнт маневреності власного капіталу	(Власний капітал + Довгострокові зобов'язання – Необоротні активи) / Власний капітал

У тому випадку, коли при розрахунках невідомої величини через фінансові коефіцієнти, отримуємо, як надлишок так і нестачу і-того виду активу, то приймається до уваги нестача за найбільшим своїм значенням.

За запропонованою нами методикою вартісної оцінки кризового стану, перш за все, визначається рівень забезпеченості підприємства активами вищого рівня ліквідності – грошовими коштами, який пропонується проводити за загальновідомим коефіцієнтом абсолютної ліквідності.

За допомогою показника абсолютної ліквідності розраховується нестача грошових коштів підприємства та еквівалентів грошових коштів, що позначимо ΔGK .

Якщо фактичне значення коефіцієнту абсолютної ліквідності ($K_{ал}$) менше за нормативне значення цього коефіцієнту ($N_{K_{ал}}$), то $\Delta GK > 0$, тобто на підприємстві нестача грошових коштів. Для нормування цього показника підприємство повинно збільшити величину грошових коштів на ΔGK гривень.

Якщо навпаки, розрахункове значення коефіцієнту абсолютної ліквідності більше за норматив ($N_{K_{ал}}$), тобто $\Delta GK < 0$, тоді на підприємстві надлишок грошових коштів, якими підприємство може покрити нестачі інших видів активів, наприклад, дебіторської заборгованості, запасів, необоротних активів.

Розрахунок коефіцієнту абсолютної ліквідності, який дорівнюватиме нормативному значенню, має наступний вигляд:

$$\frac{GK + \Delta GK}{ПЗ} = N_{K_{ал}}, \quad (2.24)$$

де GK – загальна сума грошових коштів та еквівалентів грошових коштів на підприємстві, грн;

$ПЗ$ – загальна сума поточних зобов'язань, грн.

Виходячи з формули (2.24) ΔGK розраховується наступним чином:

$$\Delta GK = N_{K_{ал}} \times ПЗ - GK. \quad (2.25)$$

Нормативне значення коефіцієнта абсолютної ліквідності неоднозначне. У Положенні [66] зазначається, що величина цього коефіцієнта повинна бути не нижче нуля, тоді як у роботах [68, 69] достатнім вважається значення 0,2; автором [70] встановлюються межі цього показника від 0,2 до 0,35.

Нами пропонується прийняти за норматив значення 0,2, врахувавши при цьому специфіку галузі досліджуваних підприємств.

Отримане значення нестачі або надлишку грошових коштів, за вищеведеним коефіцієнтом будемо враховувати у подальших розрахунках.

Наступним етапом є знаходження нестачі (надлишку) дебіторської заборгованості ($\Delta ДЗ$), врахувавши при цьому зміну у розмірі грошових коштів.

Нестачу або надлишок дебіторської заборгованості пропонується знаходити за допомогою коефіцієнта швидкої ліквідності.

Коефіцієнт швидкої ліквідності, з урахуванням нормування обсягу грошових коштів, який дорівнює нормативному значенню, має наступний вигляд:

$$\frac{ГК + ДЗ + \Delta ГЛ + \Delta ДЗ}{ПЗ} = Н_{кшл}, \quad (2.26)$$

де $ДЗ$ – загальна сума дебіторської заборгованості, грн;

$Н_{кшл}$ – нормативне значення коефіцієнта швидкої ліквідності.

Виходячи з формули (2.26) $\Delta ДЗ$ розраховується наступним чином:

$$\Delta ДЗ = Н_{кшл} \times ПЗ - ГК - ДЗ - \Delta ГК. \quad (2.27)$$

Нормативне значення коефіцієнта швидкої ліквідності у [74] визначено у межах 0,6–0,8; у літературному джерелі [68] прийнято на рівні 1; у роботі [69] запропоновано 0,8–1, а у [70] – 0,7–2. Нами нормативне значення коефіцієнта швидкої ліквідності приймається на рівні 0,8.

Отримана нестача дебіторської заборгованості враховується при розрахунках нестачі запасів підприємства та його необоротних активів.

Наступним кроком є розрахунок нестачі запасів підприємства ($\Delta З$) та сумарних власних оборотних активів ($\Delta ВОА$). Визначення цих двох невідомих величин проводиться одночасно, що видно з рис. 2.2, оскільки знайшовши нестачу запасів підприємства, автоматично можна знайти нестачу сумарних власних оборотних активів і навпаки. Так як ці величини можна знайти за декількома коефіцієнтами, тому розраховуються всі значення нестачі (надлишку) запасів підприємства.

Знайдемо ці показники, врахувавши рекомендації щодо нормалізації величини грошових коштів та дебіторської заборгованості.

Коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності ($К_{зл}$), з урахуванням нормування попередніх показників, який дорівнює нормативному значенню, має наступний вигляд:

$$\frac{ГК + ДЗ + З + \Delta ГК + \Delta ДЗ + \Delta З_1}{ПЗ} = Н_{кзл}, \quad (2.28)$$

де $З$ – загальна сума запасів підприємства, грн;

$Н_{кзл}$ – нормативне значення коефіцієнта поточної (загальної) ліквідності.

Виходячи з формули (2.28) $\Delta З$ розраховується наступним чином:

$$\Delta З_1 = Н_{кзл} \times ПЗ - ГК - ДЗ - З - \Delta ГК - \Delta ДЗ. \quad (2.29)$$

У джерелах [68, 74] рекомендоване значення коефіцієнта поточної (загальної) ліквідності дорівнює 1, а у роботі [69] – 2, тоді як у [70] діапазон нормативних значень 1–2,5. Нами за норматив приймається середнє між запропонованими значеннями – 1,5.

Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами ($K_{завок}$), який відповідає нормативному значенню, та враховує нестачі більш ліквідних оборотних активів розраховується за формулою:

$$1 - \frac{ПЗ}{ГК + ДЗ + З + \Delta GK + \Delta ДЗ + \Delta З} = N_{K_{завок}}, \quad (2.30)$$

де $N_{K_{завок}}$ – нормативне значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами.

Виходячи з розрахунку даного коефіцієнту нестача запасів підприємства розраховується за формулою:

$$\Delta З_2 = \frac{ПЗ}{1 - N_{K_{завок}}} - ГК - ДЗ - З - \Delta GK - \Delta ДЗ. \quad (2.31)$$

Нормативне значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами зустрічається в [70, 74] на рівні 0,1, яке ми теж будемо приймати за норматив у подальших розрахунках.

Як зазначалося вище, при розрахунку нестачі одного з активів підприємства за декількома коефіцієнтами потрібно знаходити їх найбільшу величину [66], тобто:

$$\Delta З = \max\{\Delta З_1; \Delta З_2\}. \quad (2.32)$$

Знайшовши нестачу (надлишок) запасів підприємства можна знайти нестачу сумарних власних оборотних активів користуючись наступною формулою:

$$\Delta BOA = \Delta GK + \Delta ДЗ + \Delta З, \quad (2.33)$$

де ΔBOA – нестача сумарних власних оборотних активів, грн.

Тобто нестача (надлишок) власних оборотних активів є сумарною нестачею (надлишком) всіх її складових.

Як зазначалося раніше, запаси підприємства та сумарні власні оборотні активи знаходяться на одній паралелі, тобто можна знаходити, як нестачу (надлишок) власних оборотних активів, знайшовши спочатку нестачу (надлишок) запасів підприємства, так і навпаки.

Нестачу (надлишок) сумарних власних оборотних активів можна знаходити за тими самими коефіцієнтами, що використовуються для визначення нестачі (надлишку) запасів підприємства, але у згорнутому вигляді.

Розрахувавши нестачі (надлишки) власних оборотних активів та запасів підприємства, необхідно переходити до наступного етапу – визначення нестачі (надлишку) власних необоротних та власних сумарних активів.

Необоротні та сумарні активи підприємства, аналогічно до запасів підприємства та оборотних активів, знаходяться на одній паралелі, тобто відхилення від нормативів власних сумарних активів можна знайти через визначення нестач (надлишків) власних необоротних активів і навпаки.

Спочатку розглянемо методику дослідження нестачі (надлишку) власних необоротних активів.

Відомо з табл. 2.2, що нестачу або надлишок необоротних активів можна визначити за допомогою коефіцієнтів покриття довгострокових вкладень, автономії, фінансової стійкості, стабільності та маневреності власного капіталу.

Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень ($K_{ндв}$), який дорівнює нормативному значенню цього коефіцієнту розраховується за формулою:

$$\frac{ДовЗ}{НА - \Delta ВНА_1} = Н_{кпндв}, \quad (2.34)$$

де $НА$ – необоротні активи підприємства, грн;

$\Delta ВНА$ – нестача (надлишок) власних необоротних активів підприємства, грн;

$ДовЗ$ – загальна сума довгострокових зобов'язань підприємства, грн;

$Н_{кпндв}$ – нормативне значення коефіцієнту покриття довгострокових вкладень.

Виходячи з формули (2.34) нестачу (надлишок) власних необоротних активів підприємства можна знайти наступним чином:

$$\Delta ВНА_1 = НА - \frac{ДЗ}{Н_{кпндв}}. \quad (2.35)$$

В економічних джерелах [71, 72–73] нормативне значення коефіцієнту покриття довгострокових вкладень дорівнює 0,5. Нами пропонується це значення теж прийняти за норматив.

Нестача (надлишок) власних необоротних активів підприємства також може знаходитися за допомогою нормування коефіцієнту автономії. При цьому, власний капітал, який знаходиться в чисельнику згаданого показника, розглядається як різниця між сумарними активами підприємства та зобов'язаннями (позиковим капіталом). У свою чергу сумарні активи розглядаються в розрізі оборотних та необоротних з урахуванням їх нестач. Провівши ряд перетворень коефіцієнт автономії, який дорівнює нормативу прийме вигляд:

$$1 - \frac{ПозК}{ОА + НА + \Delta ВОА + \Delta ВНА_2} = Н_{кавт}, \quad (2.36)$$

де $ПозК$ – позиковий капітал підприємства, грн;
 $Нк_{авт}$ – нормативне значення коефіцієнту автономії.

Виходячи з формули (2.36) нестачу необоротних активів, можна виразити так:

$$\Delta BHA_2 = \frac{ПозК}{1 - Нк_{авт}} - OA - HA - \Delta BOA. \quad (2.37)$$

Нормативне значення коефіцієнту автономії в [70, 74] дорівнює 0,5 з чим ми погоджуємося.

Розрахунок коефіцієнту фінансової стійкості через оборотні та необоротні активи і їх нестачі та зобов'язання в розрізі поточних і довгострокових, після певних перетворень прийме вигляд:

$$1 - ПЗ \times (OA + HA + \Delta BOA + \Delta BHA_2) = Нк_{фс}, \quad (2.38)$$

де $Нк_{фс}$ – нормативне значення коефіцієнту фінансової стійкості.

Виходячи з розрахунку коефіцієнту фінансової стійкості, який представлений формулою (2.38) можна знайти нестачу власних необоротних активів:

$$\Delta BHA_3 = \frac{1 + Нк_{фс}}{ПЗ} - OA - HA - \Delta BOA. \quad (2.39)$$

Нормативне значення коефіцієнта фінансової стійкості коливається в межах від 0,75 до 0,9 [70]. Прийmemo за нормативним значенням даного коефіцієнту рівне 0,85.

Ще одним показником, за допомогою якого знаходиться нестача необоротних активів, є коефіцієнт фінансової стабільності, який після перетворень прийме вигляд:

$$\frac{OA + HA + \Delta BOA + \Delta BHA_4}{ПозК} - 1 = Нк_{фстаб}. \quad (2.40)$$

де $Нк_{фстаб}$ – нормативне значення коефіцієнту фінансової стабільності.

Нестача необоротних активів із формули (2.40) знаходиться так:

$$\Delta BHA_4 = ПЗ \times (Нк_{фстаб} + 1) - OA - HA - \Delta BOA. \quad (2.41)$$

Нормативне значення коефіцієнта фінансової стабільності в джерелі [162] приймається на рівні 0,8, а в [69] – 1. Нами приймається нормативне значення зазначеного коефіцієнту на рівні 1.

Разом з тим, нестача необоротних активів може знаходитись за коефіцієнтом маневреності власного капіталу, а саме:

$$\Delta BHA_5 = HA - ДовЗ - \frac{\Delta BOA - ПЗ}{N_{Kманвк}}, \quad (2.42)$$

де $N_{Kманвк}$ – нормативне значення коефіцієнта маневреності власного капіталу.

У [74] зазначено, що значення цього показника повинно бути більше нуля; разом з тим, у [69] нормативом вважається значення – 0,5; в роботі [70] рекомендовано межі 0,3–0,5; а в [68] – 0,4–0,6. Враховуючи специфіку галузі, нами за норматив приймається значення 0,2.

Знайшовши нестачу власних необоротних активів за п'ятьма коефіцієнтами, потрібно визначитися, яку величину застосовувати в подальших розрахунках. Остаточне їх значення знаходиться аналогічно до знаходження цього показника за запасами підприємства, а саме:

$$\Delta BHA = \max \{ \Delta BHA_1; \Delta BHA_2; \Delta BHA_3; \Delta BHA_4; \Delta BHA_5 \} \quad (2.43)$$

Виходячи з того факту, що сумарні активи підприємства складаються з необоротних та оборотних, нестачу сумарних власних активів, попередньо визначивши нестачі власних необоротних та оборотних активів, можна знайти за формулою:

$$\Delta BA = \Delta BHA + \Delta BOA, \quad (2.44)$$

де ΔBA – нестача сумарних власних активів підприємства, грн.

Відомо, що можна навпаки спочатку визначити обсяг нестач сумарних активів, а потім визначити відхилення від нормативів необоротних активів.

Отримані формули для розрахунку нестач активів занесемо до табл. 2.3.

Запропоновані вище показники нестачі власних оборотних і необоротних активів, можуть використовуватися для оцінки короткострокового та довгострокового стану підприємств.

Як відомо, оборотні активи є гарантом виконання поточних зобов'язань, а необоротні, внаслідок свого тривалого використання, є джерелом забезпечення довгострокових зобов'язань.

Це положення підтверджується класифікацією показників фінансового аналізу, для знаходження нестач (надлишків) активів.

Як видно з табл. 2.3, немає жодної залежності оборотних активів і довгострокових зобов'язань та необоротних активів безпосередньо з поточними зобов'язаннями.

Тому нами пропонується для оцінки короткострокового стану підприємства застосовувати показник нестачі власних оборотних активів (ΔBOA), а для оцінки довгострокового стану – показник нестачі власних необоротних активів (ΔBHA) [75].

Таблиця 2.3

Методика розрахунку нестач різних видів активів

№	Невідома величина	Показники, на основі яких буде знаходитись невідома величина	Нормативні значення	Розрахунок запасу (нестачі) активу
1	Нестача грошових коштів ($\Delta ГК$)	Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2	$\Delta ГК = Н_{квл} \times ПЗ - ГК$
2	Нестача дебіторської заборгованості ($\Delta ДЗ$)	Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,8	$\Delta ДЗ = Н_{кшл} \times ПЗ - ГК - ДЗ - \Delta ГК$
3	Нестача запасів ($\Delta З$), сумарних оборотних активів ($\Delta ВОА$)	Коефіцієнт поточної (загальної) ліквідності	1,5	$\Delta З_1 = Н_{кзл} \times ПЗ - ГК - ДЗ - З - \Delta ГК - \Delta ДЗ$
		Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами	0,1	$\Delta З_2 = \frac{ПЗ}{1 - Н_{кзоавок}} - ГК - ДЗ - З - \Delta ГК - \Delta ДЗ$
4	Нестача необоротних активів ($\Delta ВНА$), сумарних активів ($\Delta ВА$)	Коефіцієнт покриття довгострокових вкладень	0,5	$\Delta ВНА_1 = НА - \frac{ДЗ}{Н_{кпдв}}$
		Коефіцієнт автономії	0,5	$\Delta ВНА_2 = \frac{ПозК}{1 - Н_{кавт}} - ОА - НА - \Delta ВОА$
		Коефіцієнт фінансової стійкості	0,85	$\Delta ВНА_3 = \frac{1 + Н_{кфс}}{ПЗ} - ОА - НА - \Delta ВОА$
		Коефіцієнт фінансової стабільності	1	$\Delta ВНА_4 = ПЗ \times (Н_{кфстаб} + 1) - ОА - НА - \Delta ВОА$
		Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,2	$\Delta ВНА_5 = НА - ДовЗ - \frac{\Delta ВОА - ПЗ}{Н_{кманВК}}$

Значення показників ΔBOA та ΔBHA можуть бути додатними або від'ємними, тобто може бути як нестача, так і надлишок власних оборотних та необоротних активів.

На підприємстві можливі чотири випадки:

- 1)
$$\begin{cases} \Delta BOA > 0 - \text{нестача} \\ \Delta BHA > 0 - \text{нестача} \end{cases}$$

У даному випадку треба говорити не лише про поточну неплатоспроможність, але і про довгострокову. Тобто підприємству не вистачає активів для покриття своїх зобов'язань.

Це свідчить про кризовий коротко- та довгостроковий фінансовий стан.

- 2)
$$\begin{cases} \Delta BOA < 0 - \text{надлишок} \\ \Delta BHA < 0 - \text{надлишок} \end{cases}$$

Дана ситуація свідчить про надлишок власних оборотних та необоротних активів, тобто за балансовими показниками має місце стійкий коротко- та довгостроковий фінансовий стан.

- 3)
$$\begin{cases} \Delta BOA < 0 - \text{запас} \\ \Delta BHA > 0 - \text{нестача} \end{cases}$$

Дана система нерівностей свідчить, що підприємство має стійкий короткостроковий фінансовий стан при нестійкому довгостроковому.

Покращувати довгостроковий фінансовий стан за рахунок короткострокового нами не рекомендується. Оскільки, може погіршитися поточна платоспроможність підприємства.

- 4)
$$\begin{cases} \Delta BOA > 0 - \text{нестача} \\ \Delta BHA < 0 - \text{запас} \end{cases}$$

В даному випадку на підприємстві спостерігається нестійкий короткостроковий фінансовий стан при стійкому довгостроковому. Дана ситуація є набагато гіршою, ніж третя, оскільки є загрози втрати бізнесу через визнання підприємства банкрутом. Тому, нами пропонується, втручатися і покращувати короткостроковий фінансовий стан за рахунок довгострокового, тобто нестачу власних оборотних активів планується покривати за рахунок наявного надлишку необоротних, врахувавши можливі втрати.

У зв'язку з тим, що активи підприємства мають різні ступені ліквідності, для коректного зіставлення їх нестач (надлишків) запропоновано приведення цих величин до найбільш ліквідної форми.

Інтегральний вартісний показник, який враховує нестачі (надлишки) активів з різною ліквідністю і приводить їх до ліквідної форми запропоновано називати нестачею фінансових ресурсів.

Так, величина нестачі фінансових ресурсів, необхідних підприємству для того, щоб показники оцінки фінансового стану відповідали нормативним

значенням ($НФР_{бфс}$), розраховується як сума добутків нестач (надлишків) різних видів активів та коефіцієнтів приведення активів до найбільш ліквідної форми. Формула для розрахунку $НФР_{бфс}$ має вигляд:

$$НФР_{бфс} = \sum_{i=1}^n \Delta A_i \times K_i, \quad (2.45)$$

де n – кількість ступенів ліквідності активів;

ΔA_i – нестача (надлишок) активу з i -ю ліквідністю, грн;

K_i – коефіцієнт приведення вартості активу з i -ю ліквідністю до найбільш ліквідної форми (грошових коштів та їх еквівалентів).

Коефіцієнт приведення вартості активу з i -ю ліквідністю до найбільш ліквідної форми (грошових коштів та їх еквівалентів) характеризується відношенням ліквідаційної та балансової вартостей указаних активів.

У даному випадку під ліквідаційною вартістю активів, розуміється сума грошових коштів, яку може отримати підприємство при вимушеній негайній реалізації активу підприємства у поточному періоді. При цьому враховується величина втрат поточної (балансової) вартості активу, які понесе підприємства при його конвертації у грошову форму.

Враховуючи ліквідаційні вартості активів установлені провідними економістами та фінансовими аналітиками підприємств гірничодобувної галузі, розраховано коефіцієнти приведення активів до найбільш ліквідної форми, які на сьогодні мають такі значення:

- коефіцієнт приведення грошових коштів та їх еквівалентів – 1;
- коефіцієнт приведення дебіторської заборгованості – 0,8;
- коефіцієнт приведення запасів – 0,6;
- коефіцієнт приведення необоротних активів – 0,3.

Значення вищезазначених коефіцієнтів не є нормативними та можуть змінюватися в залежності від ліквідності активів на досліджуваних підприємствах.

Величина нестачі фінансових ресурсів може бути як додатною так і від'ємною, оскільки надлишки активів, з урахуванням коефіцієнтів приведення, можуть бути більші за нестачі і навпаки.

У випадку додатного значення показника має місце нестача фінансових ресурсів підприємства, і навпаки при від'ємному значенні – можна стверджувати про їх надлишок.

У залежності від того, який знак має нестача фінансових ресурсів, залежить ступінь економічної кризи підприємств. При $НФР_{бфс} > 0$, тобто при наявності непокритих нестач активів, має місце фінансова криза, тому постає необхідність у збільшенні вартості активів підприємства, для забезпечення фінансової стійкості та стабільності.

В іншому випадку, при $НФР_{\text{бфс}} \leq 0$, що вказує на наявність надлишку власних активів після покриття всіх нестач, або відсутність як надлишку так і нестачі, можна стверджувати, що кризового стану на підприємстві на даний момент часу немає, тому відсутня необхідності у вкладання додаткових коштів в активи підприємства.

Крім того, при вартісній оцінці кризового стану гірничодобувних підприємств, обов'язково потрібно враховувати той факт, що в сучасних умовах господарювання акціонерних товариств досить часто, в силу об'єктивних причин, нарощується уявну заборгованість перед афілійованими особами.

Враховувати заборгованість перед афілійованими особами пропонується і у попередньому параграфі.

Проте у даній методиці запропоновано загальну суму зобов'язань підприємства зменшити на суму заборгованості перед афілійованими особами і таку розрахункову величину застосовувати при розрахунках нестачі (надлишку) активів у вищенаведеній методиці.

Таким чином, можна буде не розраховувати коефіцієнт захищеності активів при банкрутстві.

Так як показник нестачі фінансових ресурсів є абсолютним і не враховує величину підприємства, тому він не дозволяє провести якісну оцінку і встановити ступінь кризового стану.

Це зумовлює необхідність використання відносного показника для порівнянної оцінки кризового стану, який дозволяє зіставити розрахункову величину нестачі фінансових ресурсів, необхідних підприємству для досягнення нормативних значень показників, що використовуються при діагностиці кризового стану, та загальну вартість активів підприємства, приведених до ліквідної форми ($ЗА_{\text{прив}}$).

Загальна вартість активів підприємства, приведених до ліквідної форми, визначати як суму добутоків балансової вартості активів з i -ю ліквідністю на коефіцієнт їх приведення до найбільш ліквідної форми.

Таким чином, у даній методиці коефіцієнт стабільності, буде враховує не запас власного капіталу, а нестачу фінансових ресурсів, що ґрунтується на визначені нестач (надлишків) активів, приведених до найбільш ліквідної форми, віднесена відповідно не до загальною суми активів підприємства, а до її величини, з урахуванням коефіцієнтів приведення активів до ліквідної форми. Виходячи з того, що запас замінено на нестачу, замість додавання дробу до одиниці, застосовується різниця.

Таким чином, коефіцієнт стабільності (K_c), за допомогою якого можна встановити ступені кризового стану, прийме вигляд:

$$K_c = 1 - (НФР_{\text{бфс}} / ЗА_{\text{прив}}). \quad (2.46)$$

Нормативне значення коефіцієнту стабільності дорівнює 1. Динаміка позитивних змін цього показника – збільшення.

Як бачимо, нормативне значення коефіцієнта стабільності може бути досягнуто лише при відсутності нестачі фінансових ресурсів. При наявності надлишку фінансових ресурсів на підприємстві, значення коефіцієнта стабільності перевищить норматив.

Залежно від одержаних значень коефіцієнту стабільності за шкалою, встановлюється ступінь кризи (табл. 2.4.)

Таблиця 2.4

Шкала визначення ступеню фінансової кризи підприємства

Межі значень показників	Ступінь кризи [76]
$K \geq 1$	відсутність кризи
$0,8 \leq K < 1$	легкий ступінь кризи
$0,6 \leq K < 0,8$	середній ступінь кризи
$0,1 \leq K < 0,6$	важкий ступінь кризи
$K < 0,1$	фінансова катастрофа

Дана шкала є рекомендаційною для гірничодобувних підприємств і може переглядатися та змінюватись експертами.

При відсутності кризи можна стверджувати, що на підприємстві ефективно використовуються його ресурси, досягнута оптимальна структура активів та нейтралізовані економічні загрози.

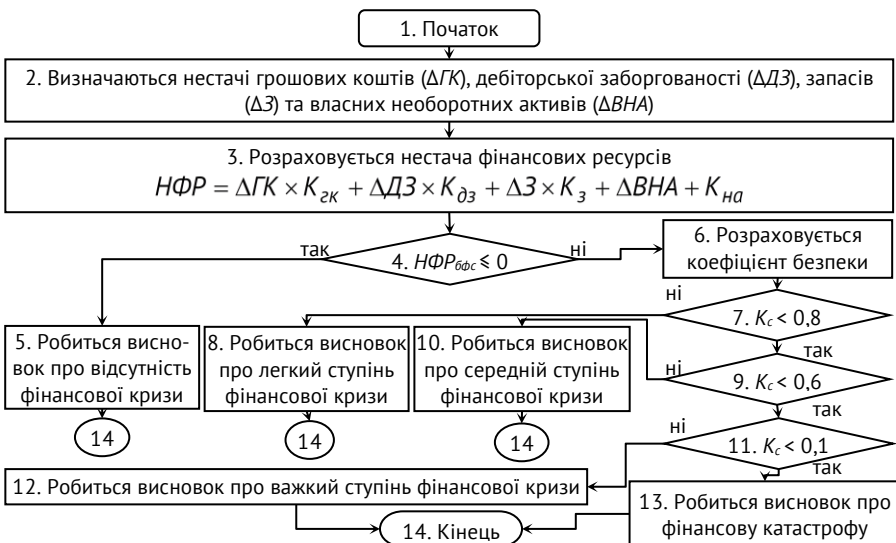


Рис. 2.3 – Блок-схема встановлення ступеня фінансової кризи за інтегральним показником – нестача фінансових ресурсів

Легкий ступінь кризи свідчить, що фінансова стійкість підприємства дещо порушена, ефективність використання ресурсів нижча за потенційно можливу, але це не загрожує продовженню діяльності підприємства, а вимагає прийняття попереджувальних заходів.

Середній ступінь фінансової кризи підприємства характеризує порушення його ліквідності, фінансової стійкості та ефективності функціонування, що свідчить про наявність загроз діяльності підприємства, які можуть у подальшому призвести до його неплатоспроможності.

При важкому ступеню кризи підприємство перебуває у складних умовах господарювання – на межі банкрутства. Фінансова катастрофа свідчить, що за всіма ознаками підприємство вже повинно бути визнано банкрутом.

Загальний алгоритм визначення ступеню фінансової кризи наведено на рис. 2.3.

2.3 Оцінка кризового стану на досліджуваних підприємствах гірничодобувної промисловості

Емпіричною базою дослідження обрано гірничодобувні підприємства, які спеціалізуються на виробництві сировини для металургійної промисловості, зокрема гірничо-збагачувальні комбінати (ГЗК) Кривбасу, що входять до складу ТОВ «МЕТІНВЕСТ-ХОЛДІНГ» та ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДІНГ» (ПАТ «Центральний ГЗК», ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Інгулецький ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК»), які є виробниками залізородного концентрату, окотишів і агломерату та нерудні підприємства ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДІНГ» (ПАТ «Запорізько-нерудпром», ПАТ «Балаклавське рудоуправління», ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» та ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів») – виробники вапняку, який використовується в доменному й сталеплавильному процесах, і гранітного щебеню. Не дивлячись на назву двох останніх підприємств, вони теж відносяться до гірничодобувної промисловості. Це виробники вапняку, стінового каменю із гірничих порід, піску із вапняків-ракушняків та гранітного щебеню, що використовуються у будівництві.

Практичне застосування запропонованих у попередніх параграфах методик діагностики кризового стану та оцінки ступеня кризи розглянемо на прикладі вищезазначених підприємств.

Для яскравого представлення запропонованих методик оцінки кризового стану підприємств проведемо вартісну оцінку на основі інтегральних показників запасу власного капіталу та нестачі фінансових ресурсів і визначимо ступінь фінансової кризи.

На першому етапі для визначення запасу власного капіталу розраховуються загальновідомі показники оцінки фінансового стану підприємств. Далі шляхом підстановки у розрахункові формули показників фінансового стану знаходиться величина, на яку вони відрізняються від нормативного значення. Інтегральна величина запасу власного капіталу визначається методом найгіршого варіанту, як найменша серед запасів, або найбільша серед нестач.

На відміну від цієї методики, за якою запас власного капіталу визначає за найгіршим результатом отриманим за одним із застосованих фінансових показників, нестача фінансових ресурсів визначається принаймні за чотирма показниками, по одному – найгіршому – на кожен вид активу.

Для порівнянності отриманих результатів, пропонується змінити знак показника запасу власного капіталу на протилежний та умовно назвати його нестача власного капіталу.

Отримані результати розрахунків нестачі власного капіталу та нестачі фінансових ресурсів (дод. А, табл. А.2–А.9) на досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу за останні шість років занесемо до табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Результати вартісної оцінки кризового стану на досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу, тис. грн

Показник	РОКИ					
	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік	6 рік	7 рік
ПАТ «Центральний ГЗК»						
Нестача власного капіталу	703112	680129	332192	373320	471567	1817408
Нестача фінансових ресурсів	901447	728613	149595	77216	-986981	-1924930
ПАТ «Північний ГЗК»						
Нестача власного капіталу	820 532	468 799	395 340	739 716	1 366 909	8 015 580
Нестача фінансових ресурсів	879208	87690	296141	-227471	-1063262	-1637863
ПАТ «Інгулецький ГЗК»						
Нестача власного капіталу	424 575	526 160	215 453	392 349	853 706	415 401
Нестача фінансових ресурсів	425642	423279	-152897	-280985	-2081848	-2835289
ПАТ «Південний ГЗК»						
Нестача власного капіталу	574 906	484 224	690 757	359 609	104 170	453 888
Нестача фінансових ресурсів	615329	501005	692340	-60580	-1743881	-1315348

За даними табл. 2.5 можна зробити висновки, що отримані результати за двома вищезазначеними методиками дещо відрізняються. Як бачимо, у деяких випадках за першою методикою має місце нестача власного капіталу, а за другою – запас фінансових ресурсів, і навпаки. Проаналізуємо отримані відмінності за кожним випадком.

На ПАТ «Центральний ГЗК» у 6 рік -7 рік присутня нестача власного капіталу, даний факт визначено за найгіршим значенням показника – коефіцієнту

фінансової стійкості та маневреності власного капіталу відповідно, які враховує загальну суму нестач та надлишків усіх видів активів, але не враховує їх ліквідність та втрати від перетворення у ліквідну форму. Більш деталізована методика дала можливість встановити, що в даному випадку мали місце надлишки дебіторської заборгованості та у 7 рік р. ще і необоротних активів, в той же час була нестача грошових коштів та запасів підприємства. Привівши всі надлишки та нестачі до порівняльного вигляду, за допомогою коефіцієнту приведення активів до ліквідної форми, з'ясовано, що нестача дебіторської заборгованості може бути покрита надлишками інших активів.

Стосовно ПАТ «Північний ГЗК» потрібно зауважити, що у 5–7 рік за однією методикою спостерігається нестача власного капіталу, а за іншою – надлишок фінансових ресурсів. Це пояснюється тим, що у зазначені роки нестача власного капіталу визначалася за коефіцієнтом абсолютної ліквідності, який враховує лише нестачу грошових коштів та не містить інформацію про стан інших активів.

За більш деталізованою методикою визначено, що приведений надлишок дебіторської заборгованості у ці періоди значно перевищує приведені нестачі грошових коштів, запасів підприємства та необоротних активів.

На ПАТ «Інгулецький ГЗК» протягом 4–7 років ситуація аналогічна до тієї, яка була на ПАТ «Північний ГЗК» у 5–7 рр. При експрес-оцінці нестачі власного капіталу – визначається за коефіцієнтом абсолютної ліквідності, а при розрахунку нестачі фінансових ресурсів – у 4 рік приведені до ліквідної форми надлишки дебіторської заборгованості, запасів підприємства та необоротних активів перевищують приведену нестачу грошових коштів, а у 5 рік – 7 рік надлишок дебіторської заборгованості настільки значний, що покриває нестачі всіх інших активів.

Щодо ПАТ «Південний ГЗК», потрібно зазначити кардинальні відмінності результатів, отриманих при розрахунках інтегральної величини надлишку власного капіталу та нестачі фінансових ресурсів у 5–7 роках. Як бачимо з табл. 2.5, у ці роки за деталізованою методикою має місце надлишок фінансових ресурсів, на відміну від нестачі власного капіталу, отриманого за методикою експрес-оцінки. Даний факт підтверджується тим, що при експрес-оцінці, нестача фінансових ресурсів визначалася у 5 році – за коефіцієнтом абсолютної ліквідності, який враховує лише нестачу грошових коштів, а у 6 рік та 7 рік за коефіцієнтом довгострокових вкладень, який хоча і враховує нестачі та надлишки всіх активів підприємства, проте не розглядає можливість їх взаємопокриття. Тому, виникає невідповідність із кінцевими результатами, отриманими за деталізованою методикою, яка постійно враховує нестачі та надлишки всіх активів досліджуваного суб'єкта господарювання, до того ж приводить їх до порівняльного вигляду.

Значення показників нестачі власного капіталу та нестачі фінансових ресурсів відрізняються. Протягом досліджуваного періоду на жодному з гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу не було надлишку власного капіталу. У той же час, показник нестачі фінансових ресурсів мав як додатні так і від'ємні значення.

Найбільше значення показника нестачі власного капіталу спостерігалось на ПАТ «Північний ГЗК» у 7 рік, тоді як за деталізованою методикою було визначено надлишок фінансових ресурсів. Найменше значення нестачі власного капіталу мало місце на ПАТ «Південний ГЗК» у 6 рік.

Аналіз показника нестачі фінансових ресурсів показав, що серед досліджуваних ГЗК його найбільше значення було зафіксовано на ПАТ «Центральний ГЗК» у 2 рік, а найбільше значення надлишку фінансових ресурсів мало місце на ПАТ «Інгулецький ГЗК» у 7 рік.

У цілому, отримані дані свідчать про позитивну динаміку показника нестачі фінансових ресурсів на гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу. Виключенням є лише зменшення величини надлишку фінансових ресурсів на ПАТ «Південний ГЗК» у 7 рік порівняно з 6 р.

Результати вартісної оцінки кризового стану на нерудних гірничодобувних підприємствах ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ» наведено у табл. 2.6.

Таблиця 2.6

Результати вартісної оцінки кризового стану на нерудних гірничодобувних підприємствах ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ», тис. грн

Показник	РОКИ					
	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік	6 рік	7 рік
ПАТ «Запоріжнерудпром»						
Нестача власного капіталу	11 844	12 863	15 776	15 906	36 635	22 418
Нестача фінансових ресурсів	15939	18236	22137	21585	45902	27239
ПАТ «Балаклавське рудоуправління»						
Нестача власного капіталу	10 436	11 193	17 179	12 054	16 472	54 149
Нестача фінансових ресурсів	-31143	-28936	-23166	-30793	211	42029
ПАТ «Сваторійський завод будівельних матеріалів»						
Нестача власного капіталу	3 832	1 726	160	306	15 358	22 623
Нестача фінансових ресурсів	2989	152	-1230	-2715	17409	27123
ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів»						
Нестача власного капіталу	1 440	1 262	631	726	4 574	12 113
Нестача фінансових ресурсів	821	717	-266	-248	5320	14273

У результаті проведеного аналізу встановлено, що на ПАТ «Запоріжнерудпром», значних відмінностей у результатах, отриманих за різними методиками немає. Так, протягом шести років, на підприємстві, що досліджувалося, мала місце нестача власного капіталу та нестача фінансових ресурсів.

Інша ситуація спостерігається на ПАТ «Балаклавське рудоуправління». Там, протягом чотирьох років, з 2 р. по 5 р. включно, дві побідні методики дають різний результат – одна, експрес-діагностика, свідчить про нестачу власного капіталу, інша, деталізована, – про надлишок фінансових ресурсів. Провівши ґрунтовний аналіз, нами з'ясовано, що у 2–4 рр. підприємство мало лише нестачу грошових коштів а у 5 році ще й дебіторської заборгованості, але разом з тим, на ПАТ «Балаклавське рудоуправління» існує надлишок усіх інших активів, який дає можливість покрити наявну нестачу.

Ситуація на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» та ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів» ідентична, розбіжності у результатах мають місце лише у 4 рік та 5 рік.

Не дивлячись на те, що на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» у 4 році нестача власного капіталу визначалася за коефіцієнтом абсолютної ліквідності, який враховує лише нестачу грошових коштів, і за деталізованою методикою, встановлено, що мала місце лише нестача цього виду активи, було отримано протилежний результат. Цей факт пояснюється тим, що перша методика не бере до уваги надлишки інших активів, які мали місце в даній ситуації. У 5 році нестача власного капіталу визначалася за коефіцієнтом маневреності власного капіталу, але все рівно не враховувала можливість взаємопокриття активів.

На ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів» у 4–5 рр., нестача власного капіталу при експрес-оцінці, визначалася за найбільшою з нестач, і була отримана за коефіцієнтом абсолютної ліквідності, але на цьому підприємстві, окрім нестачі грошових коштів, у 4 році мала місце нестача запасів підприємства, а у 5 році – нестача необоротних активів, що не було враховано.

Як бачимо, деталізована методика дає можливість провести ґрунтовний аналіз, виявивши нестачі та надлишки усіх активів підприємства.

Розглянемо динаміку показників нестачі власного капіталу та фінансових ресурсів. Результати вартісної оцінки кризового стану, проведеної на основі показників нестачі власного капіталу та нестачі фінансових ресурсів, суттєво відрізняються на ПАТ «Балаклавське рудоуправління», проте на ПАТ «Запоріжнерудпром», ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» та ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів» динаміка є подібною.

Вагомою відмінністю є те, що на усіх досліджуваних нерудних гірничодобувних підприємствах протягом 2–7 рр. показник нестачі власного капіталу мав лише додатні значення, в той же час, за другою методикою було встановлено як нестачу так і надлишок фінансових ресурсів.

У результаті аналізу встановлено, що найбільше значення нестачі власного капіталу мало місце на ПАТ «Балаклавське рудоуправління» у 7 р.,

а нестачі фінансових ресурсів – на ПАТ «Запоріжнерудпром» у 6 р. Мінімальна нестача власного капіталу серед нерудних підприємств ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ» була зафіксована на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» у 4 р., а нестача фінансових ресурсів – на цьому ж підприємстві, але у 3 р. Показник надлишку фінансових ресурсів за 2–7 рр. досягає максимального значення на ПАТ «Балаклавське рудоуправління» у 2 р.

У цілому динаміка показників вартісної оцінки кризового стану негативна, майже на усіх нерудних підприємствах ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ» найбільше значення нестачі власного капіталу та фінансових ресурсів зафіксовано у 7 р., виключенням є ПАТ «Запоріжнерудпром», де найбільше значення ці показники приймають у 6 р.

Установлено, що величина нестачі фінансових ресурсів на гірничо-збагачувальних комбінатах у десятки, а іноді в сотні разів перевищує значення цього показника для нерудних гірничодобувних підприємств, тобто його значення залежить не лише від економічного та фінансового станів підприємства, але й від його розміру.

Це зумовлює необхідність використання відносного показника для порівнянної оцінки ступеня кризового стану. Тому наступним етапом є розрахунок коефіцієнту стабільності активів, окремо на гірничо-збагачувальних комбінатах та нерудних підприємствах ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ». Отримані результати занесемо до табл. 2.7 та 2.8.

Таблиця 2.7

**Результати відносної оцінки кризового стану
на гірничо-збагачувальних комбінат Кривбасу, 2–7 рр.**

Показник	РОКИ					
	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік	6 рік	7 рік
ПАТ «Центральний ГЗК»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	–0,069	0,341	0,512	0,725	0,891	0,696
– деталізована оцінка	–0,219	0,226	0,849	0,933	1,334	1,620
ПАТ «Північний ГЗК»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	0,789	0,973	0,688	0,962	0,942	0,557
– деталізована оцінка	0,278	0,944	0,876	1,071	1,171	1,164
ПАТ «Інгулецький ГЗК»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	0,699	0,864	0,958	0,974	0,966	0,959
– деталізована оцінка	0,284	0,560	1,150	1,169	1,355	1,486
ПАТ «Південний ГЗК»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	0,841	0,876	0,778	0,945	0,960	0,920
– деталізована оцінка	0,421	0,496	0,489	1,037	1,478	1,339

**Результати розрахунку коефіцієнту стабільності на нерудних підприємствах
ПАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ», 2–7 рр.**

Показники	РОКИ					
	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік	6 рік	7 рік
ПАТ «Запоріжнерудпром»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	0,474	0,323	0,256	0,258	0,128	0,466
– деталізована оцінка	-0,408	-0,704	-0,844	-0,741	-0,299	-0,058
ПАТ «Балаклавське рудоуправління»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	0,912	0,907	0,863	0,907	0,862	0,762
– деталізована оцінка	1,709	1,652	1,509	1,662	0,997	0,804
ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	0,701	0,859	0,997	0,981	0,361	0,473
– деталізована оцінка	0,437	0,971	1,232	1,395	0,167	-0,020
ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів»						
Коефіцієнт стабільності активів:						
– експрес-оцінка	0,631	0,818	0,982	0,972	0,062	0,140
– деталізована оцінка	0,416	0,725	1,081	1,064	0,190	-1,147

Як видно з табл. 2.7, значення коефіцієнтів стабільності у першому та другому випадку відрізняються. Це пов'язане, у перш чергу, з різними підходами до визначення показників запасу власного капіталу та нестачі фінансових ресурсів, які є складовими вищезазначеного коефіцієнту.

На гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу протягом досліджуваних 6 років кардинальних відмінностей, пов'язаних з різними знаками коефіцієнтів, немає, але різниця між значеннями, в деяких випадках, суттєва і може вплинути на висновки та кінцевий результат.

Найбільші відмінності значень спостерігаються на ПАТ «Центральний ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК» у 6 році, де коефіцієнт стабільності за деталізованої методикою майже у 1,5 рази перевищує цей показник пр. експрес-оцінці, а на ПАТ «Північний ГЗК» та ПАТ «Інгулецький ГЗК» у 2 році, коли навпаки коефіцієнт стабільності при експрес-діагностиці перевищує значення цього коефіцієнту, встановлене при деталізованій методиці у 3 та 2,5 рази відповідно.

Найменші відмінності значень коефіцієнту можна спостерігати на ПАТ «Північний ГЗК» у 3 році, де різниця менша за 3% та на ПАТ «Південний ГЗК» у 5 році й ПАТ «Центральний ГЗК» у 3 році, де різниця становить близько 10%.

Результати порівнянного аналізу коефіцієнтів стабільності на нерудних підприємствах ПАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ» наведено у табл. 2.8.

Як бачимо, на відміну від ситуації, яка склалася на ГЗК, на нерудних підприємствах у багатьох випадках розраховані коефіцієнти мають протилежні знаки. Так, коефіцієнт стабільності активів у першому випадку є додатною величиною, а другому – від'ємною на ПАТ «Запоріжнерудпром» протягом 6 років з 2 р. по 7 р. включно та на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» та ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів» у 7 році.

Окрім цього, значні різниці між значеннями коефіцієнтів спостерігаються на ПАТ «Балаклавське рудоуправління» протягом 2–5 років та на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» у 5 році.

Значення коефіцієнту стабільності відрізняються менше ніж на 10% на ПАТ «Балаклавське рудоуправління» у 7 році та на ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів» у 4 та 5 роках.

Як зазначалося раніше, коефіцієнт стабільності активів, в першому варіанті, напряму залежить від величини запасу власного капіталу, а в другому, – від нестачі фінансових ресурсів, тому всі виявлені та зазначені вище відмінності, в першу чергу, пояснюються невідповідностями між запасами власного капіталу та фінансових ресурсів.

По друге, коефіцієнт стабільності за експрес методикою має зворотній зв'язок з сумою всіх активів підприємства, на відміну від коефіцієнту стабільності, який залежить від сумарних активів приведених до ліквідної (грошової) форми, тому відмінність результатів, отриманих при розрахунку вищезгаданих коефіцієнтів, пояснює і зазначена протилежність.

Наступним етапом оцінки кризового стану підприємства є визначення ступеня кризи.

Отримані за різними методиками результати занесемо до табл. 2.9 та 2.10 та порівняємо між собою. У табл. 2.9 наведено результати порівняльного аналізу висновків за експрес-діагностикою та деталізованою методиками на гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу.

Як видно, тенденція змін ступенів кризи протягом досліджуваного періоду на цих підприємствах подібна, тому пропонується проводити аналіз окремо за кожним роком.

Так, у 2 році не відповідають ступені визначені за різними методиками на ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Інгулецький ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК», де ступінь кризового стану охарактеризовано як середній та легкий, за експрес методикою, та як важкий – за деталізованою методикою. У 3 році відмінності у висновках спостерігаються на ПАТ «Інгулецький ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК». Там за першою методикою мав місце середній та легкий ступені відповідно, а за другою – важкий. У 4 році на усіх підприємствах ступені кризи, отримані за експрес методикою, не співпадають з результатами – за деталізованою.

**Порівняння висновків про ступінь фінансової кризи
на гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу, 2–7 рр.**

Методика	РОКИ					
	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік	6 рік	7 рік
ПАТ «Центральний ГЗК»						
Експрес-діагностика	фінансова катастрофа	важкий	важкий	середній	легкий	середній
Деталізована	фінансова катастрофа	важкий	легкий	легкий	відсутність кризи	відсутність кризи
ПАТ «Північний ГЗК»						
Експрес-діагностика	середній	легкий	середній	легкий	легкий	важкий
Деталізована	важкий	легкий	легкий	відсутність кризи	відсутність кризи	відсутність кризи
ПАТ «Інгулецький ГЗК»						
Експрес-діагностика	середній	середній	легкий	легкий	легкий	легкий
Деталізована	важкий	важкий	відсутність кризи	відсутність кризи	відсутність кризи	відсутність кризи
ПАТ «Південний ГЗК»						
Експрес-діагностика	легкий	легкий	середній	легкий	легкий	легкий
Деталізована	важкий	важкий	важкий	відсутність кризи	відсутність кризи	відсутність кризи

У 5 році на ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Інгулецький ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК» замість легкого ступеню кризи, визначеного за експрес методикою, встановлено, відсутність кризи, а на ПАТ «Центральний ГЗК» середній ступінь замінено на легкий. У 6 р. на усіх гірничо-збагачувальних підприємствах Кривбасу за експрес методикою ступінь кризового стану охарактеризований як легкий, в той же час за деталізованою методикою – як відсутність кризи. У 7 році ситуація змінилася лише на ПАТ «Центральний ГЗК» та «Північний ГЗК» за експрес методикою, згідно якою було визнано середній та важкий ступені відповідно.

Результати порівняльного аналізу висновків про ступені фінансової кризи, отриманих за різними методиками на нерудних підприємствах ПрАТ «СМАРТ-ХОЛДІНГ» занесемо до табл. 2.10.

Як видно з цієї таблиці, тенденція змін ступенів фінансової кризи на досліджуваних нерудних підприємствах різна. Побідними є лише зміни на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» та ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів», тому аналіз проводимо в розрізі підприємств.

За даними табл. 2.10 можна побачити, що ситуація на ПАТ «Запоріж-нерудпром» протягом шестирічного періоду незмінна і за першою методикою охарактеризована легким ступенем кризи, а за другою – фінансовою катастрофою.

**Порівняння висновків про ступінь фінансової кризи
на нерудних підприємствах ПАТ «СМАРТ-ХОЛДИНГ», 2–7 рр.**

Методика	РОКИ					
	2 рік	3 рік	4 рік	5 рік	6 рік	7 рік
ПАТ «Запоріжнерудпром»						
Експрес-діагностика	важкий	важкий	важкий	важкий	важкий	важкий
Деталізована	фінансова катастрофа	фінансова катастрофа	фінансова катастрофа	фінансова катастрофа	фінансова катастрофа	фінансова катастрофа
ПАТ «Балаклавське рудоуправління»						
Експрес-діагностика	легкий	легкий	легкий	легкий	легкий	середній
Деталізована	відсутність кризи	відсутність кризи	відсутність кризи	відсутність кризи	легкий	легкий
ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів»						
Експрес-діагностика	середній	легкий	легкий	легкий	важкий	важкий
Деталізована	важкий	легкий	відсутність кризи	відсутність кризи	фінансова катастрофа	фінансова катастрофа
ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів»						
Експрес-діагностика	середній	легкий	легкий	легкий	фінансова катастрофа	важкий
Деталізована	важкий	середній	відсутність кризи	відсутність кризи	важкий	фінансова катастрофа

На ПАТ «Балаклавське рудоуправління», згідно експрес методики протягом 2–6 рр. ступінь кризового стану оцінено як легкий, а у 7 рік – як середній. У той же час, за деталізованою методикою на цьому підприємстві було встановлено у 2–5 рр. відсутність кризи, а у 6–7 рр. ступінь кризи охарактеризовано як легкий.

На ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» ситуація подібна із тією, що склалася на ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів». За експрес методикою, результати оцінки фінансової кризи свідчать про наявність середнього ступеня у 2 рік р., легкого – протягом 3–5 рр., важкого у 6–7 рр. – на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» та у 7 р. на ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів».

За деталізованою методикою ступені фінансової кризи в деяких випадках підвищуються, а іноді знижуються. Так, підвищення ступеня кризи спостерігається на ПАТ «Євпаторійський завод будівельних матеріалів» та ПАТ «Сакський завод будівельних матеріалів» починаючи з 3 р., а різке зниження – за 6 рік, коли ступінь фінансової кризи характеризується як фінансова катастрофа та важкий ступінь відповідно.

2.4 АНАЛІЗ ВЕЛИЧИНИ ЗМІНИ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА У ВАРТІСНОМУ ВИРАЗІ НА ОСНОВІ ПОКАЗНИКА ДЕФІЦИТУ ЧИСТИХ ОБОРОТНИХ АКТИВІВ

2.4.1 Економіко-математичні моделі визначення дефіциту чистих оборотних активів підприємства

Вважаємо, що на практиці в обмежений період часу дефіцит більш ліквідних активів не може покриватися за рахунок надлишку менш ліквідних активів. Крім того, при визначенні нестачі фінансових ресурсів необхідно враховувати фактичну строковість погашення зобов'язань підприємства. Отже, доцільним є пошук дефіциту чистих оборотних активів. Тож варто розглянути, як саме визначається цей показник.

Як видається, під час дослідження активів підприємства, згрупованих від найбільш ліквідних до найменш ліквідних порівняно з зобов'язаннями, згрупованими за терміновістю їх погашення, недоцільно використовувати загальні коефіцієнти ліквідності, адже кожен коефіцієнт демонструє те, у якому ступені всі поточні зобов'язання можуть бути погашені за рахунок активів різного ступеня ліквідності. Зазначене зумовлює необхідність розроблення уточнених коефіцієнтів оцінки ліквідності підприємства та встановлення до них нормативних значень.

Для визначення дефіциту чистих оборотних активів за показниками ліквідності запропоновано здійснювати ранжування оборотних активів за ступенями їх ліквідності, а поточних зобов'язань – за строками, протягом яких вони підлягають погашенню. Тобто ліквідність (реалізованість) активів повинна бути зіставною зі строками погашення поточних зобов'язань підприємства.

Доцільно використовувати чотири групи показників, а саме: найбільш ліквідні, швидко реалізовані, повільно реалізовані та важко реалізовані чисті оборотні активи. Ці показники характеризують можливість підприємства своєчасно розраховуватись за поточними зобов'язаннями, які мають різну строковість погашення, за рахунок його чистих оборотних активів різного ступеня ліквідності й розраховуються за формулою

$$k_{l_i} = \frac{A_i}{P_i}, \quad (2.47)$$

де i – характеризує номер групи оборотних активів за ступенем їх ліквідності, $i = 1, 2, 3, 4$.

k_{l_i} – коефіцієнт ліквідності оборотних активів підприємства i -тої групи, частка од.;

A_i – сума оборотних активів підприємства i -тої групи, грн;

P_i – сума поточних зобов'язань підприємства, які поставлені по строкам, за якими їх необхідно погасити i -тій групі активів, грн.

Величину дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів підприємства пропонується визначати за формулою

$$\Delta A_i = N_i \times P_i - A_i, \quad (2.48)$$

де ΔA_i – величина дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів підприємства i -тої групи, грн;

N_i – нормативне значення коефіцієнту i -тої групи, частка од.;

P_i – сума поточних зобов'язань підприємства, яка відповідає групі i , грн.

При цьому якщо $\Delta A_i < 0$, то це характеризує надлишок чистих оборотних активів підприємства i -тої групи, і навпаки, якщо $\Delta A_i > 0$, то це свідчить про наявність дефіциту чистих оборотних активів підприємства i -тої групи.

Під дефіцитом (надлишком) розуміється величина, на яку потрібно збільшити (можливо, зменшити) оборотні активи підприємства за умови незмінності величини відповідних їм поточних зобов'язань для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану.

Для встановлення нормативних значень коефіцієнтів ліквідності чистих оборотних активів підприємства використано метод експертних оцінок (метод Дельфі). У якості експертів були залучені керівники і провідні спеціалісти фінансових та економічних підрозділів ГЗК, якими на сьогодні нормативні значення всіх груп показників ліквідності чистих оборотних активів було встановлено на рівні одиниці.

Слід детальніше розглянути розрахунок уточнених коефіцієнтів оцінки ліквідності підприємства.

Коефіцієнт ліквідності групи «Найбільш ліквідні чисті оборотні активи» (k_{l_1}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, які потребують негайного погашення, забезпечені наявними в нього готовими засобами платежу на певну дату, та визначається за виразом

$$k_{l_1} = \frac{A_1}{P_1} = \frac{ГК + ГК_{екв} + ДЗ_{нп}}{ПЗ_{нп}}, \quad (2.49)$$

де $ГК$ – грошові кошти підприємства, грн;

$ГК_{екв}$ – еквіваленти грошових коштів підприємства, грн;

$ДЗ_{нп}$ – дебіторська заборгованість, яка буде погашена негайно згідно з умовами договорів (протягом 5 днів), грн;

$ПЗ_{нп}$ – поточні зобов'язання підприємства, які потребують негайного погашення згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів (протягом п'яти днів), грн.

Коефіцієнт ліквідності групи «Швидко реалізовані чисті оборотні активи» (k_{l_2}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, що підлягають погашенню в періоді від 6 до 90 днів, забезпечені наявними в підприємства швидко реалізованими чистими оборотними активами, та визначається за виразом

$$k_{l_2} = \frac{A_2}{P_2} = \frac{ДЗ_{6-90}}{ПЗ_{6-90}}, \quad (2.50)$$

де $ДЗ_{6-90}$ – дебіторська заборгованість, яка буде погашена в періоді від 6 до 90 днів згідно з умовами договорів, грн;

$ПЗ_{6-90}$ – поточні зобов'язання підприємства, які будуть погашені в періоді від 6 до 90 днів згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів, грн.

Коефіцієнт ліквідності групи «Повільно реалізовані чисті оборотні активи» (k_{l_3}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, що підлягають погашенню в періоді від 91 до 180 днів, забезпечені наявними в підприємства повільно реалізованими чистими оборотними активами, й визначається за виразом

$$k_{l_3} = \frac{A_3}{P_3} = \frac{ДЗ_{91-180}}{ПЗ_{91-180}}, \quad (2.51)$$

де $ДЗ_{91-180}$ – дебіторська заборгованість, яка буде погашена в періоді від 91 до 180 днів згідно з умовами договорів, грн;

$ПЗ_{91-180}$ – поточні зобов'язання підприємства, які будуть погашені в періоді від 91 до 180 днів згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів, грн.

Коефіцієнт ліквідності групи «Важко реалізовані чисті оборотні активи» (k_{l_4}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, що підлягають погашенню в періоді від 181 до 365 днів, забезпечені наявними в підприємства важко реалізованими чистими оборотними активами, й визначається за виразом

$$k_{l_4} = \frac{A_4}{P_4} = \frac{З + ДЗ_{181-365}}{ПЗ_{181-365}}, \quad (2.52)$$

де $З$ – запаси підприємства, грн;

$ДЗ_{181-365}$ – дебіторська заборгованість, яка буде погашена в періоді від 181 до 365 днів згідно з умовами договорів, грн;

$ПЗ_{181-365}$ – поточні зобов'язання підприємства, які будуть погашені в періоді від 181 до 365 днів згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів, грн.

Забезпеченість підприємства найбільш ліквідними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{ГК + ГК_{екв} + ДЗ_{нп}}{ПЗ_{нп}} = N_1, \quad (2.53)$$

де N_1 – нормативне значення коефіцієнта ліквідності групи «Найбільш ліквідні чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) найбільш ліквідних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_1 = (N_1 \times ПЗ_{нп}) - ГК - ГК_{екв} - ДЗ_{нп}, \quad (2.54)$$

де ΔA_1 – величина дефіциту (надлишку) найбільш ліквідних чистих оборотних активів підприємства, грн.

Забезпеченість підприємства швидко реалізовуваними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{ДЗ_{6-90}}{ПЗ_{6-90}} = N_2, \quad (2.55)$$

де N_2 – нормативне значення коефіцієнту ліквідності групи «Швидко реалізовані чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) швидко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_2 = (N_2 \times ПЗ_{6-90}) - ДЗ_{6-90}, \quad (2.56)$$

де ΔA_2 – величина дефіциту (надлишку) швидко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства, грн.

Забезпеченість підприємства повільно реалізовуваними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{ДЗ_{91-180}}{ПЗ_{91-180}} = N_3, \quad (2.57)$$

де N_3 – нормативне значення коефіцієнта ліквідності групи «Повільно реалізовані чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) повільно реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_3 = (N_3 \times ПЗ_{91-180}) - ДЗ_{91-180}, \quad (2.58)$$

де ΔA_3 – величина дефіциту (надлишку) повільно реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства, грн.

Забезпеченість підприємства важко реалізовуваними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{З + ДЗ_{181-365}}{ПЗ_{181-365}} = N_4, \quad (2.59)$$

де N_4 – нормативне значення коефіцієнта ліквідності групи «Важко реалізовані чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_4 = (N_4 \times ПЗ_{181-365}) - З - ДЗ_{181-365}, \quad (2.60)$$

де ΔA_4 – величина дефіциту (надлишку) важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства, грн.

Для визначення величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі розроблено економіко-математичну модель, що передбачає розрахунок дефіциту й надлишку чистих оборотних активів підприємства.

При цьому активи повинні досліджуватись у послідовності спадання їх ліквідності (від вищого до нижчого), у порівнянні із зобов'язаннями, згрупованими за терміновістю їх погашення (від термінових до нетермінових).

Слід уважати, що неможливий ефект заміщення більш ліквідних активів менш ліквідними. Тому дефіцит чистих оборотних активів підприємства може покриватися тільки за рахунок надлишку чистих оборотних активів із більшим ступенем ліквідності. Зворотне коригування показників не передбачається.

Ситуації, що можуть скластися на підприємстві під час визначення дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, узагальнені в матриці можливих ситуацій (табл. 2.11).

Варто проаналізувати кожну з можливих ситуацій, що можуть скластися під час визначення дефіциту або надлишку чистих оборотних активів на підприємстві.

Ситуація 1.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує надлишок усіх груп чистих оборотних активів, а отже, баланс підприємства ліквідний, підприємство платоспроможне, тобто має місце стійкий короткостроковий фінансовий стан.

**Матриця можливих ситуацій, що можуть скластися
під час визначення дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів**

Дефіцит (надлишок) чистих оборотних активів відповідної групи ліквідності	Можливі ситуації															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
ΔA_1	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
ΔA_2	-	-	-	+	+	+	-	+	-	+	+	+	-	+	-	-
ΔA_3	-	-	+	+	-	+	+	-	-	-	+	+	+	-	-	+
ΔA_4	-	+	+	+	-	-	-	+	-	-	-	+	+	+	+	-

Умовні позначення: «+» – дефіцит чистих оборотних активів підприємства;

«-» – надлишок чистих оборотних активів підприємства.

Ситуація 2.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит тільки важко реалізовуваних чистих оборотних активів, який може бути погашений за рахунок надлишку найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні етапи.

Визначається загальна сума надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{\text{на}} = \Delta A_1 + \Delta A_2 + \Delta A_3, \quad (2.61)$$

де $\Delta A_{\text{на}}$ – надлишок чистих оборотних активів підприємства, грн.

Зменшується дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку більш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.62)$$

Ситуація 3.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів. Тому за рахунок надлишку найбільш ліквідних та швидко реалізовуваних чистих оборотних активів можливо погасити дефіцит повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки.

Визначається загальна сума надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{\text{на}} = \Delta A_1 + \Delta A_2. \quad (2.63)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку більш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.64)$$

Зменшується величина надлишку чистих оборотних активів на дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_{\text{на}} = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| \leq 0. \end{cases} \quad (2.65)$$

Зменшується дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A'_{\text{на}} - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A'_{\text{на}} - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_{\text{на}} - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.66)$$

Ситуація 4.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит швидко реалізовуваних, повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів, який може бути погашений за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні етапи.

Зменшується величина дефіциту швидко реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.67)$$

Визначається скоригований на дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_1 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \leq 0. \end{cases} \quad (2.68)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A'_1 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.69)$$

Визначається скоригований на дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A_1'' = \begin{cases} \Delta A_1' - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_1' - |\Delta A_3| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1' - |\Delta A_3| \leq 0. \end{cases} \quad (2.70)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A_4' = \begin{cases} \Delta A_1'' - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_1'' - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1'' - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.71)$$

Ситуація 5.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит тільки швидко реалізовуваних чистих оборотних активів, погасити який можливо за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів. У цьому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки:

$$\Delta A_2' = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.72)$$

Ситуація 6.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який можливо погасити за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів має відбуватися наступним чином.

Зменшується величина дефіциту швидко реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок найбільш ліквідних оборотних активів:

$$\Delta A_2' = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.73)$$

Визначається скоригований на дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_1 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \leq 0. \end{cases} \quad (2.74)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A'_1 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.75)$$

Ситуація 7.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит тільки повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який можна погасити за рахунок надлишку найбільш ліквідних і швидко реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки.

Визначається загальна величина надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{\text{на}} = \Delta A_1 + \Delta A_2. \quad (2.76)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.77)$$

Ситуація 8.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існують дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів, який можна погасити за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів, а також дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів, який можна погасити за рахунок скоригованого надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів і надлишку повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів має наступний вигляд.

Зменшується величина дефіциту швидко реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.78)$$

Визначається скоригований на дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_1 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \leq 0. \end{cases} \quad (2.79)$$

Визначається загальна сума надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_3, & \text{при } \Delta A'_1 \leq 0; \\ \Delta A'_1 + |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A'_1 > 0. \end{cases} \quad (2.80)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на розмір надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A'_3 - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A'_3 - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_3 - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.81)$$

Ситуація 9.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит найбільш ліквідних чистих оборотних активів, але він не може бути погашений за рахунок надлишку чистих оборотних активів жодної з їх груп.

Ситуація 10.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит найбільш ліквідних і швидко реалізовуваних чистих оборотних активів, який не може бути погашений за рахунок надлишку чистих оборотних активів менш ліквідних груп.

Ситуація 11.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який не може бути погашений за рахунок надлишку важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства.

Ситуація 12.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит всіх груп чистих оборотних активів підприємства. Такий випадок є ознакою поточної неплатоспроможності.

Ситуація 13.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існують надлишок швидко реалізовуваних чистих оборотних активів і дефіцит інших груп чистих обо-

ротних активів підприємства. У цьому випадку дефіцит повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів може бути погашений за рахунок надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів. Тут коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки.

Зменшується величина дефіциту повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок швидко реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_2 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.82)$$

Визначається скоригований на дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_2 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| \leq 0. \end{cases} \quad (2.83)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A'_2 - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A'_2 - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_2 - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.84)$$

Ситуація 14.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит всіх груп чистих оборотних активів, крім повільно реалізовуваних. За рахунок надлишку останніх можна погасити дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A_3 - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_3 - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_3 - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.85)$$

Ситуація 15.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує надлишок швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів і дефіцит найбільш ліквідних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку можливо погасити тільки дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів. Коригування дефіциту чистих оборотних активів відбувається наступним чином.

Визначається загальна величина надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{на} = \Delta A_2 + \Delta A_3. \quad (2.86)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A_{на} - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_{на} - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{на} - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.87)$$

Ситуація 16.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існують надлишок швидко реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів та дефіцит найбільш ліквідних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку можливим є погашення тільки дефіциту повільно реалізовуваних чистих оборотних активів за рахунок надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів. Коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступне:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_2 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.88)$$

Завершальною стадією аналітичної діагностики кризового стану є визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів підприємства.

Важливою умовою, якої слід дотримуватись, є необхідність забезпечення зіставності показників, оскільки порівнювати можна тільки якісно однорідні величини. Отже, з огляду на те, що чисті оборотні активи підприємства мають різні ступені ліквідності, для коректного зіставлення їх дефіциту виникає потреба в приведенні цих активів до порівнянного виду.

У роботі [194, с. 53] з цією метою використовуються коефіцієнти приведення активів до найбільш ліквідної форми, що враховують ліквідаційні вартості активів.

Як видається, приведення активів до найбільш ліквідної форми в науковому середовищі є досить дискусійним. Річ у тому, що крім показників ліквідності необхідно дослідити ще й коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами. При визначенні дефіциту чистих оборотних активів підприємства за цим показником розглядаються всі оборотні активи і всі поточні зобов'язання підприємства без диференціації строків їх погашення в межах одного року. Необхідно зіставити між собою дефіцити чистих оборотних активів за цими показниками. А отже, логічним є приведення дефі-

цих чистих оборотних активів за показником ліквідності у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення.

Для цього запропоновано застосовувати коефіцієнти дисконтування, які характеризують ставку овердрафту для досліджуваних ГЗК та які на сьогодні мають такі значення:

- коефіцієнт дисконтування найбільш ліквідних чистих оборотних активів – 1,36;
- коефіцієнт дисконтування швидко реалізовуваних чистих оборотних активів – 1,27;
- коефіцієнт дисконтування повільно реалізовуваних чистих оборотних активів – 1,18;
- коефіцієнт дисконтування важко реалізовуваних чистих оборотних активів – 1.

Запропоновано загальну величину дефіциту чистих оборотних активів підприємства визначати сумою добутоків дефіциту його чистих оборотних активів з i -м ступенем ліквідності та коефіцієнтів дисконтування цих активів до порівнянного виду із активами, поставленими у відповідність із поточними зобов'язаннями, які мають найбільший строк погашення:

$$\Delta A_{\Sigma} = \sum_{i=1}^n \Delta A_i \times k_i, \quad (2.89)$$

де ΔA_{Σ} – загальна величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства, грн;

i – ступінь ліквідності чистих оборотних активів підприємства;

n – кількість ступенів ліквідності чистих оборотних активів, $n = 1, 2, 3, 4$;

ΔA_i – величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства з i -м ступенем ліквідності, грн;

k_i – коефіцієнт дисконтування чистих оборотних активів підприємства з i -м ступенем ліквідності до порівнянного виду з активами, поставленими у відповідність із поточними зобов'язаннями, які мають найбільший строк погашення.

Сума дефіцитів чистих оборотних активів різних ступенів ліквідності, приведена до порівнянного виду з величиною дефіциту активів, поставленими у відповідність із поточними зобов'язаннями з найбільшим строком погашення, характеризує загальну величину дефіциту чистих оборотних активів підприємства за показником ліквідності.

Далі варто розглянути визначення дефіциту чистих оборотних активів за показником забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами (ΔOA).

У роботі [194, с. 46] запропоновано визначати аналогічний показник – величину нестачі оборотних активів за цим показником таким чином:

$$\Delta OA = \frac{ПЗ}{1 - H_{зонавок}} - OA, \quad (2.90)$$

де $ПЗ$ – поточні зобов'язання підприємства, грн;

OA – оборотні активи підприємства, грн;

$H_{зонавок}$ – нормативне значення коефіцієнту забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами.

У цьому випадку величина нестачі оборотних активів підприємства збігається з дефіцитом чистих оборотних активів, оскільки при цьому зобов'язання не диференціюються в межах одного року.

Аналогічно якщо $\Delta OA < 0$, то це характеризує надлишок оборотних активів на підприємстві, а якщо $\Delta OA > 0$, то це свідчить про наявність дефіциту його оборотних активів.

Нормативне значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами авторами роботи [195] встановлене в діапазоні від 0,6 до 0,8.

У роботі [196] автори зазначають, що нормальне значення коефіцієнта повинно перевищувати діапазон 0,6–0,8, і стверджують, що зниження коефіцієнта означає підвищення ризику нестійкості фінансового стану підприємства. Але водночас автори наголошують і на тому, що якщо значення коефіцієнта суттєво перевищить одиницю, то це свідчитиме про зниження ефективності використання фінансових ресурсів.

Нормативне значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами в Положенні [197] та автором роботи [194] прийняте на рівні 0,1.

З урахуванням специфіки діяльності досліджуваних ГЗК за норматив коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами в подальших розрахунках у роботі прийняте значення 0,1.

Загальну величину дефіциту чистих оборотних активів підприємства за досліджуваний період доцільно визначати за найгіршим варіантом шляхом обрання максимального з розрахованих значень визначених дефіцитів [194, с. 46; 198]:

$$ДефЧА = \max \{ \Delta A_{\Sigma}; \Delta OA \}, \quad (2.91)$$

де *ДефЧА* – загальна величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства за досліджуваній період, грн.

Показник дефіциту чистих оборотних активів підприємства характеризує величину, на яку необхідно збільшити його чисті оборотні активи, щоб забезпечити відповідність фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови сталості величини поточних зобов'язань.

Якщо на підприємстві відсутній дефіцит чистих оборотних активів, то це свідчить про його безкризовий фінансовий стан у досліджуваному періоді відносно покриття поточних зобов'язань підприємства.

Величину зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі запропоновано визначати як різницю між значеннями дефіциту чистих оборотних активів підприємства на початок і, відповідно, кінець оцінюваного періоду:

$$\Delta\Phi C = \text{Деф} \text{ЧА}_{T_n} - \text{Деф} \text{ЧА}_{T_k}, \quad (2.92)$$

де $\Delta\Phi C$ – величина зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, грн;

$\text{Деф} \text{ЧА}_{T_n}, \text{Деф} \text{ЧА}_{T_k}$ – величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства, відповідно, на початок і кінець досліджуваного періоду, грн.

2.4.2 Оцінка величини зміни фінансового стану гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу у вартісному виразі

Базою дослідження обрано гірничо-збагачувальні комбінати Кривбасу, зокрема ПАТ «Інгулецький ГЗК», ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Центральний ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК», які є виробниками залізородного концентрату, окотишів і агломерату.

Порядок визначення дефіциту чистих оборотних активів на досліджуваних підприємствах за запропонованою методикою має такий вигляд.

На першому етапі для визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів розраховується наявність дефіциту (надлишку) найбільших ліквідних, швидко реалізовуваних, повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів на зазначених ГЗК. Як показано в попередньому питанні, чисті оборотні активи проранжовані за ступенями їх ліквідності, а їм у відповідність поставлені поточні зобов'язання, проранжовані за ступенями їх погашення (табл. 2.12).

Проведені розрахунки свідчать, що на досліджуваних ГЗК Кривбасу протягом 4–12 рр. за різними групами чистих оборотних активів спостерігаються як їх дефіцит, так і їх надлишок (табл. 2.12).

Результати визначення величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів на ГЗК Кривбасу за показниками ліквідності, тис. грн

Рік	Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів за їх групами			
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізовуваних	Повільно реалізовуваних	Важко реалізовуваних
1	2	3	4	5
ПАТ «Інгулецький ГЗК»				
4	38604,30	148616,30	39,40	-231666,00
5	-41626,30	-92398,60	20300,80	-185735,90
6	-767121,11	-1028987,80	-3188976,20	1029111,11
7	-661946,24	-774104,63	-2248322,58	606147,81
8	-1097858,01	-1040448,15	-2950465,00	1898139,16
9	-1298859,05	-1618416,35	-4338043,40	6504118,80
10	-1358413,10	-1617362,74	-4472520,02	4654420,16
11	-1885767,13	-2247018,59	-6468911,32	3001331,84
12	-1078267,75	-1318148,10	-3954444,31	10937861,64
ПАТ «Північний ГЗК»				
4	-346049,15	-313148,85	-14698,95	-196437,05
5	-36784,55	-755043,05	-26753,88	-198377,52
6	-193561,20	-327617,05	-822125,20	-365385,55
7	154331,83	156818,83	777462,43	-2326604,09
8	22393,25	98082,25	920987,69	332152,81
9	-789059,45	-731465,91	3277620,35	-3289520,99
10	-257321,80	260131,72	436934,80	235294,28
11	-918101,30	-769485,64	-299824,10	-4554341,96
12	277128,53	455536,53	455536,53	-8351961,59
ПАТ «Центральний ГЗК»				
4	-84537,95	277850,50	-9187,60	-126774,95
5	-28552,90	130048,80	24149,95	-162583,85
6	-228682,68	147050,70	-857616,30	-152645,72
7	5,63	233447,52	-86368,65	-908937,50
8	27752,68	1171574,37	-1277052,10	-527851,95
9	-142856,80	1422040,85	-266167,65	-2245845,40
10	636374,80	1029184,20	507229,20	-1001204,20
11	-208159,60	47265,30	-749719,00	-225996,70
12	-166068,65	-12866,65	-2567412,25	-726406,45
ПАТ «Південний ГЗК»				
4	51906,95	288168,30	-35,15	-125605,10
5	45078,70	206547,40	22643,85	-125781,95
6	-5403,35	-788401,65	-85778,46	-370851,54
7	39713,32	19016,34	5967,85	-1088088,51
8	-1097596,86	-38343,54	-1593543,71	-1057445,89
9	-7187504,87	-973604,45	-149209,45	-728458,23
10	-8137599,60	-453333,00	-2083108,32	-585085,08
11	-8020239,50	-412667,70	-1619347,84	-792730,96
12	-9105768,38	-613891,50	-283179,55	-4358531,97

За розробленою матрицею (табл. 2.11) встановлені ситуації, що склалися на кожному з досліджуваних ГЗК при визначенні величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів в оцінюваному періоді (табл. 2.13).

Таблиця 2.13

Відповідність ситуацій, що склалися на досліджуваних ГЗК Кривбасу при визначенні величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, розробленій матриці можливих ситуацій

Підприємство	4	5	6	7	8	9	10	11	12
	Номер за матрицею ситуацій								
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	11	7	2	2	2	2	2	2	2
ПАТ «Північний ГЗК»	1	1	1	11	12	7	4	1	11
ПАТ «Центральний ГЗК»	5	6	5	10	10	5	11	5	1
ПАТ «Південний ГЗК»	10	11	1	11	1	1	1	1	1

З урахуванням ситуацій, що склалася на досліджуваних ГЗК Кривбасу, згідно із запропонованою методикою проведено відповідне коригування величин дефіцитів їх чистих оборотних активів за 4–12 рр. Результати розрахунків наведені в табл. 2.14.

При цьому спочатку розраховувалась величина найбільш ліквідних активів, що порівнювалась з їх нормативним значенням, і знаходився їх дефіцит, якщо фактичні показники гірші від нормативних значень. У протилежному випадку величина різниці фактичного й надлишкового розмірів найбільш ліквідних активів була використана для компенсації дефіциту менш ліквідних активів.

Далі знаходився дефіцит швидко реалізовуваних активів, їх коригування проводилось тільки за умови, якщо фактичні значення показників гірші, ніж нормативні, на різницю фактичних і нормативних значень показників найбільш ліквідних активів. У протилежному випадку величина різниці фактичного і надлишкового розмірів швидко реалізовуваних активів була використана для компенсації дефіциту менш ліквідних активів.

Зворотне коригування показників не проводилось. Аналогічно розраховувалися показники всіх груп ліквідних активів і знаходився дефіцит окремої групи.

Так, наприклад, ситуація, що склалася на ПАТ «ІНГЗК» у 12 р., під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів відповідає ситуації 2 матриці можливих ситуацій (табл. 2.11). Ця ситуація свідчить про те, що у 12 р. на комбінаті існував дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів у сумі 10937861,64 тис. грн, який частково був погашений за рахунок надлишку його найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. Скоригована величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів ПАТ «ІНГЗК» на кінець 12 р. склала 4587001,49 тис. грн.

**Результати визначення скоригованих величин дефіциту (надлишку)
чистих оборотних активів на ГЗК Кривбасу, тис. грн**

Рік	Скориговані величини дефіциту (надлишку)		чистих оборотних активів за їх групами	
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізов.	Повільно реалізов.	Важко реалізов.
ПАТ «Інгулецький ГЗК»				
4	38604,30	148616,30	39,40	-231666,00
5	-21325,50	-92398,60	0	-185735,90
6	0	-766997,80	-3188976,20	0
7	-55798,43	-774104,63	-2248322,58	0
8	0	-240167,00	-2950465,00	0
9	0	0	-751200,00	0
10	0	0	-2793875,70	0
11	0	-1131453,88	-6468911,32	0
12	0	0	0	4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»				
4	-346049,15	-313148,85	-14698,95	-196437,05
5	-36784,55	-755043,05	-26753,88	-198377,52
6	-193561,20	-327617,05	-822125,20	-365385,55
7	154331,83	156818,83	777462,43	-2326604,09
8	22393,25	98082,25	920987,69	332152,81
9	0	0	1757094,99	-3289520,99
10	0	2809,92	436934,80	235294,28
11	-918101,30	-769485,64	-299824,10	-4554341,96
12	277128,53	455536,53	455536,53	-8351961,59
ПАТ «Центральний ГЗК»				
4	0	193312,55	-9187,60	-126774,95
5	0	101495,90	24149,95	-162583,85
6	-81631,98	0	-857616,30	-152645,72
7	5,63	233447,52	-86368,65	-908937,50
8	27752,68	1171574,37	-1277052,10	-527851,95
9	0	1279184,05	-266167,65	-2245845,40
10	636374,80	1029184,20	507229,20	-1001204,20
11	-160894,30	0	-749719,00	-225996,70
12	-166068,65	-12866,65	-2567412,25	-726406,45
ПАТ «Південний ГЗК»				
4	51906,95	288168,30	-35,15	-125605,10
5	45078,70	206547,40	22643,85	-125781,95
6	-5403,55	-788401,65	-85778,46	-370851,54
7	39713,32	19016,34	5967,85	-1088088,51
8	-1097596,86	-38343,54	-1593543,71	-1057445,89
9	-7187504,87	-973604,45	-149209,45	-728458,23
10	-8137599,60	-453333,00	-2083108,32	-585085,08
11	-8020239,50	-412667,70	-1619347,84	-792730,96
12	-9105768,38	-613891,50	-283179,55	-4358531,97

Результати приведення величин дефіциту чистих оборотних активів ГЗК Кривбасу у відповідність до активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення, тис. грн

Рік	Чисті оборотні активи			
	Найбільш ліквідні	Швидко реалізовані	Повільно реалізовані	Важко реалізовані
ПАТ «Інгулецький ГЗК»				
4	52501,85	188742,70	46,49	-231666,00
5	-21325,50	-92398,60	0	-185735,90
6	0	-766997,80	-3188976,20	0
7	-55798,43	-774104,63	-2248322,58	0
8	0	-240167,00	-2950465,00	0
9	0	0	-751200,00	0
10	0	0	-2793875,70	0
11	0	-1131453,88	-6468911,32	0
12	0	0	0	4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»				
4	-346049,15	-313148,85	-14698,95	-196437,05
5	-36784,55	-755043,05	-26753,88	-198377,52
6	-193561,20	-327617,05	-822125,20	-365385,55
7	209891,29	199159,91	917405,67	-2326604,09
8	30454,82	124564,46	1086765,47	332152,81
9	0	0	2073372,09	-3289520,99
10	0	3568,60	515583,06	235294,28
11	-918101,30	-769485,64	-299824,10	-4554341,96
12	376894,80	578531,39	537533,11	-8351961,59
ПАТ «Центральний ГЗК»				
4	0	245506,94	-9187,60	-126774,95
5	0	128899,79	28496,94	-162583,85
6	-81631,98	0	-857616,30	-152645,72
7	2730,38	296478,35	-86368,65	-908937,50
8	37743,64	1487899,45	-1277052,10	-527851,95
9	0	1624563,74	-266167,65	-2245845,40
10	865469,73	1307063,93	598530,46	-1001204,20
11	-160894,30	0	-749719,00	-225996,70
12	-166068,65	-12866,65	-2567412,25	-726406,45
ПАТ «Південний ГЗК»				
4	70593,45	365973,74	-35,15	-125605,10
5	61307,03	262315,20	26719,74	-125781,95
6	-5403,35	-788401,65	-85778,46	-370851,54
7	54010,12	24150,75	7042,06	-1088088,51
8	-1097596,86	-38343,54	-1593543,71	-1057445,89
9	-7187504,87	-973604,45	-149209,45	-728458,23
10	-8137599,60	-453333,00	-2083108,32	-585085,08
11	-8020239,50	-412667,70	-1619347,84	-792730,96
12	-9105768,38	-613891,50	-283179,55	-4358531,97

Ситуація, що склалася на ПАТ «ПівнГЗК» у 12 р., під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів відповідає ситуації 11 матриці можливих ситуацій (табл. 2.11). Ця ситуація свідчить про те, що у 12 р. на комбінаті існував дефіцит найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який не може бути погашений за рахунок надлишку важко реалізовуваних чистих оборотних активів.

Ситуація, що склалася на ПАТ «ЦГЗК» та ПАТ «ПівдГЗК» у 12 р., під час визначення дефіциту їх чистих оборотних активів відповідає ситуації 1 матриці можливих ситуацій (табл. 2.11). Ця ситуація свідчить про те, що у 12 р. на зазначених комбінатах існував надлишок усіх груп ліквідних чистих оборотних активів.

Визначені величини дефіцитів чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК Кривбасу за допомогою коефіцієнтів дисконтування, які характеризують ставку овердрафту для цих комбінатів і значення яких були наведені вище, приведені у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення (табл. 2.15).

Після цього за формулою (2.91) розраховано загальну величину дефіциту чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК за 4–12 рр.

Знайдена загальна величина дефіциту чистих оборотних активів за показником ліквідності далі порівнювалась із дефіцитом чистих оборотних активів, визначеним за показником забезпечення власними оборотними коштами. Останній знаходився за формулою (2.92). Результати розрахунків наведені в табл. 2.16.

З'ясовано, що на ПАТ «ІнГЗК» з 5 по 11 рр. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань протягом зазначеного періоду.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ІнГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 4 році – на 241291,04 тис. грн, у 12 році – на 4587001,49 тис. грн.

Встановлено, що на ПАТ «ПівнГЗК» протягом 4–6 рр. та у 11 р. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань у зазначених роках.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ПівнГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 7 році – на 1326456,87 тис. грн, у 8 році – на 1573937,56 тис. грн, у 9 році – на 2073372,09 тис. грн, у 10 році – на 754445,94 тис. грн, у 12 році – на 1492959,30 тис. грн.

**Результати визначення загальної величини дефіциту
чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК Кривбасу, тис. грн**

Рік	За запропонованою методикою, (ΔA_2)	По показнику забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами, (ΔOA)	За найгіршим варіантом шляхом обрання максимального з розрахованих значень визначених дефіцитів, $\max\{\Delta A_2; \Delta OA\}$
ПАТ «Інгулецький ГЗК»			
4	241291,04	-332070,44	241291,04
5	0	-768271,22	0
6	0	-4459654,89	0
7	0	-3988464,89	0
8	0	-3427964,89	0
9	0	-328757,11	0
10	0	-3828910,11	0
11	0	-11137875,56	0
12	4587001,5	600121,78	4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»			
4	0	-1477530,33	0
5	0	-1607863,22	0
6	0	-3906132,78	0
7	1326456,87	-4627031,00	1326456,87
8	1573937,56	-1562613,67	1573937,56
9	2073372,09	-3284712,11	2073372,09
10	754445,94	-939156,78	754445,94
11	0	-7552347,44	0
12	1492959,30	-8525930,44	1492959,30
ПАТ «Центральний ГЗК»			
4	245506,94	-231238,56	245506,94
5	157396,73	-305032,56	157396,73
6	0	-2149743,67	0
7	299208,73	-2093751,33	299208,73
8	1525643,09	-1057495,33	1525643,09
9	1624563,74	-1316729,56	1624563,74
10	2771064,12	1002466,67	2771064,12
11	0	-1741954,67	0
12	0	-4020001,78	0
ПАТ «Південний ГЗК»			
4	436567,19	-214855,00	436567,19
5	350341,97	-845418,89	350341,97
6	0	-3196280,78	0
7	85202,93	-3000947,78	85202,93
8	0	-4954187,33	0
9	0	-9246638,78	0
10	0	-11640833,33	0
11	0	-11214557,33	0
12	0	-14456668,22	0

З'ясовано, що на ПАТ «ЦГЗК» у 6, 11–12 рр. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань у зазначених роках.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ЦГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 4 році – на 245506,94 тис. грн, у 5 році – на 157396,73 тис. грн, у 7 році – на 299208,73 тис. грн, у 8 році – на 1525643,09 тис. грн, у 9 році – на 1624563,74 тис. грн, у 10 році – на 2771064,12 тис. грн.

Встановлено, що на ПАТ «ПівдГЗК» у 6, 8–12 рр. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань у зазначених роках.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ЦГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 4 році – на 436567,19 тис. грн, у 5 році – на 350341,97 тис. грн, у 7 році – на 85202,93 тис. грн.

На підставі розрахованих значень дефіцитів чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК протягом 4–12 рр. можна визначити величини зміни їх фінансового стану у вартісному виразі (табл. 2.17).

Визначено величини зміни фінансового стану у вартісному виразі досліджуваних ГЗК Кривбасу за 5–12 рр.

З'ясовано, що на ПАТ «ІнГЗК» на кінець 5 р. величина різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату зменшилась на 241291,04 тис. грн, що свідчить про покращення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в цьому ж розмірі.

На кінець 12 р. величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» збільшилась на 4587001,49 тис. грн, що, відповідно, свідчить про погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в цьому ж розмірі.

Протягом 6–11 рр. на ПАТ «ІнГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

На ПАТ «ПівнГЗК» величина різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату зменшилась на кінець 10 р. на 1318926,15 тис. грн, а на кінець 11 р. – на 754445,94 тис. грн, що свідчить про відповідне покращення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

Величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ПівнГЗК» збільшилась на кінець 7 р. в сумі 1326456,87 тис. грн, 8 р. – у сумі 247480,69 тис. грн, 9 р. – у сумі 499434,53 тис. грн, 12 р. – у сумі 1492959,30 тис. грн, що свідчить про погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

**Результати визначення величин зміни фінансового стану
у вартісному виразі досліджуваних ГЗК Кривбасу, тис. грн**

Рік	Величина дефіциту чистих оборотних активів підприємств		Величина зміни фінансового стану підприємств
	На початок досліджуваного періоду	На кінець досліджуваного періоду	
ПАТ «Інгулецький ГЗК»			
4	-	241291,04	-
5	241291,04	0	241291,04
6	0	0	0
7	0	0	0
8	0	0	0
9	0	0	0
10	0	0	0
11	0	0	0
12	0	4587001,49	-4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»			
4	-	0	-
5	0	0	0
6	0	0	0
7	0	1326456,87	-1326456,87
9	1573937,56	2073372,09	-499434,53
10	2073372,09	754445,94	1318926,15
11	754445,94	0	754445,94
12	0	1492959,30	-1492959,30
ПАТ «Центральний ГЗК»			
4	-	245506,94	-
5	245506,94	157396,73	88110,21
6	157396,73	0	157396,73
7	0	299208,73	-299208,73
8	299208,73	1525643,09	-1226434,36
9	1525643,09	1624563,74	-98920,65
10	1624563,74	2771064,12	-1146500,38
11	2771064,12	0	2771064,12
12	0	0	0
ПАТ «Південний ГЗК»			
4	-	436567,19	-
5	436567,19	350341,97	86225,22
6	350341,97	0	350341,97
7	0	85202,93	-85202,93
8	85202,93	0	85202,93
9	0	0	0
10	0	0	0
11	0	0	0
12	0	0	0

Протягом 5–6 рр. на ПАТ «ПівнГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

На ПАТ «ЦГЗК» величина різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату зменшилась на кінець 5 р. на 88110,21 тис. грн, 6 р. – на 157396,73 тис. грн, 11 р. – на 2771064,12 тис. грн, що свідчить про відповідне покращення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

Величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ЦГЗК» збільшилась на кінець 7 р. в сумі 299208,73 тис. грн, 8 р. – у сумі 1226434,36 тис. грн, 9 р. – у сумі 98920,65 тис. грн, 10 р. – у сумі 1146500,38 тис. грн, що свідчить про відповідне погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

У 12 р. на ПАТ «ЦГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

На ПАТ «ПівдГЗК» величина різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату зменшилась на кінець 5 р. на 86225,22 тис. грн, 6 р. – на 350341,97 тис. грн, 8 р. – на 85202,93 тис. грн, що свідчить про відповідне покращення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

Величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ПівдГЗК» збільшилась на кінець 7 р. у сумі 85202,93 тис. грн, що, відповідно, свідчить про погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в цьому ж розмірі.

Протягом 9–12 рр. на ПАТ «ПівдГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

Таким чином, визначено величину зміни фінансового стану ГЗК Кривбасу у вартісному виразі за 5–12 рр. З'ясовано, що на кінець 12 р. величина дефіциту чистих оборотних активів на ПАТ «Інгулецький ГЗК» збільшилась, на ПАТ «Північний ГЗК» та ПАТ «Центральний ГЗК» зменшилась, а на ПАТ «Південний ГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

На основі розрахованих значень дефіцитів чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК в оцінюваному періоді за формулою 9.46 визначаються величини зміни їх фінансового стану у вартісному виразі (табл. 2.18).

Визначено, що на ПАТ «ІнГЗК» зменшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на кінець наступних років у розмірах: 6 р. – на 69073,22 тис. грн; 7 р. – на 350468,53 тис. грн; 11 р. – на 2866864,99 тис. грн.

Збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» на кінець наступних років у розмірах: 5 р. – на 54190,61 тис. грн; 8 р. – на 252925,08 тис. грн; 9 р. – на 890139,92 тис. грн; 10 р. – на 2771157,34 тис. грн; 12 р. – на 331741,31 тис. грн.

**Величини зміни фінансового стану досліджуваних ГЗК Кривбасу
та економічного результату від зміни їх фінансового стану**

Рік	Величина дефіциту чистих оборотних активів підприємств		Величина зміни фінансового стану підприємств, тис. грн
	На початок досліджуваного періоду, тис. грн	На кінець досліджуваного періоду, тис. грн	
ПАТ «Інгулецький ГЗК»			
4	-	365351,13	-
5	365351,13	419541,74	-54190,61
6	419541,74	350468,53	69073,22
7	350468,53	0	350468,53
8	0	252925,08	-252925,08
9	252925,08	1143065,00	-890139,92
10	1143065,00	3914222,34	-2771157,34
11	3914222,34	1047357,35	2866864,99
12	1047357,35	1379098,67	-331741,31
ПАТ «Північний ГЗК»			
4	-	0	-
5	0	0	0
6	0	9039,36	-9039,36
7	9039,36	0	9039,36
8	0	3935009,57	-3935009,57
9	3935009,57	5145001,01	-1209991,44
10	5145001,01	1636628,42	3508372,59
11	1636628,42	338687,56	1297940,86
12	338687,56	0	338687,56
ПАТ «Центральний ГЗК»			
4	-	265830,89	-
5	265830,89	405847,22	-140016,32
6	405847,22	74797,64	331049,57
7	74797,64	0,00	74797,64
8	0,00	435489,96	-435489,96
9	435489,96	1152667,92	-717177,95
10	1152667,92	1645257,28	-492589,36
11	1645257,28	588815,88	1056441,40
12	588815,88	0	588815,88
ПАТ «Південний ГЗК»			
4	-	260509,29	-
5	260509,29	419084,85	-158575,56
6	419084,85	21107,11	397977,74
7	21107,11	0	21107,11
8	0	0	0
9	0	0	0
10	0	0	0
11	0	0	0
12	0	0	0

Визначено, що на ПАТ «ПівнГЗК» у 5 р. дефіциту чистих оборотних активів не було ні на початок, ні на кінець року.

Величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на ПАТ «ПівнГЗК» зменшилась на кінець наступних років у розмірах: 7 р. – на 9039,36 тис. грн; 10 р. – на 3508372,59 тис. грн; 11 р. – на 1297940,86 тис. грн; 12 р. – на 338687,56 тис. грн.

Збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ПівнГЗК» на кінець наступних років у розмірах: 6 р. – на 9039,36 тис. грн; 8 р. – на 3935009,57 тис. грн; 9 р. – на 1209991,44 тис. грн.

З'ясовано, що на ПАТ «ЦГЗК» зменшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на кінець наступних років у розмірах: 6 р. – на 331049,57 тис. грн; 7 р. – на 74797,64 тис. грн; 11 р. – на 1056441,40 тис. грн; 12 р. – на 588815,88 тис. грн.

Збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ЦГЗК» на кінець наступних років у розмірах: 5 р. – на 140016,32 тис. грн; 8 р. – на 435489,96 тис. грн; 9 р. – на 717177,95 тис. грн; 10 р. – на 492589,36 тис. грн.

Визначено, що на ПАТ «ПівдГЗК» збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на кінець 5 р. на 158575,56 тис. грн.

Зменшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ПівдГЗК» на кінець 6 р. на 397977,74 тис. грн; 7 р. – на 21107,11 тис. грн.

Протягом 8–12 рр. дефіциту чистих оборотних активів на ПАТ «ПівдГЗК» не було.

2.4.3 Діагностика ступеня кризи фінансового стану підприємств на підставі показника достатності чистих оборотних активів

К. Уолш у роботі [199, с. 115] зауважує, що підприємство опиниться у фінансовій кризі у випадку, коли в нього буде не достатньо грошових коштів на поточний момент часу або на найближче майбутнє для покриття його короткострокових зобов'язань (незалежно від величини показників прибутку). Цей підхід науковець застосовує для визначення короткострокової ліквідності підприємства. Її оцінювання він пропонує здійснювати на підставі коефіцієнта оборотності робочого капіталу, що визначається за виразом

$$K_{орк} = \frac{ПА - ПЗ}{Д}, \quad (2.93)$$

де ПА – поточні активи підприємства, грн;

ПЗ – поточні зобов'язання підприємства, грн;

Д – дохід від продаж, грн.

Отже, К. Уолш характеризує робочий капітал підприємства різницею між поточними активами й поточними зобов'язаннями. Проте зазначену різницю в різних літературних джерелах, зокрема у [200; 201], називають також «чисті оборотні активи» та «чистий оборотний капітал».

Таким чином, пропонується визначити співвідношення всього робочого капіталу з виручкою. І це абсолютно доцільно, коли визначається показник оберненості робочого капіталу. Питання визначення ступеня кризи фінансового стану підприємства, як видається, слід вивчати з урахуванням двох аспектів.

По-перше, визначити дефіцит чистих оборотних активів, виходячи з покриття ними поточних зобов'язань, і вже після цього знаходити співвідношення дефіциту й виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

По-друге, ступінь кризи фінансового стану підприємства пропонується характеризувати можливістю компенсування дефіциту його чистих оборотних активів за рахунок виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Слід уважати, що в якості результату діяльності підприємства найбільш доцільно застосовувати виручку від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), оскільки будь-який інший показник прибутку може мати від'ємне значення.

З урахуванням цього запропоновано ступінь кризи фінансового стану підприємства визначити на підставі показника достатності чистих оборотних активів, що враховує і результат його діяльності за досліджуваний період, і всі накопичення на кінець цього періоду:

$$K_{\text{дЧА}} = 1 - \frac{\text{Деф ЧА}_{m_k}}{B_{m_k}}, \quad (2.94)$$

де $K_{\text{дЧА}}$ – показник достатності чистих оборотних активів, частка од.;

Деф ЧА_{m_k} – величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн;

B_{m_k} – виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) на кінець досліджуваного періоду, грн.

Розроблено шкалу, за якою на підставі значення показника достатності чистих оборотних активів визначається ступінь кризи фінансового стану підприємства (рис. 2.4). Для встановлення інтервалів значень показника достатності чистих оборотних активів було застосовано метод колективних експертних оцінок (метод Дельфі), адже на підставі узагальнення думок досвідчених спеціалістів ГЗК Кривбасу можна отримати об'єктивну оцінку досліджуваної проблеми та визначити шляхи її вирішення. У якості експертів залучалися керівники й провідні спеціалісти фінансових та економічних

підрозділів вище зазначених підприємств, яким притаманні такі риси, як професіоналізм, широта ерудиції, оригінальність мисленні тощо; до того ж вони мають практичний досвід і глибокі знання в окресленому напрямку.



Рис. 2.4 – Шкала визначення ступеня кризи фінансового стану підприємства

Якщо значення показника достатності чистих оборотних активів дорівнює одиниці, то згідно зі шкалою це свідчить про відсутність кризи фінансового стану підприємства відносно покриття його поточних зобов'язань. Водночас, на нашу думку, необхідно урахувати, що для остаточного висновку відносно відсутності кризи повинен оцінюватися коефіцієнт автономії, який характеризує структуру капіталу. У роботі прийнято, що якщо значення останнього більше від нормативу, то висновок про відсутність кризи підтверджується, у протилежному випадку – встановлюється легкий ступінь кризи.

У наукових працях [201; 202; 203; 204; 205] доведено, що нормативне значення коефіцієнта автономії повинно бути більшим або дорівнювати 0,5. З урахуванням специфіки діяльності досліджуваних ГЗК за норматив для подальших розрахунків прийняте значення 0,5.

Блок-схема алгоритму проведення комплексної оцінки економічних результатів діяльності підприємств наведена на рис. 2.5.

З урахуванням наведеного вище визначено ступені кризи фінансового стану досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу на підставі даних їх фінансової звітності.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів та коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ІНГЗК», наведено в табл. 2.19. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового стану цього комбінату за оцінюваний період.

На ПАТ «ІНГЗК» на підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено відсутність кризи його фінансового стану протягом 5–8, 10–11 рр., що остаточно підтверджено розрахованим значенням коефіцієнта автономії. У 9 р. значення показника достатності чистих оборотних активів цього комбінату дорівнює одиниці, що згідно з розробленою шкалою свідчить про відсутність кризи фінансового стану комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань.

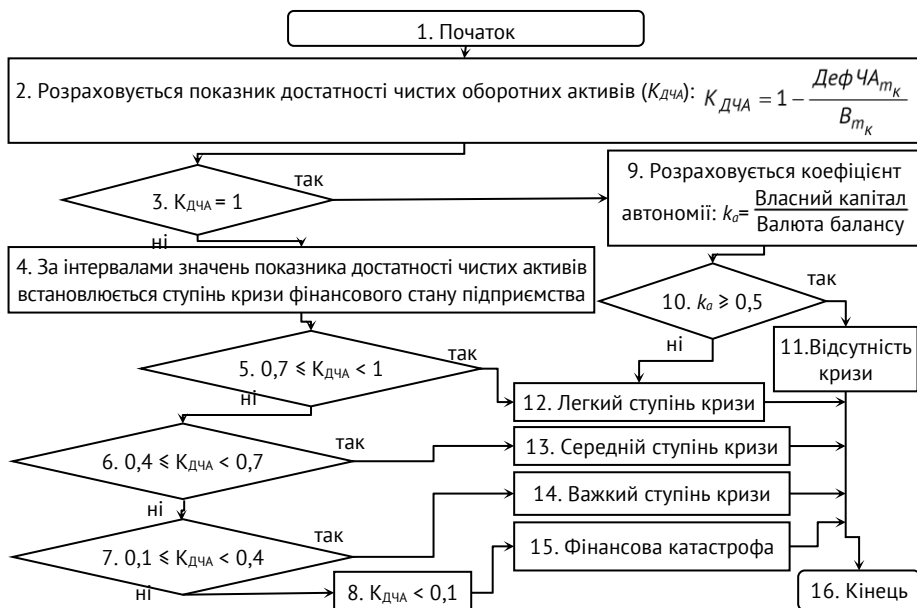


Рис. 2.5 – Блок-схема алгоритму встановлення ступеня кризи фінансового стану підприємства

Таблиця 2.19

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Інгулецький ГЗК»			
Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
5	1	0,72	відсутня
6	1	0,74	відсутня
7	1	0,71	відсутня
8	1	0,55	відсутня
9	1	0,47	легкий
10	1	0,55	відсутня
11	1	0,71	відсутня
12	0,66	0,38	середній

Однак розраховане значення коефіцієнта автономії є нижчим від його нормативу. Унаслідок цього висновок щодо відсутності кризи фінансового стану ПАТ «ІнГЗК» у 9 р. не було підтверджено, а встановлено легкий ступінь кризи. У 12 р. для комбінату за розробленою шкалою діагностовано середній ступінь кризи його фінансового стану.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів і коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ПівнГЗК», наведено в табл. 2.20. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового стану даного комбінату за оцінюваний період.

Таблиця 2.20

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Північний ГЗК»

Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
5	1	0,59	відсутня
6	1	0,67	відсутня
7	0,8	0,63	легкий
8	0,86	0,46	легкий
9	0,88	0,63	легкий
10	0,94	0,53	легкий
11	1	0,73	відсутня
12	0,9	0,72	легкий

На ПАТ «ПівнГЗК» на підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено відсутність кризи у 5–6 та 11 рр., що остаточно підтверджено розрахованим значенням коефіцієнта автономії. Протягом 7–10 рр. та у 12 р. за розробленою шкалою для цього комбінату діагностовано легкий ступінь кризи його фінансового стану.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів і коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ЦГЗК», наведені в табл. 2.21. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового стану комбінату за оцінюваний період.

Таблиця 2.21

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Центральний ГЗК»

Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
5	0,95	0,57	легкий
6	1	0,71	відсутня
7	0,88	0,76	легкий
8	0,7	0,58	легкий
9	0,78	0,59	легкий
10	0,48	0,46	середній
11	1	0,86	відсутня
12	1	0,85	відсутня

На ПАТ «ЦГЗК» на підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено відсутність кризи у 6, 11 та 12 рр., що остаточно підтверджено розрахованим значенням коефіцієнта автономії. У 5, 7–9 рр. за розробленою шкалою діагностовано легкий ступінь кризи, а у 10 р. – середній ступінь кризи фінансового стану цього комбінату.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів і коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ПівдГЗК», наведені в табл. 2.22. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового стану даного комбінату за оцінюваний період.

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Південний ГЗК»

Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
5	0,9	0,55	легкий
6	1	0,7	відсутня
7	0,96	0,65	легкий
8	1	0,78	відсутня
9	1	0,87	відсутня
10	1	0,92	відсутня
11	1	0,92	відсутня
12	1	0,95	відсутня

На ПАТ «ПівдГЗК» у 5 та 7 рр. за розробленою шкалою діагностовано легкий ступінь кризи його фінансового стану. На підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено відсутність кризи у 6, 8–12 рр., що остаточно підтверджено розрахованим значенням коефіцієнта автономії.

Таким чином, для оцінки ступенів кризи фінансового стану підприємства запропоновано показник достатності чистих оборотних активів, який визначається як різниця між одиницею й величиною відношення дефіциту чистих оборотних активів підприємства на кінець досліджуваного періоду до величини виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за зазначений період.

Розроблено шкалу, яка дає змогу на підставі значення показника достатності чистих оборотних активів визначити ступінь кризи фінансового стану підприємства. Проведено діагностику ступеня кризи фінансового стану досліджуваних ГЗК за 4–12 рр. З'ясовано, що у 12 р. фінансовий стан ПАТ «Інгулецький ГЗК» характеризувався середнім ступенем кризи, ПАТ «Північний ГЗК» – легким. Фінансовий стан ПАТ «Центральний ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК» був оцінений як безкризовий.

РОЗДІЛ 3

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ВИЗНАЧЕННЯ НАДЛИШКУ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ

У попередніх розділах було розглянуто методики оцінки ступеня кризового стану, які ґрунтуються на визначенні вартісних показників, таких як: запас власного капіталу та нестача (надлишок) фінансових ресурсів, що характеризують величину власних активів на яку необхідно збільшити або зменшити суму загальних активів для того, щоб показники оцінки фінансового стану відповідали нормативним значенням.

Надалі розглянемо порядок діагностування ступеня кризи на основі визначення за кожним з фінансових коефіцієнтів суми зобов'язань, яку необхідно погасити підприємству для того, щоб його значення відповідало прийнятому нормативу; сума активів при цьому залишається незмінною. Вищезгадана сума зобов'язань позначена нами у роботі як надлишок зобов'язань.

Даний показник вперше введений у науковий обіг у роботах [77, 78], як різниця між фактичною сумою кредиторської заборгованості та її нормативом у момент часу, що оцінюється. При цьому введено ряд обмежень. Так, норматив кредиторської заборгованості характеризує максимальну її величину, яку підприємство у змозі погасити, не звертаючись до продажу власного майна та розраховується як можлива сума погашення дебіторської заборгованості за умови зупинки виробництва у оцінюваний період часу.

Нами проводиться оцінка фінансового стану підприємства як безперервно функціонуючого об'єкта ринкових відносин, що унеможливорює розрахунок нормативу кредиторської заборгованості тільки на основі надходжень від погашення дебіторської заборгованості. Це пояснюється наступним:

– оскільки діяльність не зупиняється, кредиторська заборгованість може бути погашена у будь-який момент за рахунок грошових надходжень від реалізації продукції або надання послуг;

– погашення дебіторської заборгованості може відбуватися пізніше ніж повинні бути погашенні зобов'язання, тому неможливо провести моделювання дебіторської заборгованості та визначити, яка її частина спрямована на погашення зобов'язань.

Тому у рамках нашого дослідження нормативна величина зобов'язань – це той розмір залученого капіталу за якого коефіцієнти оцінки фінансового стану кращі або дорівнюють прийнятим нормативам. В свою чергу, надлишок зобов'язань – це різниця між фактичною та нормативною величиною зобов'язань, яка має бути погашена для досягнення всіма коефіцієнтами фінансового стану своїх нормативів.

Також ми вважаємо, що необхідно визначити надлишок не тільки кредиторської заборгованості, а всієї величини довгострокових та поточних зобов'язань, оскільки про фінансову кризу на підприємстві свідчить наявність надлишкової заборгованості не тільки перед контрагентами, але й перед усіма іншими групами стейкхолдерів (кредитори, інвестори, працівники, акціонери).

Розглянемо спочатку порядок визначення загального надлишку зобов'язань, на основі групи коефіцієнтів фінансової стійкості, оскільки вони найбільш точно дозволяють оцінити існуючу структуру капіталу. Нормативні значення коефіцієнтів даної групи можуть встановлюватися для кожного підприємства індивідуально, а можуть відповідати значенням, наведеним у відповідних методиках з оцінки фінансового стану. При цьому нами розглядаються фінансові коефіцієнти, значення яких гірше за прийняті нормативи. У протилежному випадку приймається, що фінансовий стан є стабільним, оскільки зобов'язання підприємства вчасно погашаються.

Здатність компанії до погашення існуючих зобов'язань характеризує коефіцієнт боргового навантаження, який визначається відношенням загальної суми зобов'язань до величини прибутку до вирахування відсотків, податків та амортизації (EBITDA).

Величина зобов'язань, що забезпечує дотримання нормативу коефіцієнту боргового навантаження ($Z_{бн}$) знаходиться з наступного виразу:

$$Z_{бн} = EBITDA \times H_{бн}, \quad (3.1)$$

де $H_{бн}$ – норматив коефіцієнту боргового навантаження, частки од.

За нормального фінансового стану підприємства значення коефіцієнту боргового навантаження не повинно перевищувати 2,0. У разі перевищення визначається надлишок зобов'язань за коефіцієнтом боргового навантаження ($HZ_{бн}$) як сума яку необхідно погасити, щоб значення цього коефіцієнту дорівнювало прийнятому нормативу:

$$HZ_{бн} = Z - Z_{бн}. \quad (3.2)$$

де Z – загальна фактична сума зобов'язань, грн.

Наступним коефіцієнтом є коефіцієнт концентрації залученого капіталу, що характеризує відношення загальної величини зобов'язань до суми всього

авансованого капіталу. Загальноприйнятим нормативом даного показника є 0,5, тобто рівне співвідношення власного та залученого капіталу. У випадку перевищення даного нормативу надлишок зобов'язань за коефіцієнтом концентрації залученого капіталу ($H_{кзк}$) знаходиться з наступного виразу:

$$H_{кзк} = 3 - (AK \times H_{кзк}), \quad (3.3)$$

де AK – загальна сума авансованого капіталу, грн;

$H_{кзк}$ – норматив коефіцієнту концентрації залученого капіталу, частки од.

Пропорційність використання підприємством залучених коштів відносно його власних ресурсів характеризується за допомогою коефіцієнту співвідношення залучених та власних коштів. Чим більше значення цього коефіцієнту, тим вище ризик банкрутства підприємства. Як і в попередніх розділах у якості нормативу нами прийнято за норматив значення коефіцієнту співвідношення залучених та власних коштів – 1. У випадку перевищення даного нормативу, надлишок зобов'язань за цим коефіцієнтом ($H_{зв}$) знаходиться з наступного виразу:

$$H_{зв} = 3 - BK/H_{зв}, \quad (3.4)$$

де $H_{зв}$ – норматив коефіцієнту співвідношення залучених та власних коштів, частки од.

Останнім показником за допомогою якого оцінюється надлишок загальних зобов'язань є коефіцієнт фінансової залежності, що характеризує ступінь фінансування активів підприємства за рахунок залучених коштів та розраховується як відношення загальної суми авансованого капіталу до власної його частини. Для визначення надлишку зобов'язань виразимо власні кошти у вигляді наступного виразу:

$$BK = AK - 3, \quad (3.5)$$

де BK – сума власного капіталу, грн.

З урахуванням виразу (3.5) формула коефіцієнту фінансової залежності ($K_{фз}$) набуде вигляду:

$$K_{фз} = AK/AK - 3. \quad (3.6)$$

За норматив прийнято значення ($K_{фз}$) на рівні 2,0. У випадку перевищення даного нормативу, надлишок зобов'язань за коефіцієнтом фінансової залежності знаходиться з наступного виразу:

$$H_{фз} = 3 - \frac{AK \times (H_{фз} - 1)}{H_{фз}}. \quad (3.7)$$

Інтегральна величина надлишку зобов'язань ($HЗ$) визначається за наступною формулою:

$$HЗ = \max\{HЗ_{\text{бн}}; HЗ_{\text{кзк}}; HЗ_{\text{зв}}; HЗ_{\text{фз}}\}. \quad (3.8)$$

Блок-схему алгоритму визначення інтегральної величини надлишку зобов'язань наведено на рис. 3.1.

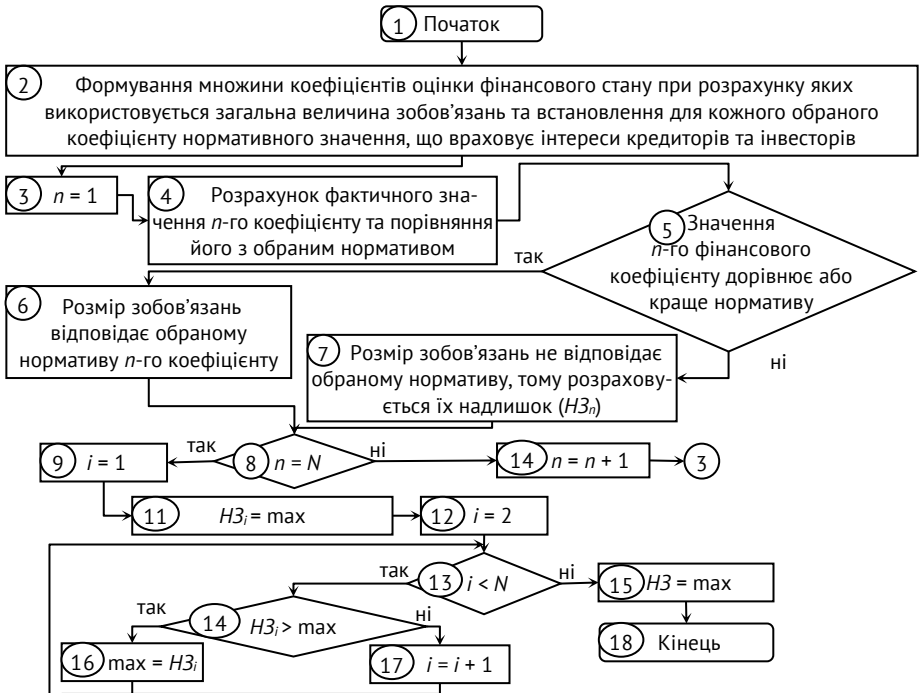


Рис. 3.1. Блок-схема алгоритму визначення інтегральної величини надлишку зобов'язань

За аналогією до структури залученого капіталу, надлишок зобов'язань має у складі два елементи:

- надлишок довгострокових зобов'язань;
- надлишок короткострокових зобов'язань.

Наявність у підприємства надлишку короткострокових зобов'язань свідчить про поточну неплатоспроможність, оскільки є дефіцит коштів для покриття термінових боргів. Отже є доцільним окреме визначення показника надлишку короткострокових зобов'язань.

Основними показниками, які дозволяють визначити чи відповідає обсяг короткострокових зобов'язань підприємства необхідному для досягнення коефіцієнтом певного нормативу, є показники ліквідності та платоспроможності.

Так, величина короткострокових зобов'язань, що забезпечує дотримання нормативу коефіцієнту загальної ліквідності ($Z_{K_{3л}}$) знаходиться з наступного виразу:

$$Z_{K_{3л}} = OA/H_{3л}, \quad (3.9)$$

де OA – сума оборотних активів, грн;

$H_{3л}$ – норматив коефіцієнта загальної ліквідності, частки од.

Нормативом коефіцієнту ліквідності є перевищення оборотними активами короткострокових зобов'язань у 1,5 рази. У випадку недосягнення даного нормативу, надлишок короткострокових зобов'язань за коефіцієнтом загальної ліквідності ($HK_{3л}$) знаходиться з наступного виразу:

$$HK_{3л} = Z_k - Z_{K_{3л}}. \quad (3.10)$$

де Z_k – фактична сума короткострокових зобов'язань, грн.

Аналогічно до вищевказаного визначається надлишок короткострокових зобов'язань, який необхідно погасити для того, щоб показник швидкої ліквідності дорівнював нормативу ($HK_{3шл}$).

Наступним показником є ступінь платоспроможності за короткостроковими зобов'язаннями, який визначає поточну платоспроможність підприємства та період можливого погашення ним короткострокових зобов'язань перед кредиторами виключно за рахунок виручки від реалізації продукції [79]. Визначається даний коефіцієнт за наступною формулою:

$$K_{спкз} = Z_k/Vp_{cp}, \quad (3.11)$$

де $K_{спкз}$ – ступінь платоспроможності за короткостроковими зобов'язаннями, міс.;

Vp_{cp} – середньомісячна виручка від реалізації продукції, грн.

В залежності від отриманого значення ($K_{спкз}$), ступінь платоспроможності підприємства оцінюється наступним чином:

- 0–3 місяці – високий ступінь платоспроможності;
- 3–6 місяці – нормальний ступінь платоспроможності;
- більше 6 місяців – зона ризику, існує ризик неплатоспроможності [79].

Для нашого дослідження вважатимемо, що у випадку перевищення показником ($K_{спкз}$) 6 місяців у підприємства є надлишок короткострокових зобов'язань, який визначається за формулою:

$$HK_{спкз} = Z_k - Vp_{cp} \times H_{спкз}, \quad (3.12)$$

де $NK_{спкз}$ – надлишок короткострокових зобов'язань за показником платоспроможності, грн;

$H_{спкз}$ – норматив показника ступеню платоспроможності за короткостроковими зобов'язаннями, міс.

Далі визначається надлишок короткострокових зобов'язань за коефіцієнтом забезпеченості власними оборотними коштами ($НКЗ_{зок}$):

$$НКЗ_{зок} = З_k - ОА \times (1 - Н_{зок}), \quad (3.13)$$

де $Н_{ман}$ – норматив коефіцієнту забезпеченості власними оборотними коштами, частки од.

Останнім показником є коефіцієнт маневреності власного капіталу, надлишок короткострокових зобов'язань у разі недосягнення нормативу якого визначається за формулою:

$$НКЗ_{ман} = З_k - (ОА - ВК \times Н_{ман}). \quad (3.14)$$

де $Н_{ман}$ – норматив коефіцієнту маневреності власного капіталу, частка од.

Загальний надлишок короткострокових зобов'язань ($НКЗ$) визначається за найгіршим варіантом:

$$НКЗ = \max \{НКЗ_{зл}; НКЗ_{шл}; НКЗ_{спкз}; НКЗ_{зок}; НКЗ_{ман}\}. \quad (3.15)$$

У свою чергу, надлишок довгострокових зобов'язань ($НДЗ$) визначається з наступного виразу:

$$НДЗ = НЗ - НКЗ. \quad (3.16)$$

Наявність у підприємства кризового стану характеризується трьохпозиційним співвідношенням величин надлишку короткострокових та довгострокових зобов'язань (табл. 3.1).

Таблиця 3.1

Вихідна шкала оцінки кризового стану

Стан підприємства	Значення показника ($НКЗ$)	Значення показника ($НДЗ$)
Кризовий стан 1	$НКЗ \leq 0$	$НДЗ > 0$
Кризовий стан 2	$НКЗ > 0$	$НДЗ \leq 0$
Кризовий стан 3	$НКЗ > 0$	$НДЗ > 0$

Розглянемо послідовно кожну з трьох можливих комбінацій.

Згідно першої, у підприємства відсутній надлишок короткострокових зобов'язань, але є надлишок довгострокових зобов'язань. Тобто підприємство має нормальний рівень поточної платоспроможності, але велику суму довгострокових зобов'язань, яка вносить певну нестабільність у діяльність підприємства. У цьому випадку ступінь кризи оцінюється за величиною надлишку довгострокових зобов'язань.

Для проведення якісної оцінки ступеня кризи необхідно встановити наскільки суттєвим є надлишок довгострокового капіталу. Для цього нами запропоновано визначати коефіцієнт суттєвості зміни довгострокового капіталу, який визначається за наступною формулою:

$$K_{ДК} = НДЗ/Зд , \quad (3.17)$$

де $K_{ДК}$ – коефіцієнт суттєвості зміни довгострокового капіталу, частка од;
 $Зд$ – сума довгострокових зобов'язань, тис. грн.

Ступінь кризи встановлюється на основі значення даного коефіцієнту за наступною шкалою:

Значення коефіцієнту ($K_{ДК}$)	Ступінь кризи
$< 0,2$	Перспективно відсутній
$[0,2-0,5]$	Легкий
$(0,5-1,0)$	Обтяжено легкий

У другій ситуації (згідно табл. 3.1) у підприємства є надлишок короткострокових зобов'язань, але величина надлишку довгострокових зобов'язань має від'ємну величину. Така ситуація характеризується поточною неплатоспроможністю підприємства та нестачею ліквідних оборотних коштів для покриття своїх короткострокових зобов'язань.

Для проведення якісної оцінки ступеня кризи необхідно встановити наскільки суттєвим є коригування короткострокових зобов'язань. Для цього нами запропоновано визначити коефіцієнт суттєвості зміни короткострокових зобов'язань, який визначається за наступною формулою:

$$K_З = НКЗ/Зк , \quad (3.18)$$

де $K_З$ – коефіцієнт суттєвості зміни короткострокових зобов'язань, частка од.

Ступінь кризи встановлюється на основі значення даного коефіцієнту за наступною шкалою:

Значення коефіцієнту ($K_З$)	Ступінь кризи
$< 0,2$	Перспективно легкий
$[0,2-0,5]$	Середній
$(0,5-1,0)$	Обтяжено середній

Третя ситуація характеризується наявністю позитивних надлишків як короткострокових, так і довгострокових зобов'язань. У цьому випадку поточна неплатоспроможність поєднується з високою залежністю від довгострокових кредитів та позик, тобто ступінь кризи може бути діагностований як важкий.

Блок-схему алгоритму діагностування ступеня кризи на основі величин надлишків зобов'язань наведено на рис. 3.2

Суттєвим питанням діагностування ступеню кризи на підприємстві є період за який воно проводиться.

Традиційно показники, що дозволяють діагностувати кризовий стан на підприємстві, визначаються станом на кінець поточного звітного періоду на підставі даних фінансової звітності.

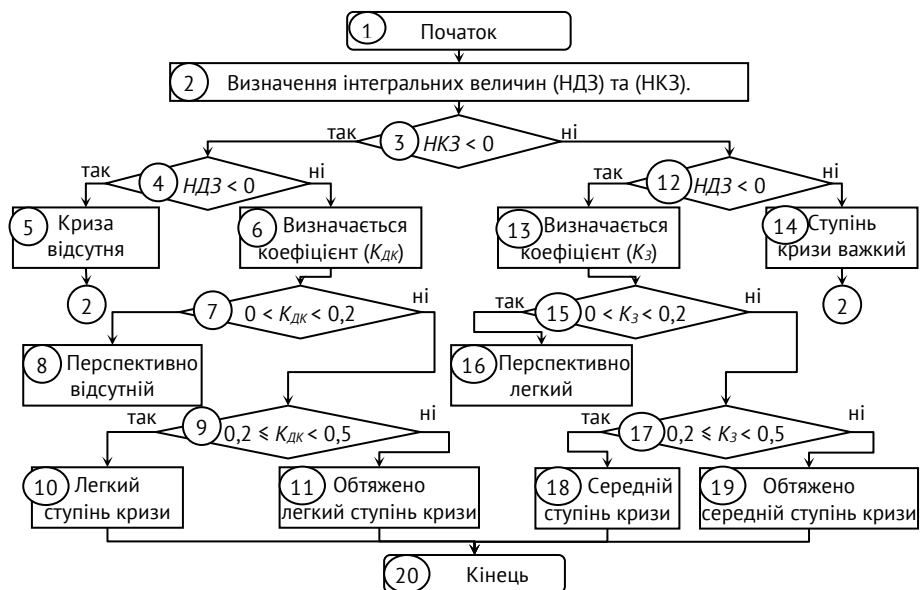


Рис. 3.2 – Блок-схема алгоритму діагностування ступеня кризи на основі величин надлишків зобов'язань.

Тому необхідно розглядати дати складання звітності як початок періоду у якому проводиться діагностування фінансової кризи та проводити оцінку того як зміниться фінансовий стан підприємства через певний проміжок часу (місяць, квартал, рік) з урахуванням погашення підприємством своїх зобов'язань за рахунок прогнозного прибутку. З цією метою будується прогнозний баланс підприємства на основі якого розраховуються коефіцієнти фінансового стану та визначаються величини надлишків довгострокових та короткострокових зобов'язань. Величина прогнозного прибутку може бути встановлена на рівні минулого періоду, розрахована з використанням методів екстраполяції або даних перспективних планів.

Надалі розглянемо практичне застосування вищенаведеної методики діагностування ступеню кризи для гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу.

Прогнозні величини виручки від реалізації продукції та показників прибутку гірничо-збагачувальних комбінатів у 9 році наведені у табл. 3.2.

Таблиця 3.2.

Прогнозні величини виручки від реалізації продукції та показників прибутку гірничо-збагачувальних комбінатів у 9 році, тис. грн

Показник	ПАТ ПівнГЗК	ПАТ ЦГЗК	ПАТ ІнГЗК	ПАТ ПівдГЗК
Виручка від реалізації продукції	13 110 579	5 364 599	14 026 444	9 539 914
ЕВІТДА	6 772 616	2 534 593	6 658 096	3 284 766
Чистий прибуток	5 613 442	1 367 854	4 362 274	4 544 548

При побудові прогнозного балансу враховується темп та відсоток повернення дебіторської заборгованості підприємству та частина прибутку, яка спрямовується на погашення зобов'язань.

Прогнозні баланси гірничо-збагачувальних комбінатів станом за 9 рік наведено у табл. 3.3–3.6.

Таблиця 3.3

Таблиця 3.4

Прогнозний баланс ПАТ «ПівнГЗК»		
Стаття балансу	8 рік	9 рік
АКТИВ		
I. Необоротні активи	8 813 108	9 145 274
II. Оборотні активи, в тому числі:	12 133 627	10 416 598
Дебіторська заборгованість	11 537 451	9 678 784
III. Витрати майбутніх періодів	12 749	12 749
Баланс	20 959 484	19 574 620
ПАСИВ		
I. Власний капітал	9 633 485	10 040 929
II. Забезпечення виплат персоналу	338 830	338 830
III. Довгострокові зобов'язання	1 473 254	849 795
IV. Поточні зобов'язання	9 513 912	8 345 063
V. Доходи майбутніх періодів	3	3
Баланс	20 959 484	19 574 620

Прогнозний баланс ПАТ «ЦГЗК»	
8 рік	9 рік
АКТИВ	
3 345 844	3 666 712
3 854 542	4 335 097
3 632 265	4 107 379
452	452
7 200 969	8 002 261
ПАСИВ	
4 162 971	4 851 404
210 464	210 464
310 192	10782
2 517 342	2 929 611
7 200 969	8 002 261

Таблиця 3.5

Таблиця 3.6

Прогнозний баланс ПАТ «ПівдГЗК»		
Стаття балансу	8 рік	9 рік
АКТИВ		
I. Необоротні активи	1 242 156	1 261 858
II. Оборотні активи, в тому числі:	6 282 484	9 149 872
Дебіторська заборгованість	4 566 036	2 967 855
III. Витрати майбутніх періодів	2022	2 022
Баланс	7 526 662	10 413 752
ПАСИВ		
I. Власний капітал	5 856 952	9 141 718
II. Забезпечення виплат персоналу		
III. Довгострокові зобов'язання	474 243	395 662
IV. Поточні зобов'язання	1 195 467	876 372
V. Доходи майбутніх періодів		
Баланс	7 526 662	10 413 752

Прогнозний баланс ПАТ «ІНГЗК»	
8 рік	9 рік
АКТИВ	
4 742 360	5 672 057
7 225 286	7 324 255
6 673 703	7 048 316
699	699
11 968 345	12 997 011
ПАСИВ	
6 629 636	8 629 254
440 870	440870
1 429 184	98 878
3417589	3 781 134
51066	46876
11 968 345	12 997 011

На основі даних прогнозних балансів розраховуються коефіцієнти фінансового стану за 9 рік та порівнюються з прийнятими нормативами (табл. 3.7).

Як видно з табл. 3.7, за 9 рік на ПАТ «ПівнГЗК» та ПАТ «ЦГЗК» прогнозні значення коефіцієнтів загальної ліквідності та ступеня платоспроможності гірші за прийняті нормативи. Тому виникає необхідність у розрахунку надлишку короткострокових зобов'язань, які необхідно погасити для того, щоб

значення даних коефіцієнтів дорівнювало нормативам. Відповідно надлишок довгострокових зобов'язань на даних комбінатах відсутній.

На ПАТ «ІнГЗК» та ПАТ «ПівдГЗК» всі розраховані коефіцієнти кращі за прийняті нормативи, тобто криза відсутня.

Таблиця 3.7

**Результати розрахунку коефіцієнтів фінансового стану
гірично-збагачувальних комбінатів за 9 рік**

Назва коефіцієнту	Прийнятий норматив	ПАТ ПівнГЗК	ПАТ ЦГЗК	ПАТ ІнГЗК	ПАТ ПівдГЗК
Коефіцієнт боргового навантаження	2	1,36	1,16	0,58	0,28
Коефіцієнт співвідношення залучених та власних коштів	1	0,92	0,61	0,45	0,14
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	0,5	0,47	0,37	0,30	0,12
Коефіцієнт фінансової залежності	2	1,95	1,65	1,51	1,14
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,8	1,17	1,42	1,87	9,75
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,5	1,25	1,48	1,94	10,44
Ступінь платоспроможності	6	7,64	6,55	3,23	1,10
Коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами	0,2	0,20	0,32	0,48	0,90
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,2	0,21	0,29	0,41	0,91

Результати розрахунку надлишку короткострокових зобов'язань та, відповідно, встановлення ступеня фінансової кризи на ПАТ «ПівнГЗК» та ПАТ «ЦГЗК» наведено у табл. 3.8.

Таблиця 3.8.

**Результати розрахунку надлишку короткострокових зобов'язань
та встановлення ступеня фінансової кризи на ПАТ «ПівнГЗК» та ПАТ «ЦГЗК»**

Показник	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»
Надлишок короткострокових зобов'язань за коефіцієнтом загальної ліквідності (НКЗ _{зп}), тис. грн	1 400 665	39 546
Надлишок короткострокових зобов'язань за показником ступеня платоспроможності (НКЗ _{спкз}), тис. грн	1 789 774	247 311
Загальна величина надлишку короткострокових зобов'язань (НКЗ), тис. грн	1 789 774	247 311
Коефіцієнт суттєвості зміни короткострокових зобов'язань, частки од.	0,21	0,08
Якісна оцінка ступеня кризи	Середній	Перспективно легкий

Як видно з табл. 3.8. ступінь кризи на ПАТ «ПівнГЗК» може бути оцінений як середній, оскільки навіть через рік у підприємства залишається у надлишку 21% короткострокових зобов'язань, які необхідно погасити для того, щоб коефіцієнти фінансового стану дорівнювали нормативу. На ПАТ «ЦГЗК» ступінь кризи може бути охарактеризований як перспективно легкий.

РОЗДІЛ 4

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ КОМПЛЕКСНОГО ПОКАЗНИКА ЕКСПРЕС-ДІАГНОСТИКИ КРИЗОВОГО СТАНУ

На основі проведеного теоретичного аналізу підходів до діагностики фінансової кризи підприємства, здійсненого в першому розділі монографії, було визначено, що складовими показника-індикатора фінансової кризи підприємств повинні бути грошові кошти, дебіторська заборгованість, поточні зобов'язання та виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), оскільки саме вони є керованими в режимі реального часу.

Для пошуку одного показника-індикатора кризового стану на гірничо-збагачувальних комбінатах проаналізовано ряд відомих показників: відношення поточної дебіторської заборгованості до поточних зобов'язань; відношення поточних зобов'язань до поточної дебіторської заборгованості; показник різниці між поточними зобов'язаннями та дебіторською заборгованістю; питому вагу дебіторської заборгованості у виручці від реалізації; відношення поточних зобов'язань до виручки від реалізації; коефіцієнти оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості; періоди погашення дебіторської та кредиторської заборгованості.

Динаміка проаналізованих показників не відображає зміни ступенів кризового стану досліджуваних підприємств. Тому жоден з розглянутих показників не може використовуватись окремо, в якості індикатора фінансової кризи. У зв'язку з цим виникла необхідність у розробці такого показника.

Необхідно відмітити, що при відсутності фінансової кризи у підприємств з'являється певна величина грошових коштів, яку також необхідно врахувати у показнику діагностики кризового стану.

Окрім цього, дебіторську заборгованість слід враховувати не за первісною і не за чистою вартістю. Оцінка за первісною вартістю не дасть достовірних результатів (у зв'язку з тим, що певна частина дебіторської заборгованості може залишитися непогашеною). Оцінка за чистою вартістю також не доцільна, тому що ГЗК не завжди створювали резерв сумнівних боргів.

Зокрема, на ПАТ «Південний ГЗК» резерв сумнівних боргів не створювався за весь досліджуваний період, на ПАТ «Інгулецький ГЗК» він не створювався протягом 1–6 рр.

Зважаючи на це, зазначене необхідно врахувати при розробці показника-індикатора фінансової кризи промислових підприємств.

Розроблено комплексний показник експрес-діагностики фінансової кризи, який базується на величині грошових коштів і прирівняної до них дебіторської заборгованості, поточних зобов'язань, скоригованих на понаднормативний надлишок (нестачу) запасів і виручки від реалізації та розраховується за формулою:

$$H_k = \frac{Дзл + Гк - ПЗ \pm \Delta З}{В}, \quad (4.1)$$

де H_k – комплексний показник експрес-діагностики фінансової кризи, частка од.;

$Дзл$ – ліквідаційна вартість поточної дебіторської заборгованості, грн;

$Гк$ – грошові кошти та їх еквіваленти, грн;

$ПЗ$ – величина поточних зобов'язань, грн;

$\Delta З$ – понаднормативний надлишок (нестача) запасів, грн;

$В$ – виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), грн.

Чисельник запропонованого показника умовно можна поділити на дві частини.

Ліва частина – це сума грошових коштів та ліквідаційної вартості дебіторської заборгованості, тобто ліквідних активів, що можуть бути джерелом погашення поточних зобов'язань. Величина $Дзл$ є сумою таких складових:

$$Дзл = Вол + ДЗтовл + ДЗрл + ІндЗл, \quad (4.2)$$

де $Вол$ – ліквідаційна вартість одержаних векселів;

$ДЗтовл$ – ліквідаційна вартість дебіторської заборгованості за продукцію (товари, послуги);

$ДЗрл$ – ліквідаційна вартість дебіторської заборгованості за розрахунками;

$ІндЗл$ – ліквідаційна вартість іншої поточної дебіторської заборгованості.

При цьому ліквідаційна вартість поточної дебіторської заборгованості визначається за існуючою в науковій літературі методикою: шляхом коригування її первісної вартості на коефіцієнт, який враховує частку ймовірних втрат, що виникають при негайному погашенні боргу кожного конкретного дебітора ($Куд$) [80].

Значення коефіцієнту ($Куд$) необхідно визначати окремо для різних видів поточної дебіторської заборгованості. Зокрема, для одержаних векселів, дебіторської заборгованості за товари (роботи, послуги), дебіторської заборгованості за виданими авансами та іншої поточної дебіторської заборгованості його значення відрізнятиметься залежно від ступеня кризового стану: найменші значення в критичній ситуації, найбільші – при відсутності кризового стану. Стосовно іншої поточної дебіторської заборгованості слід зауважити,

що на ГЗК найбільшу питому вагу у її складі займають претензії, і тому їх ліквідаційна вартість також змінюватиметься залежно від рівня фінансово-економічного стану ГЗК.

Крім того, необхідно відмітити, що рівень фінансово-економічного стану ГЗК відповідає рівню цього стану їх споживачів – металургійних комбінатів. Тому чим краще фінансово-економічний стан ГЗК, тим вище значення цього коефіцієнта.

За даними фінансових відділів ГЗК Кривбасу виявлено, що коефіцієнт (*Куд*) дебіторської заборгованості за розрахунками з бюджетом, з нарахованих доходів, із внутрішніх розрахунків, а також заборгованості за розрахунками з працівниками за виданими їм позиками дорівнює одиниці і не змінюється залежно від ступенів кризового стану підприємства (додаток Б, табл. Б.1).

Права частина комплексного показника (*Нк*) являє собою різницю між величиною поточних зобов'язань та понаднормативними залишками запасів.

Абсолютна величина запасів не враховується, насамперед, через те, що вони є повільно ліквідною частиною активів підприємства. Наявність їх надлишку у підприємства дозволяє зменшити обсяг закупівель, а отже, знижує потребу в позикових коштах, оскільки в залежності від поточних потреб цей надлишок можна або продати, або використати у наступному періоді, не витрачаючи при цьому кошти на нову закупку і тому сума поточних зобов'язань зменшиться:

$$\Delta ПЗ = ПЗ - \Delta Знад, \quad (4.3)$$

де $\Delta ПЗ$ – величина зменшення поточних зобов'язань, грн,

$\Delta Знад$ – надлишок запасів, грн.

Наявність нестачі запасів у підприємства вимагає збільшення обсягу закупівель, а тому збільшує потребу в позикових коштах, відповідно до чого сума поточних зобов'язань збільшиться:

$$\Delta ПЗ' = ПЗ + \Delta Зн, \quad (4.4)$$

де $\Delta ПЗ'$ – величина збільшення поточних зобов'язань, грн,

$\Delta Зн$ – нестача запасів, грн.

Отже, надлишок (нестача) запасів є корегувальним показником, на величину якого змінюється значення поточних зобов'язань підприємства. Проте проведений аналіз показав, що на ГЗК протягом досліджуваного періоду обсяг запасів відповідав установленим нормативам, тобто не було ні їх надлишку, ні нестачі.

Тому для подальших досліджень приймаємо умову: $\Delta З = 0$.

Слід зазначити, що особливістю діяльності ГЗК є сталість їх кредитної політики відносно дебіторів і незмінність політики по відношенню до поставальників і кредиторів.

У зв'язку з цим складові запропонованого показника пов'язані між собою: збільшення обсягів виробництва (ΔB) викликає зростання дебіторської заборгованості ($\Delta ДЗ$) та необхідність у збільшенні закупок і витрат, що призводить до зростання кредиторської заборгованості та інших поточних зобов'язань ($\Delta ПЗ$). Отже, у більшості випадків виникає такий ланцюг:

$$\Delta B \rightarrow \Delta ДЗ \rightarrow \Delta ПЗ.$$

Використання запропонованого показника дозволяє визначати та контролювати ступені кризового стану, по-перше, в режимі реального часу в процесі оперативного планування та виконання бюджетів, а по-друге, при інвестуванні, оскільки інформація про величини його складових відома на ГЗК щодня, а самі складові, як вже зазначалося, є керованими в поточній діяльності.

Здійснено розрахунок комплексного показника експрес-діагностики за досліджуваній період за всіма ГЗК Кривбасу (табл. Б.2).

З'ясовано, що значення показника змінюються відповідно до зміни ступенів фінансової кризи, причому така динаміка характерна для кожного досліджуваного ГЗК.

Тому з метою поглибленого аналізу показника проаналізуємо його динаміку поквартально.

З'ясовано, що величина розробленого показника має найменші, від'ємні значення в критичній ситуації. При покращенні фінансово-економічного стану ГЗК ця величина зростає і при відсутності кризового стану характеризується найбільшими додатними значеннями.

Так, найменше значення показника (H_k) складає $(-1, 4587)$ в критичній ситуації, найбільше значення складає $0,5736$ при відсутності фінансової кризи в у 7 р.

Динаміка запропонованого показника на ПАТ «Північний ГЗК» є аналогічною зазначеній закономірності. Найменше значення показника (H_k) було в критичній ситуації $(-1,0425)$, а найбільше – при відсутності фінансової кризи і дорівнювало $0,2625$ в IV кв. 4 р.

Динаміка запропонованого показника на ПАТ «Південний ГЗК» також відповідає зазначеній закономірності.

Найменше значення показника (H_k) було в критичній ситуації $(-0,5913)$, а найбільше – при відсутності фінансової кризи в IV кв. 5 р. складало $0,1657$.

Динаміка запропонованого показника на ПАТ «Інгулецький ГЗК» також відповідає закономірності, відповідно до якої величина комплексного показника зростає в міру покращення фінансово-економічного стану підприємства

і при відсутності фінансової кризи характеризується найбільшими додатними значеннями. При цьому найменше значення показника в середньому ступені фінансової кризи складало (-0,4478), а найбільше – при відсутності фінансової кризи: 0,5413 в IV кв. 7 р.

Таким чином, динаміка розробленого комплексного показника експрес-діагностики відображає зміни ступенів фінансової кризи на всіх ГЗК Кривбасу.

Слід зауважити, що отримані нами фактичні значення розробленого показника ще не є його нормативними значеннями.

Однак використання розробленого показника для діагностики ступенів фінансової кризи ГЗК вимагає їх визначення, для чого необхідно знайти довірчі інтервали окремо для кожного ступеня кризового стану, які при цьому були б однаковими для всіх досліджуваних ГЗК.

Вище викладене обумовлює напрям наступного етапу дослідження.

Необхідною умовою знаходження довірчих інтервалів для оцінки середнього значення (математичного сподівання) є нормальний розподіл вибіркової сукупності, яка розглядається.

Перевіримо гіпотезу про нормальний розподіл сукупності значень комплексного показника експрес-діагностики, використовуючи критерій згоди χ^2 -Пірсона. Для цього порівнюємо емпіричні і теоретичні частоти. За критерій перевірки нульової гіпотези (H_0 : розподіл є нормальним) приймемо випадкову величину:

$$\chi^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (n_i - n'_i)^2}{n'_i}, \quad (4.5)$$

де n_i – емпіричні частоти;

n'_i – теоретичні частоти.

Для того, щоб при заданому рівні значущості α перевірити нульову гіпотезу H_0 : генеральна сукупність розподілена нормально, необхідно спочатку обчислити теоретичні частоти, потім спостережуване значення критерію $\chi^2_{\text{сп}}$. За таблицею критичних точок розподілу χ^2 -Пірсона за заданим рівнем значущості α і числу степенів свободи k , що визначається з формули: $k = s - 3$, де s – кількість інтервалів, знайти критичну точку $\chi^2_{\text{кр}}(\alpha; k)$.

Якщо $\chi^2_{\text{сп}} < \chi^2_{\text{кр}}$, то немає підстав відкладати нульову гіпотезу.

Для дослідження використано вибірку, яка включає 192 значення (тобто значення за кожен квартал з досліджуваних 12 років на кожному з чотирьох ГЗК Кривбасу). Генеральна сукупність значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи, яка проранжована від максимального до мінімального значення, наведена в додатку В, табл. В1.

Результати розрахунків для визначення закону розподілу досліджуваної генеральної сукупності мають такі значення:

1. Обсяг вибірки: $n = 192$.
2. Кількість інтервалів: $N = 8,5854$ (за формулою Стерджеса $N = 1 + 0,3221 \lg n$).
3. Максимальне значення із генеральної сукупності: $x_{\max} = 0,5736$.
4. Мінімальне значення із генеральної сукупності: $x_{\min} = -1,4587$.
5. Розмах вибірки: $R = 2,0323$ ($R = x_{\max} - x_{\min}$).
6. Довжина інтервалу: $h = 0,2367$ ($h = R / N$).

Складемо неперервний статистичний розподіл, який наведено у табл. В2. У даному розподілі є інтервали з малими частотами, тому такі інтервали доцільно об'єднати.

Після об'єднання інтервалів з малими частотами отримано новий неперервний статистичний розподіл (табл. 4.1). Згідно даних табл. 4.1 здійснюються відповідні розрахунки, які занесено до табл. В.3.

Таблиця 4.1

Неперервний статистичний розподіл після об'єднання інтервалів з малими частотами

№	Початок інтервалу	Кінець інтервалу	Частота
	x_i	x_{i+1}	n_i
1	-1,4587	-0,9853	19
2	-0,9853	-0,5119	36
3	-0,5119	-0,2752	38
4	-0,2752	-0,0385	43
5	-0,0385	0,6716	56
Разом			192

Результати розрахунків показали, що середня вибіркова (\bar{x}^*) дорівнює:

$$\bar{x}^* = \frac{\sum_{i=1}^n x_i^* \cdot n_i}{n} = -0,282,$$

де x_i^* – середина інтервалу.

$$\text{Дисперсія (D)} \text{ складає } D^* = \frac{\sum_{i=1}^n (x_i^* - \bar{x}^*)^2 \cdot n_i}{n} = 0,2387.$$

Середнє квадратичне відхилення (σ) становить $\sigma^* = \sqrt{D^*} = 0,4886$.

Далі нормуємо випадкову величину x і здійснюємо перехід до величин Z_i та Z_{i+1} , які є аргументами функції Лапласа:

$$Z_i = \frac{x_j^* - \bar{x}^*}{\sigma^*}; \quad (4.6)$$

$$Z_{i+1} = \frac{x_{i+1}^* - \bar{x}^*}{\sigma^*}. \quad (4.7)$$

Отримані значення наведено у табл. В.4.

Теоретичні ймовірності попадання величин x в інтервал $(x_i; x_{i+1})$ обчислюються за формулою:

$$p_i = \Phi(Z_{i+1}) - \Phi(Z_i), \quad (4.8)$$

де p_i – теоретична ймовірність ($\sum p_i = 1$);

$\Phi(Z)$ – функція Лапласа.

Теоретичні частоти (n'_i) визначаються за формулою:

$$n'_i = n \cdot p_i. \quad (4.9)$$

Відповідно до формули (4.5) визначено спостережуване значення критерію χ^2_{cn} , що дорівнює 5,7355.

При кількості інтервалів 5 кількість степенів свободи складає 2. Рівень значущості приймемо рівним 0,01.

Відтак критична точка $\chi^2_{kp}(0,01; 2) = 9,210$.

Оскільки $\chi^2_{cn} < \chi^2_{kp}$ ($5,7355 < 9,210$), то немає підстав відкладати гіпотезу про нормальний розподіл генеральної сукупності.

Отже, кількісна ознака x генеральної сукупності розподілена нормально, тобто розподіл значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи є нормальним. Це дозволяє застосовувати методику знаходження довірчих інтервалів при нормальному розподілі випадкової величини.

Визначення довірчих інтервалів для комплексного показника експрес-діагностики кризового стану здійснюється за наступною відомою методикою.

Необхідно оцінити невідоме математичне сподівання (a) за допомогою довірчих інтервалів. За даними вибірок, кожна з яких відповідає певному ступеню кризового стану (критична ситуація, середній, легкий та відсутність кризового стану), можна побудувати випадкову величину, яка має розподіл Ст'юдента і $k = n - 1$ степенів свободи:

$$T = \frac{\bar{x} - a}{S / \sqrt{n}}, \quad (4.10)$$

де \bar{x} – вибіркова середня;

n – обсяг вибірки, що відповідає конкретному ступеню кризового стану;

S – виправлене середнє квадратичне відхилення, яке визначається за формулою:

$$S = \sqrt{\frac{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x}) \cdot n_i}{n}}. \quad (4.11)$$

Надійність параметра a визначається за формулою:

$$P \left(\bar{x} - \frac{t_\gamma \cdot S}{\sqrt{n}} < a < \bar{x} + \frac{t_\gamma \cdot S}{\sqrt{n}} \right), \quad (4.12)$$

де t_γ – критична точка, що знаходиться за таблицею критичних точок розподілу Ст'юдента на перетині числа степенів свободи ($k = n - 1$) і рівні значущості ($\alpha = 1 - \gamma$);

P – ймовірність, з якою довірчий інтервал покриває параметр a .

Зауважимо, що рівень значущості прийнято нами як $\alpha = 0,05$, тобто ймовірність, з якою довірчий інтервал покриє значення параметру a складає 95%, що є достатньо високим значенням.

Користуючись розподілом Ст'юдента, знайдемо довірчий інтервал, що покриває невідомий параметр a з надійністю γ :

$$\left(\bar{x} - \frac{t_\gamma \cdot S}{\sqrt{n}} < a < \bar{x} + \frac{t_\gamma \cdot S}{\sqrt{n}} \right). \quad (4.13)$$

Знайдемо довірчий інтервал за вибіркою значень комплексного показника експрес-діагностики кризового стану, які відповідають критичній ситуації (табл. В.5).

Обсяг вибірки $n = 56$. Середня вибіркова $\bar{x}_{кс} = -0,9274$. Виправлене середнє квадратичне відхилення відповідно до формули (4.11) складає: $S = 0,2142$.

За таблицею критичних точок розподілу Ст'юдента на перетині $k = 55$ і $\alpha = 0,05$ (двостороння критична область) знаходиться t_γ , яке складає 2,0.

Далі визначимо відношення:

$$t_\gamma \cdot S / \sqrt{n} = 0,0572.$$

Відтак відповідно до формули 2.12: $P(-0,9847 < a < -0,8702) = 0,95$.

Довірчий інтервал для значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи, що відповідають критичній ситуації, має вигляд: $(-0,9847; -0,8702)$.

Знайдемо довірчий інтервал для оцінки середнього ступеня фінансової кризи. Для цього скористаємося даними, наведеними в табл. В6.

Обсяг вибірки $n = 52$. Середня вибіркова $\bar{x}_{ккк} = -0,3108$. Відповідно до формули (4.11) виправлене середнє квадратичне відхилення становить: $S = 0,0797$.

За таблицю критичних точок розподілу Ст'юдента на перетині $k = 51$ і $\alpha = 0,05$ (двостороння критична область) знаходиться t_γ , яке складає 2,0.

Визначимо відношення:

$$t_\gamma \cdot S / \sqrt{n} = 0,0221.$$

Відповідно до формули (2.12): $P(-0,3329 < a < -0,2887) = 0,95$.

Довірчий інтервал для значень комплексного показника експрес-діагностики кризового стану, що відповідають середньому ступеню кризового стану має вигляд: $(-0,3329; -0,2887)$.

Знайдемо довірчий інтервал для оцінки легкого степеня кризового стану. Вихідні дані наведено в табл. В.7.

Обсяг вибірки $n = 52$. Середня вибіркова $\bar{x}_{лкк} = -0,0269$. За формулою (4.11) виправлене середнє квадратичне відхилення становить $S = 0,1248$.

За таблицю критичних точок розподілу Ст'юдента на перетині $k = 51$ і $\alpha = 0,05$ (двостороння критична область) знаходиться t_γ , яке складає 2,0.

Визначимо відношення:

$$t_\gamma \cdot S / \sqrt{n} = 0,0346.$$

Відповідно до формули 2.12: $P(-0,0615 < a < 0,0077) = 0,95$.

Довірчий інтервал для значень комплексного показника експрес-діагностики кризового стану, що відповідають середньому ступеню кризового стану, має вигляд: $(-0,0615; 0,0077)$.

Знайдемо довірчий інтервал для оцінки відсутності кризового стану. Вихідні дані наведено в табл. В.8.

Обсяг вибірки $n = 32$. Середня вибіркова $\bar{x}_{вкк} = 0,1824$. Відповідно до формули (4.11) виправлене середнє квадратичне відхилення $S = 0,1121$.

За таблицю критичних точок розподілу Ст'юдента на перетині $k = 31$ і $\alpha = 1 - \gamma = 0,05$ (двостороння критична область) знаходиться t_γ , яке складає 2,04.

Визначимо відношення:

$$t_\gamma \cdot S / \sqrt{n} = 0,0404.$$

Відповідно до формули (2.12): $P(0,142 < a < 0,2228) = 0,95$.

Отже, довірчий інтервал для оцінки відсутності кризового стану має вигляд: $(0,142; 0,2228)$.

Перевірка гіпотези χ^2 -Пірсона показала, що вибірка із значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи ГЗК Кривбасу має нормальний закон розподілу з параметрами: математичним сподіванням $a = -0,282$ та середнім квадратичним відхиленням $\sigma = 0,4886$.

Тому диференціальна функція нормального розподілу має вигляд:

$$f(x) = \frac{1}{\sqrt{2\pi} \cdot \sigma} e^{-\frac{(x-a)^2}{2\sigma^2}}; \quad f(\text{НК}) = \frac{1}{0,4886 \sqrt{2\pi}} e^{-\frac{(\text{НК}+0,282)^2}{0,4775}} \quad (4.14)$$

Як видно із проведених досліджень, отримані інтервальні значення комплексного показника експрес-діагностики відповідно до ступенів фінансової кризи займають не усю числову вісь – між ними існують невизначені проміжки:

- між критичною ситуацією та середнім ступенем фінансової кризи існує проміжок, що відповідає інтервалу $(-0,8702; -0,3329)$;
- між середнім та легким ступенем фінансової кризи є проміжок, що відповідає інтервалу $(-0,2887; -0,0615)$;
- між легкою фінансовою кризою та її відсутністю інтервал $(0,0077; 0,142)$.

Будемо вважати, що комплексний показник експрес-діагностики фінансової кризи є випадковою величиною, яка може приймати будь-які значення з числової осі $(-\infty; +\infty)$.

Знайдемо ймовірність попадання цієї випадкової величини (тобто комплексного показника експрес-діагностики) у невизначені проміжки між довірчими інтервалами її значень, визначених для відповідних ступенів фінансової кризи ГЗК.

Ймовірність попадання неперервної випадкової величини, яка має нормальний розподіл, в заданий інтервал визначається за формулою:

$$P(\alpha < x < \beta) = \Phi(x'') - \Phi(x'), \quad (4.15)$$

де $\Phi(x'')$, $\Phi(x')$ – функції Лапласа, аргументи якої визначаються за формулами:

$$x' = \frac{\alpha - a}{\sigma}; \quad (4.16) \quad x'' = \frac{\beta - a}{\sigma}, \quad (4.17)$$

де α – початок інтервалу;

β – кінець інтервалу.

Результати розрахунків складових формули (4.15) занесено до табл. 4.2.

Відповідно до формули (4.15) ймовірність попадання в проміжок:

- між критичною ситуацією та середнім ступенем фінансової кризи складає:
 $P(-0,8702 < x < -0,3329) = 0,345$;

Вихідні дані для визначення ймовірності попадання комплексного показника (H_k) в невизначені проміжки між певними ступенями фінансової кризи

Показник	Невизначений проміжок		
	між критич. ситуацією та середнім ступенем фінансової кризи	між середнім та легким ступенями фінансової кризи	між легкою фінансовою кризою і її відсутністю
Початок інтервалу (α)	-0,8702	-0,2887	0,0077
Кінець інтервалу (β)	-0,3329	-0,0615	0,142
Аргумент x'	-1,2038	-0,0137	0,5929
Аргумент x''	-0,1042	0,4513	0,8678
Функція Лапласа $\Phi(x')$	-0,0398	0,1736	0,3078
Функція Лапласа $\Phi(x'')$	0,3849	0,0040	0,2224

– між середнім і легким ступенем фінансової кризи:

$$P(-0,2887 < x < -0,0615) = 0,18;$$

– між легким ступенем фінансової кризи та її відсутності:

$$P(0,0077 < x < 0,142) = 0,085.$$

Отже, ймовірність попадання в інтервал між критичною ситуацією та середнім ступенем кризового стану (-0,8702; -0,3329) складає 34,5%; ймовірність попадання в інтервал (-0,2887; -0,0615) між середнім і легким ступенем кризового стану становить 18%; ймовірність попадання в інтервал (0,077; 0,142) між легким ступенем кризового стану та його відсутністю складає 8,5%.

Оскільки існує ймовірність попадання в невизначені проміжки між інтервалами, що відповідають певним ступеням фінансової кризи, то необхідно визначити до якого саме ступеня фінансової кризи слід віднести значення показника з отриманих проміжків.

Користуючись принципом обачності, доцільно припустити, що значення показника з невизначеного проміжку слід віднести до інтервалу, що відповідає гіршому ступеню фінансової кризи з-поміж тих, між якими воно знаходиться.

Для підтвердження висунутого припущення перевіримо нульову гіпотезу, яка полягає у тому, що генеральна дисперсія сукупності, що розглядається, дорівнює гіпотетичному значенню σ_0^2 , $H_0: \sigma^2 = \sigma_0^2$, тобто при прийнятті даної гіпотези значення комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи з невизначених проміжків (x) між двома ступенями фінансової кризи можна віднести до ступеня гіршого, а в разі відкидання нульової гіпотези – до легшого ступеня фінансової кризи.

За критерій перевірки нульової гіпотези приймаємо величину:

$$\sigma^2 = (n-1) \cdot S^2 / \sigma_0^2, \quad (4.18)$$

яка є випадковою і приймає різні, насамперед, невідомі значення.

Випадкова величина має розподіл χ^2 з числом степенів свободи $k = n-1$.

За альтернативну (конкуруючу) гіпотезу візьмемо гіпотезу $H_1: \sigma^2 > \sigma_0^2$. У цьому випадку будемо будувати правосторонню критичну область, виходячи із вимоги, що ймовірність попадання критерію в дану область у припущенні справедливості нульової гіпотези була рівною прийнятому рівню значущості.

При альтернативній гіпотезі $H_1: \sigma^2 > \sigma_0^2$ знаходиться критична точка $\chi^2_{кр}(\alpha; k)$.

Якщо $\chi^2_{сп} < \chi^2_{кр}(\alpha; k)$, то немає підстав відкладати нульову гіпотезу. В іншому випадку, коли $\chi^2_{сп} > \chi^2_{кр}(\alpha; k)$, нульову гіпотезу відкидають.

Якщо число степенів свободи більше 30 ($k > 30$), тоді критична точка наближено знаходиться за формулою Уїлсона-Гілферті:

$$\chi^2_{кр}(\alpha; k) = k \cdot \left(1 - \frac{2}{9 \cdot k} + Z_\alpha \cdot \sqrt{\frac{2}{9 \cdot k}} \right)^3, \quad (4.19)$$

де Z_α визначається, виходячи з функції Лапласа $\Phi(Z_i)$:

$$\Phi(Z_i) = \frac{1 - 2 \cdot \alpha}{2}. \quad (4.20)$$

Із сукупності значень комплексного показника вилучається вибірка, що відповідає певному ступеню кризового стану.

Для перевірки висунутої гіпотези обирається три основних значення, які відповідають краям інтервалу та його середині.

Генеральна дисперсія невідома, але у даному випадку можна припустити, що вона дорівнює гіпотетичному значенню σ_0^2 . При цьому для крайнього лівого (від його середини) значення невизначеного інтервалу, що відповідає крайньому правому значенню інтервалу визначеного ступеня фінансової кризи за σ_0^2 вважається значення S^2 , яке відповідає цьому ступеню фінансової кризи.

Для середини інтервалу величина σ_0^2 розраховується як квадрат суми двох значень: одне з яких – виправлене середнє квадратичне відхилення (S , яке відповідає більш гіршому ступеню кризового стану), а інше – різниця між крайнім лівим значенням невизначеного інтервалу і його серединою.

Якщо середина інтервалу відноситься до гіршого ступеня фінансової кризи підприємства, то до нього відноситься і вся сукупність значень, що лежать на числовій осі між серединним і крайнім лівим значенням невизначеного проміжку.

Для крайнього правого (від його середини) значення невизначеного інтервалу, що відповідає крайньому лівому значенню інтервалу визначеного

ступеня фінансової кризи, величина σ_0^2 розраховується як квадрат суми двох значень: одне з яких – виправлене середнє квадратичне відхилення (S , яке відповідає більш гіршому ступеню фінансової кризи), а інше – різниця між серединою і крайнім правим значенням невизначеного інтервалу помножена на 2 (тобто різниця між краями невизначеного інтервалу). Якщо крайнє праве значення невизначеного інтервалу відноситиметься до гіршого ступеня фінансової кризи, то і весь невизначений інтервал буде відноситись до гіршого ступеня фінансової кризи з-поміж тих, між якими він знаходиться.

Із сукупності значень комплексного показника вилучимо вибірку, що відповідає критичній ситуації, обсяг цієї вибірки $n = 56$, середнє квадратичне відхилення $S = 0,2142$.

Розглянемо проміжок значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи між значеннями, що відповідають критичній ситуації та середньому ступеню фінансової кризи (рис. 4.13). Виберемо три основні значення, які відповідають краям інтервалу: $-0,8702$; $-0,3329$ та $-0,6016$, що є серединою. Для серединного значення $x = -0,6016$ різниця між лівим краєм інтервалу і ним складає $0,2687$; $\sigma_0^2 = (S + 0,2687)^2 = 0,2332$.

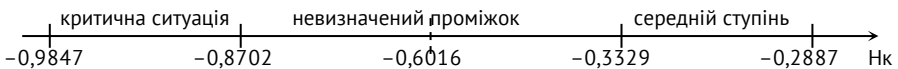


Рис. 4.13 – Умовна числова вісь, що відображає проміжок значень комплексного показника між значеннями, що відповідають критичній ситуації та середньому ступеню фінансової кризи

Відповідно до формули (4.18) $\chi^2_{\text{сн}} = 10,8255$. Оскільки $k = 55$ ($55 > 30$), то відповідно до рівності Уїлсона-Гілферті (формула 2.19) $\chi^2_{\text{кр}}(0,05; 55) = 73,381$.

Отже, $\chi^2_{\text{сн}} < \chi^2_{\text{кр}}(0,05; 55)$ – немає підстав відкладати нульову гіпотезу. Значить, усі значення з інтервалу $(-0,8702; -0,6016)$ відносяться до критичної ситуації.

Перевіримо нульову гіпотезу для $x = -0,3329$, $\sigma_0^2 = (S + 0,2687 \cdot 2)^2 = 0,5649$. Відповідно до формули (4.18) $\chi^2_{\text{сн}} = 4,4689$. Відповідно до формули (4.19): $\chi^2_{\text{кр}}(0,05; 55) = 73,381$.

Отже, $\chi^2_{\text{сн}} < \chi^2_{\text{кр}}(0,05; 55)$ – немає підстав відкладати нульову гіпотезу.

Значить, усі значення з інтервалу $(-0,8702; -0,3329)$ відносяться до критичної ситуації.

Із сукупності значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи вилучимо вибірку, що відповідає середньому ступеню фінансової кризи ($n = 52$) і з неї знайдемо середнє квадратичне відхилення ($S = 0,0797$). Розглянемо проміжок значень комплексного показника експрес-діагностики кризового стану між значеннями, що відповідають середньому та легкому ступеню фінансової кризи (рис. 4.14).

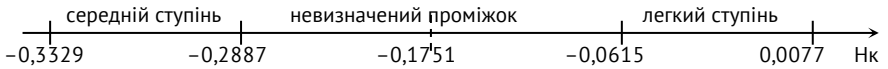


Рис. 4.14 – Умовна числова вісь, що відображає проміжок значень комплексного показника між значеннями, що відповідають середньому та легкому ступеню фінансової кризи

Для значення $x = -0,0615$ при рівні значущості $0,05$, $S^2 = \sigma^2 = 0,0064$. Визначимо $\sigma_0^2 = (S + 0,2272)^2 = 0,0942$ і перевіримо нульову гіпотезу $H_0: \sigma^2 = \sigma_0^2 = 0,0942$ при альтернативній гіпотезі $H_1: \sigma^2 > 0,0942$.

Відповідно до формули (4.18) $\chi^2_{\text{сп}} = 3,4650$. Відповідно до формули (4.19) $\chi^2_{\text{кр}}(0,05; 55) = 68,8099$.

Отже, $\chi^2_{\text{сп}} < \chi^2_{\text{кр}}(0,05; 51)$ – немає підстав відкладати нульову гіпотезу.

Якщо крайнє праве значення відноситься до середнього ступеня фінансової кризи, тоді і всі значення з інтервалу $(-0,2887; -0,0615)$, що належать проміжку між середнім і легким ступенем фінансової кризи, відносяться до середнього ступеня фінансової кризи.

Із сукупності значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи вилучимо вибірку, що відповідає легкому ступеню фінансової кризи ($n = 52$) і з неї знайдемо середнє квадратичне відхилення ($S = 0,1248$).

Розглянемо проміжок значень комплексного показника експрес-діагностики фінансової кризи між значеннями, що відповідають середньому та легкому ступеню фінансової кризи (рис. 4.15).

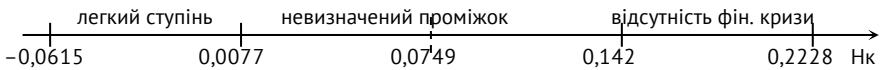


Рис. 4.14 – азінка між значеннями, що відповідають легкому ступеню фінансової кризи та її відсутності

Для значення $x = 0,142$ при рівні значущості $0,05$, $S^2 = \sigma^2 = 0,0156$. Визначимо $\sigma_0^2 = (S + 0,1343)^2 = 0,0671$ і перевіримо нульову гіпотезу $H_0: \sigma^2 = \sigma_0^2 = 0,0671$ при альтернативній гіпотезі $H_1: \sigma^2 > 0,0671$.

Відповідно до формули (4.18) $\chi^2_{\text{сп}} = 11,8569$. Відповідно до формули (4.19) $\chi^2_{\text{кр}}(0,05; 55) = 68,8099$.

Отже, $\chi^2_{\text{сп}} < \chi^2_{\text{кр}}(0,05; 51)$ – немає підстав відкладати нульову гіпотезу.

Якщо крайнє праве значення відноситься до легкого ступеня кризового стану, тоді і всі значення з інтервалу $(0,0077; 0,142)$, що належать проміжку між легким ступенем кризового стану і його відсутністю, відносяться до легкого ступеня кризового стану.

Зауважимо, що комплексний показник експрес-діагностики фінансової кризи у критичній ситуації може приймати значення менші, ніж $-0,9847$. При відсутності фінансової кризи показник може перевищувати значення $0,142$.

Таким чином, на основі застосування апарату математичної статистики пропонуємо для діагностики фінансової кризи ГЗК такі нормативні інтервальні значення комплексного показника експрес-діагностики:

- у критичній ситуації ($\leq -0,3329$);
- у середньому ступені фінансової кризи ($-0,3329$; $-0,0615$];
- у легкому ступені фінансової кризи ($-0,0615$; $0,142$);
- при відсутності фінансової кризи ($\geq 0,142$).

Зазначимо, що оцінка значень запропонованого показника (*Нк*) дозволяє об'єктивно визначити ступені фінансової кризи ГЗК: критичну ситуацію, середній та легкий кризовий стан, і для цього цілком достатньо визначити тільки його. Проте для того, щоб зробити остаточні висновки саме про відсутність фінансової кризи, необхідно додатково враховувати величину довгострокових зобов'язань, яка в перспективі може вплинути на рівень фінансово-економічного стану підприємства. У зв'язку з цим, крім складових розробленого показника необхідно досліджувати структуру капіталу. Останнє в запропоновано здійснювати за допомогою відомого коефіцієнта фінансової стабільності (*Кфс*). Результати, які могли бути одержаними на основі визначення інших основних показників групи фінансової стійкості (коефіцієнта автономії, коефіцієнта фінансового ризику тощо), були б ідентичними.

Якщо комплексний показник експрес-діагностики (*Нк*) свідчатиме про безкризовий стан підприємства, а коефіцієнт фінансової стабільності (*Кфс*) при цьому не відповідатиме своєму нормативному значенню (одиниці), то пропонуємо ступінь фінансової кризи на підприємстві вважати легким.

Результати діагностики за 6–7 рр. наведено в табл. 4.12.

Таблиця 4.12

Результати діагностики фінансової кризи на ГЗК Кривбасу, 6–7 рр.

Підприємство	6 рік			7 рік		
	Показник		Ступінь фінансової кризи	Показник		Ступінь фінансової кризи
	<i>Нк</i>	<i>Кфс</i>		<i>Нк</i>	<i>Кфс</i>	
ПАТ «Північний ГЗК»	0,0733	2,00	Легкий	0,1091	1,77	Легкий
ПАТ «Центральний ГЗК»	0,1296	2,50	Легкий	0,5736	3,88	Відсутній
ПАТ «Південний ГЗК»	0,1384	2,33	Легкий	0,1301	1,88	Легкий
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	0,1234	2,94	Легкий	0,5413	2,91	Відсутній

На основі проведеної діагностики визначено, що наприкінці 7 рік р. тільки ПАТ «Центральний ГЗК» і ПАТ «Інгулецький ГЗК» подолали фінансову кризу. Для цих ГЗК визначимо нормативну величину поточних зобов'язань (ПЗн), при якій стан підприємства характеризується як безкризовий з точки зору їх покриття. Зазначене здійснимо, виходячи із умови рівності комплексного показника експрес-діагностики значенню 0,142, яке характеризує відсутність фінансової кризи.

Відповідно до формули 4.1 за даними 7 р. нормативна величина поточних зобов'язань на ПАТ «Центральний ГЗК» складає 1654652 тис. грн при фактичній величині 534759 тис. грн, на ПАТ «Інгулецький ГЗК» – 3535386 тис. грн, при фактичній сумі 1479826 тис. грн.

Крім того, якщо значення комплексного показника експрес-діагностики не менше нормативного (0,142), то для остаточного висновування про відсутність фінансової кризи пропонуємо на основі нормування коефіцієнта фінансової стабільності ($K_{фс}$) порівняти фактичну величину довгострокових зобов'язань з нормативною (D_{zn}), яка визначається таким чином:

$$D_{zn} = BK - ПЗн, \quad (4.21)$$

де BK – фактична величина власного капіталу підприємства, грн.

Використання нормативної величини поточних зобов'язань ($ПЗн$) обумовлено тим, що при відсутності фінансової кризи їх фактична величина не перевищує нормативну. Таким чином, створюється «резерв», який передбачає можливість збільшення загальної суми поточної заборгованості підприємства в процесі його господарської діяльності.

При цьому, якщо різниця між фактичною та нормативною величиною довгострокових зобов'язань буде меншою або дорівнюватиме нульовому значенню, то пропонуємо робити висновок про відсутність фінансової кризи.

З урахуванням формули 4.21 визначено, що в 7 р. на ПАТ «Центральний ГЗК» і ПАТ «Інгулецький ГЗК» нормативне значення довгострокових зобов'язань значно перевищувало їх фактичну величину (табл. 4.13).

Таблиця 4.13

Визначення граничної величини довгострокових зобов'язань на ПАТ «Центральний ГЗК» та ПАТ «Інгулецький ГЗК», 7 р.

Підприємство	Фактична величина довгострокових зобов'язань, тис. грн	Нормативна величина довгострокових зобов'язань, тис. грн	Сума, яку можна додатково залучити, тис. грн
ПАТ «Центральний ГЗК»	650458	2941186,4	2290728,4
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	1016655	3723602	2706947

Тому ці ГЗК можуть при необхідності додатково залучити довгострокові зобов'язання для впровадження та реалізації інвестиційних проектів, і при цьому їх фінансово-економічний стан залишатиметься безкризовим.

Таким чином, значення складових запропонованого нами показника експрес-діагностики фінансової кризи, а значить і його самого, відомі на підприємстві щоденно. Це дозволяє проводити діагностику фінансової кризи та відслідковувати зміни її ступенів у режимі реального часу, тобто, як було зазначено в першому розділі роботи – при оперативному плануванні та під час виконання бюджетів.

РОЗДІЛ 5

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ З УРАХУВАННЯМ ФАКТОРА ЧАСУ

З метою врахування часових обмежень в системі діагностики кризового стану пропонуємо показник — запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу. Цей показник визначає період до настання моменту часу (T_k), коли прогнозне значення показника економічного стану (Φ), обраного для аналізу, порушує його гранично припустимий рівень (H):

$$\Phi(T_k) = H. \quad (5.1)$$

Для прогнозування можуть використовуватись як загальноприйняті статистичні методи, зокрема метод ковзної середньої, експоненційного згладжування, так і експертні методи, методи сценарію тощо.

Особливістю гірничо-збагачувальних комбінатів є довгостроковий характер змін у їхній діяльності. Тому пропонуємо використовувати метод екстраполяції існуючих тенденцій. При цьому прогноз зміни показника економічного стану під впливом фактора часу (T) здійснюється з використанням наступного рівняння тренда:

$$\Phi = f(T). \quad (5.2)$$

Функція залежності показника економічного стану від часу $f(T)$ визначається на підставі кореляційно-регресійного аналізу динаміки зазначеного показника за попередні роки діяльності підприємства. Для згладжування сезонних коливань пропонуємо використовувати ряди динаміки на підставі річної ковзної середньої, визначеної на підставі щоквартальних даних. Достовірність і тіснота взаємозв'язку отриманої регресійної моделі оцінюється загальноприйнятими коефіцієнтами детермінації та кореляції. Якщо достовірність моделі перебуває на низькому рівні, період статистичної вибірки збільшується.

Після одержання функції тренда вирішується рівняння (5.1). Якщо рішення рівняння (5.1) не може бути знайдене або отриманий період T_k перевищує встановлене обмеження, приймається рішення про відсутність кризи по даному базовому показнику і визначається протилежний показник — момент

настання фінансової стабільності. У цьому випадку в рівняння (5.1) замість нормативу (H) підставляється норматив більш високого рівня стійкості, чим той, що має місце на даний момент на підприємстві, і алгоритм повторюється.

Вибір того чи іншого показника залежить від мети аналізу. Наприклад, якщо підприємство оцінює можливість усунення неплатоспроможності і найбільш адекватною є квадратична форма залежності, то при визначенні запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу вирішується наступне рівняння:

$$a T_{K_2} + b T_K + c = H, \quad (5.3)$$

де a, b, c – коефіцієнти рівняння регресії;

T_K – запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу, рік;

H – гранично допустимий рівень дефіциту фінансових ресурсів, грн.

Рівняння (5.3) може розв'язуватися лише за умови, що отримана регресійна залежність являє собою зростаючу функцію, тобто дефіцит фінансових ресурсів у динаміці збільшується. В іншому випадку робиться висновок про відсутність кризи на етапі усунення неплатоспроможності.

На підставі показника запасу міцності економічного стану в одиницях часу пропонуємо проводити діагностику ступеню кризи на підприємстві. Якщо зазначений показник менший за 6 місяців, формулюється висновок про наявність технічної неплатоспроможності. При значенні запасу міцності економічного стану до 1 року – середня криза, більше 1 року – легка криза.

З метою прийняття рішення про необхідність проведення антикризових заходів у теорії антикризового управління використовується метод відстеження сигналів в контрольних точках. У процесі аналізу необхідно визначити економічно обґрунтований період (контрольну точку), через який підприємству необхідно перераховувати показник запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для того, щоб вирішити або продовжувати здійснювати антикризові заходи, або розробити нові, більш ефективні. Якщо цей період буде обраний необґрунтовано коротким, підприємство ще не встигне одержати відчутні результати від прийнятого управлінського рішення, що призведе до помилкових висновків. Аналогічно при необґрунтовано тривалому періоді, підприємство не встигне вчасно відреагувати на негативні тенденції в своїй діяльності. Пропонуємо розраховувати контрольну точку як період, при якому показник T_K змінюється на деякий істотний рівень (P), заданий експертним шляхом, наприклад, на 1 одиничний період. Таким чином, рівень P розраховується за формулою:

$$P = T_{K_1} - T_{K_0}, \quad (5.4)$$

де T_{K_1} – величина показника запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу, збільшена на P одиничних періодів, рік;

T_{K_0} – поточна величина показника запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу, рік.

Шуканою контрольною точкою в цьому випадку є період $T_{контр}$, при якому забезпечується рівень P :

$$\frac{\Phi + f_{o\partial}(t + T_{контр}) - H}{f_{o\partial}(t + T_{контр})} - \frac{\Phi - H}{f_{o\partial}(t)} = P, \quad (5.5)$$

де $f_{o\partial}(t)$ – функція одиничного приросту від часу.

Контрольна точка ($T_{контр}$) розраховується методом ітерації (підбору). Оскільки на практиці рідко зустрічається ідеально сповільнений або ідеально прискорений потік фінансових ресурсів, то для кожного управлінського рішення функція одиничного приросту $f_{o\partial}(t)$ розраховується одним з двох методів:

1) виходячи з планових темпів приросту в усіх напрямках зміни базового показника (наприклад, по всіх видах кредитів), з використанням кореляційно-регресійного аналізу встановлюється усереднена форма динаміки базового показника;

2) виходячи з екстраполяції тенденцій за попередній період загальноприйнятими методами прогнозування (наприклад, ковзної середньої), якщо заздалегідь невідомі планові темпи приросту базового показника (наприклад, графіки погашення кредиторської заборгованості).

Для степеневі функції одиничного приросту формула (5.5) має вигляд:

$$\frac{\Phi + a(t + T_{контр})^n - H}{a(t + T_{контр})^n} - \frac{\Phi - H}{a t^n} = P. \quad (5.6)$$

У більш зручному вигляді для проведення розрахунків можна записати:

$$\frac{1}{(t + T_{контр})^n} = \frac{a(P - 1)}{\Phi - H} + \frac{1}{t^n}. \quad (5.7)$$

При проведенні експрес-аналізу може бути використане припущення про рівномірний потік фінансових ресурсів. У такому випадку формула (5.8) спрощується:

$$\frac{\Phi(1 + K_{прир}) - H}{\Delta\Phi_e} - \frac{\Phi - H}{\Delta\Phi_e} = P, \quad (5.8)$$

де $\Delta\Phi_e$ – абсолютний приріст фінансового показника за одиничний період часу, частка од.;

$K_{прир}$ – контрольний темп приросту фінансового показника, частка од.

Провівши найпростіші перетворення, одержуємо формулу для визначення контрольного приросту фінансового показника:

$$K_{\text{прир}} = \frac{\Delta\Phi_e}{\Phi} \times P. \quad (5.9)$$

У процесі розрахунків необхідно приймати до уваги економічну сутність показника. Як відзначалося вище, фінансові показники можуть як позитивно, так і негативно впливати на показник запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу. У формулі (5.9) представлений контрольний приріст для фінансових показників, що позитивно впливають на запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу. Для показників, що мають негативний вплив, необхідно розраховувати не приріст, а зниження показника запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу, тобто не $T_{K_1} - T_{K_0}$, а $T_{K_0} - T_{K_1}$. В цьому випадку контрольний приріст може бути визначений по формулі:

$$K_{\text{прир}} = -\frac{\Delta\Phi_e}{\Phi_t} \times P. \quad (5.10)$$

На другому етапі розрахунків визначається кількість днів відстрочки (Двідстр_{*i*}) по *i*-му антикризовому заходу, тобто кількість днів до моменту настання технічної неплатоспроможності, які може відстрочити даний захід:

$$\text{Двідстр}_i = \frac{K_{\text{план}_i}}{K_{\text{прир}_i}}, \quad (5.11)$$

де $K_{\text{план}_i}$ – плановий темп приросту фінансового показника за весь період проведення *i*-го заходу.

Якщо кількість днів відстрочки становить менш 1 дня, то приймається рішення про необхідність проведення додаткових заходів, які дозволять збільшити даний показник до 1 дня і більше. В знаменнику показника в такому випадку з темпу приросту $K_{\text{прир}_i}$ віднімаються темпи приросту по всіх проведених антикризових заходах, за винятком оцінюваного заходу:

$$\text{Двідстр}_i = \frac{K_{\text{план}_i}}{K_{\text{прир}_i} - \sum_{k=1}^n K_{\text{прир}_k}}, \quad (5.12)$$

де $K_{\text{прир}_k}$ – контрольні прирости даного фінансового показника по *k*-тим антикризовим заходам, частка од.;

k – порядковий номер антикризових заходів;

n – загальна кількість антикризових заходів.

На заключному третьому етапі розрахунків визначається власне контрольна точка. Контрольна точка ($T_{\text{контр}}$) являє собою співвідношення періоду ($T_{\text{план}}$), протягом якого планується здійснювати даний антикризовий захід, і кількості днів, на які цей захід дає відтермінування моменту настання технічної неплатоспроможності ($D_{\text{відстр}}$):

$$T_{\text{контр}} = \frac{T_{\text{план}}}{D_{\text{відстр}}}. \quad (5.13)$$

Контрольна точка розраховується і використовується для кожного заходу окремо. Крім контрольної точки, введемо також поняття «точка неповернення». Цим терміном звичайно позначається момент часу, коли вже прийняті всі можливі рішення і часу, що залишилося, недостатньо для прийняття інших заходів у випадку невдачі по прийнятому останньому рішення. Пропонуємо наступне визначення точки неповернення: це момент, коли до моменту настання технічної неплатоспроможності залишається рівно стільки днів, скільки підприємству потрібно, щоб повністю виконати найкоротший антикризовий захід. Виходячи із запропонованих вище показників, точку неповернення ($T_{\text{непов}}$) можна розрахувати по формулі:

$$T_{\text{непов}} = \min \{T_{\text{план}}\}. \quad (5.14)$$

Також пропонуємо визначати величину часового резерву ($T_{\text{рез}}$), що характеризує різницю між початковим запасом міцності економічного стану підприємства в одиницях часу ($T_{\text{к.поч}}$) та періодом здійснення антикризового заходу ($T_{\text{зах}}$):

$$T_{\text{рез}} = T_{\text{к.поч}} - T_{\text{зах}}. \quad (5.15)$$

При від'ємному значенні цього показника існує суттєва ймовірність того, що значна частина ефекту від цих заходів не буде отримана, а лише призведе до зайвих втрат часу та коштів. У процесі проведення порівняльного аналізу антикризових заходів слід урахувувати, що економічний ефект від цих заходів повинен передбачати додаткові втрати, які виникають у разі, якщо період здійснення антикризових заходів перевищує момент настання технічної неплатоспроможності.

В процесі оцінки результативності антикризових заходів потрібно враховувати можливість відтермінування настання моменту технічної неплатоспроможності внаслідок проведення відповідних заходів. Для цього пропонуємо відносний показник результативності антикризових заходів – індекс відстрочки настання моменту технічної неплатоспроможності ($I_{\text{двіст}}$), що визначає співвідношення різниці запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу до ($T_{\text{к.поч}}$) і після впровадження антикризового заходу ($T_{\text{к.кін}}$) до початкового запасу міцності ($T_{\text{к.поч}}$):

$$I_{\text{відст}} = \frac{T_{\text{к.поч}} - T_{\text{к.кін}}}{T_{\text{к.поч}}} \quad (5.16)$$

По розробленій нами методиці проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для кожного ГЗК Кривбасу.

Розглянемо результати розрахунків по ПАТ «Північний ГЗК». На початковому етапі проводиться розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії усунення неплатоспроможності. Аналіз проводиться окремо за період позитивної тенденції в динаміці показників економічного стану (2002–2007 рр.) та за період погіршення економічного стану (5–7 рр.). Для кожного з цих періодів необхідно встановити рівняння регресії дефіциту фінансових ресурсів від часу та визначити величина запасу міцності економічного стану в одиницях часу.

Спочатку розраховується планова потреба у фінансових ресурсах як сума виробничої собівартості продукції та інших витрат за вирахуванням інших доходів. За результатами проведених розрахунків виявлено, що в динаміці відбулося значне збільшення виробничої собівартості продукції. Зазначене збільшення пов'язане зі зростанням обсягів виробництва і реалізації продукції, а також значним зростанням цін на матеріальні ресурси. В 5 р. також суттєво збільшились інші витрати за вирахуванням інших доходів. Внаслідок цього планова потреба у фінансових ресурсах також збільшилася і склала в 5 р. більше 4,9 млрд грн.

На наступному етапі розраховується величина дефіциту фінансових ресурсів як різниця між величиною отриманих фінансових ресурсів і плановою потребою у фінансових ресурсах. Чиста виручка від реалізації продукції виросла ще більш стрімко, ніж виробнича собівартість. Чиста виручка від реалізації продукції в 5 рік досягла 7 млрд грн і перевищила планову потребу у фінансових ресурсах. Таким чином, якщо в 1 р. у ПАТ «Північний ГЗК» мав місце дефіцит фінансових ресурсів у розмірі більше 244 млн грн, то в 5 рік у підприємства дефіцит відсутній і має місце запас фінансових ресурсів. Отже, у досліджуваній період на ПАТ «Північний ГЗК» відсутня криза на стадії усунення неплатоспроможності. Підприємство вже проводить політику погашення простроченої кредиторської заборгованості та не потребує здійснення додаткових антикризових заходів.

Розглянемо результати розрахунків за період 5–7 рр. Якщо в 5 р. у ПАТ «Північний ГЗК» мав місце запас фінансових ресурсів у розмірі 1,6 млрд грн, то в 6–7 р. ситуація різко погіршилася в зв'язку з кризовими явищами у світовій економіці. Спочатку в 6 р. запас фінансових ресурсів знизився на 1,3 млрд грн і склав 367 млн грн, а в 7 р. виник дефіцит у розмірі 492 млн грн. Отже, у 5–7 р. на ПАТ «Північний ГЗК» має місце криза на стадії усунення неплатоспроможності.

На підставі формули (5.3) розрахуємо запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для ПАТ «Північний ГЗК». Як норматив дефіциту фінансових ресурсів використовуємо величину виробничої собівартості продукції. Це пов'язано з тим, що якщо підприємство через дефіцит фінансових ресурсів не зможе покривати навіть виробничу собівартість, воно змушено буде скорочувати обсяги виробництва і в нього наступить важка криза, коли має місце як криза платоспроможності, так і криза дефіциту фінансових ресурсів. Динаміка дефіциту фінансових ресурсів та отримане рівняння регресії представлені на рис. 5.1.

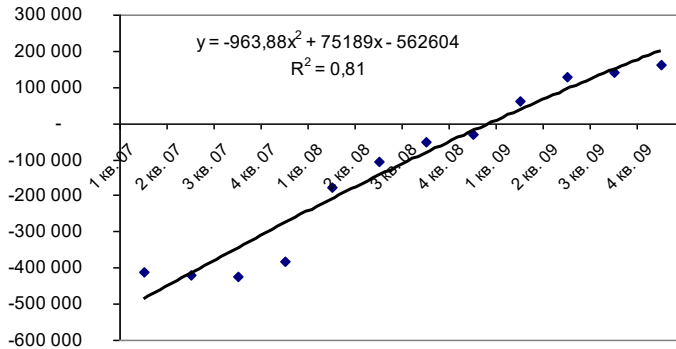


Рис. 5.1 – Динаміка дефіциту фінансових ресурсів по ПАТ «Північний ГЗК» за 5–7 рр., тис. грн.

Таким чином, отримана поліноміальна залежність, що має коефіцієнт детермінації (R^2), рівний 0,81. Це свідчить про високу тісноту взаємозв'язку та адекватність регресійної моделі. Запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу розраховується з рівняння:

$$-963,88x^2 + 75189x - 562604 = 834\,524. \quad (5.17)$$

Найближчий позитивний корінь даного рівняння дорівнює 31 кварталів, тобто запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу становить 4,4 років. Таким чином, враховуючи існуючу тенденцію зростання дефіциту фінансових ресурсів, у ПАТ «Північний ГЗК» через 4 роки може перейти у стан технічної неплатоспроможності, коли зазначене підприємство не зможе покрити навіть виробничу собівартість. Це свідчить про легкий ступінь кризи на підприємстві.

Проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії відновлення фінансової стійкості. На цій стадії базовими показниками для аналізу є показники фінансової стійкості. При цьому проаналізовано тенденцію зміни показників фінансової стійкості, які враховують не всі зобов'язання, а тільки їх короткострокову частину, зокрема, коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами. Як відзначалося в розділі 1,

даний показник являє собою співвідношення величини власних оборотних коштів і власних оборотних активів підприємства. Нормативне значення даного показника для ступеня нормальної фінансової стійкості становить 0,5.

У табл. Д.4 представлені результати розрахунку коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами і його нормативне значення. Розрахунок виконувався лише за період позитивної тенденції зміни показників (2002–2007 рр.), тому що у період 5–7 рр. встановлена наявність кризи вже за показником дефіциту фінансових ресурсів, а загальний висновок формулюється за найгіршим варіантом.

Як видно з табл. Д.4, для ПАТ «Північний ГЗК» за коефіцієнтом забезпеченості власними оборотними коштами, як і за показником дефіциту фінансових ресурсів, в 5 р. відбувається значне поліпшення в порівнянні з 2002 р. Так як в динаміці відбувається збільшення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами, у 2002–2007 рр. на ПАТ «Північний ГЗК» відсутня криза і на стадії відновлення фінансової стійкості. При цьому в 4 р. підприємству вдалося досягти значення нормативу (0,5). На 4 р. фактичне значення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами становить 0,72. Аналогічні висновки отримані і по іншому показнику фінансової стійкості – коефіцієнту маневреності.

Проведемо аналіз запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. В цьому випадку базовим показником є період обороту кредиторської заборгованості. В табл. Д.4 представлені результати розрахунку. З табл. Д.4 видно, що по ПАТ «Північний ГЗК» і по періоду обороту кредиторської заборгованості в 5 р. відбувається значне поліпшення. В 5 р. зазначений показник скоротився до рівня нормативу (1 місяць). Таким чином, і на стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді у ПАТ «Північний ГЗК» відсутня криза.

Розглянемо результати розрахунків по ПАТ «Південний ГЗК». На початковому етапі розрахунків проводиться розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії усунення неплатоспроможності. У табл. Д.5 представлені результати розрахунків дефіциту фінансових ресурсів. З табл. Д.5 видно, що якщо в 2002р. у ПАТ «Південний ГЗК» мав місце дефіцит фінансових ресурсів у розмірі більше 260 млн грн, то в 5 р. у підприємства дефіцит відсутній і має місце запас фінансових ресурсів. Отже, у період 2002–2007 рр. на у ПАТ «Південний ГЗК» відсутня криза на стадії усунення неплатоспроможності. Підприємство вже проводить політику погашення простроченої кредиторської заборгованості і не потребує здійснення додаткових антикризових заходів.

Розглянемо результати розрахунків за період 5–7 р. У 6–7 р. у ПАТ «Південний ГЗК», як і ПАТ «Північний ГЗК», ситуація різко погіршилася.

Спочатку в 6 р. виник дефіцит фінансових ресурсів у сумі 133 млн грн, а в 7 р. дефіцит перевищив 678 млн грн. Отже, у 5 -7 р. на ПАТ «Південний ГЗК» також має місце криза на стадії усунення неплатоспроможності. Розраховуємо запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для ПАТ «Південний ГЗК». Динаміка дефіциту фінансових ресурсів та отримане рівняння регресії представлені на рис. 5.2.

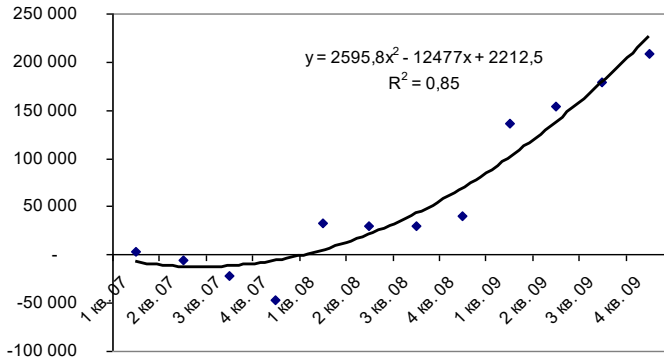


Рис. 5.2 – Динаміка дефіциту фінансових ресурсів по ПАТ «Південний ГЗК» за 5–7 рр., тис. грн

Таким чином, отримана поліноміальна залежність, що має коефіцієнт детермінації (R^2), рівний 0,85. Це свідчить про високу тісноту взаємозв'язку та адекватність регресійної моделі. Запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу розраховується з рівняння:

$$595,8x^2 - 12477x + 2212,5 = 386\,083. \quad (5.18)$$

Найближчий позитивний корінь даного рівняння дорівнює 15 кварталів, тобто запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу становить 0,7 років. Таким чином, враховуючи існуючу тенденцію зростання дефіциту фінансових ресурсів, у ПАТ «Південний ГЗК» менш через 1 рік може перейти у стан технічної неплатоспроможності, коли зазначене підприємство не зможе покрити навіть виробничу собівартість. Це свідчить про середній ступінь кризи на підприємстві.

Проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії відновлення фінансової стійкості. У табл. Д.6 представлені результати розрахунку коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами і його нормативне значення. Як видно з табл. Д.6, для ПАТ «Південний ГЗК» за коефіцієнтом забезпеченості власними оборотними коштами, як і за показником дефіциту фінансових ресурсів, в 5 р. відбувається значне поліпшення в порівнянні з 2002 р. Так як в динаміці відбувається збільшення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами,

у 2002–2007 рр. на ПАТ «Південний ГЗК» відсутня криза і на стадії відновлення фінансової стійкості. При цьому в 5 р. підприємству вдалося досягти значення нормативу (0,5). На 5 рік фактичне значення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами становить 0,56.

Проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. В табл. Д.7 представлені результати розрахунку. З табл. Д.7 видно, що по ПАТ «Південний ГЗК» і по періоду обороту кредиторської заборгованості в 5 р. відбувається значне поліпшення. На 31.12.07 р. зазначений показник скоротився до 6 місяців. Таким чином, і на стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді у ПАТ «Південний ГЗК» відсутня криза. В цьому випадку показник точки запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу не має сенсу. В той же час за аналогією із зазначеним показником, може бути розрахована точка фінансової стабільності. В даному показнику як норматив використовується норматив не для гіршого, а для кращого ступеня фінансової стійкості (період обороту кредиторської заборгованості, що дорівнює 1 міс.). Динаміка періоду обороту кредиторської заборгованості та отримане рівняння регресії представлені на рис. 5.3.

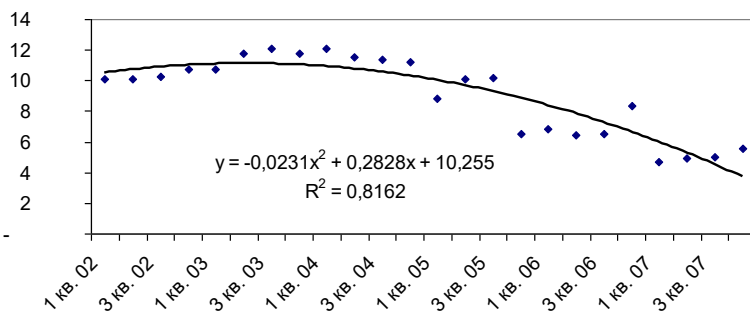


Рис. 5.3 – Динаміка періоду обороту кредиторської заборгованості по ПАТ «Південний ГЗК» за 2002–2007 рр., місяців

Таким чином, отримана поліноміальна залежність, що має коефіцієнт детермінації (R^2), рівний 0,82. Це свідчить про високу тісноту взаємозв'язку й адекватності регресійної моделі. Точка фінансової стабільності розраховується з рівняння:

$$-0,0231x^2 + 0,2828x + 10,255 = 1. \quad (5.19)$$

Найближчий позитивний корінь даного рівняння дорівнює 27,05, тобто точка стабільності становить 0,7 року. Таким чином, враховуючи існуючу тенденцію зниження періоду обороту кредиторської заборгованості, ПАТ «Південний ГЗК» зможе досягти нормативного значення через 0,7 року.

Розглянемо результати розрахунків по ПАТ «Інгулецький ГЗК». На початковому етапі розрахунків проводиться розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії усунення неплатоспроможності. У табл. Д.8 представлені результати розрахунків дефіциту фінансових ресурсів. З табл. Д.8 видно, що якщо в 2002 р. у ПАТ «Інгулецький ГЗК» мав місце дефіцит фінансових ресурсів у розмірі більше 294 млн грн, то в 5 рік у підприємства дефіцит відсутній і має місце запас фінансових ресурсів. Отже, у період 1–5 рр. на у ПАТ «Інгулецький ГЗК» відсутня криза на стадії усунення неплатоспроможності. Підприємство вже проводить політику погашення простроченої кредиторської заборгованості і не потребує здійснення додаткових антикризових заходів.

Розглянемо результати розрахунків за період 5–7 р. У 6–7 р. у ПАТ «Інгулецький ГЗК», як і ПАТ «Північний ГЗК», ситуація різко погіршилася. Спочатку в 6 р. запас фінансових ресурсів зменшився на 90 млн грн, а в 7 р. виник дефіцит фінансових ресурсів, що складає 54 млн грн. Отже, у 5–7 р. на ПАТ «Інгулецький ГЗК» також має місце криза на стадії усунення неплатоспроможності. Розрахуємо запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для ПАТ «Інгулецький ГЗК». Запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу розраховується з рівняння:

$$461,14x^2 + 4061,8x - 84332 = 539\ 058. \quad (5.20)$$

Найближчий позитивний корінь даного рівняння дорівнює 33 кварталів, тобто запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу становить 5 років. Таким чином, враховуючи існуючу тенденцію зростання дефіциту фінансових ресурсів, у ПАТ «Інгулецький ГЗК» через 5 років може перейти у стан технічної неплатоспроможності, коли зазначене підприємство не зможе покрити навіть виробничу собівартість. Це свідчить про легкий ступінь кризи на підприємстві.

Проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії відновлення фінансової стійкості. У табл. Д.10 представлені результати розрахунку коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами і його нормативне значення. Як видно з табл. Д.10, для ПАТ «Інгулецький ГЗК» за коефіцієнтом забезпеченості власними оборотними коштами, як і за показником дефіциту фінансових ресурсів, в 5 р. відбувається значне поліпшення в порівнянні з 2002р. Так як в динаміці відбувається збільшення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами, у 2002–2007 рр. на ПАТ «Інгулецький ГЗК» відсутня криза і на стадії відновлення фінансової стійкості. При цьому в 5 р. підприємству вдалося досягти значення нормативу (0,5).

Проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. В табл. Д.10 представлені результати розрахунку. З табл. Д.10 видно, що по ПАТ «Інгулецький ГЗК» і по періоду обороту кредиторської заборгованості в 5 р. відбувається значне поліпшення. На 31.12.07 р. зазначений показник скоротився до 3 місяців. Таким чином, і на стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді у ПАТ «Інгулецький ГЗК» відсутня криза. В цьому випадку показник точки запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу не має сенсу. В той же час за аналогією із зазначеним показником, може бути розрахована точка фінансової стабільності. Виходячи з рівняння регресії, точка стабільності становить 0,9 року. Таким чином, враховуючи існуючу тенденцію зниження періоду обороту кредиторської заборгованості, ПАТ «Інгулецький ГЗК» зможе досягти нормативного значення через 0,9 року.

Розглянемо результати розрахунків по ПАТ «Центральний ГЗК». У табл. Д.11 представлені результати розрахунків дефіциту фінансових ресурсах. З табл. Д.11 видно, що якщо в 2002 р. у ПАТ «Центральний ГЗК» мав місце дефіцит фінансових ресурсів у розмірі більше 192 млн грн, то в 5 р. у підприємства дефіцит відсутній і має місце запас фінансових ресурсів. Отже, у період 2002–2007 рр. на у ПАТ «Центральний ГЗК» відсутня криза на стадії усунення неплатоспроможності. Підприємство вже проводить політику погашення простроченої кредиторської заборгованості і не потребує здійснення додаткових антикризових заходів.

Розглянемо результати розрахунків за період 5–7 р. В 6–7 р. у ПАТ «Центральний ГЗК», як і ПАТ «Північний ГЗК», ситуація різко погіршилася. Спочатку в 6 р. виник дефіцит фінансових ресурсів у сумі 118 млн грн, а в 7 р. дефіцит фінансових ресурсів ще збільшився до 490 млн грн. Отже, у 5–7 р. на ПАТ «Центральний ГЗК» також має місце криза на стадії усунення неплатоспроможності. Розрахуємо запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для ПАТ «Центральний ГЗК». Динаміка дефіциту фінансових ресурсів та отримане рівняння регресії представлені на рис. 5.4.

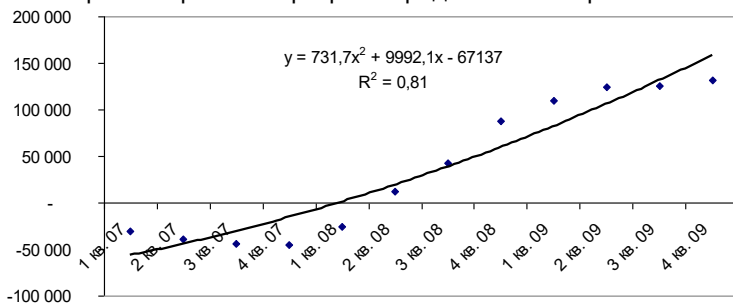


Рис. 5.4 – Динаміка дефіциту фінансових ресурсів по ПАТ «Центральний ГЗК» за 5–7 рр., тис. грн.

Виходячи з отриманого рівняння регресії та виробничої собівартості продукції, запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу становить 3 роки. Таким чином, враховуючи існуючу тенденцію зростання дефіциту фінансових ресурсів, у ПАТ «Центральний ГЗК» через 3 роки може перейти у стан технічної неплатоспроможності, коли зазначене підприємство не зможе покрити навіть виробничу собівартість. Це свідчить про легкий ступінь кризи на підприємстві.

Проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії відновлення фінансової стійкості. В динаміці відбувається збільшення коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами, тому в 2002–2007 рр. на ПАТ «Центральний ГЗК» відсутня криза і на стадії відновлення фінансової стійкості. При цьому в 5 р. підприємству вдалося досягти значення нормативу (0,5).

Проведемо розрахунок запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу для стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді. По ПАТ «Центральний ГЗК» і по періоду обороту кредиторської заборгованості в 5 р. відбувається значне поліпшення. Таким чином, і на стадії забезпечення фінансової рівноваги в довгостроковому періоді у ПАТ «Центральний ГЗК» відсутня криза. Враховуючи існуючу тенденцію зниження періоду обороту кредиторської заборгованості, ПАТ «Центральний ГЗК» зможе досягти нормативного значення через 0,8 року.

Вище передбачалося, що в майбутньому ціни та обсяги виробництва залишаться незмінними. З метою достовірного прогнозування розглянемо можливі сценарії розвитку гірничорудної галузі. Обсяги виробництва залізорудної сировини на українських гірничорудних підприємствах надзвичайно сильно залежать від виробництва металопродукції на українських металургійних підприємствах. На рис. 5.5–5.6 представлена динаміка за 3–4 рр. обсягів виробництва різних видів металопродукції та динаміка обсягів виробництва залізорудної сировини, відповідно. Джерелом інформації є експрес-випуски Мінстату України.

Як у металургії, так і у гірничорудній промисловості України має місце чітко виражена циклічна криза виробництва. Протягом 3–4 рр. з періодичністю 3–4 місяця регулярно та практично одночасно відбувається різке падіння виробництва як металопродукції, так і залізорудної сировини. Основною причиною криз є розбалансованість внутрішнього і світового ринків металу. Крім того, на підставі досліджень, проведених закордонними економістами Ф. Бекартом і Д. Вотцелем, у довгостроковій перспективі можна прогнозувати загальну кризу надвиробництва у світовій економіці.

Як відзначають Ф. Бекарт і Д. Вотцель: «Нинішній зліт закінчиться через кілька років і наступить період несприятливої ринкової кон'юнктури.

Сталеливарні компанії повинні скористатися нинішньою ситуацією й, готуючись до неминучого спаду, скоригувати свої стратегії».

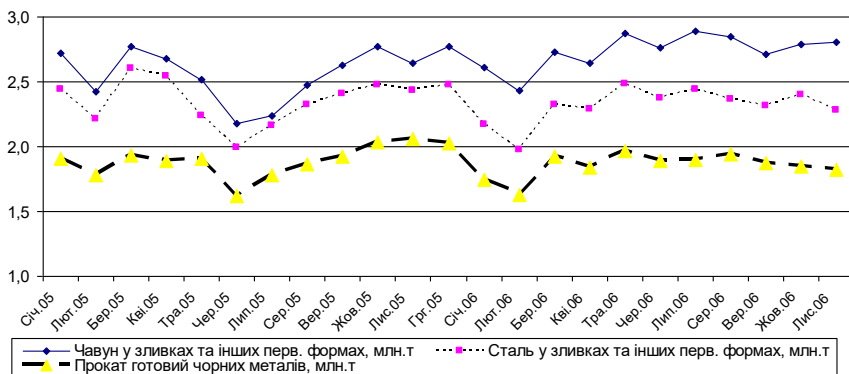


Рис. 5.5 – Динаміка обсягів виробництва металопродукції на українських металургійних підприємствах за 3–4 рр.

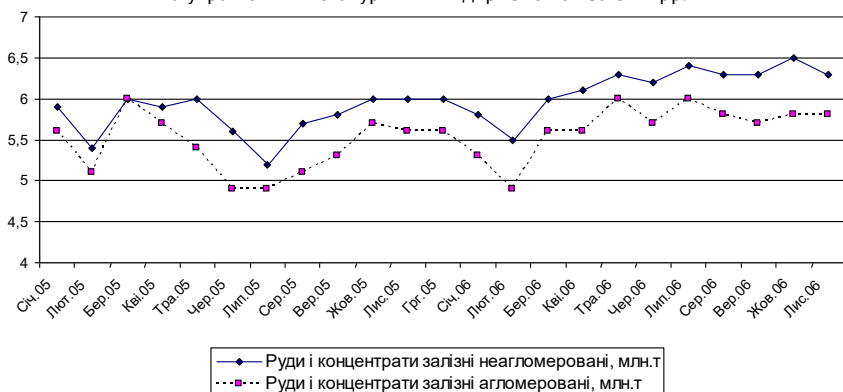


Рис. 5.6 – Динаміка обсягів виробництва залізорудної сировини на українських гірничорудних підприємствах за 3–4 рр.

Динаміка виробництва залізорудної сировини повністю збігається з динамікою виробництва металопродукції. Це пов'язано з тим, що частка експорту залізорудної сировини залишається незначною. По даних Мінстату України, за 3 р. Україна експортувала 19,5 млн т залізорудної сировини, що становить менш 15% обсягу виробництва українських гірничорудних підприємств за відповідний період часу. При цьому найбільша частина експорту доводиться на країни Східної Європи та Росію.

На підставі маркетингових досліджень, проведених фахівцями авторитетних інтернет-видань по гірничорудним підприємствам – Укррудпром, – і по металургійним підприємствам – УГМК, – а також голови Держкомітету

України по гірському нагляду С.Сторчака можна запропонувати 4 сценарії розвитку гірничорудного комплексу України: 1) орієнтований на розвиток металургії; 2) орієнтований на гірничорудну промисловість; 3) регульований державою; 4) поточний варіант розвитку. Вище був розрахований запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу з урахуванням поточного варіанта розвитку. Визначимо відповідний показник по ПАТ «Центральний ГЗК» для всіх сценаріїв розвитку.

У першому випадку гірничо-збагачувальні комбінати знижують ціну продукції до світових цін і всі поставки направляють на українські меткомбінати. З огляду на поточний стан вітчизняної металургії (застаріле обладнання), а також низьку конкурентоздатність вітчизняної металопродукції, можна прогнозувати падіння виручки від реалізації продукції як мінімум на індекс падіння цін концентрату (14%) при незмінному натуральному обсязі реалізації. Таким чином, в цьому випадку річна виручка від реалізації по ПАТ «Центральний ГЗК» скоротиться з 2279 млн грн до 1960 млн грн. Відповідно, показник запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу в цьому випадку складе 0,4 року, тобто криза на ПАТ «Центральний ГЗК» наступить уже в найближчі 5 місяців.

В другому випадку гірничо-збагачувальні комбінати знижують ціну продукції до світових цін і всі поставки направляють на експорт, у т.ч. в Китай. Цей варіант є найкращим для гірничо-збагачувальних комбінатів, але призведе до кризи вітчизняної металургії. В цьому випадку навіть при зниженні цін виручка стрімко збільшується, тому що гірничо-збагачувальні комбінати працюють на повну потужність. По ПАТ «Центральний ГЗК» виробнича потужність по концентрату становить 6,0 млн т, а по обкотишах – 4,5 млн т. Таким чином, річна виручка збільшується до 6041 млн грн, що перевищує планову потребу у фінансових ресурсах. Отже, в цьому випадку у ПАТ «Центральний ГЗК» вже відсутній дефіцит фінансових ресурсів і криза, а запас міцності економічного стану підприємства в одиницях часу не має сенсу. Однак такий варіант найменш імовірний, тому що металургія, як і гірничорудна промисловість, є стратегічною галуззю і підлягає державному регулюванню.

Найбільш імовірними є наступні 2 сценарії. При третьому сценарії гірничо-збагачувальні комбінати знижують ціну продукції та частково направляють поставки на експорт (в розмірі встановленої державою квоти), а частково – на внутрішній ринок. З огляду на поточні потужності вітчизняних металургійних підприємств, квота на експорт може бути встановлена в розмірі не більше 50%. У такому випадку зростання обсягів виробництва гірничо-збагачувальних комбінатів буде обмежене через обмеженість внутрішнього ринку та повільне зростання потужностей вітчизняних меткомбінатів, як мінімум

наполовину. В результаті виручка від реалізації буде перебувати приблизно посередині між максимально можливою (сценарій 2) і при поточному рівні (сценарій 4). Таким чином, по ПАТ «Центральний ГЗК» виручка від реалізації в цьому випадку складе 4160 млн грн. Цей варіант також є прийнятним для ПАТ «Центральний ГЗК», як і другий сценарій, тому що в цьому випадку виручка також перевищує планову потребу у фінансових ресурсах і криза відсутня.

Четвертий сценарій (поточний розвиток) був вже розглянутий вище при первісному розрахунку запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу. Цей варіант, як і перший, неприйнятний для ПАТ «Центральний ГЗК», тому що спричиняє виникнення кризи в майбутньому періоді. Результати розрахунку показника запасу міцності економічного стану підприємства в одиницях часу при різних сценаріях розвитку гірничорудної промисловості зведені в табл. 5.1.

На підставі вищевикладеного можна зробити наступний загальний висновок.

Таблиця 5.1

Результати розрахунку показника запасу міцності економічного стану в одиницях часу по ПАТ «Центральний ГЗК»

Показники	Ціна знижується	Ціна збільшується
Натуральний обсяг реалізації знижується	<u>1 сценарій</u> криза через 0,4 року	<u>4 сценарій</u> криза через 3 роки
Натуральний обсяг реалізації збільшується	<u>2 і 3 сценарій</u> криза відсутня	У найближчі роки нереальний сценарій

На гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу в 3–5 рр. порівняно з 2 р. відбувалося значне покращення всіх показників. Зазначені підприємства проводили послідовну політику щодо усунення неплатоспроможності, відновлення фінансової стійкості, забезпечення фінансової рівноваги. У той же час починаючи з 6 р. має місце негативна тенденція зростання дефіциту фінансових ресурсів. Враховуючи сформовану тенденцію зростання дефіциту, ПАТ «Центральний ГЗК» вже за 3 роки може перейти у стан технічної неплатоспроможності, ПАТ «Північний ГЗК» – за 4 роки, ПАТ «Інгулецький ГЗК» – за 5 років. Таким чином, у 7 р. на зазначених підприємствах має місце легка криза на етапі усунення неплатоспроможності. У ПАТ «Південний ГЗК» запас міцності економічного стану в одиницях часу складає 0,7 року, це свідчить про середній рівень кризи.

Усім гірничо-збагачувальним комбінатам Кривбасу необхідно в найкоротший термін переглянути політику позик та вжити заходи для термінового часткового або повного погашення дефіциту фінансових ресурсів.

РОЗДІЛ 6

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ

НА ОСНОВІ ПОКАЗНИКА РІВНЯ ПОТОЧНОГО ЕКОНОМІЧНОГО СТАНУ

У ряді випадків виникають задачі відокремленої оцінки економічного стану за поточний та минулі періоди (наприклад, проведення санації, реструктуризації заборгованості). Для проведення аналізу поточної діяльності підприємства пропонуємо виконувати оцінку зміни економічного стану у поточному періоді без урахування впливу залишків дебіторської та кредиторської заборгованості на початок періоду.

Для підвищення об'єктивності оцінки зміни економічного стану у поточному періоді необхідно з розрахунку виключити величину грошових коштів і кредиторської заборгованості, які до даного періоду не відносяться. Так, протягом періоду можуть надійти грошові кошти в погашення дебіторської заборгованості минулого періоду, також може погашатись кредиторська заборгованість минулого періоду. Ці обороти необхідно виключити із чисельника показника платоспроможності. Крім того, залишок грошових коштів може враховуватись для оцінки звітного періоду лише в частині авансів, отриманих у попередніх періодах (за винятком авансів, сплачених у попередніх періодах), і тільки в тій частині, у якій вони були погашені в поточному періоді. Непогашений залишок кредиторської заборгованості відноситься до попередніх періодів, тому в поточному періоді його враховувати не потрібно.

Для одержання відповідної інформації можуть використовуватись різноманітні облікові регістри, наявні на підприємстві, по розрахунках з покупцями та постачальниками – оборотно-сальдові відомості, журнали-ордери тощо. При цьому може використовуватись метод погашення в першу чергу більш старої заборгованості. Однак при цьому розрахунки повинні проводитись по кожному контрагенту окремо та не допускається покриття заборгованості одного контрагента за рахунок іншого. Так, наприклад, якщо протягом звітного періоду по деякому клієнту було оплачено 300 грн, а залишок заборгованості на початок періоду по цьому клієнту становить 100 грн, то досить точно можна стверджувати, що 100 грн було оплачено за минулий період, а 200 грн – за звітний період. Аналогічні розрахунки проводяться по кредиторській заборгованості, причому для авансів використовується

сума, погашена в поточному періоді, а для заборгованості – сума, що виникла за період.

Таким чином, отриманий коефіцієнт – назвемо його показником поточного економічного стану (*Кес.п*) – розраховується за формулою:

$$Кес.п = \frac{B - ДЗ_{пот} - АВ_{мин}^{пок} + АВ_{пот}^{пок}}{З_{пот} - АВ_{мин}^{пост}}, \quad (6.1)$$

де B – виручка від реалізації продукції в поточному періоді, грн;

$ДЗ_{пот}$ – величина дебіторської заборгованості, що виникла у поточному періоді, грн;

$АВ_{мин}^{пок}$ – сума авансів, отриманих від покупців у минулих періодах та покрита за рахунок відвантаження продукції в поточному періоді, грн;

$АВ_{пот}^{пок}$ – сума авансів, отриманих від покупців у поточному періоді та непокрита за рахунок відвантаження продукції в поточному періоді, грн;

$З_{пот}$ – величина матеріальних та інших витрат і виплат, пов'язаних з виробництвом продукції в поточному періоді, що повинна бути погашена у зазначеному періоді, грн;

$АВ_{мин}^{пост}$ – сума авансів, сплачених постачальникам у минулих періодах та покрита за рахунок отримання матеріальних ресурсів у поточному періоді, грн.

Слід зазначити, що у формулі (6.1) не враховується сума авансів, отриманих (сплачених) у поточному та минулому періоді, але не погашених у зазначеному періоді. Аванси враховуються лише в частині, погашеній в поточному періоді. При цьому аванси, сплачені постачальникам у минулому періоді, віднімаються в знаменнику з величини витрат поточного періоду, тому що вони складають їх частину, погашену в попередніх періодах.

Крім того, у чисельнику формули (6.1) не враховується сума погашення дебіторської заборгованості минулого періоду ($ДЗ_{мин}^-$), тому що вона не пов'язана з діяльністю підприємства в поточному періоді. При збалансованому нарощуванні кредиторської та дебіторської заборгованості, коштів, що надходять від погашення дебіторської заборгованості минулих періодів повинно бути достатньо для погашення зобов'язань минулих періодів. Для оцінки збалансованості діяльності в минулих періодах суму погашення дебіторської заборгованості минулих періодів необхідно віднести до величини непогашеного залишку кредиторської заборгованості минулого періоду ($КЗ_0$). Отриманий показник назвемо показником початкового економічного стану (*Кес.поч*):

$$Кес.поч = ДЗ_{мин}^- / КЗ_0. \quad (6.2)$$

Показник поточного економічного стану дозволяє провести більш об'єктивну оцінку економічного стану підприємства в поточному періоді, тому що за його допомогою грошові потоки та кредиторська заборгованість приводяться до актуального вигляду. При цьому враховуються винятково грошові потоки і кредиторська заборгованість, що відносяться до поточного періоду.

Показник поточного економічного стану дозволяє встановити достатність грошового потоку, отриманого в поточному періоді, для покриття короткострокових зобов'язань підприємства, що виникли в поточному періоді. У формулі (6.2) поточний грошовий потік спрямовується на покриття лише тієї частини зобов'язань, які виникли у відповідному періоді. У загальному випадку, можливий розрахунок скоригованого показника поточного економічного стану (*Кп.плат.скор*), що дозволяє оцінити достатність поточного грошового потоку для покриття всіх короткострокових зобов'язань підприємства, як виниклих у відповідному періоді по витратах ($Z_{пот}$), так і непогашеного залишку на початок періоду (KZ_0):

$$Кес.п.скор = \frac{B - ДЗ_{пот} - АВ_{мин}^{пок} + АВ_{пот}^{пок}}{KZ_0 + Z_{пот} - АВ_{мин}^{пост}} . \quad (6.3)$$

На основі показника поточного економічного стану можна також визначити критичну величину виручки від реалізації продукції, що забезпечує досягнення нормативу економічного стану в поточному періоді, встановленого на підприємстві. На ГЗК зазвичай у якості нормативних використовуються найкращі значення, досягнуті підприємством у попередні періоди його роботи.

Підставляючи норматив економічного стану в поточному періоді (*Нес.п*) у формулу (6.1), шляхом найпростіших математичних перетворень одержимо наступну розрахункову формулу критичного обсягу реалізації:

$$В_{крит} = Нес.п \left(Z_{пот} - АВ_{мин}^{пост} \right) + АВ_{мин}^{пок} - АВ_{пот}^{пок} + ДЗ_{пот} , \quad (6.4)$$

де $V_{крит}$ – критична величина виручки від реалізації продукції, що забезпечує досягнення нормативу економічного стану в поточному періоді, грн.

Аналогічно з використанням показника поточного економічного стану можна також визначити критичну величину кредиторської заборгованості (*КЗкрит*), що максимально може мати підприємство для забезпечення нормативу економічного стану в поточному періоді:

$$КЗкрит = \frac{B - ДЗ_{пот} - АВ_{мин}^{пок} + АВ_{пот}^{пок}}{Нес.п} + АВ_{мин}^{пост} . \quad (6.5)$$

Таким чином, показник поточного економічного стану дозволяє більш об'єктивно оцінити діяльність підприємства в поточному періоді та оцінити

зміну економічного стану без врахування впливу залишків дебіторської та кредиторської заборгованості минулих періодів.

За допомогою показника поточного економічного стану стає можливим відокремлено оцінити здатність підприємства погашати залишки зобов'язань минулих періодів за рахунок суми погашення дебіторської заборгованості минулих періодів. У випадку нестачі відповідної суми для повного погашення зобов'язань минулих періодів ($Kec.пoch < 1$), у підприємства порушується фінансова рівновага, тому що воно змушено погашати минулі зобов'язання за рахунок поточної виручки, якої надалі виявиться недостатньо для покриття поточних зобов'язань. Тому підприємству слід обов'язково проводити роздільний аналіз економічного стану по поточних і минулих зобов'язаннях.

При $Kec.пoch < 1$ у підприємства є понаднормативна кредиторська заборгованість ($KZ_{пoн}$), величина якої визначається по формулі:

$$KZ_{пoн} = KZ_0 - DZ_{мин}^- \quad (6.6)$$

Для погашення $KZ_{пoн}$ повинні бути розроблені відповідні стабілізаційні заходи, які будуть розглянуті в далі у даному підрозділі.

Якщо проводиться аналіз минулої та поточної діяльності підприємства в цілому, може розраховуватись також і показник загального економічного стану ($Kec.заг$):

$$Kec.заг = \frac{DZ_{мин}^- + B - DZ_{пoт} - AB_{мин}^{пoк} + AB_{пoт}^{пoк}}{KZ_0 + Z_{пoт} - AB_{мин}^{пoст}} \quad (6.7)$$

Таким чином, нами пропонується два типи діагностики кризового стану:

- діагностика кризового стану за період (за показником поточного економічного стану);

- діагностика кризового стану на кінець періоду (за показником загального економічного стану).

Показник поточного економічного стану дозволяє встановити достатність грошового потоку, отриманого від реалізації продукції в поточному періоді, для покриття поточних витрат підприємства.

Запропонований набір показників економічного стану в комплексі дозволяє проводити аналіз факторів, що впливають на динаміку економічного стану підприємства. У загальному випадку покращення економічного стану може відбуватись як за рахунок збільшення поточного грошового потоку, так і за рахунок збільшення суми погашення дебіторської заборгованості минулих періодів.

В умовах стабільної діяльності за сприятливої кон'юнктури ринку підприємство може відволікати частину грошового потоку поточного періоду

на погашення кредиторської заборгованості минулого періоду. Для оцінки доцільності такого відволікання пропонуємо використовувати відповідний показник – коефіцієнт відволікання ($K_{відв}$), що показує частку грошового потоку поточного періоду, який відволікається на погашення кредиторської заборгованості минулого періоду. При цьому показники початкового і поточного економічного стану модифікуються наступним чином:

$$K_{ес.поч} = \frac{(ДЗ_{мин}^- + B - ДЗ_{пот} - АВ_{мин}^{пок} + АВ_{пот}^{пок}) \times K_{відв}}{КЗ_0}; \quad (6.8)$$

$$K_{ес.н} = \frac{(ДД_{мин} + B - ДЗ_{пот} - АВ_{мин}^{пок} + АВ_{пот}^{пок}) \times (1 - K_{відв})}{З_{пот} - АВ_{мин}^{пост}}. \quad (6.9)$$

Підприємство повинно збалансувати зазначені показники, щоб підвищення початкового економічного стану не призводило до погіршення поточного економічного стану. Якщо при плановій величині коефіцієнта відволікання, показник поточного економічного стану знижується до рівня, нижче нормативного, підприємству необхідно знизити величину коефіцієнта відволікання.

Проведемо діагностику економічного стану гірничо-збагачувальних комбінатів за 6 р. на прикладі чотирьох ГЗК Кривбасу: ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Південний ГЗК», ПАТ «Інгалецький ГЗК» і ПАТ «Центральний ГЗК». При цьому використаємо методику приведення показників економічного стану до актуального вигляду.

На першому етапі розрахуємо показник поточного економічного стану. Для цього за даними фінансової звітності за 6 рік для кожного підприємства визначимо суму грошових коштів $ГК_{пот}$, отриманих від реалізації продукції в поточному періоді, тобто в 6 рік. Пропонуємо розраховувати її як величину чистої виручки від реалізації продукції (без ПДВ) за вирахуванням суми виникнення дебіторської заборгованості в поточному періоді. Остання, в свою чергу, може бути визначена як сума абсолютного приросту дебіторської заборгованості за поточний період і величини дебіторської заборгованості, погашеної в поточному періоді. При цьому з величини погашеної дебіторської заборгованості слід виключити ту її частину, що відноситься до дебіторської заборгованості, що виникла та погашена в цьому ж періоді. Ця оборотна дебіторська заборгованість входить у грошовий потік поточного періоду.

У процесі розрахунків величина виручки від реалізації продукції була скоригована з урахуванням значних курсових різниць, які були отримані ГЗК Кривбасу у зв'язку зі значним падінням в 6 р. курсу гривні відносно долара США. Це пов'язано з тим, що істотна частка продукції цих підприємств відвантажуються на експорт по контрактах, розрахунки по яких ведуться в доларах США. Результати розрахунків по ГЗК Кривбасу представлені в табл. 6.1.

Результати розрахунку суми грошових коштів, отриманих від реалізації продукції в поточному періоді по ГЗК Кривбасу за 6 р., тис. грн

Показники	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»	ПАТ «ПівдГЗК»
Фактична виручка від реалізації продукції (без ПДВ із урахуванням курсових різниць)	10752996	5156212	7980081	5021412
Абсолютний приріст дебіторської заборгованості за поточний період	3696172	2328445	5113638	2357140
Дебіторська заборгованість, погашена в поточному періоді	2825242	800614	248977	1402254
Дебіторська заборгованість, що виникла в поточному періоді	6521414	3129059	5362614	3759394
Сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції в поточному періоді	4231582	2027153	2617467	1262018

Як видно з табл. 6.1, у ПАТ «Північний ГЗК» – найбільша величина виручки (10,7 млрд грн) і відповідно, найбільша сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції в поточному періоді (4,2 млрд грн). І це незважаючи на те, що майже 61% цієї виручки залишилося неоплаченими, у результаті чого виникла дебіторська заборгованість на суму 6,5 млрд грн, що перевищує суму виникнення дебіторської заборгованості по інших ГЗК Кривбасу.

Найгірше положення – у ПАТ «Південний ГЗК». По зазначеному підприємству майже 75% виручки не оплачено та перейшло в дебіторську заборгованість. У результаті при виручці більше 5 млрд грн сума грошових коштів поточного періоду складає 1,2 млрд грн, що є найгіршим показником серед ГЗК Кривбасу. Згідно формули (3.16), з метою діагностики поточного економічного стану суму грошових коштів, отриманих у поточному періоді, необхідно скоригувати на величину авансів, отриманих від покупців у поточному та у минулих періодах, а величину витрат і виплат поточного періоду – на суму авансів, сплачених постачальникам у минулих періодах та покрита за рахунок отримання матеріальних ресурсів у поточному періоді. Відомості про суму погашених авансів представлені в табл. 6.2.

Для одержання відповідної інформації використовувались оборотно-сальдові відомості, журнали-ордери по розрахунках з покупцями та постачальниками. Як видно з табл. 3.6, по усіх ГЗК Кривбасу сума авансів, сплачених постачальникам, суттєво перевищує суму авансів, отриманих від покупців. Найбільша сума авансів, сплачених постачальникам, у ПАТ «Інгулецький ГЗК» (255 млн грн).

На заключному етапі розрахунків визначається показник поточного економічного стану як співвідношення скоригованої суми грошових коштів поточного періоду та скоригованої величини витрат і виплат поточного періоду. Результати розрахунку показника поточного економічного стану представлені в табл.6.3.

Таблиця 6.2

Відомості про суму авансів, отриманих та погашених в 6 р., по ГЗК Кривбасу, тис. грн

Показники	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»	ПАТ «ПівдГЗК»
Сума авансів ($AB_{мин}^{пок}$), отриманих від покупців у минулих періодах та покрита за рахунок відвантаження продукції в поточному періоді	24 819	8 324	25 511	2 681
Сума авансів ($AB_{пот}^{пок}$), отриманих від покупців у поточному періоді та непокрита за рахунок відвантаження продукції в поточному періоді	86 865	29 134	89 289	9 385
Сума авансів ($AB_{мин}^{пост}$), сплачених постачальникам у минулих періодах та покрита за рахунок отримання матеріальних ресурсів у поточному періоді	184 809	116 422	255 682	117 857

Таблиця 6.3

Результати розрахунку показника поточного економічного стану по ГЗК Кривбасу за 6 р.

Показники	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»	ПАТ «ПівдГЗК»
Сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції в поточному періоді, тис. грн	4 231 582	2 027 153	2 617 467	1 262 018
Сума грошових коштів поточного періоду з урахуванням авансів, отриманих від покупців, тис. грн	4 293 629	2 047 964	2 681 245	1 268 722
Величина витрат і виплат, що повинна бути погашена у поточному періоді, тис. грн	8 100 246	3 235 817	4 181 094	3 007 280
Величина витрат і виплат поточного періоду з урахуванням авансів, сплачених постачальникам, тис. грн	7 915 437	3 119 395	3 925 412	2 889 423
Показник поточного економічного стану ($K_{ес.п.}$), частки од.	0,5424	0,6565	0,6830	0,4391

Як видно з табл. 6.3, у 6 р. усі гірничо-збагачувальні комбінати Кривбасу знаходяться у стані кризи, тому що не можуть забезпечити повне погашення своїх зобов'язань навіть у тій їх частині, що виникла в поточному періоді. Про це свідчать значення показників поточного економічного стану, що менші за одиницю.

Найкращий показник поточного економічного стану у ПАТ «Інгулецький ГЗК» і становить 0,68. Це пов'язано з тим, що у цього підприємства друга за величиною після ПАТ «Північний ГЗК» серед ГЗК Кривбасу сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції (2,6 млрд грн). Друге місце за величиною показника поточного економічного стану займає ПАТ «Центральний ГЗК». У даного підприємства третя за величиною сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції (2,0 млрд грн). Це дозволило одержати показник поточного економічного стану на рівні 0,65. На третьому місці – ПАТ «Північний ГЗК». У цього підприємства хоча й найбільша сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції (4,2 млрд грн), але також

найбільша сума витрат поточного періоду (8,1 млрд грн). У результаті показник поточного економічного стану для ПАТ «Північний ГЗК» склав 0,54.

Останнє місце займає ПАТ «Південний ГЗК». По даному підприємству найменша сума грошових коштів, отриманих від реалізації продукції (1,3 млрд грн). Відповідно, показник поточного економічного стану складає лише 0,44.

Проведемо додатковий аналіз економічного стану з урахуванням впливу непогашеного залишку кредиторської заборгованості та суми погашення дебіторської заборгованості минулого періоду на початок періоду (табл. 6.4). Розрахуємо скоригований показник поточного економічного стану.

Таблиця 6.4

Додатковий аналіз економічного стану по ГЗК Кривбасу за 6 р.

Показники	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»	ПАТ «ПівдГЗК»
Залишок кредиторської заборгованості на початок періоду ($KЗ_0$), тис. грн	1 516 984	685 149	764 693	778 771
Скоригований показник поточного економічного стану ($Kл.плат.скор$), частки од.	0,46	0,54	0,57	0,35
Сума погашення дебіторської заборгованості минулого періоду ($ДЗ_{мин}^-$), тис. грн	2 825 242	800 614	248 977	1 402 254
Показник загального економічного стану ($Kкін.плат$), частки од.	0,75	0,75	0,62	0,73

Як видно з табл. 6.4, по усіх ГЗК Кривбасу поточного грошового потоку недостатньо для покриття суми кредиторської заборгованості, що виникла в поточному періоді та її непогашеного залишку на початок періоду. Про це свідчить величина скоригованого показника поточного економічного стану, що нижча за одиницю.

Далі розглянемо результати розрахунку показника загального економічного стану. Згідно його формули, у цьому показнику враховується сума погашення дебіторської заборгованості минулого періоду ($ДЗ_{мин}^-$). З табл. 6.4 видно, що і за показником загального економічного стану всі ГЗК Кривбасу знаходяться у стані кризи. При цьому по ПАТ «Інгулецький ГЗК» найгірший серед ГЗК Кривбасу показник загального економічного стану. Це зумовлено тим, що по даному підприємству найменша сума погашення дебіторської заборгованості минулих періодів.

Таким чином, усі ГЗК Кривбасу знаходяться в стані кризи як з урахуванням, так і без урахування впливу залишків дебіторської та кредиторської заборгованості.

Проведемо аналіз динаміки показників поточного та загального економічного стану по ГЗК Кривбасу. Результати розрахунків представлені в табл. 6.5. Як видно з табл. 6.5, в 6 р. у порівнянні з 5 р. по всіх ГЗК Кривбасу відбувається зниження показника поточного економічного стану. Так, по ПАТ «Північний

ГЗК» даний показник знизився на 25%, по ПАТ «Центральний ГЗК» – на 21%, по ПАТ «Інгулецький ГЗК» – на 6% і по ПАТ «Південний ГЗК» – на 37%.

Таблиця 6.5

Аналіз динаміки показників економічного стану по ГЗК Кривбасу за 5–6 р, частки од.

Показники	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»	ПАТ «ПівдГЗК»
Показник поточного економічного стану (Кес.п):				
– 6 р.	0,54	0,65	0,68	0,44
– 5 р.	0,73	0,83	0,73	0,69
Показник загального економічного стану (Кес.заг):				
– 6 р.	0,75	0,75	0,62	0,73
– 5 р.	0,86	0,87	0,78	0,70

Це пов'язано зі зростанням кредиторської заборгованості, що виникла у відповідному періоді.

Аналогічна ситуація спостерігається й за показником загального економічного стану. Єдине виключення по даному показнику складає ПАТ «Південний ГЗК». На цьому підприємстві показник загального економічного стану не знизився, а навпаки, збільшився з 0,70 до 0,73.

Таким чином, на економічний стан гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу певний вплив спричиняє заборгованість, що виникла в минулих періодах. Так, по ПАТ «Південний ГЗК» в 6 р. порівняно з 5 р. показник загального економічного стану збільшився. Але це пов'язано не зі збільшенням поточного грошового потоку, який навпаки знизився, а зі значним погашенням дебіторської заборгованості минулих періодів. Цей висновок підтверджує показник поточного економічного стану, який в 6 р. порівняно з 5 р. зменшився.

ПАТ «Інгулецький ГЗК» без урахування впливу залишків дебіторської та кредиторської заборгованості минулих періодів має найкращий показник економічного стану серед гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу, але з урахуванням впливу залишків – найгірший показник. Це зумовлено тим, що по даному підприємству найменша сума погашення дебіторської заборгованості минулих періодів, яка на відміну від інших гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу, у 6 р. порівняно з 5 р. не збільшилась, а зменшилась.

Таким чином, розроблена нами методика оцінки поточного економічного стану дозволяє більш точно оцінити діяльність підприємства в поточному періоді та виявити фактори, які на неї впливають.

Далі за відповідною формулою визначимо критичну величину виручки від реалізації продукції, що забезпечує досягнення нормативів поточної економічного стану. Як норматив встановлена величина показника поточного економічного стану, що дорівнює одиниці. Результати розрахунків представлені в табл. 6.6.

Таблиця 6.6

**Результати розрахунку критичного обсягу реалізації продукції
та кредиторської заборгованості по ГЗК Кривбасу за 6 рік, тис. грн**

Показники	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»	ПАТ «ПівдГЗК»
Фактична виручка від реалізації продукції (без ПДВ та з урахуванням курсових різниць)	10 752 996	5 156 212	7 980 081	5 021 412
Критична величина виручки від реалізації продукції	14 374 804	6 227 643	9 224 248	6 642 113
Фактична сума зобов'язань по витратам, що виникла в поточному періоді	8 100 246	3 235 817	4 181 094	3 007 280
Критична кредиторська заборгованість, що забезпечує досягнення нормативів поточного економічного стану	4 478 438	2 164 386	2 936 927	1 386 579

Як видно з табл. 6.6, фактичні обсяги реалізації продукції на усіх гірничо-збагачувальних комбінатах Кривбасу, в 6 р. значно нижчі за їх критичні величини, розраховані виходячи з забезпечення не тільки досягнення планової прибутковості, але й можливості для погашення зобов'язань, що виникають у зв'язку з одержанням цієї виручки.

На ПАТ «Північний ГЗК» фактична виручка на 25% нижче за її критичну величину, на ПАТ «Центральний ГЗК» – на 17%, на ПАТ «Інгулецький ГЗК» – на 13%, на ПАТ «Південний ГЗК» – на 24%. В умовах світової фінансової кризи подальше збільшення виручки від реалізації продукції малоімовірно. Тому гірничо-збагачувальним комбінатам Кривбасу рекомендується вжити заходи щодо обмежити подальше зростання кредиторської заборгованості, та збільшити темпи погашення дебіторської заборгованості.

Для досягнення величини показника поточного економічного стану на рівні одиниці ПАТ «Північний ГЗК» необхідно скоротити витрати поточного періоду з 8,1 млрд грн до 4,5 млрд грн, ПАТ «Центральний ГЗК» – з 3,2 млрд грн до 2,1 млрд грн, ПАТ «Інгулецький ГЗК» – з 4,1 млрд грн до 2,9 млрд грн, ПАТ «Південний ГЗК» – з 3,0 млрд грн до 1,4 млрд грн.

За умови збереження в майбутньому тенденції погіршення економічного стану по всіх ГЗК Кривбасу вже в найближчі кілька років виникне загроза їх банкрутства з боку кредиторів та втрати контролю їх власниками. Тому з метою збереження контролю над підприємством його власниками рекомендується провести заходи щодо підвищення економічної безпеки:

1) провести взаємозаліки дебіторської та кредиторської заборгованості з використанням вексельних, факторингових операцій;

2) збільшити частку афілійованих осіб у сумі кредиторської заборгованості;

3) ввести більш жорсткі умови договорів з покупцями (ввести штрафні санкції, ініціювати справи про банкрутство неплатоспроможних покупців);

4) провести санацію самого підприємства за ініціативою кредиторів-афілійованих осіб, у випадку якщо кредиторська заборгованість перед ними перевищує 50% всіх зобов'язань підприємства.

РОЗДІЛ 7

АНАЛІЗ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВ НА ОСНОВІ ПОКАЗНИКА НЕСТАЧІ ЕВІТДА

При оцінці фінансового стану підприємств поширеним є показник боргового навантаження, що визначається як співвідношення величини зобов'язань підприємства та *ЕВІТДА*. Але для досягнення нормативів фінансового стану достатньо забезпечити погашення лише тієї частини зобов'язань підприємства, що перевищують нормативи фінансового стану. Отже, пропонуємо визначати коефіцієнт поточного фінансового стану (*Кном*), що визначається як співвідношення величини *ЕВІТДА* та понаднормативних зобов'язань підприємства:

$$K_{nom} = \frac{EBITDA / 4}{Знад}, \quad (7.1)$$

де *Знад* – понаднормативні зобов'язання підприємства, грн.

Чим менше значення даного показника, тим ближче фінансовий стан підприємства до кризового. З метою оцінки поточного фінансового стану, у формулі (7.1) використовується лише та частина понаднормативних зобов'язань, що повинна бути погашена протягом кварталу. Тому річна величина *ЕВІТДА* у цієї формулі приводиться до середньоквартальної.

Понаднормативні зобов'язання визначаються за усіма основними фінансовими коефіцієнтами, що дозволяє використовувати *Кном* у якості інтегрального показника фінансового стану підприємства. З залученням експертів з представників економічних служб вітчизняних ГЗК було розроблено шкалу визначення рівня фінансового стану за запропонованим коефіцієнтом поточного фінансового стану:

- Кном* > 1,5 – абсолютно стійкий фінансовий стан;
- 0,3 < *Кном* < 1,5 – нормальний фінансовий стан;
- 0,06 < *Кном* < 0,3 – допустимо нестійкий фінансовий стан;
- Кном* < 0,06 – кризовий фінансовий стан.

Вважаємо, що показники, які характеризують зміну фінансового стану, є не менш важливими показниками фінансово-економічних результатів діяльності підприємств, ніж показник прибутку. При цьому більш доцільним є

визначення понаднормативних зобов'язань, а не запасу власного капіталу, тому що на вітчизняних ГЗК збільшення статутного капіталу ускладнено внаслідок відсутності домовленості між існуючими акціонерами.

Крім того, потрібно враховувати, що для досягнення нормального фінансового стану понаднормативні зобов'язання повинні повністю покриватись за рахунок *EBITDA* протягом кварталу, тобто коефіцієнт поточного фінансового стану повинен бути не менший за одиницю. Виходячи з цього пропонуємо розраховувати величину нестачі *EBITDA* (H_{EBITDA}) за формулою:

$$H_{EBITDA} = \begin{cases} \text{Знад} - EBITDA / 4, & \text{якщо } \text{Знад} > 0 \\ 0, & \text{якщо } \text{Знад} \leq 0 \end{cases} \quad (7.2)$$

Перевагою даного показника є те, що він одночасно враховує як операційний прибуток, так і рівень фінансового стану підприємства.

Показником фінансово-економічних результатів діяльності, що характеризує зміну фінансового стану, є величина зниження нестачі *EBITDA* за досліджуваний період:

$$\Delta H_{EBITDA} = - (H_{EBITDA.k} - H_{EBITDA.n}), \quad (7.3)$$

де ΔH_{EBITDA} – величина зниження нестачі *EBITDA*, грн;

$H_{EBITDA.k}$, $H_{EBITDA.n}$ – величину нестачі *EBITDA* на кінець та початок періоду, відповідно, грн.

Для визначення понаднормативних зобов'язань у формулі (7.1) можна було б використовувати метод, запропонований у роботі Ю.О. Куракіної [194]. Але зобов'язання можуть суттєво відрізнитись за строками погашення. Зобов'язання з тривалими строками погашення потрібно враховувати лише у тієї частині, що відноситься до поточного періоду. Для цього необхідно враховувати коефіцієнт терміновості погашення зобов'язань, який визначає частку зобов'язань, які повинні бути погашені у поточному періоді, а також дисконт цих зобов'язань внаслідок впливу фактору часу.

Пропонуємо наступну класифікацію зобов'язань за терміновістю погашення:

- найбільш термінові (протягом 3 місяців, коефіцієнт терміновості 1);
- термінові (3–6 місяців, коефіцієнт терміновості 0,8);
- середньотермінові (6–12 місяців, коефіцієнт терміновості 0,5);
- довготермінові (більше 12 місяців, коефіцієнт терміновості 0,3).

Для визначення понаднормативних зобов'язань по кожному їх виду неможна використовувати метод, запропонований у роботі Ю.О. Куракіної, тому що даний автор розраховує лише загальну величину надлишку зобов'язань по кожному з фінансових коефіцієнтів, не розділяючи зобов'язання за терміновістю погашення і не враховуючі коефіцієнт терміновості.

Для визначення понаднормативних зобов'язань по кожному їх виду пропонуємо використовувати скориговані коефіцієнти ліквідності, запропоновані у роботі Л.А. Буркової [193]. У зазначеній роботі ці коефіцієнти використовуються для визначення надлишку активів. Пропонуємо виходячи з зазначених скоригованих коефіцієнтів ліквідності розраховувати також понаднормативні зобов'язання по кожному їх виду за формулою:

$$Знад_i = Зф_i - \frac{A_i}{Нлік_i}, \quad (7.4)$$

де $Знад_i$ – понаднормативні зобов'язання i -го виду ліквідності, грн;
 $Зф_i$ – фактична величина зобов'язань i -го виду ліквідності, грн;
 A_i – величина активів i -го виду ліквідності, грн;
 $Нлік_i$ – норматив скоригованого коефіцієнту ліквідності i -го виду, час. од.

Нормативи скоригованих коефіцієнтів ліквідності можуть бути визначені як їх максимальні значення за останні 3–5 років по усіх підприємствах даної галузі.

Загальна величина понаднормативних зобов'язань по коефіцієнтах ліквідності визначається як сума добутоків понаднормативних зобов'язань кожного виду та відповідних коефіцієнтів терміновості:

$$Знад.лік = \sum_{i=1}^4 Знад_i \times Ктерм_i, \quad (7.5)$$

де $Знад_i$ – понаднормативні зобов'язання i -го виду, грн;
 $Ктерм_i$ – коефіцієнт терміновості зобов'язань i -го виду, грн.

Окрім показників ліквідності, важливими показниками, що характеризують фінансовий стан підприємства, є коефіцієнти маневреності, забезпеченості власними оборотними коштами та автономії. Ці показники враховують оборотні активи та поточні зобов'язання підприємства в цілому та не можуть визначатись окремо для кожного виду активів та зобов'язань.

У роботі Ю.О.Куракіної [194] розроблено метод визначення надлишку зобов'язань по коефіцієнту маневреності ($Знад.ман$) за формулою (7.6):

$$Знад.ман = Знад.ман' \times Ктерм.об. \quad (7.6)$$

Для урахування терміновості погашення нами пропонується скоригувати показник у формулі (7.6) на запропонований нижче середньозважений коефіцієнт терміновості ($Ктерм.об$) усіх оборотних активів підприємства за формулою:

$$K_{\text{терм.об}} = \frac{\sum_{i=1}^3 \text{Знад}_i \times K_{\text{терм}_i}}{\sum_{i=1}^3 \text{Знад}_i}. \quad (7.7)$$

У формулі (7.7) враховується лише 3 види зобов'язань, тому що останній четвертий вид характеризує довгострокові зобов'язання, які повинні співвідноситись з необоротними активами.

Аналогічно може бути скоригований надлишок зобов'язань по коефіцієнту забезпеченості власними оборотними коштами (*Знад.об*):

$$\text{Знад.об} = \text{Знад.об}' \times K_{\text{терм.об}}, \quad (7.8)$$

де *Знад.об'* – понаднормативні зобов'язання по коефіцієнту забезпеченості власними оборотними коштами без урахування коефіцієнту терміновості, грн.

Що стосується коефіцієнту автономії, то даний показник враховує усі 4 види зобов'язань, тому при визначенні понаднормативних зобов'язань по коефіцієнту автономії потрібно враховувати середньозважений коефіцієнт терміновості, визначений по усіх 4 видах (*Ктерм.заг*):

$$K_{\text{терм.заг}} = \frac{\sum_{i=1}^4 \text{Знад}_i \times K_{\text{терм}_i}}{\sum_{i=1}^4 \text{Знад}_i}. \quad (7.9)$$

Таким чином, скориговані понаднормативні зобов'язання по коефіцієнту автономії (*Знад.авт*) можуть бути визначені за формулою:

$$\text{Знад.авт} = \text{Знад.авт}' \times K_{\text{терм.заг}}, \quad (7.10)$$

де *Знад.авт'* – понаднормативні зобов'язання по коефіцієнту автономії без урахування коефіцієнту терміновості, грн.

Отримані величини понаднормативних зобов'язань можуть відрізнитись одна від одної. Для формування загального висновку пропонуємо використовувати песимістичний підхід: у разі наявності понаднормативних зобов'язань хоча б по одному з фінансових коефіцієнтів, враховувати максимальну їх величину при оцінці фінансового стану підприємства:

$$\text{Знад.заг} = \max \{ \text{Знад.лік}; \text{Знад.ман}; \text{Знад.об}; \text{Знад.авт} \}, \quad (7.11)$$

де *Знад.заг* – загальна величина понаднормативних зобов'язань, яка враховується при оцінці фінансового стану підприємства, грн.

При оцінці фінансового стану за будь-яким з вищенаведених методів враховуються показники власного капіталу, позикових коштів, оборотних активів за даними бухгалтерського балансу. Але при визначенні величини власного капіталу та позикових коштів потрібно провести ряд коригувань.

У роботі О.В.Нусінової [198] запропоновано власний капітал ГЗК збільшити на вартість запасів руди.

Слід враховувати, що запаси руди щорічно зменшуються, причому по різних підприємствах різними темпами. Тому пропонуємо для більш коректного визначення вартості запасів враховувати окремо залишки запасів та сумарні операційні витрати у кожному році експлуатації родовища:

$$A_{руд_i} = (P_{вит.руд} - P_{вит.інш}) \times \sum_{t=1}^T \frac{BO\Phi_{\Sigma}^t}{(1+q)^t} \times \frac{V_{надр_i}^t}{V_{надр_{\Sigma}}^t}, \quad (7.12)$$

де $BO\Phi_{\Sigma}^t$ – сумарні операційні витрати по усіх вітчизняних ГЗК у році t , т;

$V_{надр_i}^t$ – обсяг запасів руди у надрах по i -му підприємству у році t , т;

$V_{надр_{\Sigma}}^t$ – сумарний обсяг запасів руди у надрах по усіх вітчизняних ГЗК у році t , т.

Слід також зазначити, що на вітчизняних ГЗК регулярно проводиться переоцінка основних фондів з використанням доходного підходу шляхом капіталізації доходів, отриманих у останньому році на момент переоцінки. При цьому сума зазначеної переоцінки враховується у складі власного капіталу цих підприємств. Але ціни на продукцію підприємств гірничорудної промисловості i , відповідно, їх доходи є дуже нестабільними. В умовах світової фінансової кризи неодноразово відбувались значні коливання цін, що унеможлиблює проведення прогнозування цін на тривалий період, а отже, і використання доходного підходу.

Тому пропонуємо проводити переоцінку основних фондів з використанням порівняльного підходу. Згідно Національного стандарту оцінки №1 [206], порівняльний підхід передбачає визначення вартості основних фондів на підставі аналізу цін продажу та пропозиції подібного майна з відповідним коригуванням відмінностей між об'єктами порівняння та об'єктом оцінки. Отже, величину власного капіталу потрібно відкоригувати на величину різниці вартості основних фондів підприємства, визначеної з використанням порівняльного та доходного підходу:

$$BK_{ск} = BK_{бал} + A_{руд} + \Delta S_{оф}, \quad (7.13)$$

де $\Delta S_{оф}$ – величина різниці вартості основних фондів підприємства, визначена з використанням порівняльного та доходного підходу, грн.

Звісно таке коригування здійснюється лише у разі, якщо у досліджуваному періоді проводилась відповідна переоцінка та її результати відображені у складі власного капіталу у балансі підприємства.

Також потрібно провести коригування і зобов'язань підприємства. Зокрема збільшити величину зобов'язань підприємства на суму недофінансування інвестиційних програм (внутрішню кредиторську заборгованість) за усіма діючими інвестиційними проектами, яка залишилась на момент оцінки. При цьому доцільно розділити внутрішню кредиторську заборгованість на довгострокову та короткострокову (рис. 7.1).

У разі якщо негативні прояви внутрішньої кредиторської заборгованості (додаткові втрати) виникають менше, ніж через рік після дати проведення аналізу, пропонуємо таку заборгованість відносити до короткострокової. Якщо додаткові втрати незначні (до 5% від суми внутрішньої кредиторської заборгованості), то така внутрішня кредиторська заборгованість також відноситься до короткострокової незалежно від строку виникнення цих втрат. Уся інша внутрішня кредиторська заборгованість є довгостроковою.

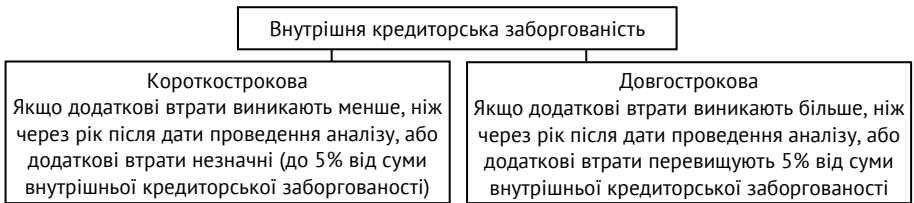


Рис. 7.1 – Класифікація внутрішньої кредиторської заборгованості

У разі якщо негативні прояви внутрішньої кредиторської заборгованості (додаткові втрати) виникають менше, ніж через рік після дати проведення аналізу, пропонуємо таку заборгованість відносити до короткострокової. Якщо додаткові втрати незначні (до 5% від суми внутрішньої кредиторської заборгованості), то така внутрішня кредиторська заборгованість також відноситься до короткострокової незалежно від строку виникнення цих втрат. Уся інша внутрішня кредиторська заборгованість є довгостроковою.

Отже, скоригована величина довгострокових зобов'язань підприємства, визначається за формулою:

$$Здовг.ск = Здовг.бал + \sum Звнут.довг_i (1 + Kзр_i / (1 + q)^{T_i}), \quad (7.14)$$

де *Здовг.бал* – величина довгострокових зобов'язань підприємства за даними балансу підприємства, грн;

Здовг.ск – скоригована величина довгострокових зобов'язань підприємства, грн;

Звнут.довг_i – залишок довгострокової внутрішньої кредиторської заборгованості по *i*-тій статті плану витрат на момент оцінки, грн.

Аналогічно проводиться коригування поточних зобов'язань підприємства на величину короткострокової внутрішньої кредиторської заборгованості.

Ще однією особливістю вітчизняних ГЗК є те що вони часто виступають гарантами по кредитах, наданих іншим підприємствам Метінвест холдингу. Такі зобов'язання не відображаються у балансі підприємства. Але у довгостроковій перспективі цілком можлива ситуація неплатоспроможності та банкрутства підприємств, яким надавались такі гарантії, в такому разі ці зобов'язання спрямовуються безпосередньо на підприємство-гарант.

Враховуючи те що по багатьох ГЗК такі зобов'язання досить суттєві, пропонуємо створити резерв зобов'язань по гарантіях, наданих цими підприємствами. При визначенні величини даного резерву потрібно враховувати ймовірність настання банкрутства підприємств, які отримували гарантії. Отже, величина резерву зобов'язань по гарантіях (*Зрез.гар*) визначається за формулою:

$$Зрез.гар_n = \sum Zгар_{kn} \times Рбанкр_k, \quad (7.15)$$

де $Zгар_{kn}$ – сума зобов'язань k -го підприємства, по яких виступає гарантом n -е підприємство, грн;

$Рбанкр_k$ – ймовірність настання банкрутства k -го підприємства, частки од.

Зазначену величину резерву потрібно врахувати у величині довгострокових зобов'язань підприємства.

При визначенні ймовірності настання банкрутства підприємств можуть використовуватись традиційні моделі прогнозування, зокрема моделі Альтмана, Терещенко. Так, ймовірність настання банкрутства за моделлю Альтмана може розраховуватись за такою шкалою (табл. 7.1).

Як відмічається у роботі О.В. Нусінової [198], підчас діагностики кризового стану підприємства поточні зобов'язання перед пов'язаними особами (афілійовані зобов'язання) доцільно враховувати у складі довгострокових.

Таблиця 7.1

Шкала для визначення ймовірності настання банкрутства підприємств за моделлю Альтмана

Z	$Рбанкр$	Характеристика
$1,6 < Z < 1,8$	65–100%	дуже висока ймовірність банкрутства
$1,8 < Z < 2,7$	40–65%	висока ймовірність
$2,7 < Z < 2,9$	20–40%	можливе банкрутство
$2,9 < Z < 3,1$	0–20%	дуже низька ймовірність

Дійсно, власники підприємства прямо або опосередковано володіють пов'язаними підприємствами, тому погашення цих зобов'язань призводить лише до перерозподілу коштів, але не змінює загальний фінансовий стан групи підприємств. Тому в більшості випадків, погашення афілійованих

зобов'язань не є пріоритетним для власників та проводиться в останню чергу. Таким чином, за своїм економічним змістом поточні афілійовані зобов'язання є довгостроковими.

Отже, заборгованість ГЗК Метінвест холдингу перед підприємствами, що входять до складу цього холдингу, повинна враховуватись як довгострокова.

Але слід зазначити, сам Метінвест холдинг поряд з холдингом ДТЕК та рядом інших підприємств входить до складу холдингу «System Capital Management» (СКМ). Підприємства цього холдингу лише частково контролюються власниками Метінвест холдингу, тому у разі наявності зобов'язань перед підприємствами холдингу СКМ, які в той же час не входять до складу Метінвест холдингу, такі зобов'язання є умовно афілійованими. Їх погашення частіше проводиться у строк згідно встановлених умов договорів в інтересах інших акціонерів, які не є акціонерами Метінвест холдингу. Одним з таких акціонерів є Смарт-холдинг. Даний акціонер лише частково контролює Метінвест холдинг. При цьому повністю контролює ПАТ «Балаклавське рудоуправління», яке є одним з постачальників ГЗК Метінвест холдингу. Тому ми приймаємо, що такі зобов'язання ГЗК Метінвест холдингу перед ПАТ «Балаклавське рудоуправління» є умовно афілійованими.

Отже, пропонуємо розрізняти дві групи афілійованих зобов'язань (рис. 7.2–7.3):

1) абсолютно афілійовані (зобов'язання перед підприємствами, які повністю контролюються власниками цього ж підприємства);

2) умовно афілійовані (зобов'язання перед підприємствами, які лише частково контролюються власниками цього ж підприємства, існують інші власники).

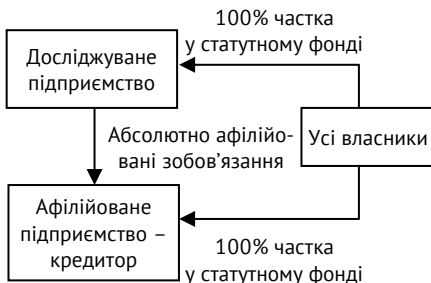


Рис. 7.2 – Схема формування абсолютно афілійованих зобов'язань

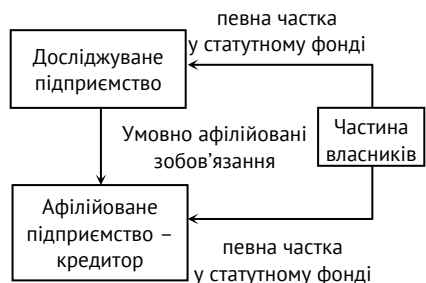


Рис. 7.3 – Схема формування умовно афілійованих зобов'язань

Зобов'язання першої групи повністю переводяться до складу довгострокових. В той же час зобов'язання другої групи в процесі оцінки фінансового стану підприємства доцільно відносити до поточних зобов'язань.

Отже, скоригована величина довгострокових зобов'язань підприємства визначається за формулою:

$$\begin{aligned} \text{Здовг.ск} = \text{Здовг.бал} + \sum \text{Звнут.довг}_i (1 + \text{Кзр}_i / (1 + q)^{T_i}) + \\ + \text{Зрез.гар} + \text{Зафил.абс}, \end{aligned} \quad (7.16)$$

де *Зафил.абс* – величина абсолютно афілійованих зобов'язань підприємства, грн.

При цьому сума поточних зобов'язань підприємства відповідно зменшується на абсолютно афілійовані зобов'язання та збільшується на величину короткострокової внутрішньої кредиторської заборгованості:

$$\text{Зпот.ск} = \text{Зпот.бал} + \sum \text{Звнут.кор}_i (1 + \text{Кзр}_i / (1 + q)^{T_i}) - \text{Зафил.абс}, \quad (7.17)$$

де *Зпот.бал* – величина поточних зобов'язань підприємства за даними балансу підприємства, грн;

Зпот.ск – скоригована величина поточних зобов'язань підприємства, грн;

Звнут.кор_i – залишок короткострокової внутрішньої кредиторської заборгованості по *i*-тій статті плану витрат на момент оцінки, грн.

Слід зазначити, що в процесі визначення ймовірності банкрутства як абсолютно, так і умовно афілійовані зобов'язання потрібно повністю виключити з загальної величини зобов'язань підприємства. Це пов'язано з тим, що власники підприємства не будуть ініціювати його банкрутство незалежно від ступеню контролю та частки у статутному фонді цього підприємства. Так, в п'ятифакторній моделі Альтмана в якості одного з факторів використовується показник співвідношення вартості активів та загальної величини зобов'язань (X_4). Пропонуємо зменшити знаменник даного показника на величину абсолютно та умовно афілійованих зобов'язань:

$$X_4 = \text{СА} / (\text{Ззаг} - \text{Зафил.абс} - \text{Зафил.ум}), \quad (7.18)$$

де *СА* – величина сумарних активів підприємства, грн;

Зафил.абс, *Зафил.ум* – величина абсолютно та умовно афілійованих зобов'язань підприємства, відповідно, грн.

Далі проводиться визначення традиційного *Z*-показника Альтмана, але з урахуванням величини показника X_4 , скоригованої за формулою (7.18). Як видно з формули (7.18), за рахунок такого коригування показники фінансового стану та, відповідно, *Z*-показник Альтмана покращуються, а отже, ймовірність банкрутства знижується. В той же час протягом 3–4 рр. відносно вітчизняних ГЗК неодноразово ініціювалась процедура банкрутства. При цьому ініціатором виступали афілійовані особи. Отже, традиційна модель Альтмана не може використовуватись для визначення ймовірності банкрутства за ініціативою афілійованих осіб.

ГЗК Метінвест холдингу більшу частину своєї продукції відвантажують металургійним комбінатам цього ж холдингу, тому майже уся дебіторська заборгованість за продукцію є внутрішньогруповою і порядок її погашення регулюється самим холдингом. У балансі уся зазначена дебіторська заборгованість відноситься до поточної. Але згідно внутрішніх положень Метінвест холдингу в першу чергу фінансуються так звані захищені статті бюджету (зарплата, податки, газ, електроенергія, дивіденди). Тому до поточної дебіторської заборгованості доцільно відносити лише ту її частину, яка може бути використана для покриття зазначених захищених статей. Уся інша дебіторська заборгованість за продукцію фінансується за залишковим принципом. Враховуючи існуючий дефіцит грошових коштів, цю частину доцільно відносити до довгострокової дебіторської заборгованості.

Пропонуємо зазначені коригування проводити при визначенні усіх фінансових коефіцієнтів, які використовуються в процесі оцінки зміни фінансового стану. В процесі розрахунків визначається показник запасу власного капіталу, розглянутий вище. Величина його зміни є показником фінансово-економічних результатів діяльності підприємства, який може використовуватись в якості чисельника формул при розрахунку показників рентабельності витрат, активів та власного капіталу.

РОЗДІЛ 8

АНАЛІЗ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА ЗА ІНІЦІАТИВОЮ ПОВ'ЯЗАНИХ СТОРІН

У сучасній економічній теорії відомими є моделі Альтмана та Терещенко. Результати аналізу ймовірності виникнення банкрутства на вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах у періоді входження у банкрутство (1–4 рр.) за моделями Альтмана та Терещенка наведено у табл. 8.1–8.2.

Таблиця 8.1

Прогнозування банкрутства гірничо-збагачувальних комбінатів за моделлю Альтмана за 1–4 рр.

Підприємства	1 р.	2 р.	3 р.	4 р.
ПАТ «ПівнГЗК»				
Z-рахунок	1,18	3,88	6,29	3,45
Ймовірність банкрутства	Дуже низька	Дуже низька	Дуже низька	Дуже низька
ПАТ «ЦГЗК»				
Z-рахунок	0,55	2,79	4,10	3,08
Ймовірність банкрутства	Дуже низька	Можлива	Дуже низька	Дуже низька
ПАТ «ПівдГЗК»				
Z-рахунок	2,36	1,44	2,32	2,08
Ймовірність банкрутства	Висока	Дуже висока	Висока	Висока
ПАТ «ІнГЗК»				
Z-рахунок	1,72	2,28	3,59	4,47
Ймовірність банкрутства	Дуже висока	Висока	Дуже низька	Дуже низька
ПАТ «ПолтГЗК»				
Z-рахунок	1,91	2,17	4,41	4,05
Ймовірність банкрутства	Висока	Висока	Дуже низька	Дуже низька

Джерело: Розроблено автором

Відмітимо, що в 3–4 рр. проти всіх вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів було порушено провадження справи про банкрутство, а за моделями Альтмана та Терещенка ймовірність банкрутства низька, тобто в даний період для комбінатів зазначені моделі не є адекватними.

На наш погляд, це пояснюється тим, що ці моделі не враховують розділення зобов'язань на пов'язаних та непов'язаних кредиторів.

У табл. 8.3 для вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів наведено дані по частці зобов'язань перед пов'язаними сторонами.

Таблиця 8.2

**Прогнозування банкрутства гірничо-збагачувальних комбінатів
за моделлю Терещенка у 1–4 рр.**

Підприємства	1 р.	2 р.	3 р.	4 р.
ПАТ «ПівнГЗК»				
Z-рахунок	-1,06	0,55	1,93	0,61
Зона	фінансової кризи	фінансової стійкості	фінансової стійкості	фінансової стійкості
ПАТ «ЦГЗК»				
Z-рахунок	-1,21	-0,11	0,69	0,23
Зона	фінансової кризи	додаткового аналізу	фінансової стійкості	додатковий аналіз
ПАТ «ПівдГЗК»				
Z-рахунок	-0,38	-1,37	-0,48	-0,78
Зона	додаткового аналізу	фінансової кризи	додаткового аналізу	додатковий аналіз
ПАТ «ІнГЗК»				
Z-рахунок	-0,30	0,03	0,54	0,74
Зона	додаткового аналізу	додаткового аналізу	фінансової стійкості	фінансової стійкості
ПАТ «ПолтГЗК»				
Z-рахунок	-0,47	-0,36	0,24	0,24
Зона	додаткового аналізу	додаткового аналізу	додаткового аналізу	додаткового аналізу

Джерело: Розроблено автором

Таблиця 8.3

**Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами
по вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах за 1–4 рр.**

Підприємства	1 р.	2 р.	3 р.	4 р.
ПАТ «ПівнГЗК»	40%	40%	40%	50%
ПАТ «ЦГЗК»	10%	15%	40%	60%
ПАТ «ПівдГЗК»	10%	20%	45%	50%
ПАТ «ІнГЗК»	10%	20%	45%	50%
ПАТ «ПолтГЗК»	20%	30%	40%	50%

Джерело: Розроблено автором

Як видно з табл. 8.3, протягом 1–4 рр. у вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами суттєво збільшилась, при цьому відповідні особи ініціювали банкрутство вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів [237].

Як зазначається в роботі [324], збільшення зобов'язань перед пов'язаними сторонами знижує можливість ініціювання банкрутства. На нашу думку, дана позиція не є економічно виправданою, оскільки відкриття справи про банкрутство, як правило, змушує кредиторів бути більш лояльними, підвищує шанси боржника на укладання мирової угоди та реструктуризацію заборгованості, отримання розстрочок та знижок.

Тому з точки зору пов'язаних кредиторів ініціювання справи про банкрутство є вигідним.

Моделі Альтмана та Терещенка не враховують вплив частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами та не дозволяють визначити ймовірність банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. Їх доцільно враховувати під час визначення ймовірності банкрутства за ініціативою лише непов'язаних сторін та при визначенні збитків від цього банкрутства. В досліджуваному періоді ця ймовірність була дуже низькою, тому в роботі зазначений збиток далі не враховується.

У той же час у 3–4 рр. на вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах ініціювалась процедура банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. Це дозволило отримати додаткові економічні вигоди. В результаті провадження справи про банкрутство, певна частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами реструктуризується та переводиться до довгострокової, певна частка погашається з дисконтом. Внаслідок цього покращується рівень безпеки фінансового стану та знижується величина недоотриманого *EBITDA*. При цьому потрібно враховувати ймовірнісний характер банкрутства.

Отже, величина поточних зобов'язань перед непов'язаними сторонами ($Z_{пот,nc}$) в процесі банкрутства зменшується таким чином:

$$Z_{пот,nc}' = Z_{пот,nc} - (Z_{пер} + Z_{диск} \times K_{диск}) \times p_{nc}, \quad (8.1)$$

де $Z_{пот,nc}'$ – величина поточних зобов'язань перед непов'язаними сторонами, скоригована на результати можливого банкрутства, грн;

$Z_{пер}$ – величина реструктуризованих поточних зобов'язань, грн;

$Z_{диск}$ – балансова величина зобов'язань, що погашаються з дисконтом, грн;

$K_{диск}$ – коефіцієнт дисконту, який встановлений при погашенні зобов'язань без відстрочки, частки од.;

p_{nc} – ймовірність банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін, частки од.

Відповідно величина довгострокових зобов'язань ($Z_{д}$) збільшується на величину реструктуризованих зобов'язань ($Z_{пер}$) з урахуванням ймовірності банкрутства (p_{nc}):

$$Z_{д}' = Z_{д} + Z_{пер} \times p_{nc}, \quad (8.2)$$

де $Z_{д}'$ – величина довгострокових зобов'язань, скоригована на результати можливого банкрутства, грн.

Погашення заборгованості з дисконтом призводить до збільшення прибутку (*EBITDA*) та власного капіталу підприємства (*BK*):

$$EBITDA_6 = EBITDA + Z_{диск} \times K_{диск} \times p_{nc}, \quad (8.3)$$

$$BK_6 = BK + Z_{диск} \times K_{диск} \times p_{nc} \times (1 - CПн), \quad (8.4)$$

де $EBITDA_6$ – величина прибутку, скоригована з урахуванням наслідків від можливого банкрутства, грн;

ВКб – величина власного капіталу, скоригована з урахуванням наслідків від можливого банкрутства, грн;

СПп – ставка податку на прибуток, частки од.

Зниження поточних зобов'язань та збільшення власного капіталу підприємства призводить до підвищення економічної безпеки фінансового стану. Тому, з урахуванням скоригованих показників зобов'язань та власного капіталу знаходиться нова величина недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення нормативів індикаторами, що визначають показники економічної безпеки фінансового стану, за методикою, наведеною вище.

У свою чергу, збільшення *EBITDA* призводить до підвищення рівня економічної безпеки рентабельності активів. Тому, враховуючи величину (*EBITDA_б*) знаходиться нова сума недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення нормативу рентабельності активів.

Після визначення величини недоотриманого прибутку від недосягнення індикаторами економічної безпеки фінансового стану та прибутковості нормативів, знайдемо як на її основі знаходиться недоотримана вартість.

При оцінці результатів можливого банкрутства слід враховувати зниження балів репутації підприємства. Це в свою чергу, призведе до зниження вартості підприємства. Величина зниження вартості може бути отримана шляхом підстановки у формулу (2.22) бальної оцінки репутації з урахуванням впливу банкрутства.

Слід зазначити, що в загальному випадку можливим є банкрутство і за ініціативою непов'язаних сторін. Це банкрутство призводить навпаки до втрат та зниження вартості підприємства.

Таким чином, під час оцінки економічної безпеки фінансового стану з урахуванням фактору результатів банкрутства потрібно враховувати максимум з двох величин: недоотриманої вартості підприємства через невідповідність показників фінансового стану їх нормативам та недоотриманої вартості підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін. При цьому остання визначається з урахуванням ймовірності банкрутства. Від отриманої величини потрібно відняти величину збільшення вартості підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін:

$$S_{\phi c} = \max \{ \Delta S_{баз}; \Delta S_{на} \} - \Delta S_a, \quad (8.5)$$

де $\Delta S_{\phi c}$ – недоотримана вартість підприємства через невідповідність показників фінансового стану їх нормативам з урахуванням фактору банкрутства, грн;

$\Delta S_{баз}$ – недоотримана вартість підприємства через невідповідність показників фінансового стану їх нормативам без урахування фактору банкрутства, грн;

ΔS_{na} – недоотримана вартість підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін з урахуванням ймовірності цього банкрутства, грн;

ΔS_a – збільшення вартості підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін з урахуванням ймовірності цього банкрутства, грн.

Ймовірність банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін може визначатись за моделями Альтмана або Терещенко, але для прогнозування ймовірності банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін потрібно розробити принципово іншу модель. При цьому необхідно враховувати, що банкрутство за ініціативою пов'язаних сторін, в більшості випадків, не пов'язано з погіршенням фінансового стану підприємства та результативності його діяльності.

Протягом 3–4 рр. усі вітчизняні гірничо-збагачувальні комбінати не були збитковими, хоча відносно них неодноразово ініціювалась процедура банкрутства. В той же час у моделі Альтмана використовується два показники рентабельності активів: за операційним та нерозподіленим прибутком. Тому, на наш погляд, при оцінці банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін ці показники не повинні враховуватись.

Важливою умовою входження у процедуру банкрутства є суттєва частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами. Так, у 3 р. коли проти вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах було ініційовано процедуру банкрутства частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами складала не менш 45%. При низькому значенні цього показника провадити банкрутство недоцільно, тому що пов'язані сторони мають абсолютну більшість у раді кредиторів та можуть блокувати будь-які рішення непов'язаних сторін. Ця умова є необхідною, але недостатньою для входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. У більшості випадків, цей вид банкрутства ініціюється у разі наявності суттєвого зростання загальної величини зобов'язань підприємства та тривалого періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами. Слід зазначити, що підчас визначення періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами необхідно враховувати лише ту частину собівартості продукції, яка відноситься до цих осіб. При цьому визначаються витрати на матеріали та послуги, які були надані непов'язаними сторонами.

Шляхом статистичних тестів відібрано три показники, які визначають стадію входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін на вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах: період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами та темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства. В процесі розрахунків використовувались кварталні дані п'яти вітчизняних ГЗК за 1–4 рр., тобто вибірка є досить репрезентативною (кількість значень

у вибірці складає 80). У табл. 8.4 для підвищення наочності показники наведені укрупнено по роках.

Таблиця 8.4

Показники, що характеризують підприємство у стадії входження у процедуру банкрутства для вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів у 1–4 рр.

Підприємства	1 р.	2 р.	3 р.	4 р.
ПАТ «ПівнГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002 р., частки од.	0,95	1,12	0,90	2,17
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у заг. величині зобов'язань	40%	40%	40%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	275	282	287	312
ПАТ «ЦГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002 р., частки од.	1,09	1,61	1,65	1,83
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у заг. величині зобов'язань	10%	15%	40%	60%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	363	390	452	485
ПАТ «ПівдГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002 р., частки од.	1,22	1,45	1,32	1,96
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у заг. величині зобов'язань	10%	20%	45%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	345	356	408	460
ПАТ «ІнГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002 р., частки од.	0,78	1,05	0,70	1,04
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у заг. величині зобов'язань	10%	20%	45%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	216	221	236	283
ПАТ «ПолтГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002 р., частки од.	1,10	1,35	1,92	1,41
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у заг. величині зобов'язань	20%	30%	40%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	184	185	213	254

Джерело: Розроблено автором

Як видно з табл. 8.4, протягом досліджуваного періоду по усіх вітчизняних комбінатах частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами постійно збільшувалась та у 3–4 рр. досягла 50–60%.

При цьому також збільшується період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, який у 4 р. по усіх підприємствах перевищив один рік.

Виключення складають лише ПАТ «ІнГЗК» та ПАТ «ПолтГЗК», але на цих підприємствах також відбулось суттєве збільшення даного показника.

Збільшується і загальна величина зобов'язань підприємства. Так, у 4 р. порівняно з 1 р. загальна величина зобов'язань ПАТ «ПівнГЗК» зросла у 2,17 разу, ПАТ «ЦГЗК» – у 1,8 разу, ПАТ «ПівдГЗК» – у 1,96 разу, ПАТ «ПолтГЗК» – у 1,41 разу. Лише по ПАТ «ІнГЗК» відбулось незначне зростання на 4%. При цьому протягом досліджуваного періоду загальна величина зобов'язань по усіх підприємствах стабільно збільшується.

Для визначення моделі прогнозування ймовірності входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін проведемо дискримінантний аналіз. При цьому за аналогією до моделі Альтмана, згрупуємо дані у статистичній вибірці на дві групи:

- 1) дані з високою ймовірністю банкрутства;
- 2) дані з низькою ймовірністю банкрутства.

Далі за загальноприйнятим методом кореляційно-регресійного аналізу визначимо рівняння множинної регресії порядкового номеру групи від періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами та темпу зростання загальної величини зобов'язань підприємства. З використанням пакету аналізу Microsoft Excel визначено наступне рівняння регресії:

$$Z = -0,0726 X_1 - 2,5052 X_2 - 0,0005 X_3 + 2,6063, \quad (8.6)$$

де Z – порядковий номер групи;

X_1 – темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства, частки од.;

X_2 – частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань, частки од.;

X_3 – період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, дні.

Коефіцієнт детермінації цього рівняння перевищує 70%, що свідчить про високий ступінь взаємозв'язку. Також за допомогою Microsoft Excel була проведена перевірка значимості самого рівняння регресії та коефіцієнтів регресії цього рівняння, згідно якої було зроблено висновок, що висока значимість отриманого рівняння не є випадковою та усі фактори рівняння є значимими і спричиняють суттєвий вплив (табл. 8.5).

Таблиця 8.5

Результати розрахунку стандартного відхилення для коефіцієнтів рівняння регресії

Показник \ Порядковий номер коефіцієнту	1	2	3	4
Коефіцієнт регресії	-0,0726	-2,5052	-0,0005	2,6063
Стандартне відхилення для коефіцієнтів	0,0326	0,4855	0,0002	0,2858

Джерело: Розроблено автором

Для визначення ключа інтерпретації розрахуємо довірчі інтервали до показника Z . З цієї метою спочатку шляхом підстановки у формулу (8.7) визначаються розрахункові значення показника Z для усіх вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів за 1–4 рр. Далі для отриманої статистичної вибірки визначаються середнє значення та середньоквадратичне відхилення. Далі за обраною величиною ймовірності визначається табличне значення t -критерію

Стьюдента. На заключному етапі визначається довірчий інтервал за відомою формулою:

$$Z = \bar{Z} \pm t \frac{\sigma}{\sqrt{n}}, \quad (8.7)$$

де \bar{Z} – середнє значення показника Z у статистичній вибірці;

n – кількість значень у статистичній вибірці;

t – табличне значення t -критерію Стьюдента (при ймовірності 99,7% цей показник дорівнює 3);

σ – середньоквадратичне відхилення показника Z у статистичній вибірці:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (Z_i - \bar{Z})^2}. \quad (8.8)$$

Результати розрахунку довірчих інтервалів для показника Z по вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах такі:

- середнє значення показника Z – 1,50;
- табличне значення t -критерію Стьюдента – 3;
- середньоквадратичне відхилення – 0,42;
- кількість значень у вибірці – 80;
- нижня межа довірчого інтервалу – 1,22;
- верхня межа довірчого інтервалу – 1,78.

Отже, ключ інтерпретації для запропонованої моделі прогнозування ймовірності входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін має такий вигляд:

- | | |
|-------------------|--|
| $Z < 1,22$ | дуже висока ймовірність банкрутства (75–100%); |
| $1,22 < Z < 1,50$ | висока ймовірність (50–75%); |
| $1,50 < Z < 1,78$ | можливе банкрутство (25–50%); |
| $Z > 1,78$ | дуже низька ймовірність (0–25%). |

Ймовірність банкрутства була рівномірно розподілена по групах в діапазоні від 0 до 100%. Якщо Z знаходиться у межах інтервалу, то ймовірність пропонуємо розраховувати таким чином:

$$P\phi = P_{\min} + \frac{Z_{\max} - Z\phi}{Z_{\max}}, \quad (8.9)$$

де $P\phi$, P_{\min} – фактична та мінімальна ймовірність у відповідному інтервалі, %;

$Z\phi$, Z_{\min} , Z_{\max} – фактичне, мінімальне та максимальне значення показника Z у відповідному інтервалі.

Таким чином, ймовірність входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін зростає зі збільшенням періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, темпу зростання загальної величини зобов'язань підприємства та частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами.

Модель (8.6) може бути використана для прогнозування ймовірності входження у процедуру банкрутства у майбутніх періодах діяльності підприємства і особливо корисна для непов'язаних сторін. У разі якщо підприємство планує впровадити банкрутство за ініціативою пов'язаних сторін, то за даною моделлю може бути також проведено планування мінімального періоду обороту зобов'язань перед пов'язаними сторонами, частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами та темпу зростання загальної величини зобов'язань підприємства, при яких можна цю процедуру розпочинати.

У разі якщо підприємство вже знаходиться у стадії провадження процедури банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін важливо також прогнозування ймовірності продовження знаходження у стадії банкрутства. На цій стадії пов'язані сторони викуповують зобов'язання підприємства у непов'язаних сторін, тобто відбувається заміщення зобов'язань перед непов'язаними сторонами на зобов'язання перед пов'язаними сторонами та частка цих зобов'язань продовжує збільшуватись (табл. 8.6).

Таблиця 8.6

Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами по вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах за 3–7 р., %

Підприємства	5 р.	6 р.	7 р.
ПАТ «ПівнГЗК»	55%	60%	70%
ПАТ «ЦГЗК»	60%	65%	71%
ПАТ «ПівдГЗК»	60%	62%	75%
ПАТ «ІнЗК»	59%	64%	72%
ПАТ «ПолтГЗК»	55%	60%	70%

Джерело: Розроблено автором

Як зазначалося у попередньому підрозділі, зобов'язання перед пов'язаними сторонами для підприємства є довгостроковими. Таким чином, короткострокові зобов'язання заміщуються довгостроковими зобов'язаннями.

У результаті у підприємства покращується фінансовий стан, збільшуються показники ліквідності, скорочується період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами. Після стабілізації фінансового стану, збільшення частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами та отримання цими особами повного контролю підприємство виходить з процедури банкрутства.

Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами по вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах досягла 70%, відповідно мінімальна частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами складає 45%.

Отже, при низькому значенні частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами (менше 45%) провадити банкрутство недоцільно, тому що непов'язані сторони мають абсолютну більшість у раді кредиторів та можуть блокувати будь-які рішення. Умова перевищення 45% частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами є необхідною, але недостатньою для входу у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. У більшості випадків, цей вид банкрутства ініціюється у разі наявності суттєвого зростання загальної величини зобов'язань підприємства та тривалого періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами.

У стадії провадження процедури банкрутства умовою виходу з банкрутства є наявність частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами більше 70%. Ця умова є необхідною та достатньою для визначення недоцільності знаходження комбінатів у процедурі банкрутства.

Слід зазначити, що в межах холдингу погашення заборгованості на користь пов'язаних підприємств з низьким рівнем економічної безпеки дозволяє покращити їх фінансовий стан та уникнути загрози їх реального банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін. Однак це призводить до погіршення стану підприємств, які надають відповідні кошти.

СПИСОК РЕКОМЕНДОВАНОЇ ЛІТЕРАТУРИ

1. Фінансовий аналіз: [навч. посібник] / М.Д.Білик, О.В.Павловська, Н.М.Притуляк, Н.Ю.Невмержицька. – [2-ге вид., без змін]. – К. : КНЕУ, 2007. – 592 с.
2. Методика фінансового аналізу / [Шеремет А.Д., Сайфулін Р.С., Негашев Е.В.]; под. ред. А. Д. Шеремета. – М.: Инфра – М., 2000. – 210 с.
3. Бланк И. А. Основы фінансового менеджмента [Текст] / И. А. Бланк. – К. : Ника-Центр, 2002. – 592 с.
4. Ізмайлова К.В. Фінансовий аналіз. Навчальний посібник. – 2-ге видання, стереотипне, К. : МАУП, – 2001. –152 с.
5. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры: [научное издание] / В.В.Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 560 с.
6. Фінанси підприємства: підручник / [А.М.Поддєрьогін, М.Д.Білик, А.Д.Буряк та ін.]; кер. авт. кол.А.М.Поддєрьогін. – [7-е вид. без змін]. – К. : КНЕУ, 2008. – 552 с.
7. Мозенков О.В., Клебанова Т.С. та ін. Системи фінансового моніторингу. Методологія проектування : монографія / За ред. Мозенкова О.В. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2005. – 152 с.
8. Семенов А.Г. Роль фінансового аналізу у формуванні фінансової стратегії підприємства / А.Г. Семенов, О.В. Ярошевська // Держава та регіони. – 2014. – №1. – С. 106–110.
9. Про затвердження Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації : Наказ Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 14.02.2006 р. № 170 (зі змінами і доповненнями в редакції від 04.01.2013). – Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0121-01>.
10. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» від 07.02.2013р. №73. – Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>
11. Баланс. Додаток до друкованого номеру газети «Все про бухгалтерський облік». – 2014. – №8. – С.5.
12. Звіт про фінансові результати. Хепи-Бух Бухгалтерія. . – Електронний ресурс. – Режим доступу: <http://www.buhoblik.org.ua/uchet/buhgalterskaya-otchetnost/2130-zvit-pro-finansovi-rezultati.html>

13. Зуб А.Т. Стратегічний менеджмент. Теорія і практика. – М. : Аспект Пресс, 2002. – 415 с.
14. Господарське право. Конспект лекцій / під ред. Задихайло Д.В [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://pidruchniki.com/1584072048615/pravo/gospodarske_pravo.
15. Господарський кодекс України від 16.01.2003 № 436-IV (зі змінами і доповненнями). – Редакція станом на 03.01.2015.
16. Ващенко Н.В. Чинники формування та ефективності використання оборотних активів / Н.В. Ващенко, Ю.І. Максимович // Інноваційна економіка. – 2013. – №6(44). – С. 330–335.
17. Білиця Ю.В. Резерви підвищення ефективності використання основних фондів підприємства / Ю.В. Білиця, А.В. Шульга // Збірник наукових праць Дніпропетровського національного університету залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна «Проблеми економіки транспорту». – 2012, Вип. 4. – С. 87–89.
18. Городня Т. А. Обґрунтування стратегії підвищення ефективності відтворення та використання основних виробничих засобів підприємства / Т. А. Городня // Наук. вісн. НЛТУ – Л.: 2008. – 290 с.
19. Чорна І.О. Ефективність використання основних виробничих фондів та розроблення позицій щодо її поліпшення / І.О. Чорна. – 2009. – № 3. – С. 45–55.
20. Ефимова О.В. Финансовый анализ. 2-е изд., перераб. и доп. – М. : Бухгалтерский учет, 1998. – 319 с.
21. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посіб. – К. : Знання, 2004.-654 с.
22. Крейнина М.Н. Анализ финансового состояния инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле. – М. : АО «ДИС», 1994. – 256 с.
23. Баканов М.И. Теория экономического анализа: Учебник / М.И. Баканов, А.Д. Шеремет – 4-е изд., перераб. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 416 с.
24. Абрютіна М.С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия : учебно-практическое пособие / М.С. Абрютіна, А.В. Грачев. – М. : Изд-во «Дело и Сервис», 1998. – 256 с.
25. Бочаров В.В. Финансовый анализ. Краткий курс / В. В. Бочаров. – Санкт-Петербург : Издательство «Питер», 2009. – 240 с.
26. Бланк И. А. Финансовый менеджмент : учебный курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К. : Ника-Центр, Эльга, 2004. – 656 с.

27. Бриггем Ю. Финансовый менеджмент: полный курс в 2т. / Ю. Бриггем, Л. Гапенски; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – СПб. : Экономическая школа, 1997. – 1120 с.
28. Бутинець Ф. Ф. Економічний аналіз: [навчальний посібник]. / Ф. Ф. Бутинець. – Житомир : Рута, 2003. – 680 с.
29. Ван Хорн Д. К. Основы управления финансами / Д. К. Ван Хорн; пер. с англ. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 800 с.
30. Васильченко З. М. Теоретичні основи управління грошовими потоками банку / З. М. Васильченко, Д. В. Пірог // Економіка. Проблеми економічного становлення. Вісник, № 1. – 2010.
31. Загородній А. Г. Фінансовий словник / А. Г. Загородній, Г. Л. Вознюк, Т. С. Смовженко. – 3-тє вид., випр. та доп. – К. : Т-во «Знання», КОО, 2000. – 587с.
32. Кірейцев Г. Г. Фінансовий менеджмент: Навчальний посібник / За ред. проф. Г. Г. Кірейцева. – К. : ЦУЛ, 2002. – 496 с.
33. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / В. В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2001. – 768 с.
34. Коласс Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции и методы: учеб. пособ.: пер. с франц. / Б. Коласс; Под ред. проф. Я. В. Соколова. – М. : Финансы; ЮНИТИ, 1997. – С. 135.
35. Краменко В. І. Управління ресурсами підприємства: [навчальний посібник] / В. І. Краменко, Б. І. Холод. – К. : Центр навчальної літератури, 2004. – 288 с.
36. Краменко Г. О. Фінансовий менеджмент: [Підручник] / Г. О. Краменко, О. Е. Чорна. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 520 с.
37. Маркіна І. А. Менеджмент підприємства./ І. А. Маркіна. – К. : Вища школа, 2000. – 76 с.
38. Міжнародні стандарти бухгалтерського обліку. / Пер. З англ. за ред. С. Ф. Голова. – К. : ФПБАУ, 1998. – 736 с
39. Мних Є. В. Економічний аналіз діяльності підприємства: [Підручник] / Є. В. Мних. – К. : Київ. Нац. Торг. Ек. Ун-т, 2008. – 514 с.
40. Нікбахт Е. Фінанси / Е. Нікбахт, А. Гроппеллі, Пер. З англ.. В. Ф. Овсієнка та В. Я. Мусієнка. – К. : Основи, 1993. – 383 с.
41. Поддєрьогін А. М. Фінансовий менеджмент: [Підручник] / кер. кол. авт. і наук. Ред. проф. А. М. Поддєрьогін. – К. : КНЕУ, 2005. – 536 с.
42. Старостенко Г. Г. Фінансовий аналіз: [Навч. посібник] / Г. Г. Старостенко, Н. В. Мірко. – К. : Центр навчальної літератури, 2006. – 224 с.
43. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз: навч. Посіб. / О. О. Шеремет. – К. : Кондор, 2009. – 196 с.

44. Єрешко Ю. О. Сутність грошових потоків підприємства як економічної категорії / Ю. О. Єрешко // Формування ринкових відносин в Україні. – К., 2011. – № 4 (119). – С. 39–43.
45. Arnold G. Corporate Financial Management. – Financial Times, Prentice Hall, 1998. – P. 569–571.
46. Росс С. Основы корпоративных финансов / С. Росс, Р. Вестерфильд, Б. Джордон. – М. : Лаборатория базовых знаний. – С. 579 – 580;
47. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Р. Брейли, С. Майерс. – М. : Олимп-Бизнес. – С. 856 – 857.
48. Андрейчук В. С. Собственный и ссудный капитал предприятий и критерии их рационального соотношения / В. С. Андрейчук // Экономика Украины. – 2007. – № 6. – С. 15.
49. Макаров А. Н. Диалектика капитала / А. Н. Макаров // Экономика и управление. – 2007. – № 4. – С. 29–31.
50. Круглов М. И. Стратегическое управление компанией / М. И. Круглов. – М. : Русская деловая литература, 2008. – 768 с.
51. Маслова Т. Д. Маркетинг / Т. Д. Маслова, С. Г. Божук. – СПб. : Питер, 2002. – 400 с.
52. Величко Ю. В. Тенденции в накоплении капитала и рост инвестиционной активности / Ю. В. Величко // Финансы, налоги, кредит. – 2007. – № 21. – С. 42–46.
53. Мочерний С.В. Економічний енциклопедичний словник / [Мочерний С.В., Ларіна Я.С., Устенко О.А., Юрій С.І.] У 2 т. Т.2 / За ред. С.В. Мочерного. – Львів : Світ, 2006. – 568 с.
54. Скалюк Р.В. Сутність та значення фінансових результатів в системі розвитку господарської діяльності промислових підприємств / Р.В. Скалюк // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2010. – Вип. 18. – Ч. 1. – С. 135-141.
55. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента. Как управлять капиталом / И.Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1994.
56. Герчикова И.Н. Финансовый менеджмент / И.Н. Герчикова. – М. : АО КОНСАЛТ БАНКИР, 1996.
57. Економічний термінологічний словник-довідник: економіка, фінанси, менеджмент / За заг. ред. С.А. Корнієнка і В.Я. Олійника. – Дн-к, Дніпропетр. держ. фін. акад., 2013. – 460 с.
58. Райзберг Б.А. Современный экономический словарь / Б.А. Райзберг, Л.М. Лозовский, Е.Б. Стародубцева. – М. : ИНФРА-М, 1997. – 496 с.
59. Гончаров С. М. Тлумачний словник економіста / С.М. Гончаров, Н.Б. Кушнір / за ред. проф. С. М. Гончарова. – К. : Центр учбової літератури, 2009. – 264 с.

60. Бригхэм Э., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / пер. с англ. под ред. к.э.н. Е.А.Дорофеева. – СПб. : Питер, 2009. – 960 с.
61. Бердникова Т.Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия : учебное пособие. – М. : ИНФРА-М, 2001. – 215 с.
62. Менделевич А.М. Анализ хозяйственной деятельности предприятия общественного питания. – М. : Изд-во «Экономика», 1972. – 176 с.
63. Балабанов И.Т. Основы финансового менеджмента : учеб. Пособие. – 2-е изд., доп. и перераб. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 512 с.
64. Азарова А.О. Математичні моделі та методи оцінювання фінансового стану підприємства / А.О. Азарова, О.В. Рузакова. – Вінниця : ВНТУ, 2010. – 172 с.
65. Уолш Кьяран. Ключевые показатели менеджмента: полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом. / пер. с англ. О.В.Чумаченко. – 4-е изд. – К. : Companion Group, 2012. – 400 с.
66. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 208 с.
67. Ефимова О.В. Финансовый анализ: современный инструментарий для принятия экономических решений: Учебник / О.В. Ефимова. – М. : Омега-Л, 2013. – 349 с.
68. Савицкая Г.В. Комплексный анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учебник / Г.В. Савицкая. – М. : НИЦ инфра-м, 2013. – 607 с.
69. Неволіна Е. В. Понятіе банківської ліквідності / Е. В. Неволіна // Деньги и кредит. – 1999. – №7. – С.23-29.
70. Хелферт Е. Техника финансового анализа : учебник / Е. Хелферт, Перев. с англ. под ред. Л. П. Белых – М. : Аудит ЮНИТИ, 1996 – 596 с.
71. Бригхэм Ю. Ф. Энциклопедия финансового менеджмента: сокр. пер. с англ. / Ред кол.: А. М. Емельянов, В. В. Воронов, В. І. Кушилини и др. – М. : РАГС, ОАО Из-во «Экономика», 1998. – 8823 с.
72. Большой экономический словарь [Текст] : 22000 терминов / А. Н. Азрилиян, О. М. Азрилиян, Е. В. Калашникова, О. В. Мещерякова ; под ред. А.Н. Азрилияна. – 4-е изд., перераб. и доп. – М. : Институт новой экономики, 1999. – 1248 с.
73. Шелудько В. М. Фінансовий ринок [Текст] / В. М. Шелудько. – К. : Знання-Прес, 2003. – 535 с.
74. Азаренкова Г.М. Фінанси підприємства [Текст] / Г. М. Азаренкова, Т.М. Журавель, Р.М. Михайленко. – К. : Знання-Прес, 2009. – 299 с.
75. Уткин Э.И. Финансовый менеджмент [Текст] / Э.И. Уткин. – М. : Издательство «Зеркало». – 1998. – 216 с.
76. Ковалев В.В. Введение в финансовый менеджмент / В.В. Ковалев. – М. : Финансы и статистика, 2006. – 768 с.

77. Фролова Т. О. Фінансовий аналіз [Текст] : навч.-метод. посіб. для самост. вивч. і практ. завдань / Т. О. Фролова. – К. : Вид-во Європейського ун-ту, 2005. – 252 с.

78. Економічний аналіз : навч. посібник / М. А. Болюх, В. З. Бурчевський, М. І. Горбаток ; за ред. акад. НАНУ, проф. М. Г. Чумаченка. – К. : КНЕУ, 2001. – 540 с.

79. Лахтіонова Л. А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання : монографія / Л. А. Лахтіонова. – К. : КНЕУ, 2001. – 378 с.

80. Тарасенко Н. В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства [Текст] / Н. В. Тарасенко. – Л. : ЛБІ НБУ, 2000. – 485с.

81. Гринів Б. В. Економічний аналіз торговельної діяльності / Б. В. Гринів. – 2-ге вид., перероб. та доп. – К. : Центр учбової літ., 2012. – 391 с.

82. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану неплатоспроможних підприємств та організацій, затв. наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.1997 № 81 // Офіційний вісник України. – 1997. – № 32.

83. Методичні рекомендації по аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій. Лист Державної податкової адміністрації України від 27.01.1998. № 759/10/20-2117.

84. Методичні рекомендації щодо підготовки аудиторського висновку при перевірці відкритих акціонерних товариств та підприємств – емітентів облігацій (крім комерційних банків). Протокол засідання Аудиторської палати України від 23 лютого 2001р. № 99 // Бухгалтерський облік і аудит. – 2001.

85. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затв. наказом Міністерства економіки України 17.01.2001 № 10 // Бюлетень законодавства і юридичної практики України. 2002р.

86. Ядгаров Я.С. Эволюция теории стоимости : учебное пособие / Ядгаров Я.С. – Москва : ИНФРА-М, 2010. – 253 с.

87. Бланк И.А. Управление активами. – К. : Ника-Центр, 2000. – 721 с.

88. Про кредитування. Положення Національного Банку України № 186 від 7 травня 2001 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: www.gada.gov.ua.

89. Прохно Ю. П., Баранов П. П., Лунева Ю. В. Теоретические и практические аспекты оценки предприятия-заемщика коммерческим банком / Ю. П. Прохно, П. П. Баранов, Ю. В. Лунева // Деньги и кредит. 2004. – № 7. – С. 46–49.

90. Сахарова М. О. Фінансова стійкість комерційного банку: проблеми регулювання / М. О. Сахарова // Банківська справа. – 1996. – № 1. – С. 23–25.

91. Кумурчук Д. И. Оценка кредитоспособности заемщика, кредитные риски в украинских банках / Д. И. Кумурчук // Культура народов Причерноморья. – 2007. – № 97. – С. 65–70.

92. Коган Ю. Регулирование деятельности коммерческих банков в современных условиях / Ю. Коган // Культура народов Причерноморья. – 2007. – № 97. – С. 55–58.

93. Ачкасов А. М. Активные операции коммерческих банков / А.И. Ачкасов. – М. : Консалт-Банкир, 1994. – 356 с.

94. Ендовицкий Д.А. Анализ и оценка кредитоспособности заемщика : учебно-практическое пособие / Д.А. Ендовицкий, И.В. Бочарова. – М. : КНОРУС, 2005. – 272 с.

95. Чуева Л. Н. Экономика фирмы : учебник для студентов вузов / Л. Н. Чуева. – М. : Дашков и К, 2007. – 569 с.

96. Гаврилова А.Н. Финансовый менеджмент: учебное пособие. / А.Н. Гаврилова, Е.Ф. Сысоева, А.И. Барабанов и др. – 5-е изд., степ. – М. : КНОРУС, 2008. – 523 с.

97. Бунге Н. Особливості регулювання та аналіз діяльності комерційних банків / Н. Бунге // Банківська справа. – 2003. – № 2. – С. 43–45.

98. Лаврушина О.И. Деньги, кредит, банки / О.И. Лаврушина – 6-е изд., стер. – М.: 2007. – 560 с.

99. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа / А.Д. Шеремет, Р.С. Сайфулин, Е.В. Негашев. – М. : ИНФРА-М, 2001.

100. Ольшаный А.И. Банковское кредитование – российский и зарубежный опыт / А.И. Ольшаный. М. : РДЛ, 1997. – С. 52–53.

101. Банківські операції : підручник. – 2-ге вид., випр. і доп. / А. М. Мороз, М. І. Савлук, М. Ф. Пуховкіна та ін. ; За ред. д-ра екон. наук, проф. А. М. Мороза. – К. : КНЕУ, 2002. – 476 с.

102. Методика определения кредитоспособности заемщика на основе методологических разработок Сбербанка РФ [Электронный ресурс]/ Режим доступа <http://www.cis2000.ru/cisFinAnalysis/MethodOfDeterminingTheCreditworthinessOfTheBorrower.shtml>

103. Галіцейська Ю. Джерела формування та методи управління залученими та позиченими ресурсами банків / Ю. Галіцейська // Економіка: проблеми теорії та практики. – 2006. – № 5. – С. 27–29.

104. Єпіфанов А. Проблеми кредитування та оцінки кредитоспроможності клієнтів банку / А.Єпіфанов, В. Міщенко // Банківська справа. – №5. – 1997р.

105. Шульга Н.П. Оцінка кредитоспроможності клієнта. Рекомендації банкіру при видачі кредиту / Н.П. Шульга. – К. : КІБ «Україна», 1995. – 59 с.

106. Базілінська О.Я. Фінансовий аналіз: теорія і практика [навч. посіб.] / О.Я. Базілінська. – К. : Центр учбової літератури, 2009. 325 с.

107. Ковалев В.В. Финансовый менеджмент: теория и практика / В.В. Ковалев. – 2-е изд., перераб. и доп. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2007. – 1024 с.
108. Шморгун Н.П. Фінансовий аналіз : [навч. посіб] / Н. П. Шморгун, І. В. Головка. – К. : ЦНЛ, 2006. – 528 с.
109. Новашина Т.С. Финансовый анализ / Т. С. Новашина, В. И. Карпунин. – М. : Московская финансово-промышленная академия, 2005. – 192 с.
110. Савицкая Г.В. Анализ эффективности и рисков предпринимательской деятельности: методологические аспекты / Г.В. Савицька. – М. : ИНФРА-М, 2008. – 272 с.
111. Стоянова Е.С. Финансовый менеджмент. Российская практика / Е. С. Стоянова. – М., 1995.
112. Шевлюк А.П. Фінансовий менеджмент на підприємстві / А. П. Шевлюк. – Гомель, 2001.
113. Деєва Н.М., Дедіков О.І. Фінансовий аналіз: [навч. посіб] / Н. М. Деєва, О. І. Дедіков. – К. : Центр учбової літератури, 2007. – 328 с.
114. Бланк И.А. Основы инвестиционного менеджмента / И. А. Бланк. – Т. 2. – К. : Эльга-Н, Ника-Центр, 2001. – 512 с.
115. Бригхем Ю.А. Финансовый менеджмент : [учеб. пособ.] / Ю. А. Бригхем, Л. С. Гапенски. – М. : Финансы и статистика, 1999. – 429 с.
116. Гринькевич О.А. Інформаційно-аналітичне забезпечення управління діловою активністю підприємств / О. А. Гринькевич, Г. І. Кіндрацька // Економічний аналіз. – 2010. – Вип. 6. – С. 215.
117. Дж. К. Ван Хорн. Основы управления финансами / Хорн Ван Дж. К. – М. : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.
118. Ковалёв В.В. Финансы организаций (предприятий) / В. В. Ковалёв. – М. : ТК Велби, Проспект, 2006. – 352 с.
119. Марченко О.І. Фінансові аспекти ділової активності підприємств / О.І. Марченко // Фінанси України. – 2007. – № 5. – С. 136–143.
120. Нестеренко Н.В. Ділова активність як невід’ємна частина фінансового стану підприємства[Текст] / Н. В. Нестеренко, О. Діхтяр // Економічний аналіз. – 2012. – № 10. – Частина 3. – С. 411.
121. Снитко Л.Т. Управление деловой активностью организаций потребительской кооперации : теоретические основы и методическое обеспечение : [монография] / Л.Т. Снитко, Л.Е. Клименко. – Белгород : Кооперативное образование, 2010. – 322 с.
122. Холт Р.Н. Основы финансового менеджмента / Р.Н. Холт. – М. : Дело, 1993. – 128 с.

123. Коваленко Л.О. Фінансовий менеджмент : [навч. пос.]. / Л.О. Коваленко, Л.М. Ремньова. – [3-тє вид., випр. і доп.]. – К. : Знання, 2008. – 483 с.
124. Заїкіна О.О. Роль показників ділової активності в оцінці управління підприємством / О.О. Заїкіна // Харчова пром-ть. – 2008. – № 7. – С. 144–148.
125. Гарасюк О.А. Проблеми щодо сутності поняття «ділова активність підприємства» / О.А. Гарасюк // Вісник КТУ. – 2010. – № 22. – С. 63.
126. Мец В. О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства : [навчальний посібник] / В.О. Мец. – К. : Вища шк., 2003. – 278 с.
127. Шеремет О.О. Фінансовий аналіз / О.О. Шеремет. – К., 2009. – 196 с.
128. Білик М. Д. Управління дебіторською заборгованістю підприємств / М. Д. Білик // Фінанси України. – 2003. – № 12. – С. 24–37.
129. Вітлінський В. В. Кількісна оцінка ділової активності підприємства / В. В. Вітлінський // Фінанси України. – 2003. – № 11. – С. 16–24.
130. Заїкіна О. О. Роль показників ділової активності в оцінці управління підприємством / О. О. Заїкіна // Харчова промисловість. – 2008. – № 7. – С. 144–148.
131. Мец В.О. Економічний аналіз фінансових результатів та фінансового стану підприємства: навч. посібник / В.О. Мец. – К.: КНЕУ, 1999. – 132 с.
132. Бочаров В.В. Инвестиционный менеджмент : Учеб. пособ. – СПб. : Питер, 2000. – 160 с.
133. Петренко М.І. Оцінка ділової активності підприємства / М.І. Петренко // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури. – К., 2010. – Вип. 26. – С. 182–186.
134. Іванов С.В. Оцінка інвестиційного потенціалу регіону / С.В. Іванов // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук.пр. – 2004.–Т.21 , № 191. –С. 100–103.
135. Підходи до визначення інвестиційної привабливості підприємства [електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/>
136. Інвестиційна привабливість підприємства [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://www.in.gov.ua/>
137. Донцов С.С. Оценка инвестиционной привлекательности предприятия посредством анализа надежности его ценных бумаг / С.С. Донцов // Финансовый менеджмент. –2003. – № 3. – С. 78–84.
138. Гончарук А. Г. Інвестиційна привабливість промислового підприємства як об'єкт управління / А.Г. Гончарук, А.А. Яцик // Науковий журнал «Економіка харчової промисловості». – 2011. – № 4 (12). – С. 29–33.
139. Гриньов А.В. Міжнародна інноваційно-інвестиційна діяльність України. Вектор розвитку / А.В. Гриньов. – Х. : Вид. ХНЕУ, 2008. – 208 с.

140. Ендовицкий Д.А. Анализ инвестиционной привлекательности организации : научное издание / Д.А. Ендовицкий, В.А. Бабушкин, Н.А. Батурина. – М. : КНОРУС, 2010. – 376 с.
141. Майорова Т.В. Інвестиційна діяльність : навч. посібн. / Т.В. Майорова. – К. : ЦНЛ, 2007. – 376 с.
142. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1036.155.0.11>.
143. Лазарева Т. О. Оцінка і підвищення інвестиційної привабливості підприємства / Т. О. Лазарева // Актуальні проблеми економіки. – 2009. – № 3. – С. 68–75.
144. Інвестиційні процеси у промисловості України : монографія / Федоренко В. Г., Іткін О. Ф., Степанов Д. В. та ін. – К. : Наук. світ, 2008. – 447с.
145. Савчук В.П. Анализ и разработка инвестиционных проектов : Учеб. пособие. / В.П. Савчук, С.И. Прилипко, Е.Г. Величко. – К. : Абсолют-В: Эльга, 1999. – 304 с.
146. Малярєвський Ю. Д. Оцінка інвестиційного ризику з урахуванням індивідуальної толерантності інвестора до ризику / Ю. Д. Малярєвський, Н. В. Глебова // Materials of final international scientifically-practical conference «The science: theory end practice» July 20-h – August 5-h 2005. – Vol. 5 : Economic sciences. – Prague : Nauka i osvita ; Dnepropetrovsk : Runauchkninga ; Belgorod, 2005. – P. 13–16.
147. Закон України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» від 30 червня 1999 року // Відомості ВРУ. – 2000. – № 42–43.
148. Терещенко О.О. Фінансова санація та банкрутство підприємств : Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2000. – 412 с.
149. Третяк О. Про проблему банкрутства підприємств // Економіка України. – 2000. – № 2. – С. 46-50.
150. Андрущак Є.М. Удосконалення інституту банкрутства // Фінанси України. – 2001. – № 9. – С. 29-37.
151. Пластун О.Л. Визначення сутності поняття «банкрутство» в сучасній науковій літературі // Вісник ЖДТУ. – 2005. – № 2. – С. 256-261.
152. Ляшенко Г. Банкрутство в системі державного регулювання // Науковий вісник. – 1999. – № 1. – С. 103-108.
153. Возіянова Н.Ю. Проблеми становлення та діагностики банкрутства в Україні // Торгівля і ринок України. Тематичний збірник наукових праць з проблем торгівлі і громадського харчування. – Донецьк: ТОВ «Лебідь», 1997. – С. 131 – 133.

154. Голощاپов Н.А. Словарь-справочник аудитора / Под ред. В.И. Осипова – М.: «Экзамен», 1999. – 384 с.
155. Гетьман О.О. Економічна діагностика : навч. посібн. [для студ. ВНЗів] / О.О. Гетьман, В.М. Шаповал. – К. : Центр навч. літ-ри, 2007. – 307 с.
156. Мехеда Н.Г. Запобігання банкрутства підприємства / Н.Г. Мехеда, Т.М. Жива // Східноєвропейський університет економіки і менеджменту. – Електронний ресурс. – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/2_KAND_2011/Economics/78502.doc.htm
157. Гордієнко П.Л. Стратегічний аналіз: навч. посібник / П.Л. Гордієнко. – К. : Алеута, 2006. – 404 с.
158. Редченко К.І. Стратегічний аналіз у бізнесі: навч. посіб. / К.І.Редченко. – 2-е вид., доп. – Л. : Новий Світ-2000, 2003. – 272 с.
159. Фаріон І.Д. Стратегічний аналіз: Навчальний посібник для студентів і аспірантів / І.Д. Фаріон. – Тернопіль : ТНЕУ, 2009. – 635 с.
160. Клапків М. С. Страхування фінансових ризиків : монографія / М. С. Клапків. – Тернопіль : Економічна думка, Карт-бланш, 2002. – 570 с.
161. Маршал А. Принципы экономики. – В 3-х томах. – М. : Прогресс, 1993.
162. Кейнс Дж. Мейнард. Общая теория занятости, процента и денег: Пер. с англ. – М. : Прогресс, 1978. – 234 с.
163. Бабенко В.Г. Страхування фінансових ризиків як механізм надання гарантій суб'єктам підприємницької діяльності / В.Г. Бабенко. – Суми : Вид-во Укр. акад. банк. справи Нац. банку України, 2007. – 21 с.
164. Бланк И.А. Управление финансовой стабилизацией предприятия/ И.А. Бланк. – К. : Ника-Центр, «Эльга», 2003. – 496 с.
165. Бородина Е.И. Финансы предприятий: учебн. пособ. / [Е.И. Бородина, Ю.С. Голикова, Н.В. Колчина/ под ред. Е.И. Бородиной. – М. : Изд-во«Банки и биржи», ЮНИТИ, 1995. – 208 с.
166. Внукова Н.М. Страхування: теорія та практика: навч.-метод. посібн. / [Н.М. Внукова, В.І. Успенко, Л.В. Временко та ін. / за заг. ред. проф. Н.М. Внукової. – Харків: Вид-во «Бурун Книга», 2004. – 377 с.
167. Говорушко Т.А. Страхові послуги: навч. посібн. / Т.А. Говорушко. – К. : Центр навч. літ-ри, 2005. – 400 с.
168. Давыдов С.Б. Об оценке инвестиционного риска // Бухгалтерский учет, 1993. – №4. – С. 15.
169. Лапуста М.Г. Риски в предпринимательской деятельности/ М.Г. Лапуста, Л.Г. Шаршукова. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 224 с.
170. Масалітіна В.В. Планування руху грошових коштів в системі управління фінансовими ризиками / В.В. Масалітіна; Нац. трансп. ун-т. – К. : Вид-во«Родовід», 2002. – 20 с.

171. Плаксієнко В.Я., Бабенко В.Г. Проблеми категоріального обґрунтування страхування фінансових ризиків // Вісник Сумського національного аграрного університету. Серія «Фінанси і кредит». – 2006. – №1. – С. 17–19.
172. Рогов М.А. Введение в финансовый риск-менеджмент. Управление рыночными рисками: Учебное пособие. – Дубна, 2001. – 71 с.
173. Таран О.В. Сучасні питання проблематики ризиків фінансової сфери діяльності підприємств: теоретичні узагальнення та прикладний аналіз. Харків: Константа. – 2004. – 108 с.
174. Фінансовий менеджмент [Текст] : підручник / А. М. Поддєрьогін [та ін.]. – К. : КНЕУ, 2005. – 535 с.
175. Мороз О. В. Інституціональні особливості превентивного антикризового управління підприємством : монографія / О. В. Мороз, І. В. Шварц. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2006. – 137 с.
176. Хорин Л. Особливості та процедури страхування фінансових ризиків / Л. Хорин // Фінансовий ринок України. – 2005. – № 9 (23). – С. 22–27.
177. Балабанов И. Т. Риск-менеджмент / И.Т. Балабанов. – М. : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.
178. Клейнер Г. Б. Предприятие в нестабильной экономической среде: риски, стратегии, безопасность / Г. Б.Клейнер, В. Л.Тамбовцев, Р. М. Качалов. – М. : Экономика, 1997. – 290 с.
179. Скамай Л. Финансовые риски / Л. Скамай // Ресурсы, информация, снабжение, конкуренция. – 2000. – № 1–2. – С. 43–49.
180. Ковалев В. В. Финансы организаций (предприятий) / В. В. Ковалев, Вит. В. Ковалев. – М. : ТК Велби, Изд-во Проспект, 2005. – 352 с.
181. Харко А. Ю. Ризики в управлінні фінансовою діяльністю / А. Ю. Харко, В. Ю. Харко // Фінанси України. – 2002. – № 7. – С. 79–84.
182. Moix P. Y. The Measurement of Market Risk / P. Y. Moix. – Springer-Verlag Berlin Heidelberg, 2001. – 272 p
183. Мостенська Т. Л. Ризики в системі антикризового управління / Т. Л. Мостенська // Вісник Житомирського державного технологічного університету. – 2010. – № 1 (51). – С. 199–201. – (Серія «Економічні науки»).
184. Таран О. В. Фінансовий ризик-менеджмент економічних агентів (на прикладі підприємств промисловості) : автореф. дис. на здобуття наук. ступеня канд. екон. наук : спец. 08.06.01 «Економіка, організація та управління підприємствами» / О. В. Таран. – Харків, 2005. – 20 с.
185. Міщук Є. В. Організаційно-фінансовий механізм управління фінансовими ризиками / Є. В. Міщук // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – Вип. 229 : в 4 т. – Т. 2. – С. 535–540.

186. Бланк И.А. Управление финансовыми рисками / И.А. Бланк. — К. : Ника-Центр, «Эльга», 2005. — 600 с.
187. Турило А.М. Методика оцінки інвестиційної безпеки підприємства / Турило А.М., Капітула С.В. // Актуальні проблеми економіки. — Київ, 2008. — № 2(80). — С. 140 -143.
188. Балабанов И.Т. Риск — менеджмент / И.Т. Балабанов. — М. : Финансы и статистика, 1996. — 187с.
189. Фінансовий аналіз: навч. посіб. [Текст] / М-во освіти і науки України, Донець. нац. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського; кол. авт.: Косова Т. Д. [та ін.]; [за заг. ред. Т. Д. Косової, І.В. Сіменко]. — Донецьк : [ДонНУЕТ], 2011. — 459 с.
190. Литвин Б. М., Стельмах М. В. Фінансовий аналіз: Навч. посіб. — К.: «ХайТек Прес», 2008. — 336 с.
191. Калиновська Н.Л. Ризики інноваційної діяльності підприємств / Н.Л. Калиновська О.Ю. Григор'єв // [Електронний ресурс] : режим доступу: <http://ena.lp.edu.ua:8080/bitstream/ntb/18148/1/154-Kalynovska-272-273.pdf>
192. Закон України «Про підприємництво». N 4970-VI (4970-17) від 19.06.2012, ВВР, 2013, N 19-20.
193. Буркова Л. А. Оцінка економічних результатів діяльності підприємства з урахуванням показника «дефіцит активів» / Л. А. Буркова // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму (Index Copernicus, РИНЦ, Ulrich's Periodicals Directory) : зб. наук. праць. — Дніпропетровськ, 2013. — № 1(6). — С. 43–50.
194. Діагностика кризи в системі антикризового управління підприємствами : монографія / В. Я. Нусінов, О. В. Нусінова, С. П. Лобов, О. М. Жовна, Ю. О. Куракіна, Є. В. Міщук, О. М. Молодецька, Я. В. Нусінова, А. Б. Ярова. — Кривий Ріг : Видавець ФО-П Чернявський Д. О., 2011. — 408 с.
195. Шеремет А. Д. Методика фінансового аналізу / Анатолий Данилович Шеремет, Рафик Саитович Сайфулин. — Москва : ИНФРА-М, 1996. — 176 с.
196. Родионова В. М. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции / Вера Михайловна Родионова, Марина Алексеевна Федотова. — Москва : Перспектива, 1995. — 99 с.
197. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації. Затверджене Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 № 49/121.
198. Нусінова О. В. Експрес-діагностика економічної кризи підприємства : монографія / Олена Володимирівна Нусінова, Євгенія Володимирівна Міщук. — Кривий Ріг : ФО-П Чернявський Д.О., 2011. — 220 с.

199. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента : Полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом / Кьяран Уолш ; пер. с англ. О. В. Чумаченко. — 4-е изд. — Киев : Companion Group, 2012. — 400 с.

200. Методи фінансового та інвестиційного аналізу промислових підприємств: аналітичний огляд : монографія / В. Я. Нусінов, В. М. Кутовий, О. В. Нусінова, В. А. Карачан, Н. М. Кругла, Я. В. Нусінова. — Кривий Ріг : Видавничий дім, 2006. — 300 с.

201. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації. Затверджене Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 № 49/121.

202. Ефимова О. В. Как анализировать финансовое положение предприятия : практическое пособие / Ольга Васильевна Ефимова. — 2-е изд. перераб. и доп. — Москва : АО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1994. — 118 с.

203. Жулега И. А. Методология анализа финансового состояния предприятия : монография / Ирина Анатольевна Жулега ; ГУАП. — Санкт-Петербург, 2006. — 235 с.

204. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа / Анатолий Данилович Шеремет, Рафик Саитович Сайфулин, Евгений Владимирович Негашев. — Москва : ИНФРА-М, 2000. — 208 с.

205. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / Анатолий Данилович Шеремет, Евгений Владимирович Негашев. — 2-е изд., перераб. и доп. — Москва : ИНФРА-М, 2008. — 208 с.

206. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав». Затверджене постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003р. № 1440. <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/1440-2003-%D0%BF>.

207. Савицкая Г.В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия: 2-е изд., перераб. и доп. — Мн.: ИП «Экоперспектива», 1997. — 498 с.

208. Савчук В.П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. — К.: Издательский дом «Максимум», 2001. — 600 с.

209. Бригхэм Э., Эрхардт М. Финансовый менеджмент. 10-е изд. / Пер. с англ. под. ред. к.э.н. Е.А. Дорофеева. — СПб. : Питер, 2007. — 960 с.

ПЕРЕЛІК УМОВНИХ ПОЗНАЧЕНЬ

НП(С)БО – національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку
П(С)БО – положення (стандарт) бухгалтерського обліку
Дт – дебет
Кт – кредит
ПАТ – публічне акціонерне товариство
МСФЗ – міжнародні стандарти фінансової звітності
МСБО – міжнародні стандарти бухгалтерського обліку
МФУ – Міністерство фінансів України
ГКУ – господарський кодекс України
К – капітал
А – активи
ВК – власний капітал
ВОК – власний оборотний капітал
ПК – позиковий капітал
ПА – поточні активи
ОА – оборотні активи
ПЗ – поточні зобов'язання
НА – необоротні активи
ДЗ – довгострокові зобов'язання
ГК – грошові кошти
З – запаси
ДБЗ – дебіторська заборгованість
ОЗ – основні засоби
НМА – нематеріальні активи
ЗОЗ – знос основних засобів
ПВОЗ – первісна вартість основних засобів
ПВНМА – первісна вартість нематеріальних активів
АНМА – амортизація нематеріальних активів
ЗВОЗ – залишкова вартість основних засобів
ЗВНМА – залишкова вартість нематеріальних активів
ОЗН – основні засоби, що надійшли на підприємство
ОЗВ – основні засоби, що вибули з підприємства
грн – гривні
ФРОД – фінансовий результат від операційної діяльності
ВП – валовий прибуток
ІОД – інші операційні доходи

AB – адміністративні витрати
BЗ – витрати на збут
IOB – інші операційні витрати
ЧД – чистий дохід
CB – собівартість
ФРІД – фінансовий результат від інвестиційної діяльності
ДІД – доходи від інвестиційної діяльності
ВІД – витрати від інвестиційної діяльності
ФРФД – фінансовий результат від фінансової діяльності
ДФД – доходи від фінансової діяльності
ВФД – витрати від фінансової діяльності
ПП – податок на прибуток
СВД – сукупні витрати діяльності
СДД – сукупні доходи діяльності
ЧФР – чистий фінансовий результат
ЧГП – чистий грошовий потік
ПГП – позитивний грошовий потік
НГП – негативний грошовий потік
ЧРК – чистий рух коштів
ЛГП – ліквідний грошовий потік
ВНГП – валовий негативний грошовий потік
PI – реальні інвестиції
ДФІ – довгострокові фінансові інвестиції
Д – сума дивідендів (процентів), виплачених власникам (акціонерам) підприємства на вкладений капітал
РО – рівень окупності грошових витрат
СД – допомога спонсорів
Пд.к – сума погашення довготермінового кредиту
Пк.к – сума погашення короткотермінового кредиту
НБ – незавершене будівництво
ДКП – довгострокові кредити та позики
ККП – короткострокові кредити та позики
РК – робочий капітал
ОРК – оборотність робочого капіталу
Трп, Трв, Тра – темп зростання відповідно прибутку, виручки від реалізації, активів
СВК – середньозважена вартість капіталу
ІП – інвестиційний проект
ІПП – інвестиційна привабливість підприємства

ГЛОСАРІЙ

Фінансовий аналіз — це цілеспрямована діяльність аналітика, що полягає в ідентифікації показників, факторів та алгоритмів та дозволяє, по-перше, дати певну формалізовану характеристику, факторне пояснення та (або) обґрунтування фактів господарської діяльності як таких, що мали місце в минулому, так і очікуваних в майбутньому, а по-друге, систематизувати можливі варіанти дій.

Метод фінансового аналізу — це сукупність наукових методичних інструментів та способів дослідження фінансового стану суб'єктів господарювання.

Звичайна діяльність — операції, які можна передбачити при забезпеченні процесу господарювання відповідно до об'єктів підприємницької діяльності, визначених установчими документами підприємства.

Надзвичайна діяльність — події або операції, які відрізняються від звичайної діяльності підприємства, та не очікується, що вони повторюватимуться періодично або в кожному наступному звітному періоді.

Операційна діяльність — це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечує основну частку його доходу, а також інші види діяльності, які не підпадають під категорію інвестиційної чи фінансової діяльності.

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.

Фінансова діяльність — це діяльність, яка призводить до змін розміру та складу власного і запозиченого капіталу підприємства.

Інвестиційна діяльність — це придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів грошових коштів.

Горизонтальний аналіз базується на дослідженні динаміки окремих фінансових показників в часі. Фактично, це порівняння величини кожної позиції фінансової звітності, яка нас цікавить, заданого періоду з величиною цієї позиції в попередньому періоді.

Вертикальний (структурний) аналіз дозволяє визначати структуру підсумкових фінансових показників. Так, при вертикальному аналізі балансу, суми по окремих статтях беруться у відсотках до валюти балансу. На цій основі виявляється вплив кожної статті на формування вартості всіх фінансових ресурсів підприємства та джерел їх акумулювання.

Трендовий (динамічний) аналіз фактично є наступним етапом після вертикального і горизонтального аналізів, на якому визначають, по яким статтям фінансової звітності або розрахованим за декілька звітних періодів показникам відбулися зміни.

Коефіцієнтний аналіз базується на розрахунках співвідношень різноманітних абсолютних показників фінансової звітності між собою з метою отримання якісно нового показника – коефіцієнта.

Факторний аналіз дозволяє отримати найбільш поглиблену оцінку фінансового стану підприємства на основі розрахунку впливу окремих факторів на результативний показник.

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

Звіт про фінансові результати – це звіт про доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства та його сукупний дохід.

Звіт про рух грошових коштів – це звітний документ, який показує, звідки приходять і куди ідуть гроші та як впливають різні операції на грошові потоки підприємства.

Звіт про власний капітал – це інформаційний ресурс про частину активів підприємства, що залишаються, після вирахування всіх його зобов'язань.

Стейкхолдер – будь-яка група чи індивід, які можуть впливати на діяльність організації.

Активи – це ресурси, контрольовані підприємством в результаті минулих подій, використання яких, як очікується, приведе до надходження економічних вигід у майбутньому.

Оборотні активи – готівка та кошти, запаси, які можуть бути досить швидко трансформовані в готівку (як правило, протягом року);

Необоротні активи – основні засоби з довгим терміном служби, що використовуються підприємством при виробництві товарів і послуг (наприклад, будівлі, споруди, земля, обладнання); інші активи, які включають такі нематеріальні активи, як патенти і торгові знаки (що не мають натурально-речової форми, але цінні для підприємства), капіталовкладення в інші компанії або довготермінові цінні папери, і різні інші активи (в залежності від профілю того чи іншого підприємства).

Капітал – це сума коштів, яка необхідна для започаткування та здійснення поточної діяльності підприємства.

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

Зобов'язання — це заборгованість підприємства, яка виникла внаслідок минулих подій і погашення якої в майбутньому, як очікується, призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють у собі економічні вигоди.

Майновий стан підприємства — це сукупність належних йому майнових прав та зобов'язань, що відображаються в бухгалтерському обліку його господарської діяльності.

Фінансова стійкість підприємства — це ступінь його фінансової незалежності, а також забезпеченості його необоротних активів, виробничих запасів і витрат, грошових коштів і дебіторської заборгованості власним капіталом і кредитами банку в межах нормативу.

Оборотні кошти — це сукупність грошових коштів підприємства, необхідних для формування й забезпечення кругообігу виробничих оборотних фондів та фондів обігу.

Власні оборотні кошти — це кошти, які постійно перебувають у розпорядженні підприємства і формуються за рахунок власних ресурсів (прибуток тощо). У процесі виробництва потреби у власних оборотних коштах можуть зменшуватись за рахунок застосування так званих притриваних до них коштів які, по суті, є частиною власних, авансованих на оплату праці але тимчасово вільних (у зв'язку з одноразовістю виплати по заробітній платі, оплаті відпусток). Притривані до власних оборотні кошти називають стійкими пасивами.

Власний оборотний капітал — це величина власного капіталу підприємства, що знаходиться в обороті та визначають ступінь платоспроможності та фінансової стійкості підприємства.

Чистий оборотний капітал підприємства — це абсолютний показник, з допомогою якого можна оцінити ліквідність підприємства, а по його зміні простежити динаміку платоспроможності.

Позиковий капітал — це сума довгострокових та поточних зобов'язань підприємства, що характеризує розмір його заборгованості на звітну дату.

Довгострокові зобов'язання — частина позикового капіталу, отримана від кредиторів на строк більше 1 року та відображена в рядку 1595 балансу підприємства.

Фінансовий стан — економічна категорія, що відображає структуру власного і позикового капіталу та структуру його розміщення між різними видами майна, а також ефективність їх використання, платоспроможність, фінансову стійкість і інвестиційну привабливість підприємства, його здатність до саморозвитку.

Абсолютна ліквідність — це здатність цінностей легко перетворюватись на гроші.

Платоспроможність — здатність суб'єкта господарювання до швидкого погашення своїх короткотермінових зобов'язань.

Ліквідність підприємства — здатність швидко перетворити активи балансу підприємства на грошові кошти та їх еквіваленти без втрати їх ринкової вартості та в обсязі необхідному для погашення заборгованості у довгостроковій перспективі.

Платоспроможність підприємства — присутність на рахунку підприємства грошових коштів та їх еквівалентів для погашення у визначений строк та у повному обсязі поточних боргових зобов'язань.

Ліквідність балансу — як ступінь покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких в гроші відповідає строку погашення платіжних зобов'язань

Валюта балансу — це сума (підсумковий показник) активу і пасиву балансу.

Пасиви балансу — це сума вартостей, одержаних з різних джерел (від держави, банківських установ, різних організацій, осіб) для певної мети, пасиви балансу завжди дорівнюють активам балансу.

Активи балансу — відображається вартість майна і боргових прав підприємства на певну дату, активи балансу завжди дорівнюють пасиву балансу.

Реальні активи — залишкова вартість основних засобів, виробничих запасів, незавершеного виробництва, малоцінних і швидкозношуваних предметів.

Поточні активи або оборотний капітал — є ресурси підприємства, які не призначені для тривалого використання, до них відносяться запаси і витрати, короткострокова дебіторська заборгованість та інші ліквідні активи, які можна перетворити на гроші протягом виробничого циклу або року.

Поточні пасиви — це ресурси фірми, які відносно швидко (протягом одного року) можуть бути переведені в готівку

Загальна ліквідність — дає загальну оцінку платоспроможності підприємства та визначає скільки гривень поточних активів підприємства припадає на одну гривню поточних зобов'язань

Швидка ліквідність — за смисловим значенням аналогічний загальній ліквідності, тільки він обчислюється для вузького кола поточних активів, коли з розрахунку виключено найменш ліквідну їх частину — виробничі запаси

Абсолютна ліквідність — визначає, яку частину короткострокових позикових зобов'язань можна за необхідності погасити негайно.

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

Грошові кошти — готівка, кошти на рахунках у банках та депозити до запитання.

Грошові потоки (cash-flow) – це надходження та вибуття грошових коштів та їх еквівалентів.

Готівка (грошові кошти) – грошові знаки національної валюти України – банкноти і монети, які є дійсними платіжними засобами.

Еквіваленти коштів – короткострокові фінансові інвестиції, які можуть бути вільно конвертовані у відому суму грошей і мають незначний ризик зміни вартості. До них ставляться високоліквідні інвестиції строком не більше 3 місяців – казначейські векселі, депозитні сертифікати.

Овердрафт (англ. *overdraft* – перевищення кредиту) – кредитування банком розрахункового рахунку клієнта для оплати ним розрахункових документів при недостатці або відсутності на розрахунковому рахунку клієнта-позичальника коштів. В такому випадку банк списує кошти з рахунку клієнта в повному обсязі, тобто автоматично надає клієнту кредит на суму, що перевищує залишок коштів. Овердрафт відрізняється від звичайного кредиту тим, що для погашення заборгованості спрямовуються всі суми, що надходять на рахунок клієнта. Овердрафт – це короткостроковий кредит у межах встановленого ліміту, що дозволяє здійснювати розрахунки, коли коштів на поточному рахунку недостатньо.

Ціна капіталу – це плата за користування тим чи іншим джерелом фінансування діяльності підприємства, причому не тільки позикового, але і власного.

Інші операційні доходи – це доходи, що безпосередньо не пов'язані з реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг).

Адміністративні витрати – це загальногосподарські витрати, пов'язані з управлінням та обслуговуванням роботи підприємства на рівні його адміністрації.

Витрати на збут – це витрати, пов'язані із просуванням виробленої готової продукції (робіт, послуг) до потенційного споживача.

Інші операційні витрати – це всі інші витрати операційної діяльності підприємства, які не ввійшли до складу собівартості, адміністративних витрат або витрат на збут.

Кредит – відносини, пов'язані з наданням кредитором на підставі відповідного договору ресурсів (вивільняються у процесі кругообігу капіталу) позичальникові для їх використання на платній основі і на умовах повернення в цілях отримання додаткового економічного ефекту

Короткостроковий кредит – кредитні ресурси які надаються на строк не більше ніж один рік.

Середньостроковий кредит – Середньостроковим кредитами вважаються ті, що надаються на строк від одного до трьох років.

Довгостроковий кредит – кредити надаються на строк більше трьох років

Кредитоспроможність — це сукупність правової та фінансового характеристики, яка має вираження у фінансових та не фінансових показниках, дозволяє оцінювати його можливість у довгостроковій перспективі повністю і в строк розрахуватися із борговими зобов'язаннями

Клас позичальника — набір показників для характеристики позичальника (контрагента банку) за результатами оцінки його фінансового стану.

Ділова активність — це комплексна характеристика, яка втілює різні аспекти діяльності підприємства, а тому визначається системою таких критеріїв, як місце підприємства на ринку конкретних товарів, географія ділових відносин, репутація підприємства як партнера, активність інноваційно-інвестиційної діяльності, конкурентоспроможність.

Оцінка ділової активності підприємства — один з основних аспектів аналізу діяльності суб'єкта господарювання, якому належить провідне місце в системі завдань фінансового аналізу. Це зумовлено тим, що такий аналіз дає змогу оцінити внутрішній і зовнішній стан підприємства, визначити рівень прибутковості та перспективи його розвитку, дослідити ефективність використання виробничо-фінансових ресурсів.

Коефіцієнт оцінки оборотності активів — система показників виробничо-комерційної активності підприємства, що характеризує, наскільки швидко сформовані активи обертаються в процесі його господарської діяльності. Для оцінки оборотності активів використовуються такі показники: кількість оборотів у певному періоді, період обороту активів в днях.

Інвестиції — це вкладення капіталу в різних його формах з метою забезпечення розвитку і підвищення ринкової вартості підприємства.

Інвестиційна діяльність — це сукупність операцій з придбання та продажу довгострокових активів, а також інших інвестицій, які не є еквівалентами грошових коштів.

Інвестиційний привабливість — узагальнююча характеристика переваг і недоліків інвестування окремих напрямів і об'єктів з позиції конкретного інвестора.

Інвестор — суб'єкт підприємницької діяльності, який приймає рішення про вкладання власного, позикового або залученого капіталу в об'єкти інвестування.

Інвестиційний аналіз — процес дослідження інвестиційної позиції і основних результатів інвестиційної діяльності підприємства з метою виявлення резервів підвищення його ринкової вартості і забезпечення ефективного розвитку.

Інвестиційний портфель — ціле направлено сформована сукупність об'єктів реального і фінансового інвестування, призначена для реалізації інвестиційної політики підприємства в майбутньому періоді.

Інвестиційна політика – частина загальної інвестиційної стратегії підприємства, яка полягає у виборі і реалізації найбільш вигідних шляхів забезпечення його інвестиційної діяльності.

Ризик – ймовірність настання події, пов'язаного з можливими фінансовими втратами або іншими негативними наслідками.

Дисконтування вартості – процес приведення майбутньої вартості грошей (фінансового інструмента інвестування) до теперішньої вартості.

Інвестиційний проект – об'єкт реального інвестування, намічений до реалізації у формі придбання цілісного майнового комплексу, нового будівництва, реконструкції, модернізації, капітального ремонту тощо.

Дисконтна ставка – відсоткова ставка, яка використовується для обчислення теперішньої вартості майбутніх грошових потоків.

Інвестиційний процес – сукупність всіх дій, які здійснюються інвестором при інвестуванні по окремим його стадіям. При здійсненні реальних інвестицій інвестиційний процес складається з трьох стадій – передінвестиційної, інвестиційної та після інвестиційної (експлуатаційної).

Інвестиційний ринок – ринок, на якому об'єктами покупки-продажі являються різні інвестиційні товари та інструменти, а також інвестиційні послуги, які забезпечують процес реального і фінансового інвестування.

Реальні інвестиції – вкладення капіталу у відтворення основних фондів, в інноваційні нематеріальні активи, у приріст товарно-матеріальних цінностей та інші об'єкти інвестування, безпосередньо пов'язані зі здійсненням виробничо-комерційної (операційної) діяльності підприємства.

Стратегічний аналіз – це комплексне дослідження позитивних і негативних факторів, що можуть вплинути на економічне становище підприємства в перспективі, а також шляхів досягнення стратегічних цілей підприємства.

ДОДАТОК А

Додаток А.1

Консолідована річна фінансова звітність ПАТ «Центральний ГЗК»

			КОДИ
		Дата (рік, місяць, число)	2014 01 01
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ»	за ЄДРПОУ	00190977
Територія		за КОАТУУ	1211036600
Організаційно-правова форма господарювання		за КОПФГ	230
Вид економічної діяльності	Добування залізних руд	за КВЕД	07.10
Середня кількість працівників	5544		
Одиниця виміру	тис. грн без десяткового знака		
Адреса	50066, Дніпропетровська область, м. Кривий Ріг		

Консолідований баланс (Звіт про фінансовий стан) на 01.01.2014 р.

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:	1000	30558	27381	0
первісна вартість	1001	47755	47812	0
накопичена амортизація	1002	17197	20431	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	312992	597029	0
Основні засоби:	1010	3147577	4922603	0
первісна вартість	1011	4593510	4955347	0
знос	1012	1445933	32744	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0

інші фінансові інвестиції	1035	35	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	749315	873	0
Відстрочені податкові активи	1045	126199	0	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Гудвіл при консолідації	1055	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	0	0	0
Усього за розділом I	1095	4366676	5547886	0
II. Оборотні активи				
Запаси	1100	196729	221347	0
Виробничі запаси	1101	184922	162316	0
Незавершене виробництво	1102	5936	2961	0
Готова продукція	1103	3901	53922	0
Товари	1104	1970	2148	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестраховування	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	2236170	1278911	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	13491	8362	0
з бюджетом	1135	390987	632280	0
у тому числі з податку на прибуток	1136	335949	435781	0
з нарахованих доходів	1140	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	166782	1975	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	3883	1299	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	49748	130170	0
Готівка	1166	51	11	0
Рахунки в банках	1167	49697	130159	0
Витрати майбутніх періодів	1170	164	574	0
Частка перестраховика у страхових резервах у тому числі в:	1180	0	0	0
резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	0	0	0
Усього за розділом II	1195	3057954	2274918	0
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття				
Баланс	1300	7424655	7822804	0

Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	292953	292953	0
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	1346213	2953223	0
Додатковий капітал	1410	29476	-2195	0
Емісійний дохід	1411	0	0	0
Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0
Резервний капітал	1415	73238	73238	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	1597845	3406621	0
Неоплачений капітал	1425	(0)	(0)	(0)
Вилучений капітал	1430	(8284)	(15272)	(0)
Інші резерви	1435	0	0	0
Неконтрольована частка	1490	0	0	0
Усього за розділом I	1495	3331441	6708568	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	0	244026	0
Пенсійні зобов'язання	1505	291511	341035	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	120728	908	0
Довгострокові забезпечення	1520	0	7449	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	1530	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань; (на початок звітнього періоду)	1531	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат; (на початок звітнього періоду)	1532	0	0	0
резерв незароблених премій; (на початок звітнього періоду)	1533	0	0	0
інші страхові резерви; (на початок звітнього періоду)	1534	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0
Усього за розділом II	1595	412239	593418	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	0	0	0
Векселі видані	1605	12448	11795	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	393486	338343	0
за розрахунками з бюджетом	1620	21835	23741	0
за у тому числі з податку на прибуток	1621	0	0	0

за розрахунками зі страхування	1625	6616	6628	0
за розрахунками з оплати праці	1630	12753	13137	0
за одержаними авансами	1635	39765	39821	0
за розрахунками з учасниками	1640	3109035	6921	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	26744	28198	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	58293	52234	0
Усього за розділом III	1695	3680975	520818	0
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	1700	0	0	0
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0
Баланс	1900	7424655	7822804	0

Примітки

Дата переходу Товариства на стандарти Міжнародної фінансової звітності – 01.01.7 рік. Залишкова вартість основних засобів станом на 31.12.2013р. складає 4 922 603 тис. грн. За звітний період надійшло основних засобів на суму 347 237 тис. грн, Залишкова вартість нематеріальних активів, що значаться на балансі Підприємства, станом на 31.12.2013р. складає 27 381 тис. грн. За звітний період надійшло нематеріальних активів на суму 59 тис. грн, На Підприємстві до запасів відносяться сировина та матеріали, паливо, тара та тарні матеріали, будівельні матеріали, запасні частини, МШП, незавершене виробництво, готова продукція, товари. У статті «Довгострокова дебіторська заборгованість» (рядок 1040 Балансу) показана дебіторська заборгованість фізичних та юридичних осіб, яка буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу, загальна сума якої станом на 31.12.2013р. складає 873 тис. грн. Дебіторська заборгованість за реалізовану готову продукцію, надані послуги, реалізовані товари визнавалася одночасно з визнанням прибутку в розмірі, зазначеному в первинних документах. Дебіторська заборгованість за товари, роботи й послуги (рядок 1125 Балансу) на 31.12.2013р. складає 1 278 911 тис. грн. Статутний капітал Підприємства (рядок 1400) станом на 31.12.2013р. становить 292 953 тис. грн. Резервний капітал на протязі 2013 року не змінювався, тому станом на 31.12.2013 року склав 73 238 тис. грн (рядок 1415). Розмір власного капіталу (рядок 1495) за звітний період збільшився на 3 377 127 тис. грн та станом на 31.12.2013р склав 6 708 568 тис. грн. Загальна сума довгострокових зобов'язань та забезпечення підприємства (рядок 1595) станом на 31.12.2013 р. складає 593418 тис. грн. Загальна сума поточних зобов'язань та забезпечення станом на 31.12.2013 склала -520818 тис грн. У статті «Векселі видані» (рядок 1605 Балансу) показана сума поточної заборгованості, на яку підприємство видало векселі на забезпечення поставок (робіт, послуг) постачальників, підрядників та інших кредиторів, яка станом на 31.12.2013р. складає 11 795 тис. грн. Кредиторська заборгованість постачальникам і підрядникам за матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги (рядок 1615 Балансу) станом на 31.12.2013 року склала 338 343 тис. грн. У статті «Поточні зобов'язання за одержаними авансами» (рядок 1635) показана сума авансів, одержаних у рахунок наступних поставок готової продукції, виконання робіт (послуг), сума заборгованості станом на 31.12.2013 р. складає 39 821 тис. грн. Загальна сума інших поточних зобов'язань (рядок 1690) станом на 31.12.2013р. складає 52 234 тис. грн. При формуванні засобами програмного забезпечення SimpleXmlReports електронної форми №1 «Консолідований баланс (Звіт про фінансовий стан) (Пасив)» в рядку 1515 «Інші довгострокові зобов'язання» стовпчика «На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності» помилково відображаються дані стовпчика «На кінець звітного періоду» «908». Замість даних, що відображаються, потрібно читати «0».

Керівник Тимошенко Павло Геннадійович

Головний бухгалтер Назіма Артем Сергійович

Консолідована річна фінансова звітність ПАТ «Центральний ГЗК»

			КОДИ
		Дата (рік, місяць, число)	2015 01 01
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ»	за ЄДРПОУ	00190977
Територія		за КОАТУУ	1211036600
Організаційно-правова форма господарювання		за КОПФГ	230
Вид економічної діяльності	Добування залізних руд	за КВЕД	07.10
Середня кількість працівників	5 394		
Одиниця виміру	тис. грн без десятичного знака		
Адреса	50066, Дніпропетровська область, м. Кривий Ріг		

Консолідований баланс (Звіт про фінансовий стан) на 31.12.2014 р.

Актив	Код рядка	На початок звітного періоду	На кінець звітного періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Необоротні активи				
Нематеріальні активи:	1000	27381	24719	0
первісна вартість	1001	47812	47794	0
накопичена амортизація	1002	20431	23075	0
Незавершені капітальні інвестиції	1005	597029	352764	0
Основні засоби:	1010	4922603	954782	0
первісна вартість	1011	4955347	3084268	0
знос	1012	32744	2129486	0
Інвестиційна нерухомість:	1015	0	0	0
первісна вартість	1016	0	0	0
знос	1017	0	0	0
Довгострокові біологічні активи:	1020	0	0	0
первісна вартість	1021	0	0	0
накопичена амортизація	1022	0	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	1030	0	0	0
інші фінансові інвестиції	1035	0	0	0
Довгострокова дебіторська заборгованість	1040	873	903	0
Відстрочені податкові активи	1045	0	574678	0
Гудвіл	1050	0	0	0
Гудвіл при консолідації	1055	0	0	0
Відстрочені аквізиційні витрати	1060	0	0	0
Залишок коштів у централізованих страхових резервних фондах	1065	0	0	0
Інші необоротні активи	1090	0	0	0

Усього за розділом I	1095	5547886	1907846	0
II. Оборотні активи				
Запаси	1100	221347	296199	0
Виробничі запаси	1101	162316	180883	0
Незавершене виробництво	1102	2961	10257	0
Готова продукція	1103	53922	104543	0
Товари	1104	2148	516	0
Поточні біологічні активи	1110	0	0	0
Депозити перестраховання	1115	0	0	0
Векселі одержані	1120	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	1125	1278911	3735688	0
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	1130	8362	222694	0
з бюджетом	1135	632280	365461	0
у тому числі з податку на прибуток	1136	435781	219445	0
з нарахованих доходів	1140	0	0	0
із внутрішніх розрахунків	1145	0	0	0
Інша поточна дебіторська заборгованість	1155	1975	6409	0
Поточні фінансові інвестиції	1160	1299	0	0
Гроші та їх еквіваленти	1165	130170	38249	0
Готівка	1166	11	8	0
Рахунки в банках	1167	130159	38241	0
Витрати майбутніх періодів	1170	574	794	0
Частка перестраховика у страхових резервах	1180	0	0	0
у тому числі в:				
резервах довгострокових зобов'язань	1181	0	0	0
резервах збитків або резервах належних виплат	1182	0	0	0
резервах незароблених премій	1183	0	0	0
інших страхових резервах	1184	0	0	0
Інші оборотні активи	1190	0	0	0
Усього за розділом II	1195	2274918	4665494	0
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	1200	0	0	0
Баланс	1300	7822804	6573340	0

Пасив	Код рядка	На початок звітнього періоду	На кінець звітнього періоду	На дату переходу на міжнародні стандарти фінансової звітності
I. Власний капітал				
Зареєстрований (пайовий) капітал	1400	292953	296635	0
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	1401	0	0	0
Капітал у дооцінках	1405	2953223	403747	0
Додатковий капітал	1410	-2195	68518	0
Емісійний дохід	1411	0	103526	0

Накопичені курсові різниці	1412	0	0	0
Резервний капітал	1415	73238	73238	0
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	1420	3406621	4714677	0
Неоплачений капітал	1425	(0)	(13469)	(0)
Вилучений капітал	1430	(15272)	(0)	(0)
Інші резерви	1435	0	0	0
Неконтрольована частка	1490	0	0	0
Усього за розділом I	1495	6708568	5543346	0
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення				
Відстрочені податкові зобов'язання	1500	244026	0	0
Пенсійні зобов'язання	1505	341035	400926	0
Довгострокові кредити банків	1510	0	0	0
Інші довгострокові зобов'язання	1515	908	158	0
Довгострокові забезпечення	1520	7449	8641	0
Довгострокові забезпечення витрат персоналу	1521	0	0	0
Цільове фінансування	1525	0	0	0
Благодійна допомога	1526	0	0	0
Страхові резерви, у тому числі:	1530	0	0	0
резерв довгострокових зобов'язань	1531	0	0	0
резерв збитків або резерв належних виплат	1532	0	0	0
резерв незароблених премій	1533	0	0	0
інші страхові резерви	1534	0	0	0
Інвестиційні контракти;	1535	0	0	0
Призовий фонд	1540	0	0	0
Резерв на виплату джек-поту	1545	0	0	0
Усього за розділом II	1595	593418	409725	0
III. Поточні зобов'язання і забезпечення				
Короткострокові кредити банків	1600	0	0	0
Векселі видані	1605	11795	10858	0
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1610	0	0	0
за товари, роботи, послуги	1615	338343	482252	0
за розрахунками з бюджетом	1620	23741	53155	0
у тому числі з податку на прибуток	1621	0	0	0
за розрахунками зі страхування	1625	6628	7933	0
за розрахунками з оплати праці	1630	13137	15634	0
за одержаними авансами	1635	39821	52	0
за розрахунками з учасниками	1640	6921	8611	0
із внутрішніх розрахунків	1645	0	0	0
за страховою діяльністю	1650	0	0	0
Поточні забезпечення	1660	28198	34078	0
Доходи майбутніх періодів	1665	0	0	0
Відстрочені комісійні доходи від перестраховиків	1670	0	0	0
Інші поточні зобов'язання	1690	52234	7696	0
Усього за розділом III	1695	520818	620269	0
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та				
	1700	0	0	0

групами вибуття				
V. Чиста вартість активів недержавного пенсійного фонду	1800	0	0	0
Баланс	1900	7822804	6573340	0

Примітки

Дата переходу Товариства на стандарти Міжнародної фінансової звітності - 01.01.2009 року. Залишкова вартість основних засобів станом на 31.12.2014р. складає 954 782 тис. грн. За звітний період надійшло основних засобів на суму 789 578 тис. грн., Залишкова вартість нематеріальних активів, що значаться на балансі Підприємства, станом на 31.12.2014р. складає 24 719 тис. грн. За звітний період надійшло нематеріальних активів на суму 20 тис. грн., На Підприємстві до запасів відносяться сировина та матеріали, паливо, тара та тарні матеріали, будівельні матеріали, запасні частини, МШП, незавершене виробництво, готова продукція, товари. У статті «Довгострокова дебіторська заборгованість» (рядок 1040 Балансу) показана дебіторська заборгованість фізичних та юридичних осіб, яка буде погашена після дванадцяти місяців з дати балансу, загальна сума якої станом на 31.12.2014р. складає 903 тис. грн. Дебіторська заборгованість за реалізовану готову продукцію, надані послуги, реалізовані товари визнавалася одночасно з визнанням прибутку в розмірі, зазначеному в первинних документах. Дебіторська заборгованість за товари, роботи й послуги (рядок 1125 Балансу) на 31.12.2014р. складає 3 735 688 тис. грн.. Станом на 31.12.2014р. дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом складає – 365 451,00 тис. грн, в т. ч., на рахунку «Аванси і переоплати по податку на прибуток» - 218 347,84 тис. грн.; (в т. ч., 59 651,7 тис. грн. - 1/12 переоплаченого авансу на січень, лютий 2015р., ст. 57 ПКУ; 158 696,13 тис. грн. – сума авансового внеску по податку на прибуток при виплаті дивідендів, ст. 57 ПКУ); на рахунок «Розрахунки по податку на додану вартість» - 146 626, 44 тис. грн. (податок, не відшкодований з Державного бюджету України, ст. 200 ПКУ). Статутний капітал Підприємства (рядок 1400) станом на 31.12.2014р. становить 296 635 тис. грн. Резервний капітал на протязі 2014 року не змінювався, тому станом на 31.12.2014 року склав 73 238 тис. грн. (рядок 1415). Розмір власного капіталу (рядок 1495) за звітний період зменшився на 1 165 222 тис. грн. та станом на 31.12.2014р склав 5 543 346 тис. грн. Загальна сума довгострокових зобов'язань та забезпечення підприємства (рядок 1595) станом на 31.12.2014 р. складає 409 725 тис. грн. Загальна сума поточних зобов'язань та забезпечення станом на 31.12.2014 склала 620 269 тис грн.У статті «Векселі видані» (рядок 1605 Балансу) показана сума поточної заборгованості, на яку підприємство видало векселі на забезпечення поставок (робіт, послуг) постачальників, підрядників та інших кредиторів, яка станом на 31.12.2014р. складає 10 858 тис. грн. Кредиторська заборгованість постачальникам і підрядникам за матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги (рядок 1615 Балансу) станом на 31.12.2014 року склала 482 252 тис. грн. У статті «Поточні зобов'язання за одержаними авансами» (рядок 1635) показана сума авансів, одержаних у рахунок наступних поставок готової продукції, виконання робіт (послуг), сума заборгованості станом на 31.12.2014 р. складає 52 тис. грн. Загальна сума інших поточних зобов'язань (рядок 1690) станом на 31.12.2014 р. складає 7 696 тис. грн.

Керівник Федотов Олексій Єгорович

Головний бухгалтер Преображенська Інна Дмитрівна

			КОДИ
		Дата (рік, місяць, число)	2014 01 01
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ПРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ»	за ЄДРПОУ	00190977

Консолідований звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід за 12 місяців 2013 р.

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	5672952	4879935
Чисті зароблені страхові премії	8 рік	0	0
Премії підписані, валова сума	9 рік	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	(2934648)	(2883835)
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	2738304	1996100
Валовий: збиток	2095	(0)	(0)
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	217206	473767
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Адміністративні витрати	2130	(73186)	(74419)
Витрати на збут	2150	(556908)	(566262)
Інші операційні витрати	2180	(223266)	(525021)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	0	0
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	0	0
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	2102150	1304165
Фінансовий результат від операційної діяльності: збиток	2195	(0)	(0)
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	123797	1077
Інші доходи	2240	14761	22996
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(255918)	(292008)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(38203)	(37292)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0

Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	1946587	998938
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	2295	(0)	(0)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	374581	230247
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	1572006	768691
Чистий фінансовий результат: збиток	2355	(0)	(0)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	1850448	0
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	-37480	-21316
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	1812968	-21316
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	0	0
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	1812968	-21316
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	3384974	747375
Чистий прибуток (збиток), що належить:			
власникам материнської компанії	2470	1572006	768691
неконтрольованій частці	2475	0	0
Сукупний дохід, що належить:			
власникам материнської компанії	2480	3384974	747375
неконтрольованій частці	2485	0	0

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	2056512	1960305
Витрати на оплату праці	2505	316403	307585
Відрахування на соціальні заходи	2510	116298	114119
Амортизація	2515	555413	561960
Інші операційні витрати	2520	770423	780191
Разом	2550	3815049	3724160

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	1170437737	1171269005
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	1170437737	1171269005
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	1,34309	0,65629
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	1,34309	0,65629
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0

Примітки

Виручка від реалізації продукції, товарів та послуг за 2013 рік склала 5 672 952 тис. грн, без ПДВ. У статті «Собівартість реалізованої продукції» (рядок 2050 форми № 2) відображається собівартість реалізованих продукції, товарів та послуг, яка визначена відповідно до облікової політики, що складає 2 934 648 тис. грн. Валовий прибуток від реалізації продукції, товарів (рядок 2090 Форми № 2) визначається як різниця між сумою чистого доходу від реалізації (рядок 2000 Форми № 2) і собівартістю реалізованої продукції (рядок 2050 Форми № 2). Валовий прибуток за 2013 рік склав 2 738 304 тис. грн. Розмір прибутку від операційної діяльності (рядок 2190) було визначено як алгебраїчна сума валового прибутку й іншого операційного доходу, та вирахуванням адміністративних витрат, витрат на збут, інших операційних витрат і складає 2 102 150 тис. грн. У 2013 році Підприємством був отриманий чистий прибуток в розмірі 1 572 006 тис. грн.

Керівник Тимошенко Павло Геннадійович

Головний бухгалтер Назіма Артем Сергійович

		Дата (рік, місяць, число)	КОДИ
		2015 01 01	
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ГРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ»	за ЄДРПОУ	00190977

Консолідований звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) за 12 місяців 2014 р.

I. ФІНАНСОВІ РЕЗУЛЬТАТИ

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	2000	6272221	5672952
Чисті зароблені страхові премії	2010	0	0
Премії підписані, валова сума	2011	0	0
Премії, передані у перестраховання	2012	0	0
Зміна резерву незароблених премій, валова сума	2013	0	0
Зміна частки перестраховиків у резерві незароблених премій	2014	0	0
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	2050	-5304094	-2934648
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	2070	0	0
Валовий: прибуток	2090	968127	2738304
збиток	2095	0	0
Дохід (витрати) від зміни у резервах довгострокових зобов'язань	2105	0	0
Дохід (витрати) від зміни інших страхових резервів	2110	0	0
Зміна інших страхових резервів, валова сума	2111	0	0
Зміна частки перестраховиків в інших страхових резервах	2112	0	0
Інші операційні доходи	2120	1128078	217206
Дохід від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2121	0	0
Дохід від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2122	0	0
Адміністративні витрати	2130	(62216)	(73186)
Витрати на збут	2150	(863277)	(556908)
Інші операційні витрати	2180	(575265)	(223266)
Витрат від зміни вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю	2181	(0)	(0)
Витрат від первісного визнання біологічних активів і сільськогосподарської продукції	2182	(0)	(0)
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	2190	595447	2102150
збиток	2195	(0)	(0)
Дохід від участі в капіталі	2200	0	0
Інші фінансові доходи	2220	132023	123797
Інші доходи	2240	9162	14761
Дохід від благодійної допомоги	2241	0	0
Фінансові витрати	2250	(48513)	(255918)
Втрати від участі в капіталі	2255	(0)	(0)
Інші витрати	2270	(46128)	(38203)
Прибуток (збиток) від впливу інфляції на монетарні статті	2275	0	0

Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	2290	641991	1946587
збиток	2295	(0)	(0)
Витрати (дохід) з податку на прибуток	2300	128855	-374581
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	2305	0	0
Чистий фінансовий результат: прибуток	2350	770846	1572006
збиток	2355	(0)	(0)

II. СУКУПНИЙ ДОХІД

Дооцінка (уцінка) необоротних активів	2400	-2210737	1850448
Дооцінка (уцінка) фінансових інструментів	2405	0	0
Накопичені курсові різниці	2410	0	0
Частка іншого сукупного доходу асоційованих та спільних підприємств	2415	0	0
Інший сукупний дохід	2445	-43183	-37480
Інший сукупний дохід до оподаткування	2450	-2253920	1812968
Податок на прибуток, пов'язаний з іншим сукупним доходом	2455	-223587	0
Інший сукупний дохід після оподаткування	2460	-2030333	1812968
Сукупний дохід (сума рядків 2350, 2355 та 2460)	2465	-1259487	3384974
Чистий прибуток (збиток), що належить: власникам материнської компанії	2470	770876	1572006
неконтрольованій частці	2475	0	0
Сукупний дохід, що належить: власникам материнської компанії	2480	-1259487	3384974
неконтрольованій частці	2485	0	0

III. ЕЛЕМЕНТИ ОПЕРАЦІЙНИХ ВИТРАТ

Матеріальні затрати	2500	2604426	2056512
Витрати на оплату праці	2505	363314	316403
Відрахування на соціальні заходи	2510	132837	116298
Амортизація	2515	2537015	555413
Інші операційні витрати	2520	1069079	770423
Разом	2550	6706671	3815049

IV. РОЗРАХУНОК ПОКАЗНИКІВ ПРИБУТКОВОСТІ АКЦІЙ

Середньорічна кількість простих акцій	2600	1172785200	1170437737
Скоригована середньорічна кількість простих акцій	2605	1172785200	1170437737
Чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2610	0,65728	1,34309
Скоригований чистий прибуток (збиток) на одну просту акцію	2615	0,65728	1,34309
Дивіденди на одну просту акцію	2650	0	0

Примітки

Виручка від реалізації продукції, товарів та послуг за 2014 рік склала 6 272 221 тис. грн., без ПДВ. У статті «Собівартість реалізованої продукції» (рядок 2050 форми № 2) відображається собівартість реалізованих продукції, товарів та послуг, яка визначена відповідно до облікової політики, що складає 5 304 094 тис. грн. Валовий прибуток від реалізації продукції, товарів (рядок 2090 Форми № 2) визначається як різниця між сумою чистого доходу від реалізації (рядок 2000 Форми № 2) і собівартістю реалізованої продукції (рядок 2050 Форми № 2). Валовий прибуток за 2014 рік склав 968 127 тис. грн. Розмір прибутку від операційної діяльності (рядок 2190) було визначено як алгебраїчна сума валового прибутку й іншого операційного доходу, та вирахуванням адміністративних витрат, витрат на збут, інших операційних витрат і складає 595 447 тис. грн. У 2014 році Підприємством був отриманий чистий прибуток в розмірі 770 846 тис. грн.

Керівник Федотов Олексій Єгорович

Головний бухгалтер Преображенська Інна Дмитрівна

		КОДИ
		Дата (рік, місяць, число) 2014 01 01
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ПРІНЧИО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ»	за ЄДРПОУ 00190977

Консолідований звіт про рух грошових коштів (за прямим методом) за 12 місяців 2013 р.

Стаття	Код рядка	За звітний період	За аналогічний період попереднього року
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності			
Надходження від:			
Реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	3000	0	0
Повернення податків і зборів	3005	0	0
у тому числі податку на додану вартість	3006	0	0
Цільового фінансування	3010	0	0
Надходження від отримання субсидій, дотацій	3011	0	0
Надходження авансів від покупців і замовників	3015	0	0
Надходження від повернення авансів	3020	0	0
Надходження від відсотків за залишками коштів на поточних рахунках	3025	0	0
Надходження від боржників неустойки (штрафів, пені)	3035	0	0
Надходження від операційної оренди	3040	0	0
Надходження від отримання роялті, авторських винагород	3045	0	0
Надходження від страхових премій	3050	0	0
Надходження фінансових установ від повернення позик	3055	0	0
Інші надходження	3095	0	0
Витрачання на оплату:			
Товарів (робіт, послуг)	3100	(0)	(0)
Праці	3105	(0)	(0)
Відрахувань на соціальні заходи	3110	(0)	(0)
Зобов'язань з податків і зборів	3115	(0)	(0)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на прибуток	3116	(0)	(0)
Витрачання на оплату зобов'язань з податку на додану вартість	3117	(0)	(0)
Витрачання на оплату зобов'язань з інших податків і зборів	3118	(0)	(0)
Витрачання на оплату авансів	3135	(0)	(0)
Витрачання на оплату повернення авансів/td>	3140	(0)	(0)
Витрачання на оплату цільових внесків	3145	(0)	(0)
Витрачання на оплату зобов'язань за страховими контрактами	3150	(0)	(0)
Витрачання фінансових установ на надання позик	3155	(0)	(0)
Інші витрачання	3190	(0)	(0)
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195	0	0
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності			
Надходження від реалізації:			
фінансових інвестицій	3200	0	0

необоротних активів	3205	0	0
Надходження від отриманих: відсотків	3215	0	0
дивідендів	3220	0	0
Надходження від деривативів	3225	0	0
Надходження від погашення позик	3230	0	0
Надходження від вибуття дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3235	0	0
Інші надходження	3250	0	0
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	(0)	(0)
необоротних активів	3260	(0)	(0)
Виплати за деривативами	3270	(0)	(0)
Витрачання на надання позик	3275	(0)	(0)
Витрачання на придбання дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3280	(0)	(0)
Інші платежі	3290	(0)	(0)
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295	0	0
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності			
Надходження від: Власного капіталу	3300	0	0
Отримання позик	3305	0	0
Надходження від продажу частки в дочірньому підприємстві	3310	0	0
Інші надходження	3340	0	0
Витрачання на: Викуп власних акцій	3345	(0)	(0)
Погашення позик	3350	0	0
Сплату дивідендів	3355	(0)	(0)
Витрачання на сплату відсотків	3360	(0)	(0)
Витрачання на сплату заборгованості з фінансової оренди	3365	(0)	(0)
Витрачання на придбання частки в дочірньому підприємстві	3370	(0)	(0)
Витрачання на виплати неконтрольованим часткам у дочірніх підприємствах	3375	(0)	(0)
Інші платежі	3390	(0)	(0)
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395	0	0
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400	0	0
Залишок коштів на початок року	3405	0	0
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410	0	0
Залишок коштів на кінець року	3415	0	0

Примітки Форма №3 «Консолідований звіт про рух грошових коштів (за прямим методом)» не заповнюється – ПАТ «ЦГЗК» у складі річної фінансової звітності складає та подає форму №3 «Консолідований звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом)».

Керівник Тимошенко Павло Геннадійович

Головний бухгалтер Назіма Артем Сергійович

			КОДИ
		Дата(рік, місяць, число)	2014 01 01
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ПРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ»	за ЄДРПОУ	00190977

**Консолідований звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом)
за 12 місяців 2013 р.**

Стаття	Код рядка	За звітний період		За аналогічний період попереднього року	
		надходження	видаток	надходження	видаток
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	3500	1946587	0	998938	0
Коригування на:					
амортизацію необоротних активів	3505	555230	X	561737	X
збільшення (зменшення) забезпечень	3510	13177	0	0	1430
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	3515	75	0	0	599
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності та інших негрошових операцій	3520	0	100355	13219	0
Прибуток (збиток) від участі в капіталі	3521	0	0	0	0
Зміна вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю, та дохід (витрати) від первісного визнання	3522	0	0	0	0
Збиток (прибуток) від реалізації необоротних активів, утримуваних для продажу та груп вибуття	3523	0	0	0	0
Збиток (прибуток) від реалізації фінансових інвестицій	3524	0	0	0	0
Зменшення (відновлення) корисності необоротних активів	3526	0	0	0	0
Фінансові витрати	3540	X	255918	X	292008
Зменшення (збільшення) оборотних активів	3550	1659832	0	1930285	0
Збільшення (зменшення) запасів	3551	0	24618	17122	0
Збільшення (зменшення) поточних біологічних активів	3552	0	0	0	0
Збільшення (зменшення) дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги	3553	1790192	0	2113715	0
Зменшення (збільшення) іншої поточної дебіторської заборгованості	3554	6629	0	0	114
Зменшення (збільшення) витрат	3556	0	410	31	0

майбутніх періодів					
Зменшення (збільшення) інших оборотних активів	3557	0	0	0	0
Збільшення (зменшення) поточних зобов'язань	3560	506393	0	0	599252
Грошові кошти від операційної діяльності	3570	4325021	0	2610890	0
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за товари, роботи, послуги	3561	0	20058	0	562704
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з бюджетом	3562	360058	0	214228	0
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за розрахунками зі страхування	3563	12	0	246	0
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості за розрахунками з оплати праці	3564	384	0	0	688
Збільшення (зменшення) доходів майбутніх періодів	3566	0	0	0	0
Збільшення (зменшення) інших поточних зобов'язань	3567	165691	0	36409	0
Сплачений податок на прибуток	3580	X	516395	X	659255
Сплачені відсотки	3585	X	0	X	0
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195	3808626	0	1951635	0
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200	158435	X	14608	X
необоротних активів	3205	510	X	0	X
Надходження від отриманих: відсотків	3215	0	X	0	X
дивідендів	3220	0	X	0	X
Надходження від деривативів	3225	0	X	0	X
Надходження від погашення позик	3230	9616	X	0	X
Надходження від вибуття дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3235	0	X	0	X
Інші надходження	3250	0	X	0	X
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	X	0	X	(0)
необоротних активів	3260	X	444155	X	314885
Виплати за деривативами	3270	X	0	X	0
Витрачання на надання позик	3275	X	0	X	0
Витрачання на придбання дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3280	X	0	X	0

Інші платежі	3290	X	0	X	0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295	0	275594	0	300277
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження від:					
Власного капіталу	3300	7425	X	0	X
Отримання позик	3305	2804584	X	119895	X
Надходження від продажу частки в дочірньому підприємстві	3310	0	X	0	X
Інші надходження	3340	230	X	0	X
Витрачання на:					
Викуп власних акцій	3345	X	15272	X	8284
Погашення позик	3350	X	2925132	X	0
Сплату дивідендів	3355	X	3102114	X	1758505
Витрачання на сплату відсотків	3360	X	171750	X	0
Витрачання на сплату заборгованості з фінансової оренди	3365	X	0	X	0
Витрачання на придбання частки в дочірньому підприємстві	3370	X	0	X	0
Витрачання на виплати неконтрольованим часткам у дочірніх підприємствах	3375	X	0	X	0
Інші платежі	3390	X	50506	X	0
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395	0	3452535	0	1646894
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400	80497	0	4464	0
Залишок коштів на початок року	3405	49748	X	45510	X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410	0	75	-226	0
Залишок коштів на кінець року	3415	130170	0	49748	0

Примітки

Звіт про рух грошових коштів відображає рух грошових коштів підприємства в результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності.

Протягом 2013 року рух грошових коштів склав:

- від операційної діяльності 3 808 626 тис. грн (надходження).

- від інвестиційної діяльності 275 594 тис. грн (видаток).

- від фінансової діяльності 3 452 535 тис. грн (видаток).

Чистий рух грошових коштів за звітний період склав 80 497 тис. грн (надходження).

Керівник Тимошенко Павло Геннадійович

Головний бухгалтер Назіма Артем Сергійович

			КОДИ
		Дата(рік, місяць, число)	2015 01 01
Підприємство	ПУБЛІЧНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ПІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИЙ КОМБІНАТ»	за ЄДРПОУ	00190977

**Консолідований звіт про рух грошових коштів (за непрямим методом)
за 12 місяців 2014 р.**

Стаття	Код рядка	За звітний період		За аналогічний період попереднього року	
		надходження	видаток	надходження	видаток
I. Рух коштів у результаті операційної діяльності					
Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування	3500	641991	0	1946587	0
Коригування на: амортизацію необоротних активів	3505	2537015	X	555230	X
збільшення (зменшення) забезпечень	3510	0	0	13177	0
збиток (прибуток) від нереалізованих курсових різниць	3515	22503	0	75	0
збиток (прибуток) від неопераційної діяльності та інших негрошових операцій	3520	0	95057	0	100355
Прибуток (збиток) від участі в капіталі	3521	0	0	0	0
Зміна вартості активів, які оцінюються за справедливою вартістю, та дохід (витрати) від первісного визнання	3522	0	0	0	0
Збиток (прибуток) від реалізації необоротних активів, утримуваних для продажу та груп вибуття	3523	0	0	0	0
Збиток (прибуток) від реалізації фінансових інвестицій	3524	0	0	0	0
Зменшення (відновлення) корисності необоротних активів	3526	0	0	0	0
Фінансові витрати	3540	X	48513	X	255918
Зменшення (збільшення) оборотних активів	3550	0	2747544	1659832	0
Збільшення (зменшення) запасів	3551	0	75611	0	24618
Збільшення (зменшення) поточних біологічних активів	3552	0	0	0	0
Збільшення (зменшення) дебіторської заборгованості за продукцію, товари, роботи, послуги	3553	0	2669564	1790192	0
Зменшення (збільшення) іншої поточної дебіторської заборгованості	3554	2742	0	6629	0
Зменшення (збільшення) витрат майбутніх періодів	3556	0	220	0	410
Зменшення (збільшення) інших оборотних активів	3557	0	0	0	0
Збільшення (зменшення) поточних зобо-	3560	0	161206	506393	0

в'язань					
Грошові кошти від операційної діяльності	3570	190965	0	4325021	0
Збільшення (зменшення) поточної кредиторської заборгованості: за товари, роботи, послуги	3561	0	48219	0	20058
за розрахунками з бюджетом	3562	0	0	360058	0
за розрахунками зі страхування	3563	1305	0	12	0
за розрахунками з оплати праці	3564	2497	0	384	0
Збільшення (зменшення) доходів майбутніх періодів	3566	0	0	0	0
Збільшення (зменшення) інших поточних зобов'язань	3567	87866	0	165691	0
Сплачений податок на прибуток	3580	X	249948	X	516395
Сплачені відсотки	3585	X	0	X	0
Чистий рух коштів від операційної діяльності	3195	0	58983	3808626	0
II. Рух коштів у результаті інвестиційної діяльності					
Надходження від реалізації: фінансових інвестицій	3200	1732	X	158435	X
необоротних активів	3205	329	X	510	X
Надходження від отриманих: відсотків дивідендів	3215	0	X	0	X
	3220	0	X	0	X
Надходження від деривативів	3225	0	X	0	X
Надходження від погашення позик	3230	0	X	9616	X
Надходження від вибуття дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3235	0	X	0	X
Інші надходження	3250	0	X	0	X
Витрачання на придбання: фінансових інвестицій	3255	X	0	X	(0)
необоротних активів	3260	X	85491	X	444155
Виплати за деривативами	3270	X	0	X	0
Витрачання на надання позик	3275	X	0	X	0
Витрачання на придбання дочірнього підприємства та іншої господарської одиниці	3280	X	0	X	0
Інші платежі	3290	X	0	X	0
Чистий рух коштів від інвестиційної діяльності	3295	0	83430	0	275594
III. Рух коштів у результаті фінансової діяльності					
Надходження від: Власного капіталу	3300	94266	X	7425	X
Отримання позик	3305	0	X	2804584	X
Надходження від продажу частки в дочірньому підприємстві	3310	0	X	0	X
Інші надходження	3340	420	X	230	X
Витрачання на: Викуп власних акцій	3345	X	0	X	15272
Погашення позик	3350	X	0	X	2925132
Сплату дивідендів	3355	X	0	X	310211

					4
Витрачання на сплату відсотків	3360	X	14	X	171750
Витрачання на сплату заборгованості з фінансової оренди	3365	X	0	X	0
Витрачання на придбання частки в дочірньому підприємстві	3370	X	0	X	0
Витрачання на виплати неконтрольованим часткам у дочірніх підприємствах	3375	X	0	X	0
Інші платежі	3390	X	2404	X	50506
Чистий рух коштів від фінансової діяльності	3395	92268	0	0	3452535
Чистий рух грошових коштів за звітний період	3400	0	50145	80497	0
Залишок коштів на початок року	3405	130170	X	49748	X
Вплив зміни валютних курсів на залишок коштів	3410	0	41776	0	75
Залишок коштів на кінець року	3415	38249	0	130170	0

Примітки

Звіт про рух грошових коштів відображає рух грошових коштів підприємства в результаті здійснення операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Протягом 2014 року рух грошових коштів склав:

- від операційної діяльності 58 983 тис. грн. (видаток)
- від інвестиційної діяльності 83 430 тис. грн. (видаток)
- від фінансової діяльності 92 268 тис. грн. (надходження).

Чистий рух грошових коштів за звітний період склав 50 145 тис. грн (видаток).

Керівник Федотов Олексій Єгорович

Головний бухгалтер Преображенська Інна Дмитрівна

Відрахування до резервного капіталу	4210	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Сума чистого прибутку, належна до бюджету відповідно до законодавства	4215	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Сума чистого прибутку на створення спеціальних (цільових) фондів	4220	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Сума чистого прибутку на матеріальне заохочення	4225	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Внески учасників:											
Внески до капіталу	4240	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Погашення заборгованості з капіталу	4245	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Вилучення капіталу:											
Викуп акцій (часток)	4260	0	0	0	0	0	0	-15272	-15272	0	-15272
Перепродаж викуплених акцій (часток)	4265	0	0	0	0	-859	0	8284	7425	0	7425
Анулювання викуплених акцій (часток)	4270	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Вилучення частки в капіталі	4275	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Зменшення номінальної вартості акцій	4280	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші зміни в капіталі	4290	0	-237629	0	0	237629	0	0	0	0	0
Придбання (продаж) неконтрольованої частки в дочірньому підприємстві	4291	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Разом змін у капіталі	4295	0	1607010	-31671	0	1808776	0	-6988	3377127	0	3377127
Залишок на кінець року	4300	292953	2953223	-2195	73238	3406621	0	-15272	6708568	0	6708568

Власний капітал Підприємства складається із статутного капіталу, додатково вкладеного капіталу, іншого додаткового капіталу, резервного капіталу.

Власний капітал зменшується на суму непокритих збитків.

Розмір Статутного капіталу Підприємства на 31.12.2013 р. становить 292 953 тис. грн (двісті дев'яносто два мільйона девятсот п'ятдесят три тисячі гривень), що відповідає установчим документам. Статутний фонд розподілено на 1 171 811 000 шт. простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Випуск привілейованих акцій та акцій на пред'явника Підприємство не проводило.

На початок та на кінець 2013 року Резервний капітал нараховував 73 238 тис. грн, що становить 25% від статутного капіталу Товариства.

Залишок власного капіталу відповідає даним Балансу.

Примітки

Керівник Тимошенко Павло Геннадійович

Головний бухгалтер Назіма Артем Сергійович

Сума чистого прибутку, належна до бюджету відповідно до законодавства	4215	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Сума чистого прибутку на створення спеціальних (цільових) фондів	4220	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Сума чистого прибутку на матеріальне заохочення	4225	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Внески учасників:											
Внески до капіталу	4240	3682	0	90583	0	0	0	0	94265	0	94265
Погашення заборгованості з капіталу	4245	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Вилучення капіталу:											
Викуп акцій (часток)	4260	0	0	0	0	0	-13469	0	-13469	0	-13469
Перепродаж викуплених акцій (часток)	4265	0	0	12943	0	-14746	0	13469	11666	0	11666
Анулювання викуплених акцій (часток)	4270	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Вилучення частки в капіталі	4275	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Зменшення номінальної вартості акцій	4280	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Інші зміни в капіталі	4290	0	-551869	0	0	551956	0	1803	1890	0	1890
Придбання (продаж) неконтрольованої частки в дочірньому підприємстві	4291	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Разом змін у капіталі	4295	3682	-2549476	70713	0	1308056	-13469	15272	-1165922	0	-1165922
Залишок на кінець року	4300	296635	403747	68518	73238	4714677	-13469	0	5543346	0	5543346

Примітки

Власний капітал Підприємства складається із статутного капіталу, додатково вкладеного капіталу, іншого додаткового капіталу, резервного капіталу. Власний капітал зменшується на суму непокритих збитків.

Обсяг Статутного фонду Підприємства на 31.12.2014 р. становить 296 635 тис.грн. (Двісті дев'яносто шість мільйонів шістсот тридцять п'ять тисяч гривень), що відповідає установчим документам. Статутний фонд розподілено на 1 172 785 200 шт. простих іменних акцій номінальною вартістю 0,25 грн. Випуск привілейованих акцій та акцій на пред'явника Підприємство не проводило.

На початок та на кінець 2014 року Резервний капітал нараховував 73 238 тис.грн, що становить 25% від статутного капіталу Товариства.

Залишок власного капіталу відповідає даним Балансу.

Керівник Федотов Олексій Єгорович

Головний бухгалтер Преображенська Інна Дмитрівна

ДОДАТОК Б

Таблиця Б.1

**Порівняльна оцінка показників фінансового стану гірично-збагачувальних комбінатів
м. Кривого Рогу в 2013р.**

Показники	Од. виміру	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»	ПАТ «ПівдГЗК»
Показники майнового стану					
Абсолютні показники					
Капітал (активи)	тис. грн	21821369	7822804	24694265	19200083
Власний капітал	тис. грн	16035608	6708568	17424124	18144672
Власний оборотний капітал	тис. грн	4539242	1160682	9915389	13929395
Позиковий капітал	тис. грн	5785761	1114236	7270141	1055411
Поточні активи	тис. грн	10325003	2274918	17185530	14984806
Поточні зобов'язання	тис. грн	2495390	520818	5442889	475324
Необоротні активи	тис. грн	11496366	5547886	7508735	4215277
Довгострокові зобов'язання	тис. грн	3290371	593418	1827252	580087
Відносні показники частки окремих активів					
Частка необоротних активів в активах	коэф.	0,53	0,71	0,30	0,22
Частка оборотних активів в активах	коэф.	0,47	0,29	0,70	0,78
Частка грошових коштів в оборотних активах	коэф.	0,002	0,06	0,001	0,52
Частка запасів в оборотних активах	коэф.	0,05	0,19	0,03	0,03
Частка дебіторської заборгованості в оборотних активах	коэф.	0,95	0,75	0,97	0,45
Частка основних засобів в необоротних активах	коэф.	0,74	0,89	0,88	0,85
Частка нематеріальних активів в необоротних активах	коэф.	0,0002	0,005	0,0001	0,0005
Відносні показники стану та руху необоротних активів					
Коефіцієнт зносу основних засобів	коэф.	0,16	0,01	0,12	0,45
Коефіцієнт зносу нематеріальних активів	коэф.	0,84	0,43	0,96	0,83
Коефіцієнт придатності основних засобів	коэф.	0,84	0,99	0,88	0,55
Коефіцієнт придатності нематеріальних активів	коэф.	0,16	0,57	0,04	0,17
Коефіцієнт оновлення основних засобів	коэф.	0,09	0,07	0,13	0,08
Коефіцієнт вибуття основних засобів	коэф.	0,002	0,07	0,11	0,002

Показники фінансової стійкості					
Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	коєф.	0,73	0,86	0,71	0,96
Коефіцієнт фінансування	коєф.	0,36	0,17	0,42	0,06
Коефіцієнт фінансової залежності	коєф.	1,37	1,17	1,41	0,51
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	коєф.	0,28	0,17	0,57	0,77
Коефіцієнт структури довгострокових вкладень	коєф.	0,29	0,11	0,24	0,14
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових засобів.	коєф.	0,17	0,08	0,10	0,03
Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	коєф.	0,07	0,10	0,04	0,03
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	коєф.	0,15	0,08	0,07	0,03
Маневреність власних оборотних коштів	коєф.	0,004	0,06	0,002	0,56
Коефіцієнт довгострокових зобов'язань	коєф.	0,57	0,30	0,25	0,55
Коефіцієнт забезпечення власними коштами	коєф.	0,44	0,028	0,58	0,93
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів робочим капіталом	коєф.	0,76	0,77	0,68	0,97
Показники ліквідності і платоспроможності					
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	коєф.	0,0083	0,25	0,0031	16,4
Коефіцієнт швидкої ліквідності	коєф.	3,93	3,94	3,08	30,72
Коефіцієнт загальної ліквідності	коєф.	4,14	4,37	3,16	31,53
Робочий капітал	тис. грн	7829613	1754100	11742641	14509482
Коефіцієнт загальної платоспроможності	коєф.	3,77	7,02	3,97	18,19
Показники ефективності використання капіталу (рентабельності)					
Рентабельність продукції	%	101,99	93,31	142,14	130,20
Рентабельність операційних витрат	%	52,96	72,29	59,29	82,52
Чиста рентабельність операційних витрат	%	39,45	41,50	49,06	63,68
Рентабельність сукупних витрат	%	58,75	41,21	91,36	62,59
Рентабельність реалізації (продажів) (за валовим прибутком)	%	50,49	48,27	58,70	56,56
Рентабельність реалізації (продажів) (за чистим фінансовим результатом)	%	33,28	27,71	45,52	35,86
Рентабельність операційних доходів	%	34,62	35,69	37,22	45,21
Чиста рентабельність операційних доходів	%	25,79	26,69	30,80	34,89
Рентабельність сукупних доходів	%	25,57	26,08	29,71	33,59
Рентабельність активів (капіталу)	%	20,35	20,01	19,08	17,19
Рентабельність власного капіталу	%	27,70	23,43	27,05	18,19
Рентабельність позикового капіталу	%	76,77	142,8	64,82	312,72
Рентабельність необоротних активів	%	38,64	28,34	62,76	78,30
Рентабельність основних засобів	%	51,99	31,93	71,12	92,26
Рентабельність оборотних активів	%	43,02	69,1	27,42	22,03

Показники ділової активності					
Коефіцієнт оборотності активів	коєф.	0,61	0,50	0,29	0,36
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	коєф.	1,38	1,35	0,50	0,48
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	коєф.	1,014	1,51	0,51	1,32
Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості, днів	коєф.	359,83	242,45	713,33	276,43
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	коєф.	0,77	0,74	0,41	4,94
Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості, днів	коєф.	474,82	490,21	886,80	73,90
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	коєф.	0,68	0,85	0,48	0,38
Експрес-моделі оцінки ймовірності банкрутства					
2-факторна модель Альтмана	коєф.	-4,67	-5,07	-3,61	-34,21
5-факторна модель Альтмана	коєф.	4,94	6,78	4,85	14,34
Модель Романа Ліса	коєф.	0,53	0,074	0,099	1,24
Модель Сайфуліна і Кадикова	коєф.	2,42	2,66	2,31	5,53
Модель Іркутської державної академії	коєф.	4,66	2,97	6,80	7,25
Модель Таффлера	коєф.	1,62	2,53	0,97	6,68
Модель Спрінгейта	коєф.	3,63	4,57	2,62	8,10

**Порівняльна оцінка показників фінансового стану
гірничо-збагачувальних комбінатів м. Кривого Рогу в 2014 р.**

Показники	Од. виміру	ПАТ «ПівнГЗК»	ПАТ «ЦГЗК»	ПАТ «ІнГЗК»
Показники майнового стану				
<i>Абсолютні показники</i>				
Капітал (активи)	тис. грн	32400185	6573340	31002186
Власний капітал	тис. грн	23413074	5543346	11667130
Власний оборотний капітал	тис. грн	5927075	3635500	-2302120
Позиковий капітал	тис. грн	8987111	1029994	19335056
Поточні активи	тис. грн	14914186	4665494	17032936
Поточні зобов'язання	тис. грн	5749430	620269	15869752
Необоротні активи	тис. грн	17485999	1907846	13969250
Довгострокові зобов'язання	тис. грн	3237681	409725	3465304
<i>Відносні показники частки окремих активів</i>				
Частка необоротних активів в активах	коєф.	0,54	0,29	0,45
Частка оборотних активів в активах	коєф.	0,46	0,71	0,55
Частка грошових коштів в оборотних активах	коєф.	0,012	0,01	0,005
Частка запасів в оборотних активах	коєф.	0,05	0,06	0,04
Частка дебіторської заборгованості в оборотних активах	коєф.	0,22	0,93	0,96
Частка основних засобів в необоротних активах	коєф.	0,78	0,50	0,64
Частка нематеріальних активів в необоротних активах	коєф.	0,0001	0,013	0,0001
<i>Відносні показники стану та руху необоротних активів</i>				
Коефіцієнт зносу основних засобів	коєф.	0,00	0,69	0,01
Коефіцієнт зносу нематеріальних активів	коєф.	0,90	0,48	0,95
Коефіцієнт придатності основних засобів	коєф.	1,00	0,31	0,99
Коефіцієнт придатності нематеріальних активів	коєф.	0,10	0,52	0,05
Коефіцієнт оновлення основних засобів	коєф.	0,04	0,16	0,06
Коефіцієнт вибуття основних засобів	коєф.	0,039	0,01	0,00
Показники фінансової стійкості				
Коефіцієнт платоспроможності (автономії)	коєф.	0,73	0,84	0,38
Коефіцієнт фінансування	коєф.	0,36	0,19	1,66
Коефіцієнт фінансової залежності	коєф.	1,36	1,19	2,66
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	коєф.	0,28	0,66	-0,20
Коефіцієнт структури довгострокових вкладень	коєф.	0,29	0,21	0,25
Коефіцієнт довгострокового залучення позикових засобів	коєф.	0,17	0,07	0,23
Коефіцієнт маневреності робочого капіталу	коєф.	0,10	0,07	0,56
Коефіцієнт концентрації залученого капіталу	коєф.	0,15	0,06	0,11
Маневреність власних оборотних коштів	коєф.	0,04	0,01	-0,03
Коефіцієнт довгострокових зобов'язань	коєф.	0,57	0,40	0,18
Коефіцієнт забезпечення власними коштами	коєф.	0,44	0,78	-0,14
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів робочим капіталом	коєф.	0,76	0,87	0,07
Показники ліквідності і платоспроможності				
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	коєф.	0,031	0,062	0,005

Коефіцієнт швидкої ліквідності	коєф.	2,456	7,044	1,032
Коефіцієнт загальної ліквідності	коєф.	2,594	7,522	1,073
Робочий капітал	тис. грн	9164756	4045225	1163184
Коефіцієнт загальної платоспроможності	коєф.	3,605	6,382	1,603
Показники ефективності використання капіталу (рентабельності)				
Рентабельність продукції	%	69,99	18,25	120,29
Рентабельність операційних витрат	%	39,62	8,75	63,59
Чиста рентабельність операційних витрат	%	12,93	11,33	10,22
Рентабельність сукупних витрат	%	16,58	11,49	15,03
Рентабельність реалізації (продажів) (за валовим прибутком)	%	41,17	15,44	54,61
Рентабельність реалізації (продажів) (за чистим фінансовим результатом)	%	12,30	12,29	8,61
Рентабельність операційних доходів	%	28,38	8,06	38,87
Чиста рентабельність операційних доходів	%	9,26	10,42	6,25
Рентабельність сукупних доходів	%	9,04	10,22	5,92
Рентабельність активів (капіталу)	%	7,08	11,73	3,15
Рентабельність власного капіталу	%	9,64	13,91	8,37
Рентабельність позикового капіталу	%	26,71	74,84	5,05
Рентабельність необоротних активів	%	13,44	40,40	6,99
Рентабельність основних засобів	%	11,31	80,74	10,79
Рентабельність оборотних активів	%	14,97	16,52	5,73
Показники ділової активності				
Коефіцієнт оборотності активів	коєф.	0,46	0,50	0,41
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	коєф.	1,00	1,35	0,66
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	коєф.	1,06	1,51	0,69
Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості, днів	коєф.	344,34	242,45	528,9
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	коєф.	1,79	0,74	0,48
Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості, днів	коєф.	203,91	490,21	760,42
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	коєф.	0,64	0,85	0,78
Експрес-моделі оцінки ймовірності банкрутства				
2-факторна модель Альтмана	коєф.	-3,16	-8,45	-1,50
5-факторна модель Альтмана	коєф.	4,15	6,94	2,90
Модель Романа Ліса	коєф.	0,07	0,099	0,06
Модель Сайфуліна і Кадикова	коєф.	1,75	2,72	1,12
Модель Іркутської державної академії	коєф.	4,04	6,21	4,79
Модель Таффлера	коєф.	0,75	1,27	0,47
Модель Спрінгейта	коєф.	2,37	2,27	2,41

Навчальне видання

Фінансовий аналіз промислових підприємств

Навчальний посібник

За заг. ред. проф. В. Я. Нусінова

Формат 60×84/16. Ум. др. арк. 29,8. Обл.-вид. арк. 27,71.

Тираж 300 пр.

Видавець Р. А. Козлов

вул. Рокоссовського, 5/3, м. Кривий Ріг, 50027

(0564) 92-20-77

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4514 від 01.04.2013 р.

Друкарня С. Г. Щербенка

вул. Рокоссовського, 5/3, м. Кривий Ріг, 50027

097-192-20-77

Свідоцтво суб'єкта видавничої справи ДК № 4561 від 13.06.2013 р.