

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Запорізький національний технічний університет

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

“ФІНАНСОВИЙ МЕНЕДЖМЕНТ”

для студентів денної та заочної форм навчання зі спеціальності 072

«Фінанси, банківська справа та страхування»

ЧАСТИНА ІІІ

2017

Конспект лекцій з дисципліни «Фінансовий менеджмент» для студентів спеціальності 6.030508 «ФІНАНСИ І КРЕДИТ», з подальшою можливістю навчання за спеціалізацією 7.0350801 та 8.03050801 «Фінанси і кредит» всіх форм навчання. Частина III / Укладач І.Є.Андрющенко, Запоріжжя: ЗНТУ, 2014.-74 с.

Укладач: І.Є.Андрющенко, доцент кафедри «Фінанси і кредит», к.е.н.

Рецензенти: С.В.Шарова, доцент кафедри «Фінанси і кредит», к.е.н.,
Н.О.Чердніченко, старший викладач кафедри «Фінанси і кредит».

Відповідальний за випуск:

Ж.К. Нестеренко, к.е.н., професор кафедри «Фінанси і кредит».

Затверджено
на засіданні кафедри «Фінанси і кредит»
Протокол № 7 від 04.06.2014 р.

Затверджено
Вченою радою ФЕУ
Протокол № 9 від 18.06.2014 р.

ЗМІСТ

<i>Тема 9 Управління фінансовими ризиками</i>	164
<i>Тема 10 Аналіз фінансових звітів</i>	179
<i>Тема 11 Фінансове прогнозування та планування на підприємстві</i>	196
<i>Тема 12 Антикризове фінансове управління на підприємстві</i>	211
<i>Література</i>	234

Тема 9. УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ

9.1. Сутність та види фінансових ризиків

Підприємницька діяльність завжди пов'язана з ризиком. Як правило, найбільший прибуток приносять операції з підвищеним рівнем ризику.

Як економічна категорія ризик означає імовірність виникнення непередбачуваних втрат (зменшення або повна втрата прибутку, недоотримання запланованих доходів, виникнення непередбачуваних витрат, втрата частини доходів або всього власного капіталу) в ситуації невизначеності умов фінансово-господарської діяльності.

Глибше зрозуміти економічну сутність ризику можна за допомогою його класифікації за певними ознаками (рис. 9.1)

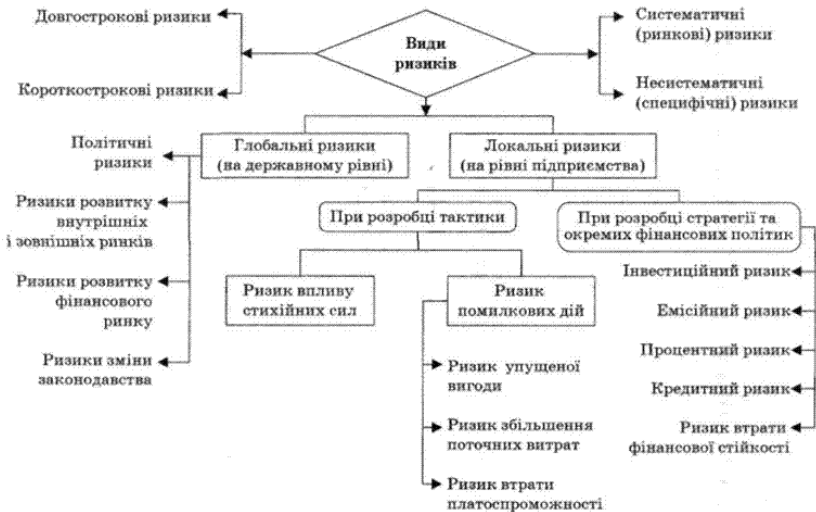


Рисунок 9.1- Види ризиків

Залежно від рівня прийняття рішень можна виділити два види ризиків: глобальні та локальні.

Глобальні ризики — це ризики на рівні народного

господарства, викликані зміною політичної ситуації в країні та макроекономічних параметрів її розвитку. До таких ризиків слід віднести політичні ризики, а також ризики, пов'язані зі зміною законодавства (податкового, валютного, інвестиційного і та ін.), розвитком внутрішніх і зовнішніх ринків, фінансового ринку та ін.

Локальні ризики — це ризики, що виникають на рівні підприємства. Вони можуть бути пов'язані як з вирішенням питань у повсякденній фінансово-господарській діяльності (розробка тактики управління), так і з рішеннями в галузі довгострокового економічного розвитку (розробка стратегії та окремих фінансових політик).

До ризиків поточної діяльності відносять: ризик помилкових дій з боку фінансових менеджерів (ризик упущеної вигоди, збільшення поточних витрат, зменшення платоспроможності та ін.); ризик впливу стихійних сил (виникнення форс-мажорних обставин).

З довгостроковим (стратегічним) розвитком підприємства пов'язані ті види ризиків, які впливають на формування фінансової політики з окремих аспектів фінансово-господарської діяльності.

До таких ризиків можна віднести інфляційний ризик, інвестиційний, емісійний, процентний, податковий, ризик втрати фінансової стійкості і т. ін. Залежно від тривалості впливу негативних факторів на фінансові результати підприємства всі ризики можна класифікувати на: довгострокові ризики (пов'язані зі стійкими негативними тенденціями економічного розвитку); короткострокові ризики (пов'язані зі зміною ринкової кон'юнктури).

Залежно від причини виникнення ризики бувають систематичними і несистематичними. Систематичні ризики — це ризики, які не залежать від фінансово-господарської діяльності підприємства, а існують об'єктивно на загальнодержавному рівні (інфляційний ризик, процентний, валютний, податковий, інвестиційний ризик при зміні макроекономічних умов інвестування). Несистематичні (специфічні) ризики безпосередньо залежать від фінансово-господарської діяльності підприємства і виникають, як правило, при допущенні помилок суб'єктами управління. На відміну від систематичних ризиків, які не піддаються регулюванню на мікрорівні, несистематичні ризики можна попередити шляхом розробки на підприємстві спеціального механізму їх нейтралізації.

За видами підприємницької діяльності розрізняють виробничий, комерційний та фінансовий ризики.

Виробничий ризик виникає в процесі виробничої діяльності у випадку виникнення перебоїв і зменшення обсягів виробництва, збільшення матеріаломісткості та трудомісткості продукції. Комерційний ризик пов'язаний з реалізацією продукції (послуг), закупівлею сировини, матеріалів тощо і може мати місце у випадку зменшення планових обсягів реалізації, підвищення закупівельних цін, зростання витрат обертання, втрат продукції в процесі обертання.

Фінансовий ризик виникає у випадку, коли підприємства вступають у відносини з різними фінансовими інститутами (банками, інвестиційними, страховими, факторинговими, лізинговими компаніями, біржами та ін.). Причинами такого ризику є інфляційні фактори, збільшення середнього рівня банківського та депозитного процентів, зменшення вартості цінних паперів тощо.

Ризик зменшення фінансової стійкості — зумовлений нераціональною структурою капіталу підприємства, завищеною часткою позикових коштів, що в умовах падіння попиту на продукцію і зниження рентабельності діяльності може призвести до фінансової кризи і навіть банкрутства. Цей ризик є найнебезпечнішим з погляду можливих руйнівних наслідків для власників капіталу.

Ризик неплатоспроможності — це імовірність того, що підприємство через недостатній обсяг ліквідних активів не зможе розрахуватися в строк зі своїми кредиторами. Цей ризик не менш небезпечний, оскільки у випадку, коли технічна неплатоспроможність є не епізодичною, а постійною, підприємство може швидко втратити свою фінансову стійкість.

Інфляційний ризик — це ризик зменшення реальної вартості капіталу у формі грошових активів, а також знецінення доходів і прибутків у зв'язку зі зростанням рівня інфляції.

Процентний ризик — це імовірність втрат через зміни процентної ставки (кредитної та депозитної) на фінансовому ринку.

Інвестиційний ризик — це імовірність збільшення витрат, зменшення доходів і прибутків від інвестиційної діяльності, а також можливість втрати всього інвестованого капіталу. Залежно від форм інвестування розрізняють ризики реального і фінансового інвестування.

Депозитний ризик є однією з різновидностей ризику фінансового інвестування і є імовірністю неповернення депозитних вкладів при невдалому виборі комерційного банку для здійснення депозитних операцій.

Кредитний ризик виникає у підприємства у випадку надання покупцям комерційного (товарного) кредиту та існування загрози його повного або часткового неповернення.

Валютний ризик характерний для зовнішньоекономічної діяльності підприємств і має дві основні форми: ризик вибору валюти і зміни її курсу.

9.2. Мета та принципи ризик-менеджменту

Ризик є невід'ємним атрибутом фінансово-господарської діяльності підприємств і потребує значної уваги з боку фінансових менеджерів. Існування певного рівня ризику операцій зовсім не означає, що від них треба відмовитися. Адже відмова буде рівнозначною втраті очікуваних доходів і прибутків. В усьому потрібна міра і зваженість фінансових рішень.

Ризик-менеджмент — це система заходів щодо виявлення, оцінки, профілактики та страхування ризиків і включає стратегію і тактику управлінських дій. Стратегія ризик-менеджменту є сукупністю обраних підприємством управлінських заходів, спрямованих на досягнення поставленої мети управління ризиком і допомагає сконцентрувати зусилля і ресурси на найоптимальніших варіантах рішення. Після досягнення поставленої мети кожна стратегія перестає використовуватися, оскільки нові пріоритетні завдання діяльності зумовлюють необхідність розробки нової стратегії. Основною стратегічною метою управління ризиком можна визначити як завдання захисту підприємства від несприятливого впливу факторів зовнішнього середовища, так і завдання оптимізації внутрішнього середовища і т. ін.

Тактика ризик-менеджменту включає практичні методи і прийоми фінансового менеджменту для досягнення поставленої мети в конкретних умовах. Завданням тактичного управління фінансовими ризиками підприємства є вибір найбільш конструктивних і оптимальних способів зниження ризику та нейтралізації їх негативних

наслідків у разі виникнення ризикової події у кожному конкретному випадку.

Як система управління, ризик-менеджмент включає дві підсистеми: та, що управляє (суб'єкт ризик-менеджменту), і та, якою управляють (об'єкт управління). Схематично комплексну систему управління фінансовими ризиками підприємства зображено на рис. 9.2.



Рисунок 9.2 - Комплексна система управління фінансовими ризиками підприємства

Як видно з наведеної схеми, суб'єктами управління в ризик-менеджменті виступають фінансові менеджери з ризику, функціональні обов'язки яких полягають: в обґрунтуванні доцільності інвестицій у ризикові об'єкти та розробці програми ризикової

інвестиційної діяльності; виборі способів уникнення ризиків та методів його зниження; організації страхування ризиків; організації системи фінансових відносин: між страховиками і страхувальниками; між позичальниками і кредиторами; між контрагентами та ін.

Для вирішення низки управлінських завдань, пов'язаних з ідентифікацією, оцінкою та нейтралізацією фінансових ризиків за значного обсягу ризикових операцій доцільно створювати на підприємстві спеціальний відділ (дільницю, центр) ризикових вкладень.

Об'єктами ризик-менеджменту є ризикові вкладення капіталу і система фінансових відносин. До основних функцій суб'єкта ризик-менеджменту відносять планування, організацію, мотивацію і контроль.

Функція планування полягає в прогнозуванні імовірності можливих втрат за альтернативних варіантів здійснення фінансово-господарських операцій.

Організаційна функція ризик-менеджменту полягає у створенні спеціальних підрозділів для управління фінансовими ризиками, визначенні функціональних обов'язків окремих фінансових менеджерів і спеціалістів з питань страхування, координації їх дій.

Функція мотивації пов'язана зі стимулюванням зацікавленості фінансових менеджерів у здійсненні фінансового моніторингу за рівнем ризикованості окремих операцій і виробленні ефективного механізму реагування на небажані тенденції економічного розвитку з метою мінімізації фінансових втрат.

Контрольна функція ризик-менеджменту передбачає перевірку організації роботи зі зменшення ризиків, оцінку ефективності здійснених заходів з нейтралізації ризиків, оперативне втручання у хід фінансово-господарських процесів з метою своєчасного запобігання ризиковим подіям.

Політика управління фінансовими ризиками є складовою загальної фінансової стратегії підприємства і полягає у розробці цілої системи заходів з виявлення фінансових ризиків, оцінювання рівня їх концентрації та імовірності виникнення, попередження небажаних наслідків ризикових подій та компенсації понесених втрат. Послідовність розробки політики управління ризиками відображено на рис. 9.3.

Кількісні методи оцінювання імовірності можливих фінансових втрат є важливою складовою інструментарію обґрунтування фінансових рішень в умовах ризику. Разом із тим, при розробці стратегії і тактики ризик-менеджменту потрібно враховувати, що не кожний вид ризику можна кількісно виміряти.



Рисунок 9.3 - Послідовність розробки політики управління ризиками

У випадку, коли рівень фінансового ризику точно виміряти не вдається, процес обґрунтування доцільності управлінських рішень має базуватися на загальних евристичних правилах прийняття рішень в умовах ризику.

Ризикувати можна лише в межах власного капіталу. Необхідно зважувати можливі негативні наслідки ризику.

Не можна ризикувати великими сумами капіталу, якщо очікуваний результат занадто малий.

Необхідно паралельно розглядати інші альтернативні варіанти рішень, які можуть виявитися менш ризикованими. Максимізація фінансового результату — з можливих альтернативних варіантів ризикового інвестування вибирається той варіант, який забезпечує найбільшу ефективність результату за мінімального або прийняттого для інвестора рівня ризику.

Оптимальна імовірність фінансового результату — з можливих варіантів рішень вибирається той варіант, за якого імовірність результату є прийнятною для інвестора.

Оптимальна варіація фінансового результату — з можливих альтернативних рішень перевага надається тому варіанту, за якого розрив між мінімальним і максимальним значеннями фінансового результату є найменшим.

Оптимальне поєднання вигоди і ризику — із можливих альтернативних рішень вибирається той варіант рішення, за якого вдається отримати значний прибуток і одночасно уникнути великого ризику.

Крім перелічених критеріїв оптимальності ризикових рішень необхідно враховувати умови їх прийняття (визначеність господарської ситуації, невизначеність, конфлікт).

9.3. Методи оцінки фінансових ризиків

Методичною основою ризик-менеджменту є сукупність методів якісного і кількісного аналізу фінансових ризиків (рис. 9.4) Якісний аналіз передбачає ідентифікацію ризиків, виявлення джерел і причин їх виникнення, встановлення потенційних зон ризику, виявлення можливих вигод та негативних наслідків від реалізації ризикового рішення.

Ідентифікація фінансових ризиків полягає у виявленні всіх видів можливих ризиків, пов'язаних з кожною конкретною операцією. Виявлення факторів ризику доцільно здійснювати за зовнішніми і внутрішніми фінансовими ризиками. Зовнішні фінансові ризики можуть бути зумовлені загальноекономічними та ринковими факторами.

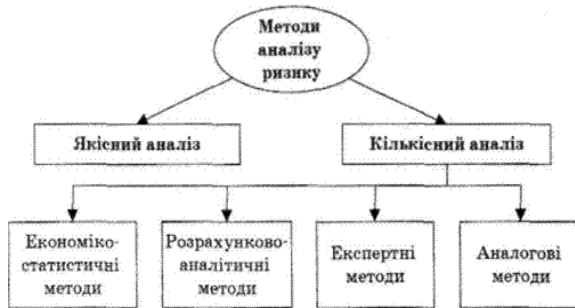


Рисунок 9.4 – Методи аналізу ризику

До загальноекономічних факторів слід віднести: загальний спад обсягів виробництва в країні, збільшення рівня інфляції, уповільнення платіжного обороту, недосконалість і нестабільність податкового законодавства, зменшення рівня реальних доходів і купівельної спроможності населення та ін.

Серед ринкових факторів ризику можна виділити: зменшення місткості внутрішнього ринку, падіння ринкового попиту, збільшення пропозиції товарів-субститутів, нестабільність фінансового і валютного ринків, недостатню ліквідність фондового ринку тощо. Встановлення потенційних зон фінансових ризиків полягає у порівнянні можливих фінансових втрат із розрахунковою сумою прибутку, доходу, власного капіталу підприємства. Залежно від величини можливих фінансових втрат розрізняють чотири основні зони фінансового ризику (рис. 9.5)

Безризикова зона: ризик зовсім незначний, фінансових втрат практично немає, гарантується фінансовий результат в обсязі розрахункової суми прибутку; зона допустимого ризику: ризик середній, можливі фінансові втрати в обсязі розрахункової суми прибутку; зона критичного ризику: ризик високий, можливі фінансові втрати в обсязі розрахункової суми валового доходу; зона катастрофічного ризику: ризик дуже високий, можливі фінансові втрати в обсязі суми власного капіталу.

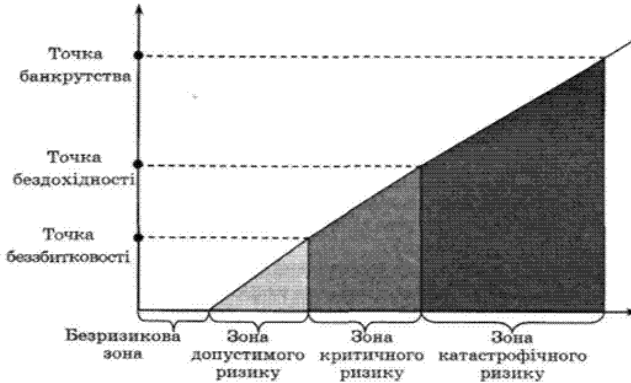


Рисунок 9.5 – Потенційні зони фінансових ризиків

На відміну від якісного аналізу, кількісний аналіз полягає у визначенні конкретного обсягу грошових збитків від окремих видів фінансових ризиків. Для цього можна використовувати економіко-статистичні методи, розрахунково-аналітичні, експертні, аналогові. Більш детально розглянемо зміст цих методів.

Економіко-статистичні методи оцінки ризику передбачають вивчення статистики втрат і прибутків на цьому або аналогічному підприємстві за попередні періоди. На базі масиву зібраного статистичного матеріалу визначають величину і частоту отримання вигоди та виникнення фінансових втрат. При цьому активно використовують такі інструменти статистичного методу як: дисперсія, стандартне (середньоквадратичне) відхилення, коефіцієнт варіації.

Дисперсія — це середньозважена величина з квадрата відхилень дійсних фінансових результатів від середніх і визначається за формулою

$$\sigma^2 = \sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2 \cdot P, \quad (9.1)$$

де σ^2 — дисперсія; x_i — значення можливого фінансового результату; $\bar{x}$ — середнє значення можливого фінансового результату; P — імовірність виникнення можливого фінансового результату.

Середньоквадратичне (стандартне) відхилення визначається за

формулою:

$$\sigma = \sqrt{\sigma^2}, \quad (9.2)$$

Економічний зміст середньоквадратичного відхилення з погляду теорії ризиків полягає в характеристиці максимально можливого коливання досліджуваного параметра від його середнього очікуваного значення.

Чим більша величина дисперсії і середньоквадратичного відхилення, тим ризикованіше управлінське рішення.

Коефіцієнт варіації (V) — це відносна величина і розраховується як відношення середньоквадратичного відхилення до середнього фінансового результату (математичного очікування):

$$V = \frac{\sigma}{x}, \quad (9.3)$$

Оскільки коефіцієнт варіації є відносною величиною, з його допомогою можна порівнювати рівень коливань окремих параметрів, виражених різними одиницями вимірювання. Коефіцієнт варіації може змінюватися від до 100%. Чим менше значення коефіцієнта варіації, тим більша стабільність прогнозованої ситуації і, відповідно, менший ступінь ризику.

Розрахунково-аналітичні методи застосовуються для оцінки окремих видів ризиків і полягають у виборі ключових показників, від яких залежить ступінь ризику, та порівнянні їх фактичних значень з критичними для певного підприємства.

У світовій практиці інвестиційного ризик-менеджменту широкого поширення набув такий показник ступеня ризику, як бетта-коефіцієнт β (або коефіцієнт чутливості). Він використовується для оцінки систематичного (недиверсифікованого) ризику, пов'язаного зі зміною ринкових цін і рівня дохідності цінних паперів.

Як правило, у високорозвинених країнах з ринковою економікою існують спеціалізовані компанії, що займаються розрахунками дохідності β -коефіцієнта акцій провідних компаній, а також середньоринкової дохідності за окремими фінансовими інструментами. Така інформація регулярно друкується у засобах масової інформації і є базою для прийняття інвестиційних рішень в

умовах ризику.

Якщо $\beta = 0$	$\Rightarrow$	Ризику немає
$0 < \beta < 1$	$\Rightarrow$	Ризик менший від середньоринкового
$\beta = 1$	$\Rightarrow$	Ризик перебуває на рівні середньоринкового для такого виду вкладень
$1 < \beta < 2$	$\Rightarrow$	Ризик вищий за середній

Експертні методи оцінки ризику базуються на суб'єктивній оцінці розмірів можливих фінансових результатів окремими експертами (консультантами, спеціалістами з окремих питань). Застосовується цей метод у випадку, коли отримати необхідний масив статистичної інформації з якихось причин неможливо або якщо аналогів такого розвитку подій ще не було. Особливістю методу експертних оцінок ризику є відсутність математичного підтвердження оптимальності рішень.

У процесі традиційних експертних процедур вирішується таке коло завдань: прогнозування можливого розвитку подій; виявлення причин і джерел ризику, оцінювання імовірності настання ризикової події; аналіз результатів досліджень інших експертів; розробка сценаріїв дій з нейтралізації ризику.

Останнім часом у практиці ризик-менеджменту широко застосовуються групові методи експертизи: консилиуми, наради, закриті обговорення, бізнес-тренінги, "мозкові атаки". Дослідження показують, що методи колективної генерації ідей дають на 70 % більше ідей, ніж їх можна отримати від тих самих експертів у процесі індивідуальної експертизи.

Незалежно від форми проведення експертних процедур, всі експертні методи базуються на бальній оцінці окремих факторів ризику і визначенні їх частки. Вони мають глобальний характер і не враховують внутрішніх фінансових ризиків.

Тому ці типові методики можна використовувати для оцінювання ризику зовнішньоекономічної діяльності, а для оцінювання ступеня ризику за конкретними напрямками діяльності

підприємства слід розробляти спеціальні методики експертних оцінок. Аналогові методи оцінки ризику полягають у використанні даних про розвиток аналогічних напрямків діяльності у минулому. Використовувати цей метод доцільно для виявлення ризику інноваційної діяльності, коли немає реальної бази для порівняння і краще знати минулий досвід (у тому числі й інших учасників підприємницької діяльності), ніж взагалі не мати ніякої інформації.

9.4. Методи нейтралізації фінансових ризиків

Механізм нейтралізації фінансових ризиків ґрунтується на використанні сукупності методів і прийомів зменшення можливих фінансових втрат (рис. 9.6).

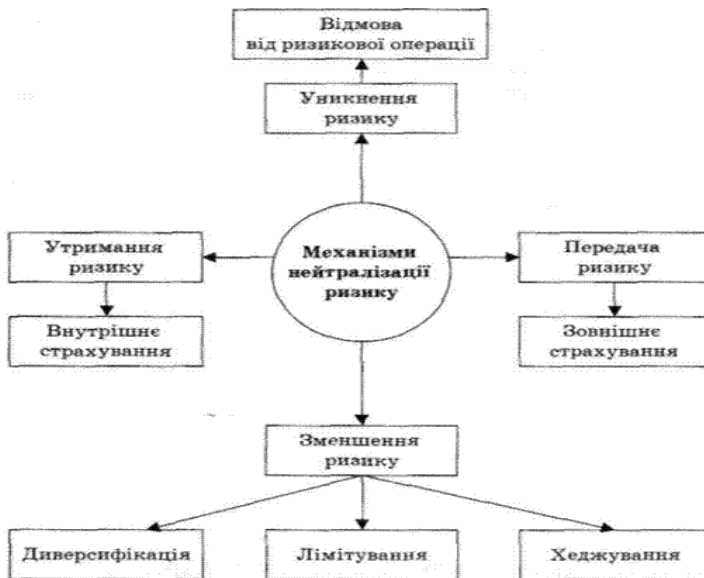
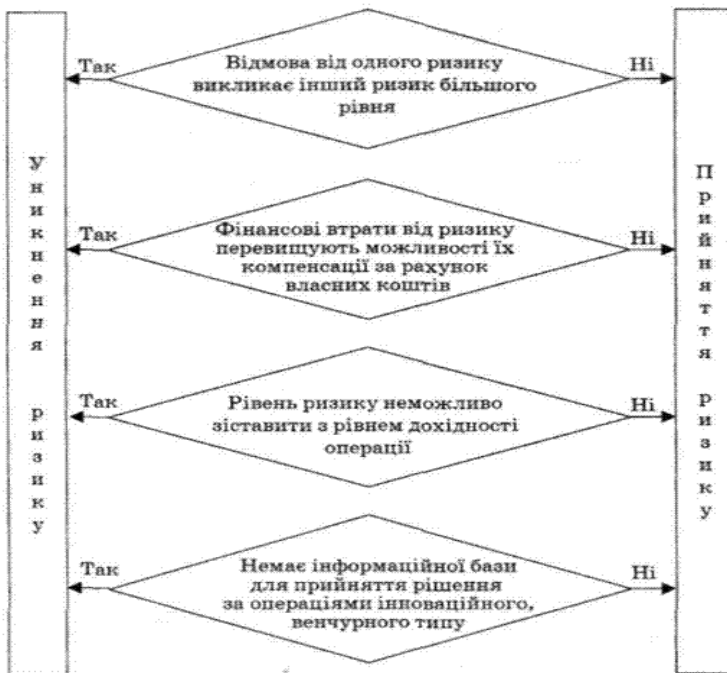


Рисунок 9.6 – Механізм нейтралізації ризику

Їх вибір у процесі ризик-менеджменту значною мірою залежить від специфіки підприємницької діяльності суб'єкта господарювання, стратегії досягнення пріоритетних цілей, конкретної ситуації. До основних механізмів нейтралізації фінансових ризиків відносять: уникнення ризику; утримання ризику (в поєднанні з внутрішнім страхуванням); мінімізація ризиків (шляхом диверсифікації, лімітування, хеджування); передача ризику (тобто зовнішнє страхування). Уникнення ризику полягає у розробці внутрішніх заходів характеру, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику. Тому використання такого способу уникнення ризику повинно здійснюватися дуже виважено з урахуванням наведених на рис. 9.7 умов.



Для уникнення окремих видів фінансових ризиків можуть

використовуватися специфічні заходи, спрямовані на нейтралізацію самої причини виникнення ризикової ситуації. Так, для нейтралізації ризику втрати фінансової стійкості необхідно відмовлятися від надмірного позикового фінансування. Для уникнення ризику неплатоспроможності потрібно утримуватися від створення надмірних неліквідних активів. Депозитного і процентного ризиків можна уникнути шляхом відмови від зберігання грошових коштів на депозитних рахунках та їх вкладення у короткострокові цінні папери (але при цьому виникає не тільки ризик упущеної вигоди, а й інфляційний ризик).

Диверсифікація фінансових ризиків полягає у зменшенні рівня їх концентрації. Цей метод ризик-менеджменту використовується лише для уникнення негативних наслідків несистематичних (специфічних) ризиків, які залежать від самого підприємства. Незалежно від того, який ризик мінімізується за допомогою диверсифікації, принцип ризик-менеджменту єдиний — максимально розподілити грошові вкладення між різноманітними активами для того, щоб уникнути значних фінансових втрат у випадку, коли окремі активи стають збитковими під впливом зовнішніх і внутрішніх факторів. Залежно від конкретних напрямків і видів діяльності підприємство може використовувати диверсифікацію з метою зменшення таких видів ризику: виробничий ризик (диверсифікація видів діяльності й асортименту продукції); депозитний ризик (диверсифікація депозитного портфеля шляхом розміщення вільних залишків грошових коштів не в одному, а декількох банках); кредитний ризик (диверсифікація кредитного портфеля шляхом надання відстрочок платежу більшому колу покупців продукції з одночасним лімітуванням обсягу кредиту в розрахунку на одного клієнта); валютний ризик (диверсифікація валютного портфеля шляхом формування "валютного кошика" з метою уникнення ризику вибору валюти); ризик фінансового інвестування (диверсифікація портфеля цінних паперів за видами фінансових інструментів, строками інвестицій, галузями та регіонами діяльності емітентів тощо); ризик реального інвестування (диверсифікація портфеля інвестиційних проектів за строками, регіонами, галузями і т. ін.).

Разом із тим, диверсифікація не виключає можливості фінансових втрат у випадку зміни політичної і економічної ситуації,

законодавства, ринкової кон'юнктури, підвищення рівня інфляції та ін. Лімітування здійснюється шляхом встановлення відповідних фінансових нормативів (лімітів) за окремими напрямками фінансової діяльності з метою фіксації можливих фінансових втрат на допустимому для підприємства рівні. Перелік нормативів (лімітів) залежить від виду ризику, що лімітується.

У практиці ризик-менеджменту найчастіше лімітуються такі види фінансових ризиків: ризик втрати фінансової стійкості (шляхом встановлення граничного розміру і частки позикового капіталу на різних стадіях життєвого циклу підприємства); ризик неплатоспроможності (шляхом лімітування мінімального обсягу і частки активів у вигляді готових засобів платежу і високоліквідних фінансових інструментів); кредитний ризик (шляхом встановлення граничної суми комерційного (товарного) кредиту в розрахунку на одного клієнта та максимально можливої суми дебіторської заборгованості підприємства з урахуванням обсягу сформованого резервного капіталу); депозитний ризик (шляхом встановлення максимальної величини вкладу, що може розміщуватися в одному банку); інвестиційний ризик (шляхом лімітування максимального обсягу вкладень в цінні папери одного емітента).

Тема 10. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ЗВІТІВ

10.1. Мета та завдання аналітичної роботи

У конкурентному середовищі забезпечення ефективної діяльності підприємства залежить певною мірою від організації аналітичної роботи. Уміння реально оцінити фінансовий стан свого підприємства, ділову активність партнерів по бізнесу, конкурентів, виявити резерви підвищення прибутковості є запорукою конкурентоспроможності підприємства.

Метою аналізу фінансової звітності є отримання об'єктивної оцінки фінансового стану підприємства та виявлення факторів і резервів зміцнення його фінансової стійкості. В результаті фінансовий аналіз створює підґрунтя для розробки програми перспективного розвитку підприємства. Тобто аналітична робота є етапом у формуванні стратегії діяльності суб'єктів господарювання.

Головна мета стратегії розвитку — забезпечити стійке становище на ринку, яке базується на ефективному використанні і розподілі всіх ресурсів — матеріальних, інтелектуальних, фінансових та ін. Основним методом управління ресурсами є метод аналітичної оцінки і прогнозування на цій основі результатів господарської діяльності. Фінансовий аналіз забезпечує постійний моніторинг реального стану підприємства й акумулює вплив усіх видів діяльності підприємства.

У зв'язку з цим можна стверджувати, що аналіз фінансових звітів дає оцінку результатів діяльності у виробничій сфері, дає змогу визначити вплив на фінанси технічної політики, інвестиційної, цінової, збутової, політики забезпечення ресурсами, фінансової політики й одночасно є фінансовою базою для розробки й уточнення стратегії розвитку (рис. 10.1).



Рисунок 10.1 – Аналіз фінансових звітів

Основними завданнями аналізу фінансової звітності є: оцінка динаміки складу і структури активів та джерел їх формування; оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства; аналіз і оцінка оборотності капіталу та його окремих елементів; аналіз ділової

активності та дохідності; оцінка ефективності використання ресурсів; комплексна оцінка фінансової стійкості підприємства.

Здійснення аналізу базується на застосуванні сукупності методів та прийомів розрахунків, співставлень, оформлення висновків. Вивчення методів аналізу є предметом дослідження окремої дисципліни, тому обмежимося загальною їх класифікацією (рис. 10.2).

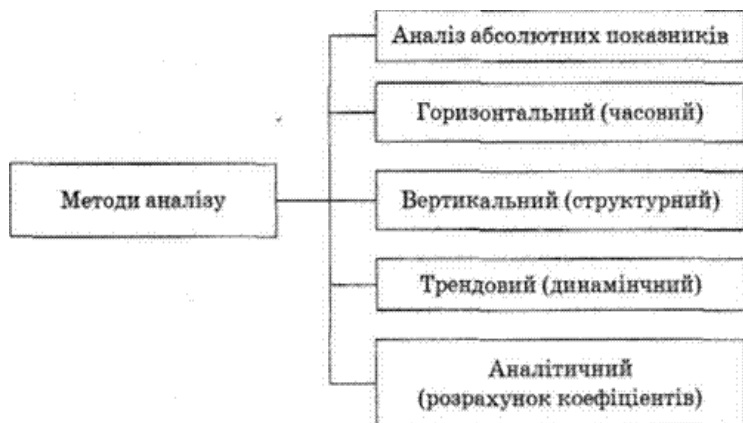


Рисунок 10.2 – Методи аналізу

Фінансовий стан — це важлива характеристика економічної діяльності підприємства. Він визначає конкурентоспроможність підприємства, його потенціал у ділових відносинах, оцінює міру гарантованості економічних інтересів учасників фінансових відносин. Усі користувачі фінансової звітності ставлять собі за мету проведення аналізу стану підприємства і на його основі зробити висновки про відносини з цим підприємством.

10.2. Фінансова звітність підприємства: склад, зміст та принципи підготовки

Інтеграція України у світове співтовариство зумовила розробку та прийняття законодавчих актів та реформування системи

бухгалтерського обліку і приведення її до міжнародних стандартів. Законом України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" від 16.07.1999 № 996-XIV та Законом України "Про внесення змін до Закону України "Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні" від 11.05.2000 № 1707-III сформовано законодавчу базу для фінансової звітності, яка відповідає Міжнародним стандартам бухгалтерського обліку (МСБО), тобто тій мові, яка зрозуміла зарубіжним партнерам. МСБО — це зібрання норм, правил, рекомендацій, якими слід користуватися при веденні бухгалтерського обліку і складанні фінансової звітності тим суб'єктам, хто хоче, щоб показники їхньої звітності могли бути співставимими з показниками звітності інших підприємств. Уніфікація обліку і звітності — значне інтернаціональне досягнення.

Загальні вимоги до фінансової звітності викладені у Положенні (стандарті) бухгалтерського обліку (ПБО) 1, яке так і називається "Загальні вимоги до фінансової звітності". Цим Положенням визначається мета, склад і принципи підготовки фінансової звітності та вимоги до визнання і розкриття її елементів.

Інформація, що відображає фінансовий стан, результати діяльності й грошові потоки підприємства, може бути приведена або у фінансових звітах, або у примітках до них. До форм фінансової звітності відносять: Форма 1 "Баланс". Форма 2 "Звіт про фінансові результати". Форма 3 "Звіт про рух грошових коштів". Форма 4 "Звіт про власний капітал". Примітки до звітів.

Зміст та призначення форм фінансової звітності наведено у табл. 10.1.

Виходячи зі змісту форм фінансової звітності, інформація, яку вони містять, необхідна для обґрунтування рішень щодо придбання, продажу та володіння цінними паперами, участі у капіталі підприємства, оцінки якості управління, кредитоспроможності, забезпеченості зобов'язань, визначення сум дивідендів, що підлягають розподілу, інших рішень.

Згідно з ПБО 1 метою складання фінансової звітності є надання користувачам для прийняття рішень повної, правдивої та неупередженої інформації про фінансовий стан, результати діяльності та рух коштів підприємства.

Таблиця 10.1- Форми фінансової звітності

Форми фінансової звітності	Номер ПБО	Зміст	Призначення
Баланс	ПБО 2	Наявність активів або ресурсів, які контролюються підприємством та забезпечать економічні вигоди у майбутньому. Джерела формування активів або власний капітал і зобов'язання	Оцінка структури активів та джерел їх фінансування. Оцінка ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості. Прогнозування змін в активах та потреб в позиках
Звіт про фінансові результати	ПБО 3	Доходи, витрати, фінансові результати від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності. Чистий прибуток (збиток) за звітний період. Структура операційних витрат. Показники прибутковості акцій	Оцінка структури доходів, витрат, прибутковості та інвестиційної привабливості. Прогнозування дохідності підприємства
Звіт про рух грошових коштів	ПБО 4	Вхідні й вихідні грошові потоки за статтями за видами діяльності: операційний, інвестиційний, фінансовий. Чистий грошовий потік та залишок коштів на кінець року	Оцінка грошових потоків за видами діяльності та аналіз їх ефективності. Прогнозування грошових потоків від операційної, інвестиційної та фінансової діяльності
Примітки		Облікова політика підприємства. Інформація, яка не наведена безпосередньо у фінансових звітах, але є обов'язковою за ПБО. Інформація, що містить додатковий аналіз статей звітності, потрібний для забезпечення її зрозумілості та доречності	Оцінка і прогноз облікової політики, ризиків, деталізація статей фінансової звітності

Основні вимоги до фінансової звітності наведено на рис. 10.3.

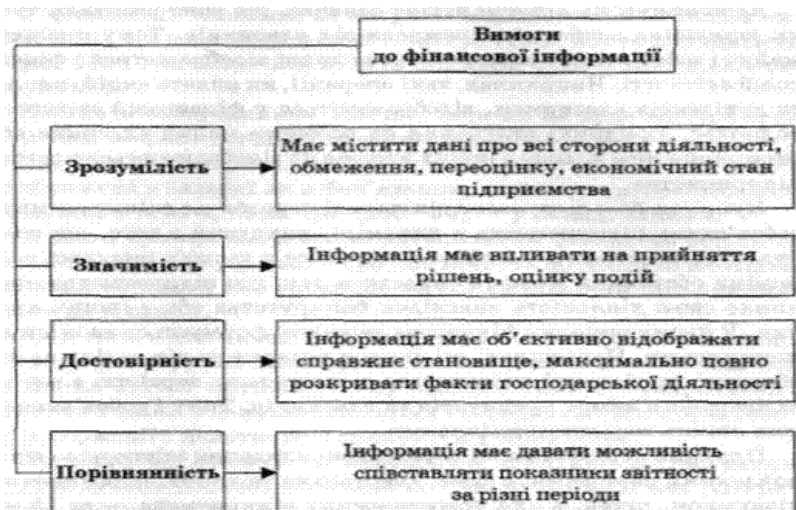


Рисунок 10.3 - Вимоги до фінансової звітності

У процесі переходу до нової системи обліку та фінансової звітності підприємство отримує певні переваги та можливості, що пов'язані з новою якістю облікової інформації, вона більш достовірна і придатна для фінансового аналізу, підвищуються можливості співпраці з фінансового-кредитними установами та зарубіжними партнерами, підвищується якість управлінської діяльності. Але щоб повною мірою були реалізовані вказані переваги, необхідно додержуватись певних принципів формування фінансової звітності, які відображені на рис. 10.4.

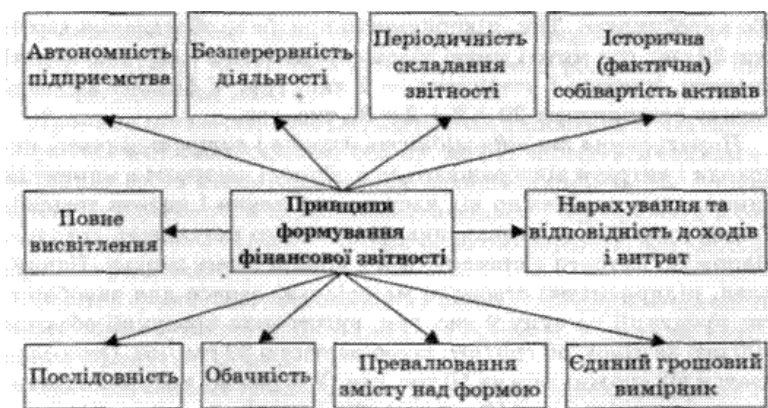


Рисунок 10.4 – Принципи формування фінансової звітності

Автономність підприємства означає, що воно розглядається як юридична особа, відокремлена від власників. Тому особисте майно і зобов'язання власників не повинні відображатись у фінансовій звітності. Наприклад, такі операції, як оплата акцій, виплата дивідендів власникам, відображаються у фінансовій звітності, водночас, юридичні стягнення на особисте майно власника або отримання ним доходу з інших джерел не відображаються у звітах підприємства.

Принцип безперервності діяльності передбачає оцінку активів,

зобов'язань підприємства в динаміці, виходячи з того, що воно буде функціонувати у майбутньому. Але в умовах ринкової економіки обставини можуть скластися так, що підприємство припиняє свою діяльність внаслідок банкрутства або з інших причин. У цьому випадку фінансова звітність формується за іншими принципами. Наприклад, всі активи незалежно від поділу на необоротні та оборотні оцінюються за ринковою вартістю з метою задоволення вимог кредиторів та власників. Тому і зобов'язання теж стають короткотерміновими.

Принцип періодичності передбачає складання звітності за встановленими періодами, а саме: квартальна звітність, наростаючим підсумком, річна, а для новостворених підприємств — до 15 місяців, для підприємств, що ліквідуються — до дати ліквідації.

Принцип історичної собівартості означає, що активи підприємства оцінюються, як правило, виходячи з витрат на їх придбання або виробництво.

Нарахування та відповідність доходів і витрат означає, що доходи і витрати відображаються в обліку і звітності в момент їх виникнення незалежно від часу надходження і сплати грошей. Таким чином, для визначення фінансового результату доходи і відповідні витрати зіставляються у конкретному періоді.

Згідно з принципом повного висвітлення фінансова звітність має містити всю інформацію про фактичні та потенційні наслідки операцій та подій, яка може вплинути на рішення, що приймаються на її основі.

Крім того, в діяльності підприємства можуть відбуватися події після дати складання балансу, які впливатимуть на значення тих чи інших статей звітності. Тому згідно з ПБО 6 "Виправлення помилок і зміни у фінансових звітах" передбачається коригування інформації і додаткове її розкриття у примітках.

Принцип послідовності передбачає постійне застосування підприємством обраної облікової політики. Зміна її має розкриватись у фінансовій звітності. Реалізація цього принципу забезпечує коректні співставлення показників за різні періоди. Тому підприємство зобов'язане висвітлювати свою облікову політику шляхом опису принципів оцінки статей звітності та методів обліку окремих статей. Воно також має право змінювати свою облікову політику, керуючись

інтересами свого розвитку. Це питання регулюється ПБО 6. Принцип обачності означає, що методи оцінювання, які застосовуються в бухгалтерському обліку, мають запобігати заниженню оцінки зобов'язань і завищенню доходів підприємства. З цією метою передбачається переоцінювати запаси і відображати в балансі за нижчою з оцінок — історичною собівартістю або чистою вартістю реалізації.

Згідно з принципом превалювання змісту над формою операції мають обліковуватись відповідно до їх сутності, а не лише виходячи з юридичної форми.

Принцип єдиного грошового вимірника передбачає вимірювання та узагальнення всіх операцій підприємства у його фінансовій звітності в єдиних грошових одиницях.

10.3. Критерії визнання інформації у фінансовій звітності

Кожний з видів фінансової звітності складається зі статей, об'єднаних у розділи. Підприємство заносить інформацію до тієї чи іншої статті тільки тоді, коли вона відповідає певним критеріям.

У зв'язку з цим інформація підлягає аналізу на відповідність цим критеріям та внесенню до статей звітності. Цей процес називається визнанням фінансової інформації.

Об'єкт бухгалтерського обліку вважається активом, якщо він відповідає трьом умовам:

1. Підприємство отримало його внаслідок минулих операцій або подій (придбання, будівництво), оскільки намір придбати не означає придбання активів.

2. Отримані ресурси втілюють майбутні вигоди. Майбутня економічна вигода — це потенційна здатність активу сприяти надходженню на підприємство грошових коштів або їх еквівалентів.

3. Ресурси контролюються підприємством. Такий контроль витікає з права власності на активи або іншого юридичного права (права використання активу), що дає змогу підприємству контролювати майбутні вигоди, які воно очікує отримати від цього активу. Слід зазначити, що в певних випадках ресурс може відповідати визначенню активу навіть за відсутності юридичного контролю.

4. Існує можливість достовірної оцінки активу. Якщо актив не можна обґрунтовано оцінити, він не включається до балансу.

Для визначення балансової вартості активів використовуються такі види оцінок:

Історична (фактична) собівартість — це сума грошових коштів або їх еквівалентів, чи інших форм компенсації, виданої на момент придбання. Формою компенсації можуть бути інші активи або прийняті на себе зобов'язання. Історична собівартість придбаних активів включає ціну їх придбання і витрати на транспортування, монтаж, митні платежі тощо. Історична собівартість активів, створених підприємством (готова продукція, НЗВ) — це їх виробнича собівартість.

Поточна (відтворювальна) собівартість — це сума грошових коштів, їх еквівалентів або інших форм компенсації, яку необхідно було б заплатити для придбання (створення) такого самого активу на поточний момент. Термін "відтворювальна собівартість", як правило, застосовується до активів, що періодично поновлюються (запаси, основні засоби).

Вартість реалізації — це ціна реалізації активу в умовах звичайної господарської діяльності.

Чиста вартість реалізації виключає витрати на завершення виробництва активу та на збут. Для визначення чистої вартості реалізації використовується розрахункова ціна реалізації та розрахункові витрати.

Теперішня вартість — це теперішня (дисконтована) вартість майбутніх чистих грошових надходжень, які очікуються від використання активу в умовах звичайної господарської діяльності.

Справедлива вартість активу — це сума, за яку актив може бути проданий між інформованими, зацікавленими і незалежними партнерами, тобто такими, що діють у власних інтересах.

В економічній практиці найбільш часто використовується оцінка активів за історичною собівартістю, але якщо оцінюються запаси, то приймається найнижча з двох оцінок — собівартість або чиста вартість реалізації. Довгострокові зобов'язання відображаються за теперішньою вартістю.

10.4. Аналіз динаміки і структури майна та джерел його

фінансування

Баланс відображає в грошовій формі майно підприємства за складом та джерелами фінансування на певну дату.

Згідно з ПБО 2 активи — це ресурси, контрольовані підприємством, що виникли в результаті минулих подій і використання яких приведе до отримання економічних вигод у майбутньому.

Активи дають певне уявлення про ресурси або потенціал, яким володіє підприємство. Вони розміщуються в міру зростання ліквідності ресурсів. У пасиві балансу відображаються власні джерела фінансування активів, а також зобов'язання підприємства за кредитами, позиками, кредиторською заборгованістю. Таким чином, пасив містить інформацію про обсяг коштів, залучених підприємством в обіг з різних джерел.

Пасиви розміщуються в міру зростання терміновості виконання зобов'язань. Зобов'язання — це поточна заборгованість підприємства іншим юридичним та фізичним особам, що виникла внаслідок здійснення в минулому господарських операцій і погашення якої в майбутньому призведе до зменшення ресурсів підприємства, що втілюють економічні вигоди.

Зобов'язання перед власниками становлять постійну частину пасиву балансу, яка не підлягає погашенню, доки підприємство функціонує. Залежно від термінів погашення, зобов'язання перед третіми особами бувають довгостроковими та короткостроковими. Аналізуючи баланс, необхідно враховувати такі обставини: інформація в балансі відображається на початок і кінець звітного періоду, тому неможливо оцінити зміни, які відбуваються за цей період; статті активу й пасиву постійно змінюються під впливом господарських операцій. Кожна група пасивів функціонально пов'язана з відповідною частиною активів балансу.

Для здійснення аналізу складу і структури майна підприємства та джерел його фінансування необхідно за допомогою групування скласти аналітичний баланс підприємства.

В ході аналізу необхідно виявити: частку кожної групи активу і пасиву в загальному підсумку балансу; динаміку показників за рік та основні тенденції з погляду зміцнення чи послаблення фінансового

стану підприємства; мобільність майна підприємства; наявність і динаміку власного капіталу; фінансову автономію підприємства; стан необоротних активів; структуру оборотного капіталу. Аналіз динаміки складу і структури майна дає змогу встановити розмір абсолютного і відносного приросту або зменшення всього майна та окремих його видів.

Показники структурної динаміки відображають частку кожного виду майна в загальній зміні сукупних активів. Це дає змогу зробити висновки про те, в які активи вкладені довгостроково залучені фінансові ресурси, а які активи, навпаки, зменшились у результаті відтоку фінансових ресурсів.

В активі балансу відображається, з одного боку, виробничий потенціал, який забезпечує можливості виробничої діяльності, а з другого — потенціал для здійснення інвестиційної і фінансової діяльності. Тому для більш детальної оцінки динаміки складу і структури майна слід провести аналіз за кожним видом майна окремо: основні засоби, запаси, дебіторська заборгованість, грошові кошти. Аналіз структури майна підприємства необхідно доповнити аналізом динаміки складу і структури джерел фінансових ресурсів. В умовах спаду виробництва і високої ціни кредитних ресурсів скорочення обсягів залучення позикових коштів сприяє зміцненню фінансового стану підприємства.

10.5. Оцінка платоспроможності підприємства

Інформаційною базою для оцінки платоспроможності підприємства є баланс, звіт про фінансові результати, звіт про рух грошових коштів, а також бухгалтерська інформація за поточними розрахунками.

Платоспроможність — це одна з характеристик фінансової стійкості підприємства, яка показує наявність у нього коштів, достатніх для погашення боргів за всіма короткостроковими зобов'язаннями та одночасного здійснення безперервного процесу виробництва та реалізації продукції.

Потенційними засобами для погашення боргів є грошові кошти, дебіторська заборгованість, яка за нормальним кругообігом коштів повинна перетворитись у готівку, наявні запаси товарно-

матеріальних цінностей, які також можна реалізувати. В окремих випадках на погашення боргів можуть бути направлені необоротні активи після їх реалізації. Платоспроможність підприємства оцінюється показниками ліквідності балансу. Необхідність аналізу ліквідності балансу виникає в зв'язку з потребами оцінки кредитоспроможності та поточного контролю за станом фінансових розрахунків. У зв'язку з цим всі активи підприємства можна згрупувати за ступенем ліквідності, а пасиви — за строковістю погашення.

Ліквідність — це швидкість перетворення активів підприємства в грошові кошти, а ліквідність балансу — ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у грошову форму відповідає строку погашення зобов'язань.

Підтвердженням ліквідності балансу є виконання таких співвідношень:

$$\begin{aligned} L_1 &\geq P_1; & L_3 &\geq P_3; \\ L_2 &\geq P_2; & L_4 &\geq P_4. \end{aligned}$$

Методику розрахунку показників для оцінювання платоспроможності наведено у табл. 10.1.

Таблиця 10.2 – Методика розрахунку показників

Назва показника	Позначення	Розрахункова формула	Нормальне значення
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$K_{a.l}$	$\frac{ГК + ПФІ}{КЗ}$	0,25 – 0,3
Коефіцієнт критичної ліквідності	$K_{к.л}$	$\frac{ГК + ПФІ + ДЗ}{КЗ}$	Не менше 1
Коефіцієнт покриття	$K_{п}$	$\frac{ГК + ПФІ + ДЗ + ТМЦ}{КЗ}$	2 – 2,5
Коефіцієнт чистої виручки	$K_{ч.в}$	$\frac{З_v \pm ЧП}{РП}$	—
Власний оборотний капітал	$ВОК$	Формула 10.5, 10.6	—
Коефіцієнт чистих активів	$K_{ч.а}$	$\frac{ВОК - НЗ - ВДЗ}{ОК}$	—

Позначення:

НЗ — неліквідні запаси;
 БДЗ — безнадійна дебіторська заборгованість;
 ОК — оборотний капітал;
 ГК — грошові кошти;
 ПФІ — поточні фінансові інвестиції;
 КЗ — короткострокова заборгованість;
 ДЗ — дебіторська заборгованість;
 ТМЦ — товарно-матеріальні цінності;
 Зм — сума зносу;
 ЧП — чистий прибуток;
 РП — обсяг реалізованої продукції.

Наведені показники відповідають інтересам різних користувачів. Для постачальників сировини найбільш цікавим є коефіцієнт абсолютної ліквідності. Банки зацікавлені в інформації про коефіцієнт критичної ліквідності. Акціонери, інвестори оцінюють фінансову стійкість підприємства за коефіцієнтом покриття.

Перспективну платоспроможність дає змогу оцінити коефіцієнт чистої виручки. Він показує частку вільних грошових коштів у виручці.

У закордонній практиці платоспроможність оцінюється за обсягами власного оборотного капіталу та коефіцієнтом чистих активів. Цей коефіцієнт має практичний зміст тільки у разі, коли є неліквідні запаси та безнадійна дебіторська заборгованість. Він показує, яка частка чистих активів реально залишається для забезпечення діяльності підприємства після погашення всієї його короткострокової заборгованості.

10.6. Аналіз руху грошових коштів

Платоспроможність підприємства і фінансовий стан в цілому певною мірою залежать від вхідного і вихідного грошових потоків. Відсутність мінімально необхідного запасу грошових коштів викликає фінансові ускладнення, а надлишок грошових коштів веде до того, що підприємство зазнає збитків від інфляції та упускає свої вигоди від розміщення коштів і отримання додаткового доходу. У зв'язку з цим

важливу роль відіграє аналіз руху грошових коштів. Рух грошових коштів аналізується за видами діяльності: операційної, інвестиційної та фінансової.

Звіт про рух грошових коштів відображає зміни величини грошових коштів і їх еквівалентів за звітний період. Він дає змогу оцінити: а) структуру надходжень і видатків за видами діяльності; б) вплив видів діяльності на формування грошових потоків; в) суму прибутку, отриману касовим методом, і відмінність цієї суми від суми прибутку, отриманого методом нарахувань у Звіті про фінансові результати.

Для більш глибокого дослідження динаміки платоспроможності необхідно здійснити порівняння обсягів вхідного і вихідного грошових потоків на основі аналізу платіжних документів та платіжного календаря підприємства.

10.7. Оцінка фінансової стійкості підприємства

Фінансова стійкість підприємства — це більш узагальнена характеристика фінансового стану підприємства, яка певною мірою включає показники ліквідності та платоспроможності. Разом із тим, існує своя система критеріїв оцінювання фінансової стійкості, яку підприємства використовують для оцінки надійності партнерів у господарських відносинах.

Під фінансовою стійкістю розуміють такий стан фінансових ресурсів підприємства, їх структуру та рівень маневровості, за якого забезпечується фінансова незалежність та розвиток на основі зростання прибутку, капіталу за умови допустимого рівня ризику.

Фінансова стійкість оцінюється системою показників, які можна об'єднати в три основні групи: показники рівня використання необоротних активів; показники стану оборотних коштів та їх забезпечення джерелами фінансування; показники фінансової незалежності підприємства.

У практичній діяльності перелік цих показників можна було б продовжити, доповнивши його більш детальними характеристиками окремих груп показників.

Методику розрахунку цих груп показників наведено у табл. 10.2.

Таблиця 10.3 –Методика розрахунку показників

Назва показника	Позначення	Розрахункова формула	Нормальне значення
1	2	3	4
Коефіцієнт накопичення зносу	K_z	Формула 10.2	
Індекс постійного активу	$I_{п.а}$	$\frac{НА}{ВК}$	
Коефіцієнт реальної вартості майна	$K_{р.в.м}$	$\frac{\Phi + НЗВ + ВЗ}{\sum A}$	$\geq 0,5$
Фондовіддача	K_{Φ}	$\frac{РП}{\Phi}$	
Коефіцієнт співвідношення оборотних і необоротних активів	$K_{о/н}$	$\frac{ОК}{НА}$	$K_{о/н} > K_{п/в}$
Коефіцієнт забезпеченості запасів	$K_{з.з}$	$\frac{ВОК}{З}$	0,6–0,8
1	2	3	4
Коефіцієнт покриття запасів	$K_{п.з}$	$\frac{ВОК + КБ + КЗ}{З}$	
Коефіцієнт автономії	K_a	$\frac{ВК}{\sum A}$	0,5–0,7
Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів	$K_{п/в}$	$\frac{ПК}{ВК}$	≤ 1

Позначення:

ВК — власний капітал;

ВОК — власний оборотний капітал;

Φ — основні засоби;

НЗВ — незавершене виробництво;

ВЗ — виробничі запаси;

НА — необоротні активи;

ОК — оборотний капітал;

З — запаси;

КВ — короткострокові кредити банків;

ΣA — підсумок балансу;

ПК — позикові кошти;

КЗТ — кредиторська заборгованість перед постачальниками;

РП — обсяг реалізованої продукції.

В умовах економічної кризи підтримання фінансової стійкості на достатньо високому рівні потребує впровадження систематичного управління комплексом заходів щодо запобігання зниження рівня цієї характеристики підприємства.

10.8. Аналіз ділової активності підприємства

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. Таким чином, ділова активність може характеризуватись динамікою показників ефективності виробничо-господарської діяльності в цілому. Позитивна динаміка цих показників сприятиме зміцненню фінансового стану підприємства. "Золоте правило" економіки підприємства передбачає додержання умови, за якої темпи зростання прибутку підприємства мають перевищувати темпи зростання обсягів продажу, а останні повинні бути вищими за темпи зростання активів (майна). Це співвідношення можна відобразити формулою:

$$T_{п} > T_{пр} > T_{а} > 100\% \quad (10.8)$$

де $T_{п}$, $T_{пр}$, $T_{а}$ — темпи зростання прибутків, обсягів реалізації продукції і активів.

Щодо фінансів "золоте правило" диктує умови підвищення ефективності використання фінансових ресурсів, вкладених у засоби, фонди й оборотні кошти. Показники оборотності оборотного капіталу в цілому та окремих його елементів, дохідності капіталу, авансованого у виробництво, дають змогу оцінити ділову активність підприємства.

Чим вищі показники оборотності капіталу, тим більші обсяги продажу та прибутку досягне підприємство і тим вище його ділова активність.

Таблиця 10.4 - Показники оцінки ділової активності і прибутковості

Назва показника	Позначення	Розрахункова формула
Коефіцієнт оборотності активів	$K_{о.а}$	$\frac{ЧРП}{\Sigma A}$
Коефіцієнт оборотності оборотного капіталу	$K_{о.о.к}$	$\frac{ЧРП}{ОК}$
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	$K_{о.в.к}$	$\frac{ЧРП}{ВК}$
Коефіцієнт оборотності запасів	$K_{о.з}$	$\frac{ЧРП}{З}$
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$K_{о.д.з}$	$\frac{ЧРП}{D_з}$
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$K_{о.к.з}$	$\frac{ЧРП}{K_з}$
Рентабельність продажу	$P_{рп}$	$\frac{\Pi}{РП}$
Рентабельність продукції	$P_{прод}$	$\frac{\Pi}{С}$
Рентабельність капіталу	P_k	$\frac{\Pi}{\Sigma A}$
Рентабельність власного капіталу	$P_{в.к}$	$\frac{\Pi}{ВК}$
Рентабельність необоротних активів	$P_{и.а}$	$\frac{\Pi}{НА}$

Позначення:

ЧРП — чистий обсяг реалізованої продукції;

З — вартість запасів;

Дз — середнє значення дебіторської заборгованості (розраховується як середньоарифметичне значення дебіторської заборгованості на початок і кінець звітного періоду);

Кз — середнє значення кредиторської заборгованості;

П — прибуток (операційний, від звичайної діяльності до оподаткування або чистий);

Комплексне використання наведеної системи показників дасть змогу оцінити фінансовий стан підприємства і розробити пропозиції щодо зміцнення його конкурентних позицій.

Тема 11. ФІНАНСОВЕ ПРОГНОЗУВАННЯ ТА ПЛАНУВАННЯ НА ПІДПРИЄМСТВІ

11.1. Завдання та методи фінансового планування і прогнозування

Сучасна система управління фінансами підприємства базується на прогнозуванні та плануванні всіх фінансових потоків, які опосередковують як виробничу, так і господарську діяльність, забезпечують контроль за створенням та використанням матеріальних, трудових, грошових ресурсів. У вітчизняній управлінській практиці значення фінансового прогнозування і планування не виправдано припущено. Значна кількість підприємств не використовує цей метод підвищення ефективності функціонування підприємства. Певною мірою таке ставлення до фінансового планування зумовлене високим ступенем невизначеності в ринковому середовищі. Зміни, які відбуваються у всіх сферах суспільного життя, важко передбачити і спрогнозувати їх наслідки. Немає стабільної і чітко оформленої нормативно-правової бази підприємницької діяльності, не сформована в повному обсязі ринкова інфраструктура.

В умовах кризи платежів, високих процентних ставок на ринку кредитних ресурсів більшість підприємств не мають значних обсягів

фінансових ресурсів для здійснення серйозних інвестиційних проєктів, які б потребували системи планування їх впровадження. Разом із тим, завдяки фінансовому плануванню підприємство має змогу прогнозувати й управляти платоспроможністю, контролювати ліквідність балансу, обґрунтовувати і вибирати джерела збільшення фінансових ресурсів і на цій базі зміцнювати свою конкурентну позицію.

За допомогою фінансового планування підприємство має змогу ефективно виконувати такі завдання: втілити розроблені стратегічні завдання в форму конкретних фінансових показників; забезпечити відтворювальний процес необхідними джерелами фінансування; виявити внутрішні резерви збільшення доходів та способи їх мобілізації; узгодити показники виробничого плану з наявними фінансовими ресурсами, необхідними для його виконання; обґрунтувати найбільш вигідні напрями і проєкти інвестування коштів; дбати про інтереси інвесторів та акціонерів при розподіленні прибутків; обґрунтувати фінансові взаємовідносини з бюджетом, банками та іншими суб'єктами господарювання; здійснювати контроль за фінансовим станом та платоспроможністю підприємства.

За змістом фінансове планування охоплює управління грошовими потоками, дебіторською і кредиторською заборгованістю, кредитними ресурсами, дивідендною політикою, інвестиційною діяльністю, емісійною діяльністю, регулюванням структури активів і структури капіталу.

Фінансове планування включає: фінансове прогнозування; поточне фінансове планування; бюджетування; оперативне фінансове планування.

Фінансове прогнозування — це дослідження та розробка ймовірних шляхів розвитку фінансів підприємства, альтернатив реалізації фінансових стратегій, які забезпечують стабільне фінансове становище підприємства в майбутньому.

Поточне фінансове планування це процес визначення майбутніх доходів підприємства, напрямів витрат грошових коштів та обґрунтування заходів щодо забезпечення платоспроможності, дохідності та фінансової стійкості. Таким чином, поточне планування — це складова перспективного плану, яка його конкретизує і втілює в показники.

Бюджетування — це процес планування діяльності підприємства, його структурних підрозділів методом розробки системи взаємопов'язаних бюджетів та встановлення всіх видів фінансових витрат, джерел їх покриття і очікуваних результатів. Бюджетування належить до поточного планування, хоча бюджети можна скласти і на більш тривалі проміжки часу, ніж один рік.

Оперативне фінансове планування можна розглядати як процес синхронізації у часі грошових надходжень та витрат, визначення послідовності здійснення всіх розрахунків та розробки заходів щодо запобігання відхилень від графіку надходжень і платежів.

В загальному вигляді процес фінансового планування відображено на рис. 11.1.



Рисунок 11.1 – Схема фінансового планування

Таким чином, фінансове планування підпорядковане цілям стратегії розвитку підприємства. На першому етапі передбачається

детальний аналіз і оцінка як внутрішніх, так і зовнішніх джерел інформації, які можуть вплинути на фінансові показники діяльності підприємства.

До внутрішньої інформації, що лежить в основі розробки фінансових планів відносять: виробничу програму підприємства; розрахунки потреби у виробничо-матеріальних запасах, трудових ресурсах і кошториси відповідних витрат; план продажу продукції; розрахунки платежів до бюджету і позабюджетні фонди; план технічного розвитку та обсяги інвестицій; план соціального розвитку підприємства та ін. До зовнішньої інформації відносять: інформацію про зміни в грошово-кредитній, податковій, бюджетній політиці; прогноз кон'юнктури ринку; стан розвитку страхового та валютного ринків; інвестиційний клімат та ін.

Планування як процес розробки майбутніх сценаріїв розвитку підприємства базується на використанні системи методів. До основних з них відносять такі:

Балансовий метод, в основі якого лежить розробка узгодженого плану доходів і витрат підприємства (баланс доходів і витрат).

Розрахунково-аналітичний метод передбачає розрахунок планових показників шляхом коригування фінансових показників базового періоду на зміни, які передбачаються в плановому періоді, та визначення впливу різних факторів (інфляції, обсягів виробництва, зміни умов кредитування та ін.) на ці показники.

Нормативний метод базується на використанні фінансових норм, нормативів для розрахунків потреби у фінансових ресурсах та визначення джерел їх формування (ставки податків, норми амортизаційних відрахувань, тарифи та ін.).

Метод економіко-математичного моделювання дає змогу з певною ймовірністю визначити динаміку показників залежно від зміни факторів, які впливають на розвиток фінансових процесів у майбутньому. Побудова моделей базується на використанні методів екстраполяції, регресивного аналізу, експертних оцінок.

Коефіцієнтний метод, або метод відсотка від реалізації, — визначення встановлення залежності між обсягами товарообороту та фінансовими показниками. Оскільки товарооборот впливає на обсяги запасів сировини, матеріалів, обсяги грошових коштів, суму кредитів

тощо, то визначається відсоткова залежність між різними активами і пасивами та обсягами товарообороту. Потім визначається сума фінансових коштів, яку потрібно залучити із зовнішніх джерел. Вибір того чи іншого методу планування визначається багатьма факторами, наприклад, тривалістю планового періоду, вихідною інформаційною базою, цілями і завданнями плану, кваліфікацією фінансових менеджерів, наявністю програмних продуктів і технічних засобів управління.

11.2. Система фінансових планів підприємства

В ринкових умовах немає єдиних вимог щодо змісту, форми та видів фінансових планів, які розробляють підприємства. Тому на кожному з них можуть бути свої особливості у фінансовому плануванні. Але до найбільш поширених видів фінансових планів можна віднести: прогноз (план) фінансових результатів; плановий баланс; баланс доходів і витрат; план грошових потоків (cash-flow); платіжний календар.

При розробці перших двох видів планів використовується прямо пропорційна залежність практично всіх змінних витрат та більшої частини поточних активів і поточних зобов'язань від виручки. Зростання обсягів продажу зумовлює збільшення активів, оскільки для нарощування виробництва та збуту потрібні додаткові грошові кошти на утворення запасів, розширення потужностей та ін. Активна збутова політика збільшує дебіторську заборгованість, тому що підприємства надають відстрочки платежів своїм клієнтам. У свою чергу, збільшення активів викликає збільшення зобов'язань за оплатою за поставлені матеріали, сировину. Таким чином, зростає кредиторська заборгованість. Збільшення доходів приводить до зростання прибутків і податків.

Прогноз (план) фінансових результатів базується на прогнозі виручки від продукції, послуг, доходів від позареалізаційних операцій, сум витрат на виробництво і реалізацію продукції, витрат на позареалізаційні операції та загальногосподарських витрат. Важливим моментом фінансового прогнозування є визначення тенденцій зміни витрат по підприємству залежно від змін обсягів виробництва. Одночасно проводиться прогнозний аналіз прибутку з метою

визначення беззбиткового обсягу виробництва і продажу, встановлення бажаного обсягу прибутку, запасу фінансової міцності. Підприємство може мати декілька варіантів плану фінансових результатів, які будуть орієнтовані на зміну ситуації. Наприклад, альтернативні варіанти можуть розроблятися залежно від зміни цін, динаміки обсягу продажу, динаміки змінних і постійних витрат. План фінансових результатів оформляється у вигляді табл. 11.1.

Таблиця 11.1. План фінансових результатів

з/п	Показники	План на 2002 р.					Прогноз		
		Квартали				За рік	2003 р.	2004 р.	2005 р.
		I	II	III	IV				
1	Виручка від реалізації продукції								
2	Дохід від позареалізаційних операцій								
3	Собівартість продукції								
4	Адміністративні витрати								
5	Витрати на збут								
6	Витрати на позареалізаційні операції								
7	Балансовий прибуток (1 + 2 - 3 - 4 - 5 - 6)								
8	Податки на прибуток								
9	Чистий прибуток (7 - 8)								

Плановий баланс розробляється з метою виявлення змін у структурі активів і капіталу. Таким чином можна оцінити платоспроможність, фінансову стійкість підприємства в перспективі. Оскільки плановий баланс відображає фінансовий стан на кінець

планового періоду, то в разі отримання незадовільних показників необхідно коригувати бізнес-план в цілому. Цей процес буде тривати доти, доки не буде досягнуто очікуваного результату. Можна зробити висновок, що плановий баланс — це важливий документ, який фіксує якість всієї попередньої планової роботи.

Структуру планового балансу наведено у табл. 11.2.

Таблиця 11.2. Плановий баланс

N з/п	Статті балансу	На кінець звітнього періоду	На кінець планового періоду
1	Нематеріальні активи		
2	Основні засоби		
3	Довгострокові фінансові інвестиції		
4	Запаси		
5	Дебіторська заборгованість		
6	Грошові кошти		
7	Інші активи		
	Активи, всього		
1	Власний капітал		
2	Довгострокові зобов'язання		
3	Короткострокові кредити банку		
4	Кредиторська заборгованість		
5	Інші пасиви		
	Пасиви, всього		

Перелік статей балансу може тією чи іншою мірою деталізувати форму балансу. Це залежить від особливостей діяльності й зацікавленості підприємств.

Фінансовий план у формі балансу доходів і витрат найбільш поширений у плановій практиці. Основне завдання цього плану — визначити всі доходи і надходження коштів та всі витрати і відрахування. А потім на цій основі визначається або дефіцит

фінансових ресурсів, або їх надлишок. У першому випадку підприємство розробляє заходи щодо пошуку джерел фінансування, а в другому — поповнює резерви. До балансу доходів і витрат розробляється допоміжний документ — перевірна таблиця. Основне призначення цієї таблиці — пов'язати заплановані витрати з конкретними джерелами фінансування.

Баланс доходів та витрат і перевірочну таблицю представлено у табл. 11.3 і 11.4.

Таблиця 11.3. Баланс доходів і витрат

з/п	Статті балансу	Сума
	I. Доходи і надходження коштів	
1	Прибуток від реалізації продукції	
2	Прибуток від іншої реалізації	
3	Прибуток від позареалізаційних операцій	
4	Амортизаційні відрахування	
5	Цільове фінансування та надходження з бюджету	
6	Цільове фінансування і надходження з позабюджетних фондів	
7	Довгострокові кредити	
8	Довгострокові фінансові позики	
9	Доходи від емісії акцій	
10	Короткострокові кредити банків	
11	Спонсорська допомога	
12	Інші надходження	
	Всього надходжень і прибутків	-
	II. Витрати і відрахування	
1	Податок на прибуток	
2	Податок на землю	
3	Податок на транспортні засоби	
4	Капітальні вкладення	
5	Довгострокові фінансові інвестиції	
6	Поповнення оборотних коштів	
7	Погашення довгострокових позик	
8	Погашення довгострокових кредитів	
9	Виплата дивідендів	
10	Відрахування до резервного фонду	
11	Відрахування у фонди стимулювання і розвитку	
12	Інші витрати	
	Всього витрат і відрахувань	

Кожен з планів, які розглядаються в цьому розділі, відображає той чи інший фінансовий аспект виробничо-господарської діяльності

підприємства. У різних варіаціях ці планові документи застосовуються в практиці управлінської роботи.

Витрати	Доходи	Прибуток від реалізації продукції
		Прибуток від іншої реалізації
		Прибуток від позареалізаційних операцій
		Амортизаційні відрахування
		Цільове фінансування та надходження з позабюджетних фондів
		Цільове фінансування та надходження з позабюджетних фондів
		Довгострокові кредити
		Довгострокові фінансові попити
		Доходи від емісії акцій
		Короткострокові кредити банків
		Спонсорська допомога
		Інші надходження
		Всього надходжень і прибутків
		Податок на прибуток
		Податок на землю
		Податок з транспортних засобів
		Капітальні вкладення
		Довгострокові фінансові інвестиції
		Поповнення оборотних коштів
		Погашення довгострокових позичок
		Погашення довгострокових кредитів
		Виплата дивідендів
		Відрахування у резервний фонд
		Відрахування у фонди стимулювання і розвитку
		Інші витрати
		Всього витрат і відрахувань

У зарубіжних корпораціях узагальнюючим плановим документом, який пов'язує план виробництва продукції, організаційно-технічного розвитку, збуту з фінансовим забезпеченням

їх виконання, є бюджет. Бюджет корпорації визначається як план, що охоплює всі аспекти господарських операцій на майбутній період, і є офіційним викладенням політики фірми, її цілей, встановлених вищим керівництвом.

У типовій фірмі розробляється багато видів бюджетів, які можна об'єднати в чотири основні групи: кошторис доходів і витрат; кошторис капітальних витрат; касовий бюджет; балансовий кошторис. Кошторис доходів і витрат відображає заплановані доходи й експлуатаційні та інші витрати. Останні можуть бути дуже різноманітними і залежать від принципів класифікації витрат. Кошторис доходів і витрат на відміну від балансу доходів і витрат включає доходи від реалізації продукції та інші доходи і передбачає покриття всіх витрат, пов'язаних з виробництвом продукції та іншими операціями.

Кошторис капітальних витрат відображає капітальні витрати на реконструкцію і розвиток, машини й обладнання, на поповнення товарно-матеріальних запасів тощо. Як в довгостроковому, так і в короткостроковому плануванні такі кошториси регламентують напрями використання інвестицій.

Касовий бюджет — це прогноз надходження грошових коштів, з якими співставляються фактичні грошові операції. Аналогом касового бюджету у нас є план грошових потоків та платіжний календар.

Бюджет фірми служить засобом контролю над майбутніми операціями, оскільки керівники мають можливість порівнювати фактичні результати діяльності з нормативами, які були встановлені у бюджеті.

11.3. Сутність та особливості бюджетування внутрішніх підрозділів підприємства

Фінансове планування діяльності підприємства передбачає доведення фінансових показників до його структурних підрозділів. Це зумовлено тим, що в конкурентному середовищі досягнення прибуткової діяльності підприємства в цілому можливе за умови орієнтації всіх його підрозділів на забезпечення цієї кінцевої мети. Механізмом такої орієнтації є внутрішньофірмове фінансове

планування на основі бюджетування.

Особливості фінансового планування структурних підрозділів зумовлені організаційною і технологічною структурою фірми, їх роллю і місцем у технологічному процесі виготовлення продукції і доведення її до споживачів. Виробничі підрозділи виконують комплекс технологічних операцій, пов'язаних з обробкою і виготовленням продукції. Допоміжні підрозділи надають послуги з обслуговування і ремонту обладнання, будівельно-монтажних робіт, виготовлення інструменту й оснастки. Обслуговуючі підрозділи забезпечують енергопостачання, транспортні, складські послуги тощо. Є ще управлінські служби, які виконують функції забезпечення, збуту, координації і планування. Як правило, внутрішні підрозділи обмежені в правах прийняття рішень, пов'язаних з фінансами. У зв'язку з цим система показників для кожного рівня управління має бути такою, щоб забезпечити реальне виконання визначених завдань і водночас надати достатню самостійність колективу кожного підрозділу у виявленні і використанні внутрішніх резервів економії ресурсів та підвищенні матеріальної зацікавленості в результатах роботи.

Бюджетування, як один із видів фінансового планування, вдало поєднує інтереси підрозділів і підприємства в цілому, а також враховує особливості кожного з них через систему витрат і доходів, характерних тільки для певного підрозділу. Наприклад, на рівні цеху формується основна частина собівартості продукції, тому можливе комплексне врахування резервів зниження витрат і їх впливу на кінцевий результат. Порівняння фактичних витрат з нормативними по бюджету дає змогу управляти розміром відхилень. Для цього необхідно, щоб відповідна інформація надходила на кожен рівень управління в межах сфери відповідальності. Це потребує розробки системи бюджетів з різним ступенем деталізації.

Внутріфірмове фінансове планування базується на системі взаємопов'язаних бюджетів, яка включає: бюджет окремих операцій; бюджетне планування доходів і витрат структурних підрозділів; зведений бюджет по підприємству.

Операційний бюджет — це плановий документ, який відображає надходження та витрати за господарськими операціями. Прикладом операційних бюджетів можуть бути бюджет реалізації продукції, бюджет запасів сировини і матеріалів, бюджет витрат на

оплату праці, бюджет накладних витрат тощо.

Бюджет розробляється за структурними підрозділами — цехами, дільницями, відділами. Цей бюджет називається функціональним і відображає витрати і доходи кожного підрозділу. Якщо підрозділ бере участь у формуванні доходу непрямо і виявити його вклад досить важко (управлінські підрозділи), йому визначається бюджет витрат.

Впровадження принципів бюджетування діяльності структурних підрозділів спрямоване на забезпечення економії матеріальних і фінансових ресурсів, скорочення невиробничих витрат та підвищення контролю за собівартістю продукції. Зміст принципів бюджетування розкрито на рис. 11.2.

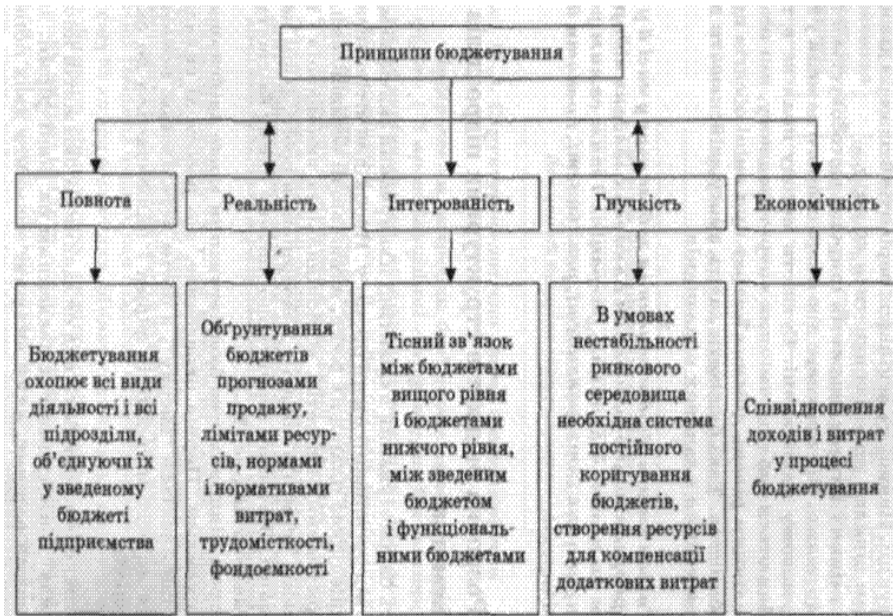


Рисунок 11.2 – Принципи бюджетування

При розробці бюджетів особливу увагу слід звернути на практичну реалізацію принципу гнучкості. Є декілька методів, спрямованих на підвищення гнучкості планування, за допомогою яких

можна враховувати відхилення від планових показників, а в окремих випадках такі відхилення навіть заохочуються, якщо це дає можливість зекономити кошти.

До таких методів відносять: використання додаткових бюджетів; розробку декількох варіантів; метод змінних витрат бюджетів.

Складання додаткових бюджетів здійснюється для коригування і обґрунтування бюджетів, які встановлюють ліміти на витрати, наприклад, бюджет капітальних витрат підрозділу фірми. Якщо цей бюджет недостатній для здійснення технічного проекту, то необхідно розробити коригуючі бюджети для забезпечення виконання планового завдання.

Необхідність розробки декількох варіантів бюджетів зумовлена нестабільністю зовнішнього середовища або невизначеністю внутрішніх факторів, наприклад, зміна попиту на продукцію, завершення робіт з реконструкції виробництв, освоєння нових видів продукції. Наявність декількох варіантів бюджетів дає змогу підрозділам швидко пристосовуватися до змін.

Метод змінних витрат бюджетів широко застосовується зарубіжними фірмами. Він враховує дію операційного важеля у внутрішньфірмовому плануванні. Сутність методу полягає в тому, що розробляються таблиці змінних витрат бюджету, які показують управлінцям рівень дійсних витрат при зміні обсягів продажу і виробництва. Такі бюджети дають змогу здійснювати динамічне коригування планових показників.

Таким чином, бюджетування забезпечує у часі й у просторі організацію виконання планових завдань підприємства по цехах, дільницях, операціях і тим самим реалізує принципи інтегрованості, реальності, повноти й економічності.

11.4. Розробка бюджетів структурних підрозділів підприємства

Дієвість бюджетування в практиці планування значною мірою залежить від організації цього процесу. Необхідно чітко визначитися з процедурою планових робіт, включаючи встановлення порядку формування бюджетів, відповідальних виконавців і їхніх

повноважень, термінів початку і завершення робіт, форм надання інформації.

Загальну структурно-логічну схему бюджетування представлено на рис. 11.3.

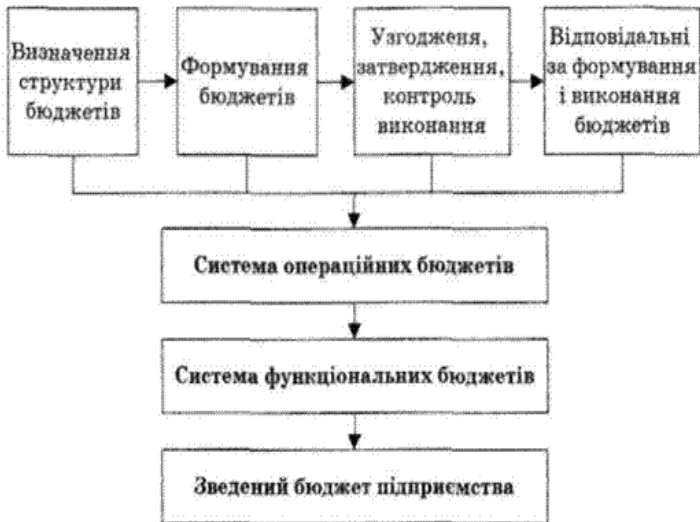


Рисунок 11.3 – Структурно-логічна схема бюджетування

За вибором підприємства бюджетування може здійснюватися за двома схемами. Перша передбачає, що робота зі складання бюджетів починається "зверху", а потім деталізовані показники доводяться до всіх підрозділів фірми і включаються до складу їхніх бюджетів.

За другою схемою робота над складанням бюджетів починається "знизу" з наступним їх зведенням на рівні фірми. Може бути змішаний варіант, який включає елементи двох попередніх схем.

Вибір схеми розробки бюджетів залежить від розмірів фірми і її організаційної структури. На великих фірмах вище керівництво, як правило, визначає загальний напрямок розвитку фірми, а саме: обсяги виробництва і прибутку, напрями і структуру капіталовкладень, а також встановлює обмеження у вигляді лімітів. Такий підхід до

планування значно розширює самостійність підрозділів і має підтверджуватися відповідальністю і матеріальною зацікавленістю в результатах своєї діяльності.

Складання бюджетів — це поточний процес, в якому необхідно постійно здійснювати координацію бюджетів різних підрозділів. Можливий склад бюджетів підприємства наведено у табл. 11.5.

Таблиця 11.5. Система бюджетів підприємства

Бюджети	Обсяг бюджетів структурних підрозділів										Зведений бюджет
	Виробничі підрозділи (цехи)				Обслуговуючі підрозділи			Відділи, управління			
	Цех 1	Цех 2	Цех 3	Цех 4	Цех 1	Цех 2	Цех 3	Відділ 1	Відділ 2	Відділ 3	
Оплата праці	480	520	710	580	245	310	195	98	145	86	3 369
Матеріальні витрати	334	455	446	124	59	26	21	2	6	2	1475
Витрати енергії та палива	176	192	154	169	37	51	249	3	4	3	1038
Амортизація	21	29	32	26	15	10	19	1	2	1	156
Інші витрати	16	19	17	18	9	12	6	3	2	2	104
Бюджети підрозділів	1027	1215	1359	917	365	409	490	107	159	94	6 142
Кредитний бюджет	80	—	340	200	—	—	60	—	—	—	680
Всього	1 107	1215	1699	1 117	365	409	550	107	159	94	6 822

З цієї таблиці видно, що бюджет структурного підрозділу — це розгорнута характеристика фінансування всіх витрат, пов'язаних з виробничою діяльністю, виконанням інших функцій. За кожного виду витрат (оплата праці, матеріальні витрати та ін.) складається свій бюджет, більш деталізований. Наприклад, бюджет з оплати праці містить розрахунки оплати праці за категоріями працівників, за видами виплат, за термінами виплат, за нарахуваннями на заробітну плату.

Фактором якості розробки бюджету є наявність обґрунтованих норм і нормативів, наприклад, норм витрат матеріалів, трудових

витрат, нормативів відрахувань до спеціальних фондів тощо. Затверджені бюджети є обґрунтуванням для виділення структурним підрозділам обсягів фінансування. Таким чином, помісячне планування бюджетів структурних підрозділів дає більш точні показники обсягів і структури витрат, ніж нині діюча система бухгалтерського обліку. В межах затверджених місячних бюджетів структурним підрозділам буде надана більша самостійність у витратах і економії за бюджетом фонду оплати праці, що підвищить матеріальну зацікавленість працівників у виконанні планових завдань. До переваг бюджетування відносять також мінімізацію кількості контрольних параметрів, що приводить до скорочення невиробничих витрат робочого часу працівників економічних служб. Таким чином, бюджетування доповнює загальну систему фінансового планування на підприємстві і дає можливість спрямовувати діяльність всіх підрозділів на досягнення запланованого рівня дохідності.

Тема 12. АНТИКРИЗОВЕ ФІНАНСОВЕ УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

12.1. Сутність та принципи антикризового фінансового менеджменту

Поглиблення ринкових реформ в Україні передбачає здійснення широкомасштабної реструктуризації підприємств з метою забезпечення інноваційного розвитку базових галузей економіки, підвищення конкурентоспроможності продукції вітчизняних виробників і в кінцевому результаті — поліпшення фінансового стану суб'єктів господарювання. Проте досягнення цієї мети неминуче призведе до банкрутства певної кількості підприємств. І хоча банкрутство є одночасно двигуном прогресу і забезпечує механізм природного відбору найбільш конкурентоспроможних підприємств в ринковому середовищі, не можна недооцінювати його руйнівних наслідків для власників капіталу, працівників, партнерів по бізнесу і суспільства в цілому.

З цих позицій об'єктивно зростає актуальність ефективного антикризового фінансового менеджменту як системи своєчасних

методів і прийомів, здатних запобігти фінансовій кризі й уникнути банкрутства.

Зміст антикризового фінансового управління полягає в розробці комплексу заходів щодо профілактики фінансової кризи та її подолання. Фінансова криза — це фаза розбалансованої діяльності підприємства, яка характеризується обмеженими можливостями впливу на його фінансові відносини. Проявом кризових явищ у фінансовій діяльності підприємств є суттєве погіршення структури капіталу, платоспроможності і ліквідності під впливом зовнішніх та внутрішніх факторів.

Можливе настання банкрутства є такою стадією фінансової кризи, на якій підприємство вже нездатне здійснювати фінансове забезпечення своєї господарської діяльності. При цьому непрогнозований процес втрати потенціалу розвитку підприємства стає загрозою для його подальшого існування. Основною метою антикризового фінансового управління є розробка і реалізація заходів, спрямованих на швидке відновлення платоспроможності та забезпечення достатнього рівня фінансової стійкості підприємства для виходу з кризового стану.

Основними завданнями антикризової політики на мікрорівні є: оперативне виявлення ознак кризового стану; недопущення банкрутства підприємства; локалізація кризових явищ; фінансова стабілізація підприємства; запобігання повторенню кризи. На рис. 12.1 проілюстровано об'єкт та суб'єкт антикризового фінансового менеджменту, а також система зовнішніх (екзогенних) та внутрішніх (ендогенних) факторів, які можуть зумовити фінансову кризу на підприємстві.

Конкретний зміст управлінських заходів залежить від глибини фінансової кризи. З цих позицій антикризове фінансове управління може становити: систему профілактичних заходів, спрямованих на попередження фінансової кризи; систему конструктивних та дійових заходів, спрямованих на виведення підприємства з фінансової кризи.



Рисунок 12.1 – Методи і прийоми антикризового управління

Мету та інструментарій антикризового управління залежно від реального фінансового стану підприємства наведено на рис. 12.2.

Розробка конкретної політики антикризового управління базується на таких принципах, як: необхідність запобіжного управління кризовими явищами у фінансовій діяльності підприємства шляхом ранньої їх діагностики та розробки системи превентивних заходів; диференційований підхід до кризових явищ (факторів виникнення, виду кризи та стадії її розвитку) залежно від рівня небезпеки для фінансового розвитку підприємства; своєчасне та адекватне реагування на окремі кризові явища у фінансовому розвитку підприємства; першочергова реалізація внутрішніх можливостей фінансової стабілізації; фінансова санація з метою

уникнення банкрутства.



Рисунок 12.2 - Інструментарій антикризового управління

Відповідно до зазначених принципів обов'язковими етапами формування і реалізації політики антикризового фінансового управління є: постійний моніторинг фінансового стану підприємства з метою своєчасного виявлення ознак кризових явищ; ідентифікація основних факторів, що зумовили кризовий стан підприємства;

виявлення масштабів фінансової кризи; формування мети антикризової політики; вибір адекватних інструментів антикризового управління і розробка комплексу антикризових заходів; контроль за своєчасністю та ефективністю впроваджених заходів; внесення коректив у антикризову політику з урахуванням досягнутих результатів та зміни факторів зовнішнього і внутрішнього середовища.

12.2. Методи діагностики банкрутства підприємства

Серйозність наслідків банкрутства підприємства для його постачальників, сумісників, фінансово-кредитних установ, інвесторів, зайнятих працівників зумовлює необхідність запровадження системи організаційно-економічних заходів, здатних запобігти глибокій фінансовій кризі. При цьому важлива роль відводиться діагностиці банкрутства підприємств.

Під діагностикою банкрутства розуміють використання сукупності методів фінансового аналізу для своєчасного розпізнавання симптомів фінансової кризи на підприємстві й оперативного реагування на неї на початкових стадіях з метою зменшення імовірності повної фінансової неспроможності суб'єктів господарювання.

Для забезпечення більшої об'єктивності результатів аналізу діагностика банкрутства вітчизняних підприємств має базуватися на таких принципах: необхідність поєднання в процесі аналізу кількісних та якісних критеріїв, що сигналізують про потенційну загрозу банкрутства суб'єктів господарювання; врахування особливостей розвитку економічних циклів у певній галузі при визначенні індикаторів кризових явищ на підприємстві; узагальнення світового досвіду в розробці методичного інструментарію діагностики банкрутства і його адаптація до умов діяльності та інформаційного забезпечення вітчизняних підприємств; комплексний інтегральний підхід до оцінювання фінансового стану підприємств, що зазнали фінансових ускладнень у своїй діяльності.

Методологічну і методичну допомогу фінансовим службам неплатоспроможних підприємств надає створене в Україні Агентство з питань запобігання банкрутства підприємств і організацій. Цим

агентством розроблені такі документи, як "Методика поглибленого аналізу фінансово-господарської діяльності неплатоспроможних підприємств", "Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій", "Методика розробки планів реструктуризації державних підприємств та організацій". З метою запобігання кризовим явищам це агентство рекомендує проводити поглиблений аналіз фінансового стану неплатоспроможних підприємств за допомогою системи фінансових коефіцієнтів платоспроможності, ліквідності та ділової активності. Детально методику визначення цих показників на підставі наявних форм звітності та їх нормативні значення наведено в розділі 10. Уникнути суб'єктивності при визначенні ознак кризового стану на підставі аналізу фінансових коефіцієнтів можна шляхом розробки чіткого алгоритму оцінювання задовільності структури балансу підприємства. Приклад використання такого алгоритму наведено на рис. 12.3.



Рисунок 12.3 – Алгоритм оцінки

Як видно з представленої схеми, у випадку, якщо структура балансу за результатами аналізу коефіцієнта поточної ліквідності ($ПГ$) і коефіцієнта забезпеченості власними оборотними коштами ($К2$) визнана задовільною, додатково оцінюється стійкість фінансового стану підприємства за допомогою коефіцієнта втрати платоспроможності ($К3$), який визначається за формулою

$$K_3 = \frac{K_{1\Phi} + 3 : T(K_{1\Phi} - K_{1н})}{2}, \quad (12.1)$$

де $Кф.$ — фактичне значення (на кінець звітного періоду) коефіцієнта поточної ліквідності; $Кп$ — значення коефіцієнта поточної ліквідності на початок звітного періоду; 3 — нормативний строк втрати платоспроможності (3 місяці); T — звітний період в місяцях.

Якщо ж за результатами аналізу структура балансу визнається незадовільною, додатково розраховується коефіцієнт відновлення платоспроможності ($КА$) на період найближчих 6 місяців за формулою

$$K_4 = \frac{K_1 + 6 : T(K_{1\Phi} - K_{1н})}{2}. \quad (12.2)$$

Крім системи фінансових коефіцієнтів для раннього запобігання кризових явищ у світовій практиці використовується спеціальні узагальнюючі (тестові) показники загрози банкрутства. Для визначення інтегрального показника імовірності банкрутства застосовується метод дискримінантного аналізу. Цей метод базується на емпіричному дослідженні фінансових показників значної кількості підприємств, певна кількість яких збанкрутіла, а решта — успішно функціонує в умовах ринкового середовища. У зарубіжній практиці є багато методик визначення інтегрального Z -показника рівня загрози банкрутства. Деякі з найбільш відомих підходів до прогнозування імовірності банкрутства систематизовано у табл. 12.1.

Таблиця 12.1 – Моделі прогнозування банкрутства

Назва моделі	Окремі фактори, включені в модель	Результати емпіричних досліджень
1	2	3
Модель Альтмана	x_1 — ліквідність (робочий капітал / активи); x_2 — прибутковість (чистий прибуток / активи); x_3 — рентабельність (прибуток до сплати податків і процентів / активи); x_4 — фінансова стійкість (власний капітал / заборгованість); x_5 — оборотність (виручка / активи)	Варіант 1968 р. $z = 1,2x_1 + 1,4x_2 + 3,3x_3 + 0,6x_4 + 1,0x_5$. Мінімальне допустиме значення z — 1,8; оптимальне — 3,0. Варіант 1983 р. $z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,42x_4 + 0,998x_5$. Мінімальне допустиме значення z — 1,23
Модель Ліса	x_1 — ліквідність (робочий капітал / активи); x_2 — прибутковість (прибуток до сплати податків і відсотків / операційні активи); x_3 — нерозподілений прибуток (резерви / операційні активи); x_4 — фінансовий важіль (власний капітал / заборгованість);	$z = 0,063x_1 + 0,042x_2 + 0,057x_3 + 0,001x_4$
Модель Спрінґейта	x_1 — робочий капітал / активи; x_2 — прибуток до сплати податків і відсотків / активи;	$z = 1,03x_1 + 3,07x_2 + 0,66x_3 + 0,4x_4$. Мінімальне допустиме значення z — 0,862
1	2	3
	x_3 — прибуток до сплати податків / короткострокова заборгованість; x_4 — виручка / активи	
Універсальна дискримінантна функція	x_1 — cash-flow / зобов'язання; x_2 — активи / зобов'язання; x_3 — прибуток / активи; x_4 — прибуток / виручка; x_5 — виробничі запаси / виручка; x_6 — виручка / активи	$z = 1,5x_1 + 0,08x_2 + 10x_3 + 5x_4 + 0,3x_5 + 0,1x_6$. $z > 2$ — підприємство фінансово стійке і йому не загрожує банкрутство; $1 < z < 2$ — фінансова стійкість підприємства порушена, але за умови антикризового управління банкрутство йому не загрожує; $0 < z < 1$ — підприємству загрожує банкрутство, якщо воно не здійснить санаційних заходів; $z < 0$ — підприємство є напівбанкрутом

Найбільш відомою з наведених моделей є п'ятифакторна модель Альтмана. Критеріальні значення оцінки імовірності банкрутства підприємства за цією моделлю перебувають в інтервалі від 1,8 до 3,0: якщо $z < 1,8$ — імовірність банкрутства дуже висока;

$1,8 < r < 2,70$ — висока; $z > 3,00$ — дуже низька.

Разом із тим, потрібно враховувати, що модель Альтмана була розроблена у 1968 р., а після цього суттєво змінилися макро- та мікроекономічні умови функціонування підприємств. Крім того, модель не враховує галузеві особливості розвитку вітчизняних підприємств та характерні для них форми організації бізнесу. Уникнути цих недоліків можна, розробляючи власні моделі прогнозування банкрутства з урахуванням наших сучасних реалій. Досить надійним методом інтегральної оцінки загрози банкрутства підприємств у світовій практиці є визначення коефіцієнта фінансування важколіквідних активів. Шкалу оцінки імовірності банкрутства за цією методикою наведено на рис. 12.4.

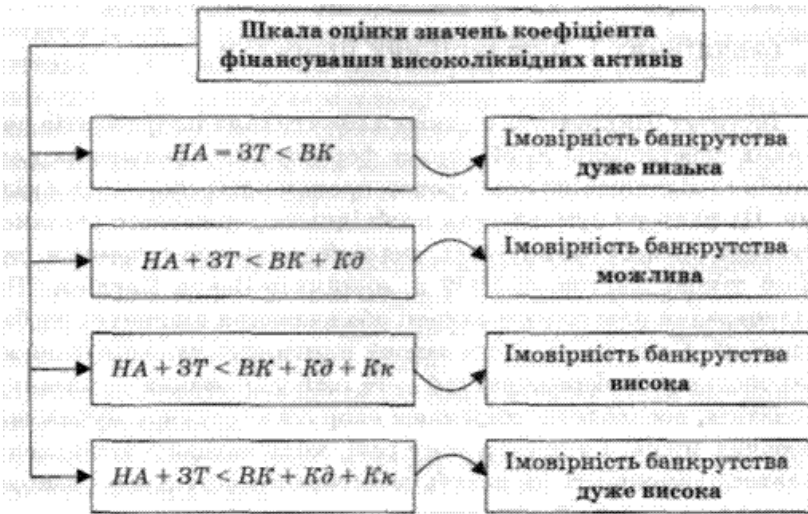


Рисунок 12.4 - Шкала оцінки імовірності банкрутства

НА — середня вартість необоротних активів;
 3Т — середня сума поточних запасів товарно-матеріальних цінностей (без запасів сезонного зберігання); ВК — середня сума власного капіталу; Кд — середня сума довгострокових банківських кредитів; Кк — середня сума короткострокових банківських кредитів.

Крім перелічених кількісних методів оцінювання загрози банкрутства в процесі аналізу можна використовувати і якісні критерії. До таких критеріїв відносять такі: зміна керівництва та ключових працівників підприємства; зміна господарських партнерів (відмова від подальшого співробітництва з партнерами); затримка у виконанні поточних платежів; зміни у складі засновників; зміни організаційно-правової форми (з метою обмеження відповідальності); фінансування капіталомістких проєктів, що не пов'язані з основною діяльністю; безконтрольне використання коштів тощо.

Важлива роль у діагностиці банкрутства відводиться службам фінансового контролінгу. Дійовим інструментом антикризового управління фінансами підприємств є особлива інформаційна система раннього запобігання та реагування (СРЗР), яка сигналізує про потенційні ризики у фінансово-господарській діяльності, що можуть призвести до фінансової кризи.

У процесі побудови такої системи визначаються об'єкти діагностики, виявляються індикатори кризових явищ та розраховуються їх цільові значення, достатні для забезпечення платоспроможності й фінансової стійкості.

А вже потім спеціальні аналітичні центри детально вивчають динаміку зміни фактичних результатів діяльності за допомогою прогнозування банкрутства, аналізу точки беззбитковості, бенч-маркетингу, SWOT-аналізу (аналізу сильних і слабких місць), опитування, факторного аналізу відхилень, вартісного аналізу, портфельного аналізу, АВС-аналізу, XYZ-аналізу та інших методів фінансового контролінгу. За результатами розрахунків робиться висновок про серйозність впливу тих чи інших відхилень від цільових показників на діяльність підприємства. Отримана інформація надходить до керівників різних рівнів для прийняття оперативних рішень.

12.3. Правове та організаційне забезпечення санаційних і ліквідаційних процедур

Інститут банкрутства є одним з ефективних інструментів ринкових перетворень, який сприяє формуванню ефективних

власників та підвищенню конкурентоспроможності економіки в цілому. Ці фактори зумовлюють необхідність державного регламентування процесу банкрутства, яке відбувається за допомогою чинного законодавства. У 1999 р. прийнято Закон України "Про відновлення платоспроможності або визнання підприємства банкрутом". Сама назва цього закону наголошує на зацікавленості законодавця у збереженні суб'єкта господарювання — платника податків, послабленні соціальної напруги за рахунок збереження робочих місць. І тільки в тому разі, коли заходи з відновлення платоспроможності не дадуть позитивного результату, застосовується процедура банкрутства.

Закон надає перевагу не каральним функціям банкрутства (ліквідація підприємства, розподіл майна між кредиторами), а реорганізаційним та оздоровчим заходам, спрямованим на відродження ділової активності, конкурентного потенціалу підприємств. Тому більша частина цього законодавчого документа регламентує питання щодо запобігання банкрутству суб'єктів підприємницької діяльності, його досудовим і судовим санаційним процедурам.

Під законодавчо визначеним терміном "банкрутство" розуміють визнану арбітражним судом неспроможність боржника відновити свою платоспроможність та задовольнити визнані судом вимоги кредиторів не інакше як через застосування ліквідаційної процедури.

Важливе значення має чітке визначення неспроможності суб'єкта господарювання. Боржника закон трактує як "суб'єкта підприємницької діяльності, неспроможного виконати свої грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів) протягом трьох місяців після настання строку їх сплати".

Таким чином, мова йде про стійку фінансову неспроможність. Протягом трьох місяців підприємство повинно підтвердити свою життєздатність і відновити платоспроможність або виявитися банкрутом. У ринковому середовищі будь-який суб'єкт підприємницької діяльності може опинитися у стані фінансової неспроможності, але банкрутом він може бути визнаний тільки після рішення арбітражного суду.

Порушити справу про банкрутство мають право як кредитори, так і самі боржники. Умовою порушення такої справи є:

а) наявність у боржника заборгованості в обсязі не менше 300 мінімальних розмірів заробітної плати;

б) непогашення боргів протягом трьох місяців після настання строку їх погашення;

в) якщо є рішення суду, в якому вже розглядалися вимоги кредитора до боржника.

Порушення справи про банкрутство з боку боржника здійснюється в тому випадку, коли підприємство має можливості для фінансового оздоровлення, але в нього недостатньо часу для реалізації плану санації. У цьому випадку боржник одночасно з заявою подає до суду план санації. Таким чином боржник може отримати у кредиторів відстрочку щодо сплати заборгованості у ході провадження справи про банкрутство.

Зміст судових процедур, які застосовуються щодо боржника при порушенні справи про банкрутство відображений на рис. 12.5.

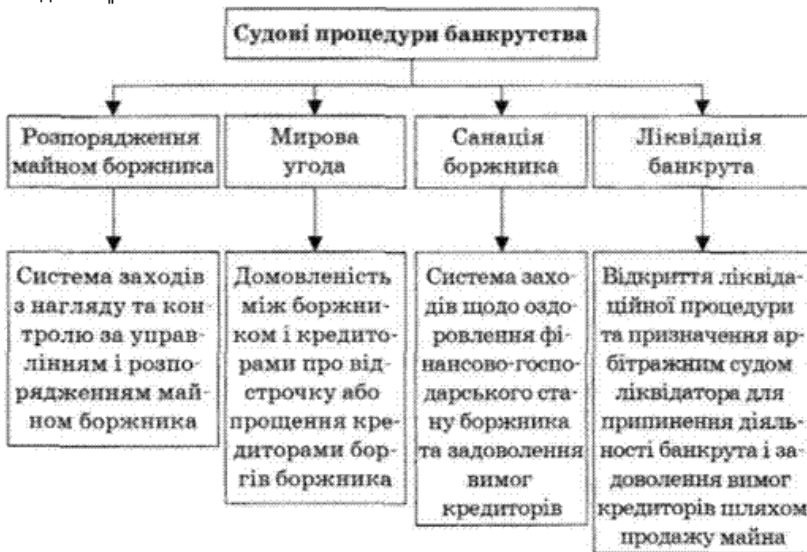


Рисунок 12.5 – Судова процедура банкрутства

Суд призначає розпорядника майна боржника з числа осіб, які зареєстровані Агентством з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій як арбітражні керуючі та вводить мораторій на задоволення вимог кредиторів.

Розпорядник майна обмежений в правах втручання в оперативно-господарську діяльність боржника. Він повинен забезпечувати майнові інтереси кредиторів і боржника, виявити ознаки фіктивного банкрутства або доведення до банкрутства, надавати пропозиції щодо відновлення платоспроможності та ін. На будь-якому етапі провадження справи про банкрутство може бути укладена мирова угода між боржником і кредиторами. Вона стосується лише вимог, забезпечених заставою.

Мирову угоду можна розглядати як засіб захисту прав кредиторів, оскільки за певних умов кредитор може виграти від її укладення. По-перше, мирова угода дає змогу зменшити витрати на судові процедури; по-друге, кредитору вигідніше отримати компенсацію в розстрочку, ніж втратити всю суму боргу. Однак мирова угода доцільна тільки в тому разі, якщо немає тенденції до подальшого погіршення фінансового статусу боржника. Якщо така тенденція з'явилася, то будь-які відстрочки втрачають для кредитора сенс.

Рішення про укладення мирової угоди від імені кредиторів приймається більшістю голосів. Воно вважається ухваленим за умови, що всі кредитори, вимоги яких забезпечені заставою майна боржника, висловили письмову згоду на укладення мирової угоди. Дуже важливо, що для осіб, які не дали згоди на укладення мирової угоди, не можуть бути встановлені умови гірші, ніж для тих, хто угоду підтримував.

Рішення про укладення мирової угоди підписують: від імені боржника — керівник чи арбітражний керуючий (керуючий санацією, ліквідатор), від імені кредиторів — голова комітету кредиторів. Мирова угода передбачає обсяги, порядок та строки виконання зобов'язань боржником; відстрочку, розстрочку або прощення боргів чи лише їх частини; виконання зобов'язань боржника третіми особами; обмін вимог кредиторів на акції боржника та інші способи задоволення вимог кредиторів, що не суперечать закону. Мирова угода затверджується арбітражним судом, що є підставою для

припинення справи про банкрутство.

Метою проведення санації є запобігання визнанню боржника банкрутом і його ліквідації. Організацію санаційної процедури представлено на рис. 12.6.



Рисунок 12.6 – Організація процедури санації

Це складний багатоетапний процес, який затверджується ухвалою арбітражного суду щодо: визнання боржника банкрутом і відкриття ліквідаційної процедури; затвердження звіту керуючого санацією і припинення розгляду справи про банкрутство; встановлення кінцевого строку розрахунків з кредиторами, але не більш ніж шість місяців. У цьому випадку розгляд справи про банкрутство припиняється після завершення розрахунків з кредиторами.

Порядок та способи проведення санації підприємств з метою стабілізації їх фінансового стану та запобігання банкрутству регламентуються Положенням про порядок проведення санації державних підприємств, яке було затверджене Кабінетом Міністрів України у 1994 р.

Таким чином, ліквідаційний процес при банкрутстві відбувається лише після того, як випробувані усі можливі заходи щодо оздоровлення фінансового стану боржника. Ліквідація боржника передбачає завершення підприємницької діяльності суб'єкта господарювання. Призначений судом ліквідатор здійснює комплекс заходів з виявлення та оцінки майна боржника, його реалізації і задоволення вимог кредиторів. У його обов'язки входить звільнення працівників підприємства-банкрута відповідно до трудового законодавства. Законом регламентована черговість вимог кредиторів, які підлягають задоволенню в ході ліквідаційної процедури.

Ліквідаційна процедура здійснюється протягом 12 місяців, а в разі потреби може бути подовжена ще на 6 місяців. Після завершення всіх розрахунків з кредиторами ліквідатор подає до арбітражного суду звіт про свою діяльність і ліквідаційний баланс. Якщо все майно боржника використано на погашення боргів, то арбітражним судом виноситься ухвала про ліквідацію юридичної особи-банкрута. У разі достатності майна для погашення всіх боргів і продовження своєї діяльності підприємство вважається таким, що не має боргів. У цьому випадку підприємство може бути ліквідовано, якщо обсяги його майна недостатні відповідно до законодавства.

12.4. Форми та джерела фінансової санації

Санація — це комплекс заходів, спрямованих на вихід підприємства з кризи, відновлення його прибутковості та конкурентоспроможності. Фінансова санація передбачає покриття поточних збитків, відновлення платоспроможності, скорочення заборгованості до нормального рівня, формування достатніх фінансових ресурсів для стабільного функціонування підприємства.

Здійснення санації передбачає доволі широкий діапазон заходів з оздоровлення фінансового стану підприємства,

представлених на рис. 12.7.

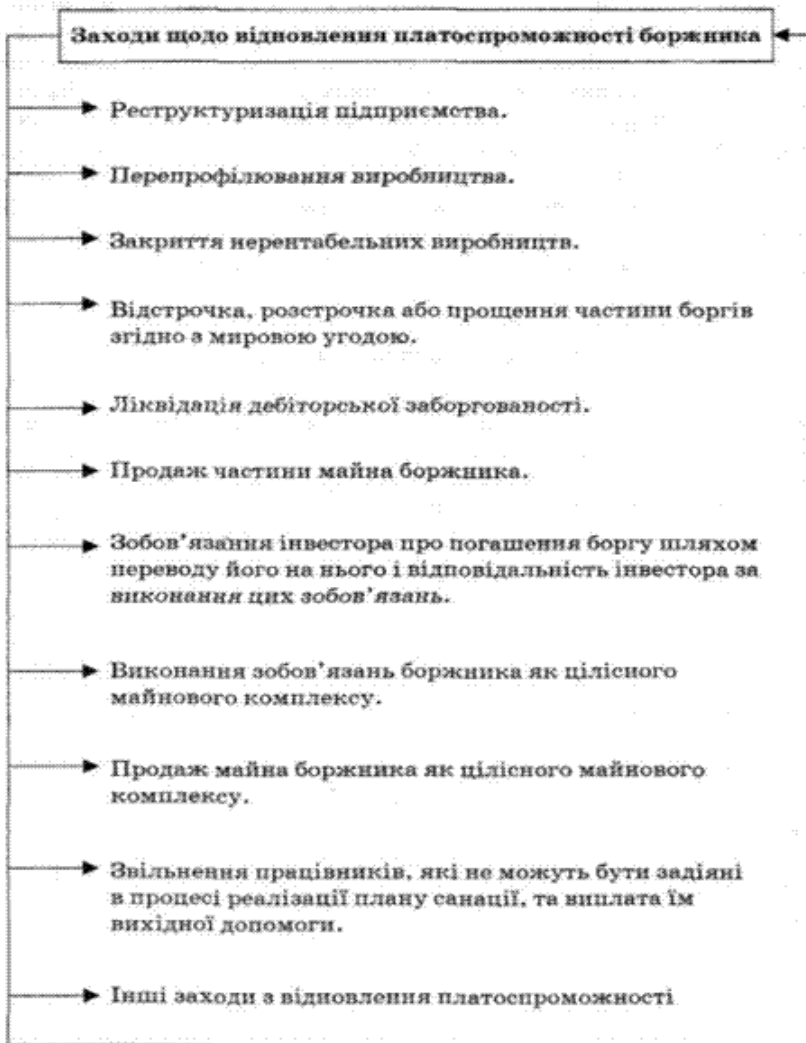


Рисунок 12.7 – Здійснення санації

Поглиблений комплексний аналіз операційної, фінансової та

інвестиційної діяльності підприємства дає змогу оцінити перспективи розвитку, внутрішні резерви мобілізації фінансових ресурсів, можливості залучення інвесторів та досягнення прибутковості у майбутньому. Це є передумовою вибору найбільш дієвих заходів з відновлення платоспроможності боржника та розробки програми санації.

Програма санації охоплює такі розділи: цілі санації; стратегія санації; проект санації; план санації; управління впровадженням програми санації. Цілі санації можна розділити на стратегічні й тактичні. До тактичних відносять: відновлення платоспроможності, ліквідацію заборгованості за претензіями.

Стратегічні цілі — стабілізація і зміцнення фінансового стану підприємства, відновлення його конкурентної позиції. Стратегія санації визначає її ідеологію та механізми здійснення. Вона має варіативний характер і визначається цілями санації. Орієнтація на короткострокові заходи, такі як розпродаж активів, скорочення виробництва і витрат, дає швидкий ефект, скорочує заборгованість підприємства, але залишає відкритими питання перспектив його розвитку.

Інший варіант стратегії, заснований на технічному переобладнанні й модернізації виробництва, освоєнні нових видів продукції, нових ринків збуту, потребує значних обсягів інвестицій, які важко залучити в умовах фінансової кризи. Як правило, найбільший ефект дає комплексний підхід до оздоровлення фінансового стану підприємства, тобто стратегія санації, яка передбачає максимальне поєднання заходів, спрямованих на мобілізацію внутрішніх джерел економії коштів із заходами щодо залучення зовнішніх джерел фінансування для здійснення інвестиційних проектів зі зміцнення конкурентних позицій підприємства.

Стратегія санації визначається зацікавленістю кредиторів у співробітництві з цим суб'єктом підприємницької діяльності, привабливістю підприємства для потенційних інвесторів санації, техніко-технологічними характеристиками виробництва. Вона може бути орієнтованою на такі напрямки: мобілізація внутрішніх джерел нарощування фінансових ресурсів для погашення боргів; реструктуризація підприємства-боржника; залучення зовнішніх

джерел фінансування; поєднання декількох напрямків.

Проект санації включає обґрунтування обраної стратегії, а також етапи і форми її реалізації. Складовими проекту санації є: техніко-економічне обґрунтування санації; розрахунок обсягів фінансових ресурсів для досягнення цілей; графіки і методи мобілізації капіталу; строки освоєння інвестицій, їх окупності; оцінка ефективності санаційних заходів; прогнозовані результати виконання проекту.

Конкретизує програму санації план її здійснення. В плані санації передбачаються заходи з відновлення платоспроможності, строки відновлення платоспроможності, умови залучення інвесторів, умови відповідальності інвестора за невиконання своїх зобов'язань, задоволення вимог кредиторів. План санації розробляється у формі бізнес-плану як сенаторами, так і підприємством-боржником. Санація підприємства може передбачати його реструктуризацію, тобто здійснення організаційно-господарських, фінансово-економічних, правових, технічних заходів, спрямованих на реорганізацію підприємства, зміну його структури управління, форм власності, організаційно-правової форми, які сприятимуть фінансовому оздоровленню підприємства.

У результаті здійснення цих перетворень створюються життєздатні суб'єкти підприємницької діяльності, які можуть ефективно функціонувати в конкурентному середовищі. В проекті санації обґрунтовується вибір однієї з форм санації, наведених на рис. 12.8.

Кожна з наведених форм реструктуризації має свої переваги, недоліки та умови впровадження. Критеріями вибору тієї чи іншої форми можуть бути: строки окупності інвестицій; темпи нарощування дохідності; достатність отриманих коштів для погашення боргів; ефект синергізму; строки освоєння нових видів продукції або нових сфер діяльності.

Реструктуризація державних підприємств здійснюється, як правило, через їх приватизацію. В цьому випадку змінюється організаційно-правова форма підприємства, склад засновників. У результаті удосконалюється структура капіталу, з'являються нові можливості для залучення інвестицій і впровадження якісно іншого менеджменту. Державні підприємства в ході санації можуть бути

передані в оренду трудовому колективу.

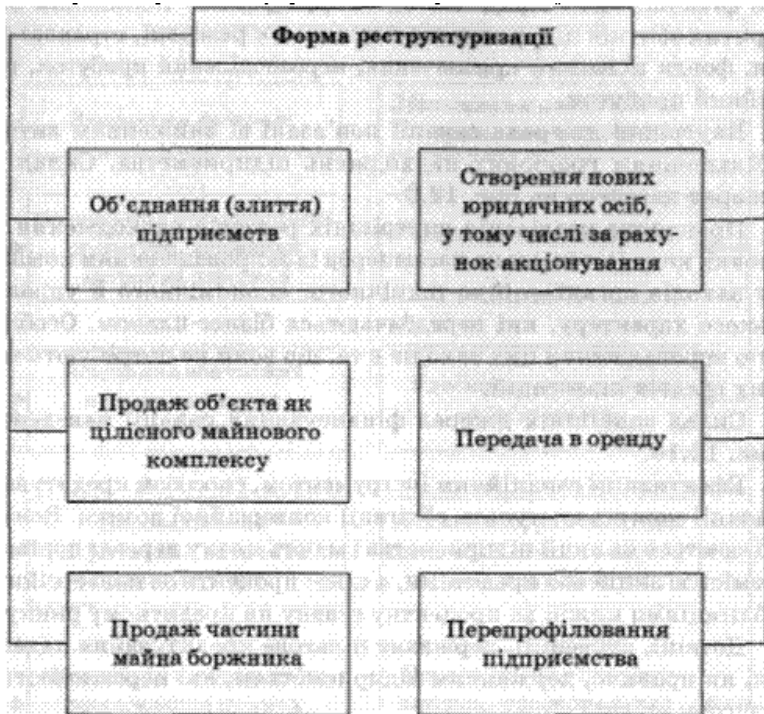


Рисунок 12.8 – Форма санації

Кожна з наведених форм реструктуризації має свої переваги, недоліки та умови впровадження.

Критеріями вибору тієї чи іншої форми можуть бути: строки окупності інвестицій; темпи нарощування дохідності; достатність отриманих коштів для погашення боргів; ефект синергізму; строки освоєння нових видів продукції або нових сфер діяльності.

Реструктуризація державних підприємств здійснюється, як правило, через їх приватизацію. В цьому випадку змінюється організаційно-правова форма підприємства, склад засновників. У

результаті удосконалюється структура капіталу, з'являються нові можливості для залучення інвестицій і впровадження якісно іншого менеджменту. Державні підприємства в ході санації можуть бути передані в оренду трудовому колективу.

Планом санації може передбачатись продаж частини майна боржника або цілісного майнового комплексу на відкритих торгах чи іншим способом. Отримані від продажу кошти використовуються на погашення боргів. Така форма реструктуризації застосовується, як правило, до підприємств недержавної форми власності. Право власності на майно боржника можуть отримати інвестори, залучені до санаційної процедури.

Об'єднання або злиття підприємств не повинно суперечити антимонопольному законодавству і потребує згоди засновників. Така форма реструктуризації характерна для підприємств, які технологічно пов'язані між собою або мають однакову спеціалізацію, можуть спільно використовувати інфраструктуру тощо.

Здійснення санаційних заходів пов'язано з обґрунтуванням джерел фінансування. Інвесторами цього процесу можуть бути як фізичні, так і юридичні особи. Джерелами погашення непокритих збитків підприємства-боржника є резервні, страхові фонди, фонди цільового призначення, нерозподілений прибуток, санаційний прибуток.

Внутрішні джерела санації пов'язані зі зниженням витрат і збільшенням грошових надходжень підприємства. Склад цих джерел наведено на рис. 12.9.

Практична реалізація внутрішніх резервів надходження грошових коштів пов'язана насамперед із запровадженням комплексу заходів організаційно-технічного, економічного й управлінського характеру, які передбачаються бізнес-планом. Особливістю впровадження цих заходів є те, що вони не потребують значних обсягів інвестицій.



Рисунок 12.9 – Внутрішні джерела санації

Склад зовнішніх джерел фінансування санації наведено на рис. 12.10.



Рисунок 12.10 – Зовнішні джерела санації

Ефективним санаційним інструментом, способом кредитування санації можуть виступати облігації конверсійної позики. Вони обмінюються на акції підприємства і мають низку переваг порівняно з емісією акцій або кредитами, а саме: проценти за конверсійними облігаціями нижчі за процентну ставку на кредитному ринку.

Дотації, субвенції, державне пільгове кредитування надаються, як правило, державним підприємствам, які переживають фінансову кризу.

Власники підприємства-боржника, його персонал також беруть участь у санаційних заходах шляхом надання позик, внесків на збільшення статутного фонду, в тому числі за рахунок купівлі акцій, надання безповоротної допомоги.

Участь банківських установ у фінансуванні санаційних заходів підприємства-боржника визначається ступенем ризику і

зацікавленістю в подальшій співпраці з ним. У зв'язку з цим кредитори можуть надати підприємству санаційні кредити, провести реструктуризацію заборгованості або зменшити її обсяг шляхом часткового списання.

Реалізація комплексу заходів щодо санації підприємства-боржника в разі успіху виводить його з фінансової кризи і створює умови для провадження підприємницької діяльності в майбутньому. Якщо цілі фінансової санації не досягнуто, підприємство оголошується банкрутом і розпочинається ліквідаційна процедура.

Література

Основна

1. Буряк, Л.Д. Фінансовий менеджмент у малому бізнесі [Текст]: навч. посібник / Державний вищий навч. заклад "Київський національний економічний ун-т ім. Vadима Гетьмана". – К.: КНЕУ, 2007. – 432 с.

2. Верланов, Ю.Ю. Фінансовий менеджмент [Текст]: навчально-метод. посібник / Миколаївський держ. гуманітарний ун-т ім. Петра Могили комплексу "Києво-Могилянська академія". – Миколаїв: Видавництво МДГУ ім. Петра Могили, 2006. – 344 с.

3. Воробьев, Ю.Н. Финансовый менеджмент [Текст]: учеб. Пособие для студ. вузов, обучающихся по образоват.-проф. прогр. специалиста, магистра по направлению "Экономика и предпринимательство" / Национальная академия природоохранного и курортного строительства. – Симф.: Таврия, 2007. – 629 с.

4. Грудзевич, У.Я., Пшик Б.І. Фінансовий менеджмент у банку [Текст]: навч. посіб. для студ. вищ. навч. закл. / Національний банк України; Львівський банківський ін-т. – Л. : ЛБІ НБУ, 2006. – 192 с.

Допоміжна

1. Мамедов А.О. Международный финансовый менеджмент в условиях глобального финансового рынка [Текст]: монография / В.А. Слепов (ред.). – М.: Магистр, 2007. – 284 с.

2. Савчук, В.П. Финансовый менеджмент. Практическая энциклопедия. – 3-е изд. – К.: Companion Group, 2008. – 880 с.

3. Семенов А.Г., Єропутова О.О., Перекрест Т.В., Линенко А.В. Фінансова стратегія в управлінні підприємствами / Класичний приватний ун-т. – К. : КПУ, 2008. – 188 с.

4. Шевчук О.В., Іванчук Р.М., Бикадорова Н.О., Анисимова Г.С. Фінансовий менеджмент [Текст]: навч.-метод. посібник для організації самост. роботи студ. та магістрантів екон. спец. / Луганський національний педагогічний ун-т ім. Тараса Шевченка – Луганськ: Альма-матер, 2008. – 358 с