

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
Запорізький національний технічний університет

КОНСПЕКТ ЛЕКЦІЙ

з дисципліни

«СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ»

для для здобувачів спеціальності 072 «Фінанси, банківська
справа та страхування» всіх форм навчання

ЧАСТИНА II

2018

Конспект лекцій з дисципліни «СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ» для здобувачів спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування» всіх форм навчання. Частина II/ Укладач В.Г. Бабенко-Левада, Запоріжжя: ЗНТУ, 2018.- 66 с.

Укладач: В.Г.Бабенко-Левада, доцент кафедри «Фінанси, банківська справа та страхування», к.е.н.

Рецензенти: С.В. Шарова, к.е.н., доцент кафедри «Фінанси, банківська справа та страхування»

Відповідальний за випуск: С.В. Шарова, к.е.н., доцент кафедри «Фінанси, банківська справа та страхування»

Затверджено
на засіданні кафедри «Фінанси,
банківська справа та страхування»
Протокол № 3 від 10.10.2018 р.

Затверджено
на засіданні Вченої ради ЕГП
Протокол № 10 від 10.10.2018 р.

ЗМІСТ

	МОДУЛЬ II. СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ	75
ТЕМА 6	РОЗРОБЛЕННЯ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ВИРОБНИЧОЇ ПРОГРАМИ	75
	6.1. Загальні принципи економічної стратегії виробничої програми. .	75
	6.2. Оцінка стратегії виробничої діяльності.	79
	6.3. Оцінка обсягів виробництва, орієнтованих на стратегію оптимізації фінансового результату, та загальної стратегії виробничої діяльності.	80
	Питання для самоперевірки	81
ТЕМА 7	РОЗРОБЛЕННЯ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОЇ ПРОГРАМИ	82
	7.1 Зміст стратегії організації фінансів.	82
	7.2 Механізми формування та реалізації фінансової стратегії.	86
	7.3 Система раннього попередження, реагування та прогнозування банкрутства підприємства.	89
	Питання для самоперевірки	93
ТЕМА 8.	СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА	94
	8.1 Структура капіталу і ризик.	94
	8.2 Політика стратегії структури капіталу.	97
	8.3 Аналіз структури капіталу відповідно до стратегії його розвитку і показників, зумовлених нею.	100
	8.4 Аналіз стратегії використання капіталу.	106
	Питання для самоперевірки	110
ТЕМА 9.	СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ	110

ПІДПРИЄМСТВА

9.1	<i>Стратегічний аналіз показників фінансової звітності.</i>	111
9.2	<i>Прогнозування основних елементів бізнесу.</i>	112
9.3	<i>Аналіз статей проектного звіту про фінансові результати.</i>	119
9.4	<i>Аналіз статей проектного балансу.</i>	122
	<i>Питання для самоперевірки</i>	124
ТЕМА 10.	СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙ	125
10.1	<i>Методика аналізу грошових потоків у довгостроковому періоді.</i>	125
10.2	<i>Оцінка інвестиційних проектів з допомогою показника економічної доданої вартості.</i>	128
10.3	<i>Стратегічний аналіз доцільності інвестицій у розвиток стратегічного господарського підрозділу (СГП).</i>	130
	<i>Питання для самоперевірки</i>	132
	Рекомендована література	134

МОДУЛЬ II. СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВОЇ ТА ІНВЕСТИЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ

ТЕМА 6. РОЗРОБЛЕННЯ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ВИРОБНИЧОЇ ПРОГРАМИ

План викладу і засвоєння матеріалу

6.1. Загальні принципи економічної стратегії виробничої програми.

6.2. Оцінка стратегії виробничої діяльності.

6.3. Оцінка обсягів виробництва, орієнтованих на стратегію оптимізації фінансового результату, та загальної стратегії виробничої діяльності.

6.4. Виробнича функція, її значення в стратегічному аналізі обсягів виробництва.

6.1. Загальні принципи економічної стратегії виробничої програми

Розробка та економічне обґрунтування виробничої програми базується на формуванні виробничої стратегії, яка дуже тісно переплітається із виробничою функцією. Можна сказати, що саме виробнича функція є основою формування виробничої стратегії. За економічним словником-довідником виробнича функція — це економіко-математичний метод аналізу господарської діяльності як на макро- так і на мікрорівні, який дає змогу прогнозувати економіку, виявляти шляхи підвищення ефективності виробництва.

Найважливішим інструментом формування виробничої стратегії є ланцюг цінностей, що визначає діяльність, функції та процеси розробки, виробництва, маркетингу, доставки й підтримки продукту або послуги. Цей ланцюг, що створює вартість діяльності, розпочинається із забезпечення сировиною та продовжується в процесі виробництва частин або компонентів

випуску продукції, оптового й роздрібного продажу продукту кінцевим споживачам. Ланцюг цінностей компанії відбиває набір пов'язаних між собою напрямів діяльності та функцій, що виконуються всередині підприємства. Для розробки стратегії виробничої програми необхідно розробити й обґрунтувати стратегії управління основними засобами, оборотними активами, у тому числі запасами товарно-матеріальних цінностей, стратегією управління робочою силою, а також стратегією маркетингу та продажу.

Більш детально розглянемо кожний із цих процесів.

Процес розробки стратегії управління використанням основних засобів будується на підприємстві з урахуванням особливостей обороту капіталу підприємства. Початково авансований в основні активи капітал у залежності від подальшого обороту в операційному процесі підприємства функціонує в двох основних формах:

- у формі реально функціонуючих основних активів, які виявляються за залишковою їхньою вартістю;
- у формі накопиченої суми амортизації використаних в операційному процесі основних активів.

Економічна оцінка виробничих одиниць і ресурсів дозволяє отримати лише часткову інформацію про проблеми загальної господарської діяльності. Вона являє собою ефективний засіб аналізу, який надає господарнику допоміжні дані, однак не забезпечує даних для визначення розмірів виробництва. Для відповіді на це останнє питання може стати ефективним використання методу бюджетного аналізу господарської діяльності. За його допомогою можна оцінити виробничі показники окремих галузей, використання ресурсів, внутрішні й зовнішні виробничі зв'язки, а також загальні фінансові результати господарства. Тому доцільно окремо визначити зміст, організацію, методику і застосування бюджетного аналізу.

Бюджет господарства являє собою класифікацію і детальне зведення основних натуральних і фінансових показників господарської діяльності господарства в цілому. Бюджет — це фінансовий план або кошторис, чи просто план доходів і витрат. До такого аналізу звертаються тоді, коли виникає необхідність

визначити місце й значення кожної галузі як окремо, так і стосовно господарства в цілому.

Отже, бюджетний аналіз господарства можна визначити як процес, за допомогою якого встановлюються складові частини господарства, а також визначаються зв'язки окремих частин як між собою, так і щодо цілого.

Аналіз не обмежується порівнянням і вивченням складових частин існуючого господарства.

На першому етапі ретроспективний аналіз, як було розглянуто в другому розділі, призначений лише для встановлення основних взаємозв'язків і є засобом визначення й оцінки слабких і сильних сторін організації господарства та визначення основних напрямків організаційно-господарського плану. Однак важливою для господарства є така інформація, що дає відповіді, як покращити господарську діяльність та збільшити доходність виробництва.

В цій частині бюджетний аналіз являє собою важливу складову частину всього стратегічного аналізу. При цьому спеціаліст може одержати інформацію для перевірки можливих змін з метою ліквідації негативних і посилення позитивних явищ у господарській діяльності.

Метод, за допомогою якого цього можна досягти, дозволяє враховувати видозміни початкового бюджету господарства на основі врахування передбачуваних зрушень у веденні господарства, а також в переоцінці всієї господарської діяльності стосовно до умов, які змінюються.

Спеціаліст, що займається аналізом, має змогу повторювати даний процес багаточисленну кількість разів залежно від кількості та характеру передбачуваних змін. Кожен із одержаних таким способом варіантів бюджету, їх аналіз допомагає виявити складові частини господарства і встановити їх співвідношення як між собою, так і в цілому по господарству, синтезувати окремі частини в ціле.

Бюджетний аналіз може бути використаний і тоді, коли відсутні зведені дані про дійсні доходи або бюджет по фактичній діяльності господарства. В цьому випадку бюджет доцільно складати за допомогою синтезу на основі відповідних нормативів.

Цей метод часто використовують для визначення характерних типів господарств, що відповідають даним умовам.

Для бюджетного аналізу діяльності господарства типовим є включення з самого початку як змінних, так і постійних витрат, які відображаються окремою статтею.

Бюджетний аналіз виконується на основі специфічної системи основних показників. Загальною функцією такого аналізу є забезпечення відповідей за методом "що було— що буде", перспективна стратегія потенційних змін в організації господарства, капіталовкладеннях, технології, методах, принципах управління, ринках збуту, засобах постачання матеріалів і послуг, необхідних для виробництва, або в інших аспектах господарської діяльності.

Тому бюджетний аналіз включає інформацію, що характеризує результати як по поточному ("початковому"), так і по передбачуваному ("переглянутому") планам.

Для бюджетного аналізу, так само як і для економічної оцінки, необхідні нормативи. Однак у деяких випадках бюджетний аналіз може проводитись за даними бухгалтерського обліку, звітності, які точно відображають господарську діяльність у даному році. Особливістю аналізу є те, що він надає інформацію про внутрішні зв'язки як між галузями господарства, так і між окремими галузями й господарством у цілому.

Важливим об'єктом вивчення при бюджетному аналізі є структура основних фондів, яка може бути суттєво змінена через зміну в організації сільського господарства. Це потребує додаткових капіталовкладень, змінить величини змінних і постійних витрат, доходи і прибуток господарства.

Основна увага при бюджетному аналізі концентрується на змінних витратах. При такому аналізі доцільно за умови незначних капіталовкладень взагалі не приймати в розрахунок постійних витрат, за виключенням тих випадків, коли ставиться мета визначити чистий дохід по господарству в цілому. Зміни валових надходжень від реалізації продукції та змінних витрат пояснюють всі коливання чистого доходу, однак постійні витрати повинні також враховуватися при визначенні кінцевих фінансових результатів.

6. 2. Оцінка стратегії виробничої діяльності

Висновки із бюджетного аналізу виробничої діяльності господарства являють собою основу рішень, спрямованих на збільшення прибутків, забезпечення більш стійких доходів, або досягнення інших цілей, які ставлять перед собою керівники господарств. Точна й ретельна оцінка — основна умова таких важливих висновків. Таким чином, оцінка є вирішальним кроком у бюджетному аналізі господарства. Отже, важливо додержуватись певної методики проведення оцінки результатів аналізу та деяких правил з тим, щоб така методика була ефективною.

Слід зосередитися на тих сторонах діяльності, які вивчаються в процесі бюджетного аналізу. Оцінка здійснюється у максимально конкретній формі і стосується окремих змін, які впливають на вирішальні аспекти діяльності господарства. Ефективний метод точного виміру підсумкових результатів реорганізації на основі бюджетного аналізу включає п'ять послідовних стадій:

1. Визначити, в якій мірі покращився стан справ після реорганізації та наскільки це відповідає цілям керівництва господарством.

2. З'ясувати, які показники стали більш сприятливими для досягнення поставлених цілей внаслідок конкретних змін, а також масштаби цих переваг.

3. Виявити, які показники стали менш сприятливими для досягнення цілей керівництва після конкретних змін, а також розміри пов'язаних з ними витрат.

4. Порівняти одну з іншою вигоди або витрати по окремих змінах і визначити чисті загальні доходи або збитки від цих змін та передбаченої реорганізації.

5. Знайти можливості подальшого покращення і розробити заходи щодо практичного запровадження цих покращень, тим самим ще більше наблизивши всю господарську діяльність до поставлених завдань.

Перші чотири стадії дадуть змогу отримати відповідь на запитання: наскільки вдасться продвинути у напрямку поставленої цілі, визначити вигоди від реорганізації господарства. Про це

свідчитимуть показники: грошових доходів господарства, чистого доходу, прибутку й норми прибутку. В процесі аналізу важливо в кінцевому підсумку виявити основні переваги або недоліки реорганізації. Це основне, питання, на яке, необхідно відповісти, що дозволить вирішити: 1) реорганізація являє собою найефективніший засіб для досягнення оптимальних результатів; 2) передбачена реорганізація є частково ефективною і потребує удосконалення; 3) реорганізація — неефективна і від неї необхідно відмовитись. Однак і при цьому не виключені в майбутньому зміни в галузевій структурі, технології виробництва, підвищені продуктивності галузей з метою збільшення прибутків господарства.

6.3. Оцінка обсягів виробництва, орієнтованих на стратегію оптимізації фінансового результату та загальної стратегії виробничої діяльності

Валовий фінансовий результат за інших рівних умов перебуває у певній залежності від обсягу виробництва. Прогнозний вибір обсягу виробництва, орієнтованого на максимальний прибуток, здійснюється шляхом ретельного аналізу взаємозалежності обсягів виробництва, доходів і витрат. Розглянемо таку залежність за даними табл. 6.1. У нашому прикладі прогнозна ринкова ціна продукції становить 120 грн. Загальний дохід за кожним можливим обсягом випуску розраховується як добуток обсягу випуску та ціни реалізації. Граничний прибуток обчислюється як різниця між ціною реалізації продукції і сумою граничних витрат. Аналіз табл. 6.1 показує, що при обсязі виробництва у 17 000 одиниць продукції підприємство має збиток у сумі 1050 тис. грн. Таким чином, для оцінки беззбиткового виробництва необхідно визначити нижню критичну точку виробництва. Для цього розраховуємо додатковий обсяг виробництва, що перевищує 17 000 одиниць. Він дорівнює: $1\ 050\ 000 : 120 = 8750$ одиниць. Таким чином, нижня критична точка виробництва — 25 750 одиниць ($17\ 000 + 8750$). За такого обсягу виробництва за ціною 120 грн. загальний дохід становить 3090 тис. грн. ($120 \cdot 25\ 750$). Починаючи з цього обсягу виробництва (див. табл. 6.1) до обсягу виробництва у 157 тис. одиниць продукції прибуток постійно зростає і досягає свого максимального значення — 9450 тис. грн. Потім прибуток починає зменшуватися. Отже, верхня

критична точка виробництва, яка забезпечує максимальну суму прибутку, становить 157 тис. одиниць продукції. При прогнозуванні обсягу виробництва деякі економісти орієнтуються на величину прибутку, яка припадає на одиницю продукції (див. табл. 6.1, гр. 9). Аналіз даних показує, що найбільший прибуток на одиницю продукції досягається при обсязі виробництва у 125 тис. одиниць (р. 4). Менеджери, які при прогнозуванні обсягів виробництва будуть виходити із максимального прибутку на одиницю продукції, не враховують, що у цьому разі сума прибутку становитиме лише 8250 тис. грн. Але аналіз таблиці свідчить, що при прогнозуванні доцільніше використовувати загальну суму прибутку. За даними табл. 6.1, за обсягу виробництва 157 тис. одиниць прибуток сягає свого максимального значення — 9450 тис. грн. Аналіз показує, що оцінка прогнозного обсягу виробництва з позиції максимального прибутку на одиницю продукції не дає можливості визначити фактичний обсяг виробництва, який забезпечить підприємству максимальний прибуток

Питання для самоперевірки

1. Для чого розробляють виробничу стратегію?
2. Що таке виробництво та виробнича функція? Який зв'язок виробничих систем та конкурентних стратегій?
3. Які підходи застосовують у прогнозуванні обсягів виробництва? Які економічні закони застосовують у стратегічному аналізі обсягів виробництва?
4. Що таке витрати? Які види витрат Ви знаєте? Який зв'язок між витратами, обсягом виробництва та прибутком? Як обрати оптимальні обсяги виробництва на основі аналізу витрат?
5. Які способи прогнозування обсягів виробництва Ви знаєте?
6. Чи потрібно уникати дії закону спадної граничної продуктивності? Яким чином?
7. Що таке точка беззбитковості та яке її значення для розробки стратегії виробництва підприємства? Які способи визначення точки беззбитковості Ви знаєте?
8. У чому полягає правило максимізації прибутку на основі аналізу витрат? Які методи, на вашу думку, доцільно застосовувати для оптимізації обсягів виробництва на практиці? Які фактори слід враховувати з метою оптимізації?

9. Що таке операційний (виробничий) важіль? За яких умов проявляється дія цього важелю?
10. Що таке маркетингова діяльність? Які цілі цієї діяльності на підприємстві?
11. У чому зміст збутової діяльності? Які аспекти цієї діяльності?
12. Що таке канали збуту? Яка роль каналів збуту на підприємстві? Як оцінити ефективність діяльності каналу збуту (розподілу)?
13. Як оцінити ефективність збутової діяльності підприємства?

ТЕМА 7. РОЗРОБЛЕННЯ ТА ЕКОНОМІЧНЕ ОБГРУНТУВАННЯ СТРАТЕГІЇ ФІНАНСОВОЇ ПРОГРАМИ

План викладу і засвоєння матеріалу

7.1. Зміст стратегії організації фінансів.

7.2. Механізми формування та реалізації фінансової стратегії.

7.3. Система раннього попередження, реагування та прогнозування банкрутства підприємства.

7.1. Зміст стратегії організації фінансів

Стійкий фінансовий стан будь-якого підприємства залежить не лише від максимальної прибутковості (високого рівня рентабельності). При нераціональній організації фінансів, низькій платоспроможності навіть підприємства з високим рівнем прибутковості не забезпечать самофінансування своєї господарської діяльності. Тому велику увагу в усіх ланках управління зосереджують на фінансовій діяльності підприємства, раціональному й ефективному використанні фінансових ресурсів.

Фінансова діяльність включає в себе сукупність операцій по надходженню і витрачання засобів у грошовій оцінці та ефективному їх використанню в процесі виробництва і реалізації продукції. Аналіз фінансового стану підприємств має на меті

поліпшити організацію фінансів та підвищити ефективність їх використання в процесі господарської діяльності.

Зміст аналізу фінансового стану полягає у вивченні розміщення й використання засобів виробництва; платоспроможності підприємства; забезпеченості власними оборотними коштами; стану виробничих запасів та власних і позичених джерел їх утворення; стану фінансової дисципліни в розрахунках з іншими підприємствами, організаціями та державою; використання коштів господарства за призначенням; виявлення шляхів підвищення ефективності використання фінансових ресурсів.

Через низькі показники прибутковості та незадовільний фінансовий стан стає можливим явище банкрутства підприємств. Тому в коло питань, що аналізуються, входить вивчення ознак банкрутства, реакції підприємства на кризовий стан, вибір стратегії запобігання банкрутству та інші.

Раціональна фінансова діяльність сприяє здійсненню таких основних принципів господарського розрахунку, як самоокупність і самофінансування підприємства. Ці два принципи тісно взаємопов'язані. Самоокупність має на меті те, що ресурси, вкладені у виробництво та реалізацію продукції, повинні окупатись прибутком, відповідним нормативному рівню рентабельності. Самофінансування— це забезпечення потреб підприємства у фінансових ресурсах по формуванню та ефективному використанню всіх господарських засобів, як основних, так і оборотних, розширенню виробництва і покращенню соціально-культурної сфери за рахунок грошових надходжень від реалізації своєї продукції, робіт і послуг.

Однак це не означає, що в процесі господарської діяльності використовуються лише власні кошти підприємства. При самофінансуванні користуються і залученими коштами у вигляді кредитів банку та інших джерел. Однак обов'язковою умовою при цьому є своєчасне повернення кредитів за рахунок власних нагромаджень підприємства.

Основним джерелом даних для аналізу фінансового стану є бухгалтерський баланс — форма № 1 річного звіту, — в якому відображені всі господарські засоби в активі та джерела їх

утворення— в пасиві. До складу господарських засобів входять засоби праці, що багаторазово приймають участь у процесі виробництва і свою вартість переносять на створений продукт частково, у міру їх зношення, без зміни своєї натуральної форми. Другу частину господарських засобів складають предмети праці, які приймають участь у процесі виробництва один раз, а свою вартість повністю переносять на заново створений продукт. З урахуванням цих особливостей господарські засоби розділяються відповідно на основні та оборотні.

Джерела утворення оборотних коштів розподіляються на власні та залучені. До власних належать закріплені за підприємством засоби у статутному фонді, які потім поповнюються за рахунок прибутку господарства. Основним джерелом залучених коштів є короткотермінові та інші кредити банку. Крім цього, оборотні кошти можуть формуватися за рахунок кредиторської заборгованості, фондів економічного стимулювання, спеціальних фондів та інших джерел.

Цільовий характер використання господарських засобів зумовлює необхідність окремого відображення в балансах засобів основної діяльності, призначених для виробництва продукції, та засобів капітальних вкладень, призначених для відтворення самих основних фондів підприємства.

Починаючи з 1991 р., встановлені нові форми бухгалтерської звітності та балансу підприємства. Із раніше діючої форми балансу вилучені планові нормативи, стійкі пасиви, розділи про капітальні вкладенням формування основного стада, зовнішньоекономічну діяльність. Нові форма балансу стала загальною для підприємств будь-яких форм власності, будь-яких галузей народного господарства. Господарські засоби джерела їх утворення розміщені в трьох розділах, кожний з яких ділиться на окремі статті балансу.

В активі першого розділу балансу відображаються основні засоби вкладення, використання прибутку та інші позаоборотні засоби.

У першому розділі пасиву балансу відображаються джерела власних коштів у вигляді статутного фонду, прибутку, а також прирівняних ж них коштів. Загальна сума статутного фонду розділяється на дві частини в частині основних і окремо в частині

оборотних засобів. Тому загальний підсумок першого розділу пасиву, як правило, перевищує актив цього розділу.

В першому розділі балансу відображаються окремою статтею витрати і джерела на капіталовкладення, ремонт основних засобів і формування основного стада, а також спеціальні фонди цільовою фінансування, амортизаційний і ремонтний фонд, знос малоцінних і швидкозношуваних предметів.

У другому розділі активу балансу відображаються виробничі запаси та інші засоби. Ці засоби по кожній статті відображаються в сумі фактичної їх наявності. У пасиві цього розділу відображаються довгострокові кредити й позикові кошти.

В третьому розділі балансу відображаються в активі грошові кошти, розрахунки та інші активи, в пасиві — короткострокові кредит банку, розрахунки та інші пасиви.

Дотримання цільового характеру використання коштів передбачає такий порядок, при якому засоби основної діяльності не повинні використовуватись на капітальне будівництво, придбання основних засобів», формування основного стада. За цієї умови повинна додержуватися рівність між активом і пасивом коштів і джерел на капітальні вкладення, що відображаються у першому розділі балансу.

Окрім бухгалтерського балансу при аналізі використовуються дані аналітичного обліку наявності виробничих запасів по видах на бухгалтерських рахунках 05, 06, 07, 08, 09, 10, 11 та інших; планові дані про нормативи оборотних засобів; фінансовий план доходів та видатків підприємства, інші джерела даних.

Розвиток ринкової економіки зумовлює два основних напрямки аналізу фінансового стану підприємства.

Перший - це проведення об'єктивної оцінки вартості господарських засобів, що знаходяться реально в розпорядженні підприємства, і, залежно від цього, рівня його платоспроможності. При цьому поняття платоспроможності підприємства тісно пов'язується з терміном "ліквідність балансу", під яким розуміють такий стан активів і пасивів окремих розділів балансу підприємства, який забезпечує своєчасне погашення платіжних

зобов'язань не лише наявними грошовими коштами, але й порівняно легкою і не збитковою реалізацією майна.

Другий напрямок аналізу - це традиційний аналіз стану й рівня ефективності використання оборотних засобів і джерел їх формування з метою пошуку резервів поліпшення результатів фінансової діяльності підприємства.

Підвищення необхідності відродження першого напрямку аналізу фінансового стану зумовлюється тим, що в умовах ринкової економіки з'являється можливість, якої раніше не існувало, ліквідації підприємства залежно від збиткових результатів господарської діяльності. Разом з тим потреба у проведенні аналізу ліквідності балансу не знижує, а навпаки, підвищує роль традиційного внутрігосподарського аналізу розміщення й використання оборотних засобів, пошуку резервів зміцнення фінансового стану підприємства.

7.2. Механізми формування та реалізації фінансової стратегії.

Нерозривно пов'язаною з генеральною стратегією підприємства є фінансова стратегія, яка являє основу для розробки та економічного обґрунтування фінансової програми. Під ***фінансовою стратегією*** слід розуміти формування системи довгострокових цілей фінансово-господарської діяльності і вибір найефективніших шляхів їх досягнення, зважаючи на тенденції розвитку фінансового ринку. Процес формування стратегії фінансової програми підприємства проходить низку етапів:

- встановлення загального періоду формування фінансової стратегії;
- формування стратегічних цілей фінансової діяльності;
- розробка фінансової політики з окремих аспектів діяльності;
- конкретизація показників фінансової стратегії за періодами її реалізації;
- оцінка та реалізація розробленої фінансової стратегії.

Визначення загального періоду формування фінансової стратегії залежить від багатьох умов. Головною умовою його визначення є тривалість періоду, який прийнятий для формування загальної стратегії розвитку підприємства, оскільки фінансова

стратегія має підпорядкований характер відносно генеральної стратегії, вона не може виходити за межі цього періоду (коротший період формування фінансової стратегії припустимий).

Важливою умовою при визначенні періоду формування фінансової стратегії підприємства є можливість передбачити розвиток економіки в цілому, а кон'юнктура тих сегментів фінансового ринку, з якими пов'язана майбутня фінансова діяльність підприємства, в умовах нинішньої нестабільності розвитку економіки країни не може бути довгою, у середньому в межах трьох років. Умовами визначення періоду формування фінансової стратегії є також галузева належність підприємства, його розміри, стадії життєвого циклу тощо.

Під час формування стратегічних цілей фінансової діяльності підприємства основну увагу приділяють підвищенню рівня добробуту власників капіталу (підприємства) та максимізації його ринкової вартості. Водночас така головна мета потребує певної конкретизації з урахуванням завдань та особливостей майбутнього фінансового розвитку підприємства. Система стратегічних цілей повинна забезпечити формування належних фінансових ресурсів та високорентабельне використання власного капіталу; оптимізацію структури активів і капіталу; допустимий рівень фінансового ризику у процесі реалізації майбутньої фінансової діяльності підприємства й таке інше.

Систему стратегічних цілей фінансового розвитку підприємства слід формувати чітко й коротко, відображаючи кожен з цілей у конкретних показниках — цільових стратегічних нормативах. У ролі таких стратегічних нормативів з окремих аспектів фінансової діяльності підприємства можуть бути:

- середньорічний темп зростання власних фінансових ресурсів, які формуються з власних джерел;
- мінімальна вартість власного капіталу в загальному обсязі використаного капіталу підприємства;
- коефіцієнт рентабельності власного капіталу підприємства;
- співвідношення оборотних та необоротних активів підприємства;
- мінімальний обсяг грошових активів, що забезпечить поточну платоспроможність підприємства;

- мінімальний рівень самофінансування інвестицій;
- допустимий рівень фінансових ризиків у розрізі основних напрямків господарської діяльності підприємства.

Найвідповідальнішим кроком у формуванні стратегії фінансової програми підприємства є розробка фінансової політики, яка є формою реалізації фінансової ідеології і фінансової стратегії підприємства в розрізі найважливіших аспектів фінансової діяльності на окремих етапах її реалізації. На відміну від фінансової стратегії у цілому, фінансова політика формується лише за окремими напрямками фінансової діяльності підприємства, що потребують найефективнішого управління для досягнення головної стратегічної мети такої діяльності.

Формування фінансової політики з окремих аспектів фінансової діяльності підприємства може мати багаторівневий характер. Так, наприклад, у межах політики управління активами підприємства може бути розроблена політика управління оборотними та необоротними активами. У свою чергу, політика управління оборотними активами може включати окремі блоки політики управління окремими їх видами і так далі.

Конкретизація цільових показників фінансової стратегії здійснюється за періодами її реалізації. У процесі цієї конкретизації забезпечується динамічність представленої системи цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності, а також їхня внутрішня та зовнішня синхронізація в часі. Зовнішня синхронізація передбачає узгодження в часі реалізації розроблених показників фінансової стратегії з показниками загальної стратегії розвитку підприємства, а також з прогнозними змінами кон'юнктури фінансового ринку. Внутрішня синхронізація передбачає узгодження в часі всіх цільових стратегічних нормативів фінансової діяльності між собою.

У системі забезпечення реалізації фінансової програми передбачається формування на підприємстві центрів відповідальності різних видів; визначення прав, обов'язків та відповідальність їхніх керівників за результати їхньої діяльності; розробки системи стимулювання працівників за їхній внесок у підвищення ефективності фінансової діяльності тощо.

Оцінка напрацьованої фінансової стратегії є прикінцевим етапом розробки стратегії фінансової програми підприємства і проводиться за наступними елементами:

- узгодження фінансової стратегії підприємства із загальною стратегією розвитку;
- узгодження фінансової стратегії підприємства з прогнозними змінами навколишнього фінансового середовища;
- внутрішня фінансова збалансованість стратегії;
- можливість реалізації фінансової стратегії;
- допустимий рівень ризиків при реалізації фінансової стратегії;
- результативність розробленої фінансової стратегії.

7.3. Система раннього попередження, реагування та прогнозування банкрутства підприємства.

Існує два види реакції підприємства на його кризисний стан. Перша — захисна: різке скорочення витрат, продаж чи ліквідація окремих підрозділів або галузей підприємства, скорочення й продаж обладнання чи майна, звільнення персоналу, зниження ринкових цін і скорочення обсягів збуту продукції тощо. Друга — наступальна: модернізація обладнання, запровадження нових технологій, ефективний маркетинг, підвищення цін, пошук нових ринків збуту, розробка і запровадження прогресивної стратегічної концепції планування й управління.

За рубежом, наприклад у США, пов'язують 90 % невдачі підприємств з недосвідченістю менеджерів, некомпетентністю керівництва, невідповідальністю його дій умовам, які змінились, зловживаннями, старінням, що призводить в цілому до неефективного управління підприємством. Практика доводить: якщо кризи зумовлений внутрішніми причинами, то керівника або спеціаліста доцільно запросити зі сторони; якщо зовнішніми — то досить здібного працівника з персоналу підприємства.

Друга важлива причина невдач — високі витрати виробництва. У цьому випадку доцільно провести скорочення всіх не виробничих і малопродуктивних витрат — усунути зайві й застарілі виробничі потужності, покращити технологічні процеси, здешевити їх, усунути причини браку, витрати від нераціонального

використання робочого часу й плинності кадрів, скоротити управлінські витрати, ліквідувати збиткові галузі й виробництва і запровадити виробництво високорентабельної продукції тощо.

Визначення стратегічних цілей спрямовується на виявлення перспектив розвитку основної діяльності господарства з урахуванням конкретних умов і конкурентноздатності.

Наближення підприємства до банкрутства може залежати від багатьох факторів.

- ⇒ ПАРАМЕТРИ ФАКТОРІВ ВИРОБНИЦТВА: неправильне визначення виробничого профілю; низькі підприємницькі здібності власника або управлінців господарства; неадекватний маркетинг; висока частка позичкового капіталу; низька кваліфікація виконавців (робітників, інженерів тощо); неадекватність трансакційних витрат (витрати на поставку виробничих запасів, продажу продукції тощо).
- ⇒ ПАРАМЕТРИ ФАКТОРІВ ПОПИТУ: різке зниження попиту і несприятливо впливає на всі види діяльності, скорочуються обсяги виробництва, збільшуються витрати на одиницю продукції за рахунок збільшення частки постійних витрат, зменшується прибуток на одиницю продукції й загальний прибуток господарства.
- ⇒ ВПЛИВ НА БАНКРУТСТВО СПОРІДНЕНИХ І ПІДТРИМУЮЧИХ ГАЛУЗЕЙ здійснюється через постачання ресурсів, підвищення цін на ресурси і використання ресурсів в інших галузях та на інші цілі. Погіршення конкурентних переваг постачальників ресурсів також може зумовити ланцюг банкрутства залежних від них підприємств. Окрім зовнішніх факторів, існують і фактори внутрішні, наприклад відсутність у підприємства резервних стратегічних ресурсів.
- ⇒ СУПЕРНИЦТВО ІЗ ГАЛУЗЕВИМИ ПІДПРИЄМСТВАМИ, яке свідчить про те, що інші підприємства використовують кращі управлінські технології, маркетингову стратегію, кращі кадри тощо. Все це зумовлює появу на ринку нових потужних конкурентів.
- ⇒ ВПЛИВ УРЯДУ є важливим фактором, що зумовлює розвиток і функціонування підприємства, особливо в умовах регульованої

державою економіки. Від фіскальної й кредитно-грошової політики уряду дуже сильно залежить підприємство на всіх етапах своєї діяльності. Якщо вона нестабільна не лише в довгостроковому, але й у короткостроковому періоді, то підприємству важко вижити. Таким самим чином діють нестабільність і протиріччя законодавства. Все це не гарантує бізнесу нормальний розвиток, підвищує ризик (підприємство із зони допустимого ризику може переміститись в зону підвищеного ризику і значно наблизитись до банкрутства).

- ⇒ На початковому етапі на нове виробництво негативно впливають високі ставки податків на прибуток, інші податки. Тому в умовах регульованої економіки уряд часто підтримує найбільш важливі для держави галузі субсидіями, пільговими податками тощо.
- ⇒ **ВИПАДКОВИЙ ВПЛИВ** — один із факторів, який регулює фінансовий стан підприємства. Випадок може як сприяти розвитку підприємства, так і призвести до банкрутства (стихійні лиха, винахід товарів-замінників, технологічний прорив у виробництві, раптова дестабілізація політичного й економічного становища в державах-партнерах по торгівлі, введення ембарго на поставку товарів підприємства).
- ⇒ **ПРИВАТИЗАЦІЯ ГАЛУЗЕЙ ЕКОНОМІКИ** є одним із важливих факторів розвитку підприємства. Низький ступінь приватизації та наявність державної монополії в галузі може зумовити складності юридичного, технологічного, природного та іншого характеру, що іноді призводить до нестійкості виробництва. Таку ситуацію ми спостерігаємо на сучасному етапі у сільськогосподарському секторі економіки, коли наявність великих за розмірами господарств (колгоспи, радгоспи), що підтримуються й субсидуються державою, утруднює розвиток малих фермерських господарств.

Аналіз зазначених факторів дає можливість виробити тактику відвернення небезпеки банкрутства підприємства, обґрунтувати економічну стратегію ведення господарства, передбачивши такі її складові, як товарна стратегія, стратегія ціноутворення, стратегія взаємодії з ринками факторів виробництва, зниження витрат, маркетингова стратегія, стимулювання персоналу тощо.

Аналізу підлягають як зовнішні, так і внутрішні фактори, від яких залежить робота підприємства. На зовнішні фактори підприємство суттєво вплинути не має змоги, тому завданням щодо цього є по можливості більш повне й точне врахування змін, що сталися на ринку і в суспільстві, та внесення коректив у свою діяльність.

Внутрішні елементи господарської діяльності, що підлягають аналізу, можна об'єднати в такі групи:

- Призначення підприємства — для чого воно створено, чого від нього чекають основні учасники, яким чином можна задовольнити ці чекання. Це визначається конкретною ціллю діяльності.
- Результативність роботи підприємства за період, що аналізується,— показники рентабельності виробництва продукції, його економічності та ефективності, а також плановірності.
- Ступінь використання ресурсів підприємства, до яких відносяться як інтелектуальні, так і матеріальні ресурси.
- Робота функціональних служб підприємства— наскільки успішно вони вирішують поставлені завдання.
- Конкурентоспроможність вироблених підприємством товарів — з'ясовуються, чи потрібно починати підготовку до виробництва нового товару.

Всі ці внутрішні фактори прослідковуються при аналізі балансу підприємства, а також при реалізації кадрової стратегії та політики. У кризисній ситуації підприємство повинно реалізувати спеціальну стратегію по запобіганню банкрутству, яка передбачає багато правил і прийомів покращення конкурентоспроможності підприємства.

Важливим стратегічним напрямком відвернення від банкрутства є забезпечення швидкої оборотності капіталу. Однією із поширених причин низьких прибутків є те, що великі грошові капітали підприємства нерухомі. Багато де не використовується обладнання, надто великі виробничі запаси сировини, матеріалів, не використовуваних споруд тощо. Все це становить недіючий капітал.

Немає ніякої вигоди притримувати готову продукцію, товари, окрім тих випадків, коли ціни зростають. Цінність

обладнання, техніки або споруд залежить від їх використання, а не від їх вартості. Норма прибутку більше залежить від швидкості продаж, ніж від високої ціни.

Отже, завищення цін— прямий шлях до банкрутства, а більш висока швидкість оборотності капіталу допоможе його уникнути.

Питання для самоперевірки

1. Визначте роль фінансових ресурсів в діяльності підприємства та в формуванні стратегій його розвитку.
2. Які джерела отримання фінансових ресурсів підприємства Ви знаєте?
3. Що таке прогнозний кошторис підприємства? Навіщо він потрібен?
4. Яка роль прибутку у формуванні фінансових ресурсів та виконанні стратегічних завдань підприємства? Які види прибутків Ви знаєте?
5. Які фактори впливають на величину чистого прибутку підприємства?
6. Від яких факторів залежить обсяг прибутку від перевезень залізниці?
7. В чому сутність показника рентабельності? Які види показників рентабельності Ви знаєте?
8. Що таке додана вартість? Як вона утворюється? Чим викликано вивчення доданої вартості у стратегічному аналізі? Яка роль доданої вартості у формуванні витрат на оплату праці? Чому?
9. Який зміст фінансових стратегій як стратегій управління фінансовими ресурсами? Які складові загальної фінансової стратегії?
10. Які Ви знаєте приклади дивідендної стратегії? Стратегії щодо боргів підприємства?
11. Які фактори зумовлюють ріст рентабельності (прибутковості)?
12. У чому особливість підходу до аналізу та формування прибутку шведської консультаційної фірми “МайСігма”?
13. Що Ви знаєте про бюджетування? Що таке бюджети? Охарактеризуйте бюджетування як метод управління компанією.

ТЕМА 8. СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ СТРУКТУРИ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

План викладу і засвоєння матеріалу

8.1. Структура капіталу і ризик.

8.2. Політика стратегії структури капіталу.

8.3. Аналіз структури капіталу відповідно до стратегії його розвитку і показників, зумовлених нею.

8.4. Аналіз стратегії використання капіталу.

8.1. Структура капіталу і ризик

Взаємодія суб'єктів ринкової економіки, діяльність кожного з них, незалежно від сфери вкладення капіталу, зумовлена насамперед економічним інтересом — одержанням прибутку.

Власники капіталу, інвестуючи його у ту чи іншу сферу діяльності, водночас з бажанням отримати певний прибуток, вступають у сферу невизначеності з точки зору отримання доходу від інвестованого капіталу. Тобто підприємницька діяльність не позбавлена ризику.

Зі структурою капіталу пов'язані два поняття ризику: підприємницький та фінансовий.

Підприємницький ризик — це ризикованість вкладень у активи підприємства, що не має боргів. Він являє собою невизначеність в одержанні майбутнього валового прибутку від операційної діяльності і зумовлений сукупністю чинників:

- коливаннями вартості матеріальних ресурсів;
- здатністю підприємства змінювати ціни на свою продукцію залежно від зміни ринкової ситуації;
- зміною попиту на продукцію підприємства;
- зниженням конкурентоспроможності продукції;
- високим рівнем операційного важеля (левериджу).

Важливість того чи іншого чинника залежить від галузі господарювання, розвитку ринку тощо. Деякі чинники можуть певною мірою регулювати, наприклад, обсяги реалізації та ціни на продукцію. Особливе місце серед чинників, які визначають підприємницький ризик, займає операційний леверидж. Його суть у тому, що прибуток від основної діяльності залежить від рівня постійних витрат у собівартості продукції. В сучасних умовах виробництва високий рівень постійних витрат спостерігається у високотехнологічних та капіталоемних виробництвах з високою питомою вагою висококваліфікованого персоналу. Таким чином, у періоди спаду виробництва прибуток підприємств з високим рівнем постійних витрат більш чутливий до зміни обсягів реалізації продукції і зміни ринкової ситуації. Чим вищий рівень постійних витрат, тим вищий підприємницький ризик за інших рівних умов.

Ризики, які супроводжують фінансову діяльність підприємства, формують великий портфель ризиків і визначаються загальним поняттям — *фінансовий ризик*. Він становить найбільшу частину сукупних господарських ризиків підприємства. Його рівень зростає із збільшенням обсягів і диверсифікацією фінансової діяльності підприємства. Фінансовий ризик впливає на різні аспекти господарської діяльності підприємства й супроводжує підготовку практично всіх управлінських рішень. Цей вид ризику, який є додатковим до підприємницького, стосується передусім акціонерів, що володіють звичайними акціями, особливо якщо підприємство у своїй діяльності використовує такі джерела, як позики. Фінансовий ризик виникає за певної структури капіталу і впливає на дохідність звичайних акцій.

Капітал — основна категорія ринкового суспільства, яка постійно перебуває у русі. Він є головною економічною базою створення та розвитку підприємства і у процесі свого функціонування забезпечує інтереси держави, власників та персоналу.

Капітал підприємства характеризує загальну вартість у грошовій, матеріальній і нематеріальній формах, інвестовану у формування його активів. Серед чинників виробництва — капіталу, матеріальних і трудових ресурсів, капітал відіграє пріоритетну роль.

Капітал відображає фінансові ресурси підприємства, які приносять дохід. У цій своїй ролі капітал може розглядатися ізольовано від виробничого фактора — у формі залученого капіталу, що забезпечує формування доходів підприємства не у виробничій (операційній), а у фінансовій сфері його діяльності. Капітал, який є головним джерелом формування добробуту його власників, забезпечує необхідний рівень цього добробуту як у поточному, так і у майбутніх періодах. Спожита у поточному періоді частина капіталу спрямовується на задоволення поточних потреб його власників і тим самим перестає виконувати функції капіталу. Частина капіталу, яка залишається у виробництві, формує рівень добробуту його власників у наступному періоді.

За джерелами формування виділяють власний і залучений капітал.

Власний капітал характеризує загальну вартість ресурсів підприємства, що належать йому на правах власності і використовуються ним для формування відповідної частини активів.

Фінансовий леверидж — це використання підприємством залучених коштів, яке впливає на зміну дохідності власного капіталу і дає йому можливість одержати додатковий прибуток на власний капітал. Показник, що відображає рівень додаткового прибутку на власний капітал за різних варіантів структури капіталу, називається **ефектом фінансового левериджу**.

Розрахунок впливу (ефекту) фінансового левериджу, можна представити у такому вигляді:

$$E = \frac{ЗК}{ВК} \cdot (ДА - ПК) \cdot (1 - РП), \quad (8.1)$$

де E — ефект фінансового левериджу, пов'язаний з підвищенням дохідності власного капіталу;

$ЗК$ — сума залученого капіталу;

$ВК$ — сума власного капіталу;

$ДА$ — рівень дохідності активів;

$ПК$ — рівень відсотків за кредит;

$РП$ — рівень податку на прибуток.

Показники формули (3.1) можна розподілити на такі компоненти:

Коефіцієнт структури капіталу $\left(\frac{ЗК}{БК}\right)$ — характеризує

фінансову стійкість підприємства і показує, яка величина залученого капіталу припадає на одну гривню власного капіталу. Критичним значенням цього коефіцієнта є одиниця. Зі збільшенням коефіцієнта для підприємства підвищується фінансовий ризик і знижується фінансова стійкість.

Диференціал фінансового левериджу ($ДА - ПК$) — показує різницю між рівнем дохідності активів і рівнем відсотків за залучений капітал. При зниженні дохідності активів вплив фінансового левериджу зменшується.

Коли середній рівень дохідності активів нижчий, ніж середня ставка за залучені ресурси, отримуємо від'ємне значення диференціалу. Це вказує на можливість та ефективність використання залученого фінансування лише за умови, коли дохідність активів вища, ніж ринкова відсоткова ставка за кредитні ресурси.

Податковий коректор ($1 - РП$) — відображає ступінь впливу на ефект фінансового левериджу рівня оподаткування прибутку.

8.2. Політика стратегії структури капіталу

Одним з найбільш важливих і складних завдань, які вирішуються у процесі стратегічної оцінки фінансування підприємства, є оптимізація структури капіталу. Це таке співвідношення використання власних і залучених коштів, при якому забезпечується найефективніша пропорційність між коефіцієнтами дохідності та фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Стратегічна політика структури капіталу — це його оптимізація. Вона передбачає такі напрями дослідження:

- аналіз капіталу підприємства;
- оцінку основних чинників, що визначають формування структури капіталу;

— оптимізацію структури капіталу за критерієм максимізації рівня дохідності;

— оптимізацію структури капіталу за критерієм мінімізації його вартості.

Основною метою аналізу капіталу підприємства є з'ясування тенденції динаміки обсягу і структури капіталу в наступному періоді та їх впливу на фінансову стійкість та ефективність використання капіталу.

У процесі оцінки діяльності підприємства можуть бути спрогнозовані:

— середні темпи зростання фінансових ресурсів, які формуються із власних джерел;

— мінімальна частина власного капіталу в загальному обсязі капіталу, який використовується підприємством;

— коефіцієнт дохідності власного капіталу підприємства;

— співвідношення оборотних і необоротних активів підприємства;

— мінімальний рівень ліквідних активів, що забезпечують поточну платоспроможність підприємства.

Не існує єдиного рецепта ефективного співвідношення власного і залученого капіталу. Проте, існує ряд об'єктивних і суб'єктивних факторів, використання яких дає можливість цілеспрямовано формувати структуру капіталу, яка забезпечує умови найбільш ефективного його використання підприємством.

На структуру капіталу впливають галузеві особливості діяльності підприємства, які визначають структуру активів та їх ліквідність. Підприємства, для яких характерний великий рівень необоротних активів, як правило, мають низький кредитний рейтинг. Такі підприємства у своїй господарській діяльності значною мірою орієнтуються на використання власного капіталу. Галузеві особливості визначають також тривалість операційного циклу. Чим менший період операційного циклу, тим більше у підприємства можливостей для використання залученого капіталу. Стадія життєвого циклу підприємства також впливає на структуру капіталу. Підприємство, яке перебуває на ранній стадії життєвого циклу і випускає конкурентоспроможну продукцію, може для фінансування своєї діяльності залучати більшу суму позикового

капіталу, на стадії зрілості — більшою мірою повинне використовувати власний капітал.

Кон'юнктура товарного і фінансового ринків також впливає на структуру капіталу. Чим стабільніше кон'юнктура товарного ринку, тим безпечнішим є використання залученого капіталу, і навпаки — при падінні обсягів реалізації продукції використання залученого капіталу треба зменшувати. Чинники фінансового ринку впливають на збільшення або зменшення власного капіталу.

Високий рівень дохідності дає можливість підприємству за рахунок капіталізації одержаного прибутку скоротити рівень використання залученого капіталу.

З урахуванням цих факторів стратегічна політика структури капіталу на підприємстві зводиться до:

- визначення оптимальної для даного підприємства пропорції використання власного і залученого капіталу;

- забезпечення залучення необхідних видів і обсягів капіталу для досягнення розрахункових показників його структури.

Кожне підприємство прагне досягти оптимального співвідношення між джерелами фінансування, оскільки структура капіталу впливає на його вартість. При розробці стратегічної політики структури капіталу *головна мета* — прогноз такої структури капіталу, яка за найнижчої вартості капіталу допомагатиме підтримувати стабільні доходи і дивіденди для акціонерів.

Фінансування за рахунок залучених джерел ефективно для підприємства, але до певної межі. Переваги фінансового левериджу зникають у підприємств, які мають у структурі капіталу занадто високу частину боргів, що посилює ризик і підвищує потенційну загрозу неплатоспроможності. Надмірне фінансування за рахунок випуску акцій теж має свої недоліки, тому що середньозважена вартість капіталу стає занадто високою. У деяких випадках випуск надмірної кількості звичайних акцій може призвести до втрати контролю над акціонерним капіталом. Незбалансованість у структурі капіталу — наявність великої кількості боргів або значної частки акціонерного капіталу — можуть зашкодити позиції підприємства на ринку.

Таким чином, головна мета стратегічного аналізу структури капіталу — це формування такого співвідношення, за якого досягається найвищий прибуток на звичайні акції.

8.3. Аналіз структури капіталу відповідно до стратегії його розвитку і показників, зумовлених нею

Економічна література пропонує різні методичні підходи до вирішення завдання оптимізації структури капіталу. Найпоширенішими з них є методичні підходи, що визначаються на основі:

- управління величиною ефекту фінансового левериджу, який використовується підприємством;
- формування політики фінансування активів з урахуванням вартості, ризику та термінів залучення капіталу;
- мінімальної вартості залучення капіталу.

Розглянемо суть та можливості використання кожного методичного прийому.

Розглянемо вплив на оптимізацію структури капіталу політики фінансування активів підприємства з урахуванням вартості, ризику та термінів залучення окремих джерел капіталу.

Під політикою фінансування активів слід розуміти певну сукупність управлінських рішень та дій щодо вибору джерел коштів, які використовуються для формування активів підприємства та дотримання найоптимальнішого співвідношення між ними.

Обґрунтована політика фінансування активів підприємства має велике значення для його діяльності, оскільки вона забезпечує ефективне використання капіталу, фінансову стійкість та платоспроможність, збалансування зниження ціни формування капіталу та зменшення ризику витрат.

Відповідно до призначення активи підприємства з урахуванням часу класифікують на три групи:

- необоротні;
- постійна частина оборотних активів;

— змінна частина оборотних активів.

Загальна сума активів та їх складові частини наведені на рис. 8.1.

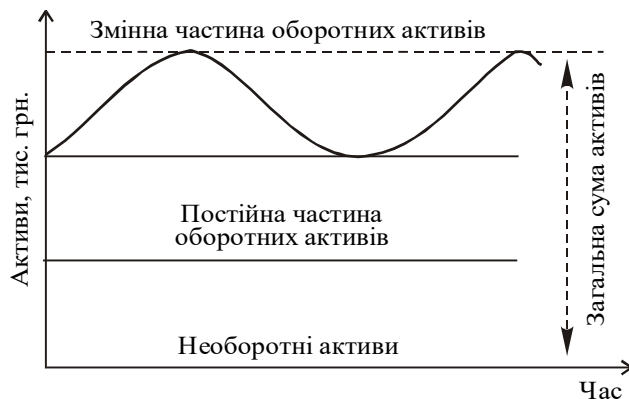


Рисунок 8.1- Структура активів підприємства

Розрізняють три основних різновиди політики фінансування активів підприємства, а саме:

- консервативну;
- агресивну;
- компромісну.

Консервативна політика фінансування передбачає використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та половини змінної частини оборотних активів. Водночас така політика фінансування дуже обтяжлива для підприємства у зв'язку з високою вартістю капіталу, що використовується. Крім того, вона передбачає витрати, пов'язані з неповним використанням залученого довгострокового капіталу в періоди зменшення змінної частини оборотних активів. Схематично консервативна політика фінансування активів представлена на рис. 8.2.

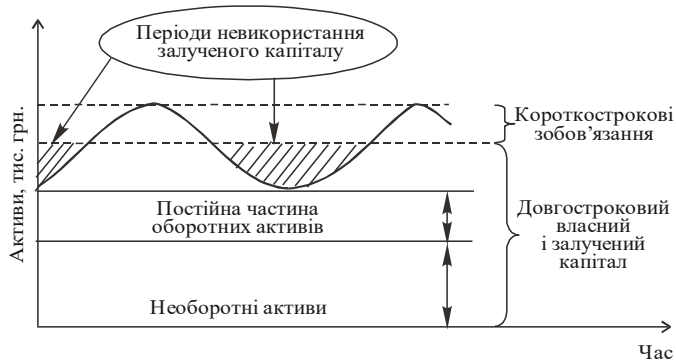
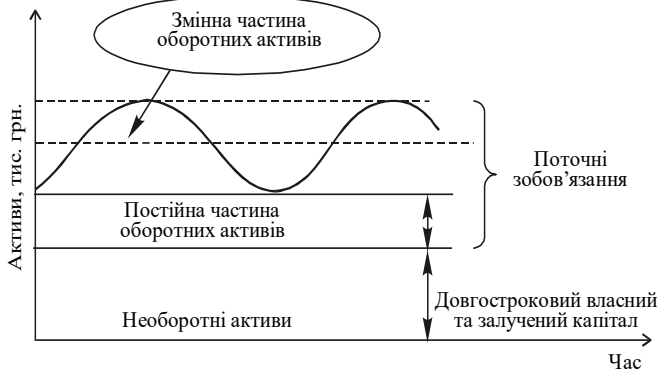


Рисунок 8.2 - Консервативна політика фінансування активів

Агресивна політика фінансування активів націлена на використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань тільки для формування необоротних активів (рис.



8.3).

Рисунок 8.3 - Агресивна політика фінансування активів

Оборотні активи у повному обсязі формуються за рахунок короткострокових зобов'язань. Ця політика фінансування активів забезпечує найнижчу вартість капіталу підприємства, проте вона обмежена занадто високим ризиком можливості втрат та недостатності капіталу.

Компромісна політика фінансування активів (рис. 8.4) має на меті використання власного капіталу та довгострокових зобов'язань для формування необоротних активів та постійної

частини оборотних активів. При цьому вся змінна частина оборотного капіталу фінансується короткостроковими зобов'язаннями.

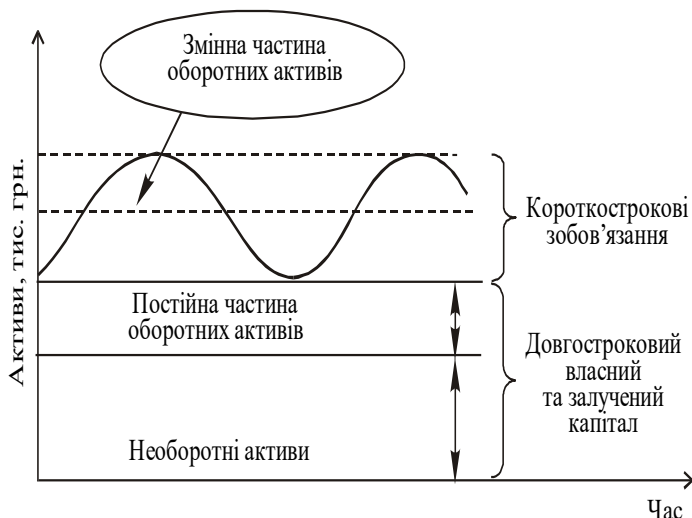


Рисунок 8.4 - Компромісна політика фінансування активів

Така політика фінансування активів дає змогу досягти компромісу між вартістю капіталу та ризиком його втрати.

В реальній діяльності підприємства, крім розглянутих трьох видів політики фінансування активів, можуть бути ще й інші, які передбачають зміну пропорцій використання окремих джерел капіталу для формування певних категорій активів.

Аналіз чинників формування структури капіталу в поєднанні з використанням теоретичних вимог дає змогу забезпечити формування найоптимальнішої структури фінансування активів підприємства.

У стратегічному аналізі структури капіталу велике значення має оцінка вартості капіталу.

Під вартістю капіталу розуміють суму коштів, яку підприємство, що одержує капітал, сплачує за використання одиниці капіталу його власнику.

Капітал підприємства формується з різноманітних джерел, кожне з яких має свою вартість залучення капіталу.

Вартість власного капіталу дорівнює сумі отриманих дивідендів (спожитий дохід) та частини прибутку, яка спрямована у резервний капітал та реінвестована в активи (нерозподілений прибуток). Формула розрахунку вартості власного капіталу має такий вигляд:

$$BBK = \frac{ЧП}{BK} \cdot 100, \quad (8.2)$$

де BBK — вартість власного капіталу, %;

$ЧП$ — чистий прибуток;

BK — середня вартість власного капіталу.

Додаткове залучення власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел відбувається шляхом додаткової емісії акцій підприємства або додаткових внесків у його статутний капітал. Для визначення суми чистого прибутку, який належатиме власникам акцій додаткового випуску відповідно до питомої ваги цих акцій у загальному обсязі статутного капіталу, використовують таку формулу:

$$ЧП\partial = \frac{ЧП \cdot НА}{СА + НА}, \quad (8.3)$$

де $ЧП\partial$ — чистий прибуток, що залишається у розпорядженні власників від додаткового випуску;

$НА$ — кількість випуску «нових» акцій;

$СА$ — кількість випуску «старих» акцій;

$ЧП$ — чистий прибуток, який залишається у розпорядженні власників підприємства.

Сума залучення капіталу від емісії нових акцій залежить від курсу їх продажу і витрат, пов'язаних з емісією. Його вартість розраховується за формулою:

$$СДК = КП \cdot НА - BE, \quad (8.4)$$

де $СДК$ — сума залучення додаткового капіталу від емісії нових акцій;

$KП$ — курс продажу «нових» акцій;

BE — витрати, пов'язані з емісією.

Формула розрахунку вартості залучення додаткового власного капіталу ($ВДК$) має такий вигляд:

$$ВДК = \frac{ЧПд \cdot 100}{СДК}. \quad (8.5)$$

Вартість залучення капіталу у формі банківських позик визначається на основі відсоткової ставки за кредит і може бути розрахована за такою формулою:

$$ВП = П \cdot (1 - РП), \quad (8.6)$$

де $ВП$ — вартість капіталу за рахунок позики, %;

$П$ — відсоткова ставка за кредит банку, %;

$РП$ — рівень податку на прибуток.

У процесі господарської діяльності підприємство іноді може використовувати для розрахунків такий фінансовий інструмент, як товарний кредит у формі короткострокової відстрочки платежу. Для обчислення його вартості використовують формулу:

$$ВТК = \frac{Цз}{Кз} \cdot 100, \quad (8.7)$$

де $ВТК$ — вартість товарного кредиту, %;

$Цз$ — сума цінових знижок;

$Кз$ — середній розмір кредиторської заборгованості за товарним кредитом.

Таким чином, капітал підприємства може формуватися з кількох джерел, кожне з яких має свою вартість. Прогнозна вартість капіталу, який використовуватиметься підприємством, розраховується як його середньозважена вартість. Аналізуючи різні прогнозні варіанти структур капіталу, підприємство може обрати оптимальну за критерієм середньозваженої вартості.

Розробка усіх видів управлінських рішень неможлива без використання системи показників, за допомогою яких можуть бути реалізовані логіка, принципи та методичні підходи стратегічного аналізу і подальшого довгострокового і короткострокового планування.

Під показником у стратегічному аналізі, прогнозованому обліку та звітності слід розуміти кількісно-якісні характеристики соціально-економічних явищ, факторів і процесів, які відбуваються у бізнесі. Причому якісна сторона його відображає суть явищ або процесів у конкретних умовах місця і часу, а кількісна — розмір, абсолютну або відносну величину.

Система прогнозних показників повинна відповідати таким основним вимогам:

- єдність і обов'язковість показників для даного рівня прогнозування;
- здатність до агрегування і дезагрегування;
- мати одиниці вимірювання;
- забезпечувати комплексну характеристику всіх аспектів функціонування об'єктів прогнозування;
- бути гнучкою, здатною до адаптації та відображення всіх змін стану об'єкта прогнозування.

Кількість показників, які використовуються у прогнозах, повинна бути обмеженою.

У стратегічних оцінках розрізняють такі основні групи показників: кінцеві і проміжні; натуральні та вартісні; абсолютні і відносні; регламентовані, розрахункові та інформаційні.

У сучасному ринковому господарюванні надзвичайно велику роль відіграють вартісні показники. Вони відображають загальні результати діяльності підприємства, дають змогу забезпечувати взаємну узгодженість усіх видів прогнозів, визначити напрямки розвитку підприємства. За допомогою вартісних показників у прогнозній системі обліку і звітності розробляються господарські операції; визначаються обсяги та структура реалізації продукції; прогноуються доходи, витрати і кінцеві результати діяльності; складаються прогнозний баланс та звіт про фінансові результати.

8.4. Аналіз стратегії використання капіталу

У сучасних умовах господарювання капітал підприємства виступає важливим фактором розвитку підприємства. Саме траєкторія руху й розміщення капіталу обумовлює стратегічні напрями діяльності суб'єктів підприємницької діяльності. Тому

важливого значення набуває стратегічний аналіз структури капіталу підприємства.

Управління структурою капіталу являє собою систему принципів і методів розробки і реалізації управлінських рішень, пов'язаних із забезпеченням ефективного використання капіталу в різних сферах діяльності підприємства і організацією його обороту.

Ефективне управління капіталу підприємства забезпечується реалізацією декількох принципів, основними з яких є:

- Інтегрованість із загальною системою управління підприємством. Забезпечення ефективності всіх сфер діяльності підприємства прямо пов'язане з використанням капіталу, забезпеченням необхідної його доходності. Управління капіталом пов'язано із всіма напрямками фінансового менеджменту, з виробничим, інвестиційним і декількома іншими видами функціонального менеджменту. Це визначає необхідність органічної інтегрованості управління використанням капіталу з іншими функціональними системами управління і загальною системою управління підприємством.
- Комплексний характер формування управлінських рішень. Усі управлінські рішення в сфері забезпечення ефективного використання капіталу і організації його обороту пов'язані і здійснюють вплив на кінцеві результати діяльності підприємства. Тому управління капіталом розглядають як комплексну систему, яка забезпечує розробку взаємозалежних управлінських рішень, кожне з яких робить свій внесок у загальну результативність діяльності підприємства.
- Високий динамізм управління. Навіть найбільш ефективні управлінські рішення у сфері використання капіталу в операційному або інвестиційному процесі, які розроблені і реалізовані на підприємстві в минулому періоді, не завжди можуть бути повторно використані на наступних етапах його господарської діяльності. Насамперед, це пов'язано з високою динамічною факторів зовнішнього середовища на стадії переходу до ринкової економіки, і в першу чергу, - із зміною кон'юнктури ринку капіталу і окремих капітальних товарів.

Крім того, змінюються із часом і внутрішні умови функціонування підприємства, особливо на етапах переходу до наступних стадій його життєвого циклу. Тому система управління використанням капіталу повинна бути динамічною і такою, яка враховує зміну факторів навколишнього середовища, потенціалу формування економічного розвитку, форм організації виробничої і фінансової діяльності, фінансового стану і інших параметрів функціонування підприємства.

- Варіативність підходів до розробки окремих управлінських рішень. Реалізація цього принципу припускає, що підготовка кожного управлінського рішення у сфері використання капіталу, вибору напрямків і форм використання капіталу в різних видах діяльності підприємства повинно враховувати альтернативні можливості дій. При наявності альтернативних проектів управлінських рішень в цій сфері їх вибір для реалізації повинен ґрунтуватися на системі критеріїв, які визначають фінансову ідеологію, фінансову стратегію або конкретну фінансову політику підприємства. Система таких критеріїв в сфері управління капіталом встановлюється підприємством.
- Орієнтованість на стратегічні цілі розвитку підприємства. Яким би ефективним не були проекти управлінських рішень в сфері використання капіталу в операційному і інвестиційному процесі в поточному періоді, вони повинні бути відхилені, якщо вони вступають в протиріччя з місією підприємства, стратегічними напрямками його розвитку, підривають економічну основу ефективного використання капіталу в майбутньому періоді.

Система стратегічного управління капіталом реалізує свою головну ціль і основні задачі шляхом здійснення визначених функцій. Ці функції підрозділяються на дві основні групи, які визначаються комплексним змістом системи управління, що розглядається:

- ⇒ Функції управління капіталу підприємства як управляючої системи. Ці функції є складовими частинами процесу управління не залежно від виду діяльності підприємства, його організаційно-правової форми, розміру, форми власності і т.п.

⇒ Функції управління капіталу як спеціальної сфери управління підприємством. Склад цих функцій визначаються конкретним об'єктом цієї керуючої системи.

Підвищення результативності діяльності підприємства тісно пов'язано з стратегічним управлінням розміщення капіталу. В сучасних умовах господарювання оцінка впливу факторів розміщення капіталу на результативність діяльності підприємства і розробка шляхів удосконалення використання і розміщення капіталу є важливим завданням, вирішення якого сприятиме розвитку підприємства.

Показниками, які характеризують результативність діяльності підприємства можуть виступати показники рентабельності, оборотності виробничих активів. Капітал, як вже відзначалося, може бути розміщений в основних і оборотних активах. Тому в якості показників розміщення капіталу можуть виступати показники закріплення капіталу в активах и їх елементах. Він показує, яка кількість капіталу, розміщеного в активах підприємства припадає на одну гривню реалізованої продукції.

У стратегічному аналізі для оцінки структури капіталу на підприємстві шляхами підвищення результативності діяльності можуть бути:

- Використання „нових” методів управління товарно-матеріальними запасами, які полягають у відмові від створення страхових запасів. Для цього необхідно застосовувати системи „Канбан” і „Точно в термін”.
- Перегляд існуючих норм і нормативів товарно-матеріальних цінностей.
- Впровадження логістичних систем управління поставками, збереження і використання товарно-матеріальних цінностей.
- Використання сучасних товарно-матеріальних цінностей.
- Підвищення ефективності використання основних засобів, шляхом застосування сучасних машин і обладнання, виявлення невикористаних основних засобів і або їх передачу в оренду, або продажу, або використання у виробничому процесі підприємства.

- Застосування прискорених методів амортизації основних засобів.
- Механізація і автоматизація праці робітників.

Питання для самоперевірки

1. Що таке ризик? Які джерела ризику? Чому ризик притаманний підприємницькій діяльності?
2. Які види ризику підприємницької діяльності Ви знаєте?
3. Яким чином ризику пов'язані із структурою капіталу підприємства?
4. Які критерії оптимізації структури капіталу Ви знаєте? Які з них найчастіше використовуються в діяльності українських підприємств? Чому?
5. У чому сутність ефекту фінансового важеля? За яких умов, на Вашу думку, доцільно визначати вплив фінансового важеля?
6. Що таке середньозважена вартість капіталу? Як її визначити?
7. Яким є рівень плати за користування власним капіталом приватного підприємця, пайового товариства, підприємства у формі товариства з обмеженою відповідальністю тощо?
8. Які Ви знаєте види політики формування активів підприємства? Яка з них видається Вам найбільш прийнятною?

ТЕМА 9. СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

План викладу і засвоєння матеріалу

9.1. Стратегічний аналіз показників фінансової звітності.

9.2. Прогнозування складових елементів бізнесу.

9.3. Аналіз статей проектного звіту про фінансові результати

9.4. Аналіз статей проектного балансу

9.1. Стратегічний аналіз показників фінансової звітності.

Щодо процесу здійснення господарсько-фінансової діяльності розрізняють історичну і прогностну фінансові звітності підприємства. Історична звітність фіксує результати господарювання за визначений період. Прогнозна фінансова звітність формується до початку господарської діяльності відповідно до обраної стратегії підприємства.

На рубежі 70-х—80-х років доктрина «економіки пропозиції» витісняється концепцією «економіки попиту». Якщо раніше менеджер з виробництва диктував умови менеджеру зі збуту, то тепер вони помінялися ролями. Менеджер з виробництва такою ж мірою залежить від фінансової служби. Фактично виробництво, збут і фінансова служба настільки залежать одне від одного, що діяльність одного з них неможлива без двох інших. Вся діяльність тепер базується на прогнозі збуту, в основі якого лежать маркетингові дослідження ринків збуту і попиту споживачів: обсяг збуту в попередньому періоді, кон'юнктура ринку, характер конкуренції тощо. Потім шляхом аналізу виробничих завдань визначається потреба в робочій силі, матеріалах, устаткуванні, фінансових ресурсах. Вся прогнозна інформація щодо майбутньої фінансово-господарської діяльності підприємства інтегрується в його прогностну фінансову звітність.

Для того щоб спланувати прибуток, потік коштів, підприємство насамперед повинно скласти точний прогноз своїх прибутків і витрат. Для цього воно має бути впевненим у тому, що йому вдасться реалізувати певну кількість своєї продукції за визначеною ціною. Підприємство повинно точно знати витрати виробництва і збуту кожного свого виробу. Відсутність такого роду інформації означає, що підприємство йде на ризик, не знаючи своїх шансів на успіх.

Використовуючи прогнози збуту і попиту споживачів, менеджер з виробництва планує обсяг та структуру виробництва продукції, витрати виробництва; менеджер зі збуту розробляє плани щодо забезпечення виробництва чинниками виробництва, розраховує витрати на збут; менеджер з фінансів формує систему фінансових показників і прогностну фінансову звітність. Кожна

істотна зміна ситуації збуту потребує коригування прогнозу збуту та системи планових показників підприємства.

Відповідна служба підприємства, володіючи прогнозною інформацією, системою планових показників і кошторисів, розробляє основний прогноз діяльності. Якщо у виробника є ефективна і точна система нормування витрат на виробництво різних видів продукції, то дані для основного кошторису можна одержати шляхом простого множення обсягу виробництва кожного виду продукції, зазначеного в прогнозі збуту, на нормативні витрати на виробництво відповідних виробів. На основі отриманих у такий спосіб даних виробник робить висновок про те, чи має він достатні засоби для виконання виробничих планів, у противному разі потрібно шукати додаткові засоби.

Таким чином, основний кошторис є прогнозом рентабельності роботи підприємства. Він являє собою розрахунок прибутків і збитків на певний період, до якого додаються розрахунки вартості реалізованої продукції, витрат з продажу, адміністративних витрат та касових надходжень. Фактично такий кошторис перетворюється на балансову таблицю, складену на останнє число періоду, на який формується кошторис.

Головне призначення прогнозного кошторису полягає в тому, щоб визначити кількість засобів виробництва і коштів, потрібних для виробництва того обсягу продукції, який передбачається реалізувати згідно з прогнозом збуту. Щоб основний прогнозний кошторис міг стати засобом ефективного контролю витрат виробництва, його слід розділити на кілька окремих кошторисів, кожен з яких у свою чергу необхідно розбити на дрібніші статті відповідних витрат. Для керування діяльністю підприємства необхідно складати прогнозні кошториси збуту, виробництва, витрат на матеріали, витрат на робочу силу, накладних витрат, витрат допоміжних служб, розробляти інтегровану систему прогновної фінансової звітності підприємства.

9.2. Прогнозування основних елементів бізнесу.

Ділова система бізнесу являє собою комбінацію дій людей, матеріальних засобів і грошових коштів, обладнання. При

наявності цих чинників і інших фінансових умов, зафіксованих у бухгалтерському балансі, вони є відправною інформацією для прогнозування бізнесу. Якщо бізнес починається з нульового фінансового старту, то для його здійснення необхідно насамперед сформувавши майно — довгостроковий та поточний капітал і тільки за таких умов можна виробляти продукцію, надавати послуги, оновлювати матеріальні ресурси, удосконалювати технологію, планувати, створювати та використовувати прибуток. Приміром, для формування основного і оборотного капіталу створюється підприємство з початковим капіталом 150 тис. грн., в установі банку відкривається поточний рахунок, на який перераховуються ці гроші. Крім цього, залучається позиковий капітал шляхом одержання банківського кредиту на суму, наприклад 50 тис. грн., що надходять на поточний рахунок підприємства. Отже, власний і позиковий капітал становитимуть 200 тис. грн.

Підприємство для здійснення економічної функції має намір придбати основні засоби — устаткування на суму 100 тис. грн.; матеріальні цінності — сировину, основні і допоміжні матеріали, паливо — на суму 50 тис. грн. Перша і друга фінансові операції характеризують створення активів на суму 200 тис. грн., водночас формуються зобов'язання перед власниками і позичальниками на таку ж суму.

Третя і четверта фінансові операції ілюструють перетворення форми активів: грошової — на основні засоби на суму 100 тис. грн. і на оборотні матеріальні засоби на суму 50 тис. грн. Р. 5 показує склад активів і структуру зобов'язань після того, як будуть здійснені ці операції. Р. 6 містить дані щодо структури активів і зобов'язань. Із загальної суми активів половина припадає на довгострокові активи, по 25 % — на матеріальні активи і на грошові кошти. 75 % зобов'язань становить власний капітал і лише чверть — позиковий.

Спрогнозувавши фінансові операції щодо створення стартового капіталу, підприємство потім прогнозує поточні операції на майбутній період — обсяг продажів, витрати, пов'язані з виробництвом і продажем, прибуток тощо.

За наявності вихідного капіталу при прогнозі майбутньої господарської діяльності враховують фінансові операції, пов'язані з відновленням основного капіталу, з орендою основних засобів.

Розглянемо особливості їх прогнозування і побудову на їх основі структурної моделі прогнозного бухгалтерського балансу.

Підприємство може прогнозувати заміну обладнання за таких причин: збільшення обсягів виробництва продукції; поліпшення якості; зниження рівня витрат; забезпечення диверсифікації виробництва.

Порядок капіталовкладень на придбання нового обладнання визначається фінансовою службою підприємства відповідно до стратегії його розвитку на майбутній період.

Перед тим, як використати капітал на придбання обладнання, яке замінить існуюче, підприємство повинно бути впевнено, що його інвестиції принесуть достатній прибуток у формі річної економії. Це виявляється шляхом зіставлення експлуатаційних витрат за існуючого і запланованого до придбання обладнання. При цьому умовно вважають, що кількість та якість продукції, яка виробляється, залишаються незмінними. Порівняння показує різницю в рівнях річних експлуатаційних витрат, і якщо вона на користь нового обладнання, то це є запорукою майбутніх прибутків.

Особливостями моделі прогнозного балансу із заміни обладнання є відображення в активі історичних і прогнозних витрат на експлуатацію основних засобів, а в зобов'язаннях — історичних та прогнозних прибутків і збитків. Загальні суми історичних та прогнозних витрат заносяться у вигляді від'ємних величин у відповідні графи «Прибутків і збитків».

Аналіз витрат та їхньої структури показує, що прогнозована заміна основних засобів даватиме щорічну економію експлуатаційних витрат, і сприятиме зростанню економічної ефективності.

Оренда — угода, згідно з якою орендодавець передає орендарю право користуватися за плату об'єктом оренди на певний період часу. Відповідно до міжнародних стандартів обліку оренду класифікують на фінансову та операційну.

Фінансова оренда — оренда, за якою до орендаря переходять усі ризики і переваги, пов'язані з об'єктом оренди. Така оренда забезпечує орендодавцю відшкодування капітальних витрат, а також прибуток на інвестований капітал.

Оренда називається *операційною*, якщо ризики і переваги, пов'язані з володінням об'єктом, не переходять до орендаря.

Підприємство за рахунок оренди будинків, обладнання та інших об'єктів основних засобів може нарощувати свої виробничі потужності. Орендовані основні засоби при фінансовій оренді не стають власністю орендаря, але їх відповідно до міжнародних стандартів необхідно відображати в балансі орендаря як активи та зобов'язання в рівних сумах на дату набрання чинності договору оренди. Підприємства можуть користуватися фінансовим лізингом, оформивши його договірними відносинами, де передбачаються всі умови оренди.

При фінансовій оренді в орендаря зростають довгострокові активи й водночас на цю ж суму збільшуються довгострокові зобов'язання щодо оренди. Хоча насправді засоби, орендовані підприємством, йому не належать, проте вони включаються в суму засобів, які належать підприємству. Таким чином, фінансова оренда є винятком із загального правила про те, що засоби підприємства включають суму засобів виробництва і права власності, що належать підприємству.

Початкову вартість орендованих основних засобів підприємство відшкодовує шляхом нарахування амортизації, виходячи з початкової вартості і терміну оренди. У нашому прикладі термін оренди — 5 років. Таким чином, прогнозована річна сума амортизації дорівнює 24 000 грн. ($120\,000 : 5$), відшкодовується вона за рахунок прогнозованого прибутку.

Отже, орендар повинен щорічно відшкодовувати орендодавцю 24 000 грн. шляхом виплати коштів з одночасним зменшенням на цю ж величину зобов'язань за орендою (операція 3а).

Річна сума відсотків (2400 грн.) сплачується грошовими коштами і відноситься на витрати з оренди (операція 3б).

Наприкінці прогнозованого періоду сума витрат з оренди відшкодовується за рахунок прогнозованого прибутку (операція 4).

При операційній оренді орендна плата відноситься орендарем у кожному звітному періоді на рахунок прибутків і збитків.

З проведеного аналізу змісту операцій з оренди можна зробити такі висновки:

— витрати з оренди відшкодовуються підприємством за рахунок прогнозованого прибутку;

— первісна вартість орендованого підприємством об'єкта компенсується за рахунок амортизації, що компенсується прогнозним прибутком.

За наявності в прогнозованій моделі вихідного балансу, який тут опущений з методичних міркувань, можна аналізувати структуру довгострокових активів, тобто співвідношення між власними довгостроковими активами й орендованим майном, структуру довгострокових зобов'язань — співвідношення між власним капіталом і довгостроковими зобов'язаннями, структуру активів і всієї сукупності операцій.

Усі запаси підприємства за ступенем їхнього перетворення в процесі господарської діяльності класифікуються на такі три групи: сировина і матеріали, незавершене виробництво та готова продукція. Їхні фактичні запаси на початок прогнозованого періоду відображаються на відповідних рахунках бухгалтерського обліку.

Потреба в запасах на прогнозований період, перехід їх з одного виду в інший, обсяг і структура продажів готової продукції визначається розрахунковим шляхом, виходячи з прогнозу збуту. Розрахунки, пов'язані з визначенням обсягу закупівель сировини і матеріалів, їх перетворення на незавершене виробництво, готову продукцію та грошові кошти відображаються в бюджетах, що складаються відповідними службами підприємства.

Бюджет — це план, сформований відповідно до обраної стратегії розвитку підприємства, який охоплює всі сторони його діяльності на визначений період часу. Загальний бюджет підприємства складається з численних бюджетів відділів і підвідділів, які також можна розділити на дрібніші бюджети.

Прогнозні дані щодо руху запасів концентруються у виробничому бюджеті підприємства. Його узагальнені дані є джерелом інформації для балансової моделі операцій з прогнозування руху запасів.

Прогнозування затрат праці ґрунтується на прогнозі обсягу і структури виробництва. Затрати праці класифікують на прямі та непрямі затрати, відрахування на соціальне страхування й інші цілі.

Прямі затрати праці характеризують затрати на основну робочу силу і фіксуються у виробничому бюджеті в годинах та вартості кожної одиниці виробу і всього випуску продукції або іншим методом, який використовується на даному підприємстві.

Непрямі затрати праці — вартість допоміжної праці: оплата праці комірників, зарплата контролерів, працівників, зайнятих на ремонті й обслуговуванні приміщень. Вони, як правило, включаються в бюджет витрат підприємства. Більшість непрямих витрат є постійними, вони не змінюються в прямій залежності від виробничої діяльності. Навіть у тому випадку, якщо підприємство не діє (або майже не діє), зарплата основним службовцям, вартість допоміжної робочої сили, страхові внески продовжують нараховуватися.

Витрати праці — це новоутворена вартість, виражена в заробітній платі і відрахуваннях на соціальні та інші потреби. Ці витрати включаються у вартість вироблених товарів або послуг, що спочатку відображається в графі «Незавершене виробництво», і компенсуються різними видами кредиторської заборгованості: заборгованістю робітникам та службовцям із зарплати, органам соціального страхування з відрахувань на ці цілі тощо, що відбито в графі «Кредитори».

Витрати з оплати праці відшкодовуються підприємством за рахунок прибутків від реалізації продукції, виконаних робіт і послуг, що акумулюються на рахунку «Прибутки і збитки». Тому витрати з праці, що ввійшли до складу виробництва, разом із матеріальними і грошовими витратами, відносяться в графу «Прибутки і збитки» із компенсуванням їх за графою «Незавершене виробництво».

Будь-який бізнес в економічній системі розглядається як самостійна одиниця діяльності, незалежно від власників капіталу. Він повинен мати план дій з переліком фінансових показників, основним з яких є прибуток. Щоб спланувати прибуток, підприємство повинно насамперед точно спрогнозувати свої прибутки і витрати, бути впевненим в тому, що воно зможе реалізувати певну кількість своєї продукції за визначеною ціною, точно знати вартість виробництва і збуту кожного виробу. Відсутність такого роду інформації свідчить про ризикованість діяльності підприємства.

Прогнозна фінансова звітність є інформаційним орієнтиром для діяльності підприємства, спрямованої на досягнення поставленої мети. Історична звітність відображає вихідний фінансовий стан, прогнозована звітність — майбутній дохід, витрати і прибуток, які використовуються у фінансовій моделі, та майбутній фінансовий стан підприємства.

Таким чином, прогнозована фінансова звітність є інформаційною базою керування підприємством. Робота менеджера полягає у формулюванні стратегії розвитку бізнесу, забезпеченні прогнозною інформацією і прогнозною фінансовою звітністю.

Прогнозна та історична фінансова звітності складаються з бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів і представлені у прогнозній балансовій моделі. При аналізі сегментів господарських операцій зі створення стартового капіталу, заміни устаткування, оренди, руху запасів і трудових витрат було встановлено, яким чином кожна операція вписується в балансове рівняння і відбивається на фінансовій структурі бізнесу.

Прогнозована балансова модель проста за формою, але містить всю аналітичну інформацію, необхідну для складання форм фінансової звітності, прогнозного аналізу структури активів та зобов'язань. Так, наприклад, у початковому і прогнозному балансах активи і зобов'язання розташовуються від більш до менш довгострокових, спочатку наводяться позаоборотні активи, а потім оборотні засоби; запаси, що відносяться до поточних активів, передують більш ліквідним активам — дебіторській заборгованості і грошовим коштам. Аналогічно, капітал та довгострокові зобов'язання розташовуються перед поточними зобов'язаннями. Оскільки у графі «Прибутки і збитки» наведено прибутки і витрати прогнозованого періоду, вона дається в розділі зобов'язань останньою. Прогнозований період часу не тільки передбачає розмір прибутку, а й порядок його використання.

Прибуток — це показник економічного зростання масштабів основної діяльності підприємства за певний період. За даними прогнозної балансової моделі операцій на

майбутній рік, прогнозний фінансовий результат має такий вигляд:

Наведена прогнозна балансова модель розроблена на наступний рік. Зі зміною умов бізнесу корегуються вихідні прогнозовані дані і відповідно до цього змінюється прогнозний баланс та звіт про фінансові результати. Прогнозні балансові моделі можна розробляти і на коротші періоди часу — квартал, місяць.

Певної уваги заслуговує методика прогнозування руху грошових коштів (грошового потоку).

Прогнозування грошового потоку є основою управління коштами підприємства. Воно показує кількісну потребу в грошових коштах, допомагає визначити, яку частину вільних коштів можна інвестувати і на який термін, дає змогу заздалегідь визначити потребу в кредитах, надаючи в такий спосіб можливість фінансовій службі підприємства одержувати кредит на найвигідніших умовах.

Прогнозування прибутків, балансу і руху грошових коштів дає змогу сформуванню загальної картини фінансового стану підприємства на будь-який період часу, а також визначити можливі фінансові потреби, що впливають з операцій, передбачених у плані.

9.3. Аналіз статей проектного звіту про фінансові результати

Прогноз обсягів реалізації продукції є першим показником, який включається у проектований звіт про фінансові результати. Метою його складання є визначення суми нерозподіленого прибутку, який отримує підприємство протягом наступного року.

У більшості випадків проектований звіт про фінансові результати складається з допомогою методу процента від продажу. При цьому береться припущення про пропорційне зростання обсягу реалізації (валового доходу) і змінних або сукупних витрат.

Одним з основних завдань, які вирішуються під час підготовки проектного звіту про фінансові результати, є визначення тієї частини ДНФ, що може бути утворена з внутрішніх джерел протягом наступного часового періоду.

Серед власних джерел фінансування варто виділяти чистий прибуток і накопичені амортизаційні відрахування. Найскладнішим завданням є прогнозування величини чистого прибутку, частина якого є джерелом покриття майбутніх фінансових потреб.

Для того, щоб правильно скласти проектований звіт про фінансові результати з допомогою методу процента від податку, необхідно класифікувати його статті на автоматично утворені та регульовані.

Автоматично утворені статті утворюються внаслідок здійснення запланованої виробничої діяльності і змінюються пропорційно обсягу продажу.

Регульовані статті утворюються незалежно від обсягу продажу; для їх кількісного визначення використовуються інші методи. Приблизна класифікація статей звіту про фінансові результати, який відповідає П(С)БО 3 необхідно змінювати на той же відсоток, що й дохід від реалізації, а які слід прогнозувати окремо.

Таблиця 9.1 - Класифікація статей проектованого звіту про фінансові результати

Назва статті	Вид статті автоматично	
	утворена	регульована
Доход від реалізації	+	-
Собівартість реалізованої продукції	+	-
Операційні доходи і витрати		
Фінансові доходи, витрати і втрати	+	-
Інші доходи і витрати	-	+
Надзвичайні доходи і витрати	-	+
	Не плануються	

Важливим під час проведення аналізу є визначення прогнозованої ціни для кожного виду продукції.

Доход від реалізації включає у себе ПДВ, акциз та інші непрямі податки.

Дохід від реалізації продукції за мінусом ПДВ та акцизного збору утворює чистий дохід від реалізації. Чистий прибуток, який утворюється шляхом зменшення прибутку до оподаткування на величину податку на прибуток, стосовно якого залишається незмінною, не може розглядатися як кінцевий показник проектного звіту про фінансові результати. Його необхідно змінити на величину оголошених дивідендів для визначення відношення доповнення до нерозподілених прибутків. Ця величина у подальшому додається до статі “Нерозподілений прибуток (непокриті збитки)” проектного балансу.

Для цілей стратегічного планування прогнозована величина прогнозованого прибутку, а також співвідношення темпів його збільшення (зменшення) з темпами зміни обсягу реалізації продукції є надзвичайно важливими показниками, від яких залежить прийняття рішень щодо стратегії прийняття витрат, цінової і дивідендної стратегії.

Разом з тим потрібно вміти застосовувати й інші методи прогнозування, наприклад, метод лінійної регресії.

Для отримання точних результатів з допомогою лінійної регресії необхідно мати дані про обсяги реалізації продукції та інші статті звіту про фінансові результати, між якими спостерігається лінійний зв'язок. Часові ряди доцільно формувати з даних як мінімум за п'ять років, а при можливості за десять-двадцять.

Для кожного показника, про який можна сказати, що він лінійно пов'язаний з обсягом реалізації продукції необхідно розрахувати рівняння лінійної регресії:

$$Y = ax + b, \tag{9.1}$$

y – показник прямо пов'язаний з доходом від реалізації продукції;

x – дохід від реалізації продукції;

a – коефіцієнти регресії;

b – Вільний член рівняння.

Рівняння лінійної регресії можна легко отримати з допомогою відповідних програмних засобів, якими забезпечені практично всі сучасні персональні комп'ютери.

За допомогою лінійної регресії можна уточнити показники проектової фінансової звітності. Хоча ми розглянули лише

лінійний зв'язок, на практиці можна без проблем застосовувати і моделі нелінійної регресії.

Трудомісткість прогнозування на основі лінійної регресії в сучасних умовах успішно компенсується широкими можливостями комп'ютерної техніки і проектів прикладних програм.

9.4. Аналіз статей проектного балансу

Після завершення підготовки проектного звіту про фінансові результати (які є загальним фінансовим планом доходів і витрат на наступний період), складається проектований баланс. Метою його складання є оцінка майбутнього фінансового стану підприємства.

Стратегічний аналіз показників проектного балансу доцільно починати з вивчення припущень, використаних під час його підготовки. Якщо для отриманого першого прогнозу було застосовано метод процента від продажу, припускається, що при максимальному використанні обсягів реалізації має пропорційно зростати низка статей балансу, зокрема нематеріальні активи, основні засоби, запаси, дебіторська і кредиторська заборгованість, грошові кошти. Подібне припущення має раціональну основу, оскільки для забезпечення більших обсягів виробництва потрібні нові основні фонди; для забезпечення реалізації більшості кількості товарів необхідно збільшувати товарні запаси.

Статті проектного балансу прийнято класифікувати за ознакою залежності від обсягів продажу на автоматично утворені і регульовані.

Загальні правила складання проектного балансу на основі автоматично утворених і регульованих статей є такими:

- вищий рівень продажу потрібно підкріплювати вищими рівнями активів;
- деяке зростання активів може бути профінансовано за рахунок автоматичного збільшення поточних зобов'язань, нерозподілених прибутків і накопичених платежів;
- будь-яка нестача має фінансуватися із зовнішніх джерел шляхом отримання позик; продажу акцій нового випуску.

До складу регульованих статей проектового балансу доцільно включати статті, які вимагають прийняття окремих рішень.

Для того, щоб скласти проектований баланс необхідно згрупувати статті балансу і розрахувати їхні прогнозовані значення на основі двох головних порушень:

а) якщо обсяг реалізації повинен зростати на 16%, то пропорційно повинні зростати утворені статті балансу;

б) наявні активи максимально ефективно використовувалися у минулому році.

Ці припущення є загальними і досить не точними, але вони дозволяють спростити розрахунок статей проектового балансу.

Прогнозні значення статей балансу можна суттєво уточнити, використовуючи різноманітні джерела управлінської інформації.

Кожне підприємство має власні стратегічні і тактичні плани розвитку бізнесу, які передбачають придбання чи продаж окремих активів або цілих господарських підрозділів разом з усім майном і зобов'язаннями.

Постатейне проектування балансу та його аналіз здійснюється за певними правилами, які розробляються різними підприємствами індивідуально. Деякі правила можна назвати універсальними, оскільки вони є придатними для використання.

Наприклад, у прогнозуванні основних фондів застосовують *коефіцієнт оборотності основних фондів* (який визначається як середній за декілька років).

Сукупну вартість, на яку потрібно змінити основні фонди в наступному періоді часто визначають з допомогою прийому *коригування надлишку продукції*. Його суть полягає у врахуванні частини основних фондів, які використовуються недоцільно.

Не менш важливим завданням стратегічного аналізу є прогнозування величини запасів. Для цього доцільно використати *коефіцієнт оборотності матеріальних запасів*. Реальний прогноз матеріальних запасів завжди враховує можливі зміни політики постачання і збуту продукції підприємства. Поряд з перевіркою прогнозу запасів доцільно звернути увагу на величину дебіторської заборгованості і розглянути резерви їх зменшення.

Прогнозування дебіторської заборгованості здійснюється переважно на основі аналізу дебіторських розрахунків у минулому. При цьому використовується *коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості*, який характеризує інтенсивність стягнення дебіторської заборгованості або середній період інкасації готівки. Прийняття стратегічних управлінських рішень стосовно запасів або дебіторської заборгованості неможливе без прогнозування грошових коштів та поточних фінансових інвестицій. Аналогічно проводиться аналіз правильності формування статей пасиву проєктованого балансу. Необхідно звернути увагу насамперед на поточні зобов'язання, які вважаються автоматично утвореними статтями. Потрібно також пересвідчитися у реальності отриманих нових позик, випуску та розміщення акцій, розглянути можливі рішення керівництва щодо зміни структури поточних зобов'язань.

Для досягнення рівноваги між активом і пасивом після коригування основних засобів, запасів, грошових коштів, дебіторської та кредиторської заборгованості і поточних зобов'язань за розрахунками з оплати праці було переглянуто попереднє рішення про розподіл ДНФ.

Отже, стратегічний аналіз фінансових потреб потрібно поводити дуже ретельно, з використанням різних методичних прийомів, припущень і підходів. Проєктований звіт про фінансові результати і проєктований баланс дозволяють приймати важливі стратегічні рішення на основі кількісних оцінок.

Питання для самоперевірки

1. Які основні напрями стратегічного аналізу фінансових показників діяльності підприємства Ви можете назвати? Які джерела застосовуються для виконання такого аналізу?
2. Які висновки можна зробити на основі вивчення (“читання”) фінансової звітності підприємства?
3. Що таке власний оборотний капітал? Про що свідчить зростання або зменшення власного оборотного капіталу?
4. Як ви поясните наявність протиріччя між фінансовою стійкістю і рентабельністю підприємства?

5. Які показники характеризують незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування?
6. Чим платоспроможність відрізняється від ліквідності? Що є основою визначення ступеня ліквідності активів підприємства?
7. Які показники (коефіцієнти) ліквідності Ви знаєте? Що вони визначають?
8. Які задачі аналізу величини, складу та структури оборотних коштів підприємства? Що є метою вивчення оборотності оборотних коштів? Які показники (коефіцієнти) оборотності Ви знаєте?
9. Які види грошових потоків на підприємстві Ви знаєте? Що є метою вивчення руху грошових коштів на підприємстві?
10. Назвіть приклади руху коштів від операційної, фінансової та інвестиційної діяльності.
11. Яка методика аналізу руху грошових коштів?
12. Яка методика прогнозування ймовірності банкрутства підприємства? Чи можна на основі цих розрахунків оголосити підприємство банкрутом?

ТЕМА 10. СТРАТЕГІЧНИЙ АНАЛІЗ ІНВЕСТИЦІЙ

План викаду і засвоєння матеріалу

10.1. Методика аналізу грошових потоків у довгостроковому періоді.

10.2. Оцінка інвестиційних проектів з допомогою показника економічної доданої вартості.

10.3. Стратегічний аналіз доцільності інвестицій у розвиток стратегічних господарських підрозділів.

10.1. Методи аналізу грошових потоків у довгостроковому періоді

Стратегічний аналіз будь-якого інвестиційного проекту в першу чергу здійснюється за такими грошовими потоками, які цей проект породжує.

Грошовий потік – це будь-який платіж, здійснений або отриманий.

При аналізі звертають увагу на три найважливіші характеристики грошових потоків:

- а) величину;
- б) напрям;
- в) час.

Головне завдання яке вирішується при цьому – це порівняння грошових потоків альтернативних інвестиційних проектів і вибір серед них оптимального.

При співставленні очікуваних грошових потоків у довгостроковому грошовому періоді використовується концепція вартості грошей у часі і метод дисконтування грошових потоків.

Концепція вартості грошей у часі пояснюється тим, що гроші коштують сьогодні більше, ніж у майбутньому. Можна виділити три головні причини цього явища:

- гроші, які є в наявності сьогодні, можна інвестувати, під проценти, внаслідок чого у майбутньому грошей стане більше;
- купівельна спроможність грошей з часом зменшується через інфляцію;
- не можна бути повністю впевненим у тому, що в майбутньому гроші будуть отримані. У той же час, коли сьогодні гроші вже є “на руках” – це об’єктивна реальність.

Сукупність грошових потоків може бути відома завчасно з тим чи іншим ступенем визначеності. Чим вищий рівень визначеності, тим меншим є ризик, пов’язаний з даним інвестиційним проектом.

Різні інвестиції можуть відрізнятися як за величиною грошових потоків, так і за часом їх здійснення, необхідно вибрати єдині критерії їх порівняльної оцінки та співставлення.

Для цього концепції грошей у часі використовуються такі поняття як:

- приведена (поточна) вартість;
- майбутня вартість;

- дисконтування грошових потоків і складні проценти.

Приведена (поточна) вартість – це вартість грошових потоків, які належать до різних грошових періодів, у єдиному часовому еквіваленті, тобто вартість на поточний момент.

якщо грошові потоки виражені у різних валютах при перерахунку їх потрібно привести в одну базову валюту, так і платежі здійснені або отримані в різний час необхідно перерахувати у поточну вартість. При перерахунку валюти ми використовуємо обмінний курс, а при перерахунку грошей – дисконтування – це можлива вартість грошей при їх використанні в інвестиціях. При розрахунку приведеної вартості потрібно спочатку розрахувати складні відсотки – це відсотки, нараховані на реінвестовані відсотки (отримали доходи у вигляді відсотків, по депозитних вкладах).

Приведена вартість розраховується за допомогою рівняння:

$$PV = CF_t / (1 + k_t)^t, \quad (10.1)$$

де PV – приведена вартість грошового потоку;

CF_t – отримані грошові кошти в момент часу t ;

t – момент часу;

k_t – ставка дисконтування, що застосовується до грошового потоку.

Для різних грошових потоків застосовується різна ставка дисконтування, але у більшості за однією ставкою.

Можна вважати, що всі грошові потоки мають деяку приведену вартість. Оскільки ці приведені вартості віднесені до одного і того ж моменту часу, тобто до поточного моменту, вони можуть бути співставлені за величиною і додані. Суму приведених вартостей n грошових потоків розраховують за формулою

$$PV = \sum CF_t / (1 + k_t)^t. \quad (10.2)$$

При аналізі інвестиційних проєктів, крім грошових потоків, враховуються також початкові затрати.

Різниця між сумою приведених вартостей грошових потоків, породженою певною інвестицією і початковими

затратами називається чистою поточною вартістю, яка позначається NPV абрєвіатурою. Вона визначається за формулою

$$NVP = \sum CF_t / (1 + k_t)^t - I_0, \quad (10.3)$$

де NVP – чиста поточна (приведена) вартість;

I_0 – початкові витрати.

Майбутня вартість (FV) – це сума, яка дорівнює сукупній величині інвестованих коштів з урахуванням нарахованих складних відсотків, визначений на певну дату у майбутньому.

$$FV = PV (1+r)^t, \quad (10.4)$$

де r – процентна ставка;

t – кількість майбутніх періодів.

При вирахованні майбутньої вартості необхідно:

1) по-перше, обидва варіанти довгострокових інвестицій повинні мати однаковий термін, можна періоди вибрати в три роки;

2) по-друге, необхідно вирішити проблему різної періодичності нарахування відсотків:

$$FV_m = PV (1 + r/m)^{m \times t} \quad (10.5)$$

m – символ періодів у році $m = 12$ місяців.

10.2. Оцінка інвестиційних проектів з допомогою показника економічної доданої вартості

Серед показників оцінки результативності фінансово-інвестиційної діяльності компаній, популярнішим є показник економічна додана вартість EVA, що розраховується як різниця

між чистим операційним прибутком після оподаткування і вартістю використаного для його отримання капіталу компанії. Вартість капіталу визначається на основі мінімальної очікуваної ставки і розраховується як за акціонерами, так і з кредиторами.

Показник EVA розраховується:

$$EVA = NOPAT - K_w \times C \quad (10.6)$$

NOPATR – чистий операційний прибуток, після сплати податків, але до сплати відсотків;

K_w – середньозважена вартість капіталу;

C – вартісна оцінка капіталу, що визначається як різниця між сукупною вартістю активів і короткотерміновими зобов'язаннями/

EVA застосовується у комбінації з такими інструментами стратегічного аналізу як матриця ринкової привабливості і конкурентних позицій.

EVA виправляє існуючі у традиційній фінансовій звітності перекошенні шляхом внесення більш, ніж 150 поправок. Переважно поправки вносяться для загальної спрямованості традиційної фінансової звітності на інтереси інвестора.

Перелік найістотніших коригувань прибутку і величини капіталу:

- ⇒ капіталізовані нематеріальні активи – частина нематеріальних активів забезпечують отримання вигід у майбутньому. Вартість таких активів повинна капіталізуватися, а не списуватися на витрати;
- ⇒ відтерміновані податки – загальна сума податків додається до величини капіталу;
- ⇒ різноманітні резерви. Наприклад, резерв LIFD показує різницю між оцінкою запасів за методом LIFD та оцінкою за методом FIFO.
- ⇒ амортизація гудвілу. При розрахунку EVA необхідно вимірювати дохід, який генерує кошти, вкладені у підприємство. Тому під час розрахунку величини капіталу до неї додається нагромаджена амортизація гудвілу.

Якщо підприємство є прибутковим, на певний погляд здається, що власник правильно керує своїм капіталом. Насправді так само, як інші фінансові показники, EVA в процесі аналізу

можна “розкласти” на декілька частин, які разом складають загальну величину. Ця особливість дозволяє “прив’язати” створення вартості до певних груп людей або підрозділів і, таким чином, отримати певний критерій для диференціювання винагороди за працю в межах компанії.

Показник EVA збільшується, коли на підприємстві удосконалюють бізнес-процеси; інвестують стратегічні ресурси у проекти, спрямовані на зростання прибутковості і частки ринку; підвищують ефективність управління активами (продаж непрофільних активів, збиткових, скорочення термінів повернення дебіторської заборгованості і запасів); оптимізують структуру капіталу з метою зниження його середньозваженої вартості.

Таким чином впровадження EVA дозволяє не тільки оцінювати ефективність існуючих і привабливість майбутніх EVA інвестиційних проектів, але й стимулювати менеджерів, працювати для збільшення добробуту акціонерів у довгостроковій перспективі, а не для максимізації прибутку поточного року.

10.3. Стратегічний аналіз доцільності інвестицій у розвиток стратегічного господарського підрозділу (СГП)

Стратегічний аналіз інвестиційних проектів тісно пов’язаний не тільки з визначенням чистої приведеної вартості, дисконтуванням грошових потоків та калькулюванням EVA, але із розрахунком імовірності отримання очікуваного результату від інвестування коштів. Визнання як оптимального того проекту, який має найбільше значення чистої приведеної вартості або найменший термін окупності – це найбільшою мірою підхід фінансового аналізу, а не стратегічного.

З погляду аналітиків, який проводить стратегічний аналіз інвестиційних проектів, головним критерієм є ринковий, а не фінансовий результат.

Горизонт фінансового і стратегічного планування суттєво відрізняється. Якщо для фінансового планування основний часовий період – один рік, то стратегічний аналіз може визначати цілі на декілька років вперед. Тому, якщо СГП у звітному році отримав збитки і можливо буде збитковим ще два, три роки із

стратегічного погляду це цілком прийнято, звичайно, за умови, що підрозділ за цей час добре зміцнив свої позиції, став домінуючим лідером.

Для стратегічного аналізу найважливіших інвестиційних проектів необхідно застосовувати підходи, відмінні від методу чистої приведенної вартості чи терміну окупності. Одним з альтернативних методів стратегічного аналізу є оцінка ринкового результату інвестиційного проекту з допомогою імовірнісних підходів, зокрема ланцюгів Маркова і матриць переходу системи.

Визначаючи доцільність інвестицій, використовують формулу

$$P(A_1 + A_2 + \dots + A_n) = P(A_1) + P(A_2) + \dots + P(A_n), \quad (10.7)$$

де $P(A_1 + A_2 + \dots + A_n)$ – імовірність появи однієї з несумісних подій (досягнення однієї з альтернативних позицій в моделі BCG) A_1, A_2 , або A_n ;

$P(A_1), P(A_2), P(A_n)$ – імовірності виникнення подій A_1, A_2 , або A_n .

Оцінки A_1, A_2 , або A_n можуть виникати в різній послідовності протягом періоду, який підлягає дослідженню. Ланцюги Маркова дозволяють розглядати зміну структури сукупності як імовірнісний процес: імовірність знаходження одиниці в тому чи іншому стані на певний час визначається характером розподілу ймовірностей знаходження її в окремих станах протягом минулих періодів та ймовірностей зміни цих станів до теперішнього моменту часу або етапу розвитку. Ланцюгом Маркова називають послідовність випробувань, у кожному з яких система приймає тільки одне з k становищ повної групи, причому умовна імовірність $p_{ij}(s)$ того, що в s -му випробуванні система буде знаходитися в стані j за умови, що після $(s-1)$ -го випробування вона знаходиться в стані i не залежить від результатів інших, раніше проведених випробувань. Наприклад, тривимірна матриця ланцюгів Маркова може мати вигляд

$$P = \begin{pmatrix} P_{11} & P_{12} & P_{13} \\ P_{21} & P_{22} & P_{23} \\ P_{31} & P_{32} & P_{33} \end{pmatrix} \quad (10.8)$$

Процедуру стратегічного аналізу, побудовану на використанні ланцюгів Маркова і матриць переходів, найкраще виконувати за допомогою комп'ютера. Найбільший недолік запропонованої методики – це не складність обчислень, а невизначеність щодо перехідних ймовірностей, які потрібно якось долати. Найкраще це можна зробити за допомогою експертних методів дослідження, поєднаних з ґрунтовним аналізом ретроспективної інформації за минулі роки.

Питання для самоперевірки

1. Що таке інвестиції? Які види інвестицій Ви знаєте?
2. Що розуміють під інвестиційною діяльністю?
3. Як Ви розумієте інвестиційну привабливість? Назвіть етапи аналізу інвестиційної привабливості.
4. Які аспекти та показники аналізу інвестиційної привабливості та доцільності інвестування?
5. Які види грошових потоків розглядаються в інвестиційному аналізі?
6. Як визначити майбутню та теперішню вартість грошового потоку? ануїтету?
7. На яких принципах базується оцінка ефективності та привабливості довгострокових інвестиційних рішень?
8. Що таке дисконтна ставка? Яким може бути розмір дисконтної ставки?
9. Які критерії становлять систему оцінки ефективності інвестиційних рішень? Назвіть формалізовані та неформалізовані критерії оцінки ефективності інвестицій?
10. Які Ви знаєте способи розрахунку чистого приведенного доходу? За яких умов доцільно застосовувати той чи інший спосіб розрахунку?

11. Що таке період окупності інвестиційних вкладень? Які способи розрахунку періоду окупності? Які недоліки має цей показник?
12. Що таке внутрішня норма доходності? Які особливості розрахунку та застосування цього показника?
13. Назвіть приклади застосування критерію найменших дисконтованих витрат. Змодельуйте ситуацію із застосуванням цього показника.
14. Що розуміють під інвестиційним ризиком? Які бувають види інвестиційних ризиків?
15. Назвіть методи аналізу та прогнозування ризику інвестиційної діяльності.
16. У чому сутність та особливості застосування статистичних способів виміру ризику? Назвіть показники, за допомогою яких здійснюється статистична оцінка інвестиційних ризиків.
17. Яка залежність між середнім квадратичним відхиленням і коефіцієнтом варіації та ступенем ризику?
18. Які варіанти застосування методів експертної оцінки в аналізі інвестиційних ризиків?
19. Які види сценаріїв можна побудувати в інвестиційному аналізі? Яке завдання методу побудови сценаріїв?
20. Що таке імітаційне моделювання Монте-Карло? Які особливості та умови застосування цього методу в інвестиційному аналізі?
21. Як встановити міру ризику проекту?

РЕКОМЕНДОВАНА ЛІТЕРАТУРА

Основна

1. Закон України “Про підприємства” від 27.03.91, № 888 - XII (зі змінами і доповненнями).
2. Закон України Про господарські товариства” від 19.09.91 № 1577 - XII (зі змінами і доповненнями).
3. Закон України “Про інвестиційну діяльність” від 18.09.91 № 1561 - XII (зі змінами і доповненнями).
4. Закон України «Про бухгалтерський облік і фінансову звітність в Україні” від 16.07.99 № 996-XIV.
5. *Василенко В.О., Ткаченко Т.І.* Стратегічне управління: Навч. посіб. / 2-ге вид., перероб. і доп. - К.: ЦУЛ, 2003. - 400 с.
6. *Виханський О.С.* Стратегическое управление: Учебник. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Гардарики, 1998. - 296 с.
7. *Головка Т.В., Сагова С.В.* Стратегічний аналіз. Навчально-методичний посібник для самостійного вивчення дисципліни. - К.: КНЕУ, 2002.-198 с.
8. *Гордієнко П.Л.* Стратегічний аналіз: Навчальний посібник. - К.: Алерта, 2006. - 404 с.
9. *Забелін П.В., Мойсеева Н.К.* Основы стратегического управления: Учеб. пособие. - М.: ИВЦ “Маркетинг”, 1998. - 195 с.
10. *Идрисов А.Б., Картышев С. В., Постников А.В.* Стратегическое планирование и анализ эффективности инвестиций.- М.: Филинь, 1997. - 272 с.
11. *Карлоф Б.* Деловая стратегия. - М.: Экономика, 1991. - 291 с.
12. *Маркова В.Д., Кузнецова С.А.* Стратегический менеджмент: Курс лекций. - М: “Инфра-М”; Новосибирск: Сибирское соглашение, 2000. - 288 с.
13. *Миддлтон Д.* Бухгалтерский учет и принятие финансовых решений / Пер. с англ. - М.: Аудит, ЮНИТИ, 1997. - 408 с.
14. *Немцов В.Д., Довгань Л.Є.* Стратегічний менеджмент: Навчальний посібник.К.: НТУУ «КПІ», 2001. - 560 с.
15. *Оберемчук В.Ф.* Стратегія підприємства: Короткий курс лекцій К.: МАУП, 2000. - 128 с.

16. *Райан Б.* Стратегический учет для руководителя / Пер. с англ. под. ред. В.А. Микрюкова. - М.: Аудит, ЮНИТИ, 1998.
17. *Редченко К.І.* Стратегічний аналіз у бізнесі: Навч. посібн. 2-ге вид - Львів: «Новий світ - 2000», «Альтаір ~ 2002», 2003. - 272 с.
18. Стратегическое планирование: Учебник / Под ред. З.А. Уткина. — М.: Экмос, 1999. — 440 с.
19. *Шайкап А.В.* Стратегічний аналіз як необхідний інструментарій стратегічного управління вітчизняними підприємствами в сучасних умовах господарювання / Стратегія розвитку України (економіка, соціологія, право): Наук. журнал. - Вип.1-2. - К.: НАУ, 2004. -С. 133-137.
20. *Шершньова З.Є., Оборська С.В.* Стратегічне управління: Навч. посібник - К.: КНЕУ, 1999. - 384 с.
21. *Фатхутдинов Р.А.* Стратегический менеджмент: Учебник. 3-е изд. - М.: ЗАО “Бизнес-школа “Интел-Синтез”, 1999. -416 с.
22. *Фатхутдинов Р.А.* Стратегический менеджмент: Учебник для вузов, 4-е изд., перераб. и доп. - М.: Дело, 2001. - 448 с.

Додаткова

23. *Ансофф И., Макдоннел Э. Дж.* Новая корпоративная стратегия / Пер. с англ. - СПб.: ПитерКом, 1999.
24. *Бланк И.А.* Инвестиционный менеджмент. - К.: «Итем», 1995. - 448 с.
25. *Бланк И.А.* Управление прибылью. - К.: Ника-Центр, 1998. - 544 с.
26. *Бланк И.А.* Финансовый менеджмент: Учеб. курс. - К.: Ника-Центр, 1999. - 528 с.
27. *Ван Хорн Дж.* Основы управления финансами / Пер. с англ. - М.: Финансы и статистика, 1997. - 800 с.
28. *Волков И.М., Грачева М.В.* Проектный анализ: Учебник для вузов. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. - 423 с.
29. *Долан Э. Дж., Линдсей Д.* Микроэкономика / Пер. с англ. - СПб.: АО “Санкт-Петербург оркестр”, 1994. - 448 с.
30. *Єленьких С.Я., Тельнова Г.В.* Фінансова санація і банкрутство підприємств. - БС: ЦУЛ, 2007. - 176 с.

31. *Івахненко В.М.* Курс економічного аналізу: Навч.-метод. посібн. - К.: КНЕУ, 2000.-263 с.
32. *Колісник М.К., Ільчук П.Г., Віблій П.І.* Фінансова санація і антикризове управління підприємством. - К.: Кондор, 2007. - 272 с.
33. *Кондрашихін А.Б.* Фінансова санація і банкрутство підприємств: Навч. посіб. / А.Б. Кондрашихін, Т.В. Пепа, В.О. Федорова. - К.: ЦУЛ, 2007. - 208 с.
34. *Коплюк О.І., Штангрет А.М.* Фінансова санація і банкрутство підприємств. — К.: ЦУЛ, 2005. — 168 с.
35. *Круглав М.И.* Стратегическое управление компанией: Учебник для вузов. - М.: Русская Деловая Литература, 1998. - 768 с.
36. *Лахтіонова Л.А.* Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання: Монографія. - К.: КНЕУ, 2001. - 387 с.
37. *Лисовицкий В.Н.* Микроэкономика: Учеб. пособие для экономических специальностей вузов. — К.: ИМСО МО Украины, НВФ «Студцентр», 1997. - 160 с.
38. *Лукаевич И.Я.* Анализ финансовых операций. Методы, модели, техника вычислений. — М.: Финансы, ЮНИТИ, 1998. — 400 с.
39. Проектний аналіз / За ред. С.О. Москвіна. — К.: Лібра, 1999. 1 368 с.
40. *Савицкая Г.В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия: 5-е изд. - Мн.: Новое знание, 2001. — 688 с.
41. *Савицкая Г.В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия. - Мн., М.: ИП «Экоперспектива», 1998. — 498 с.
42. *Савчук В.П., Прилипко С.И., Величко Е.Г.* Анализ и разработка инвестиционных проектов. — Учеб. пособ. — К.: Абсолют-В, Эльга, 1999.-304 с.
43. *Терещенко О.О.* Фінансова санація і банкрутство підприємств: Навч. посібн. К.: КНЕУ, 2000. – 412 с.
44. *Томпсон А.А., Стрикленд А. Дж.* Стратегический менеджмент: искусство разработки и реализации стратегии: Учебник для вузов / Пер. с англ. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. — 576 с.
45. *Череп А.В.* Фінансова санація і банкрутство суб'єктів господарювання: Навч. посібн. - К.: Кондор, 2006. - 380 с.
46. Экономическая стратегия фирмы / Под. ред. А.П. Градова. - СПб.: Спец, литература, 1999. - 372 с.