

Тема. Теоретичні основи аналізу господарської діяльності.

1. *Діяльність підприємства в сучасних умовах господарювання*
2. *Роль аналізу в розробці і прийнятті управлінських рішень, його місце в процесі управління.*
3. *Предмет, об'єкти і завдання аналізу господарської діяльності.*
4. *Застосування методів аналізу господарської діяльності відповідно до його об'єктів.*

1. Діяльність підприємства в сучасних умовах господарювання

Основне призначення підприємства (організації) полягає в трансформації ресурсів у конкретні матеріальні блага чи послуги, придатні для споживання суспільством, тому будь-яке підприємство можна охарактеризувати за допомогою кількох параметрів: цільове призначення, організаційно-правова форма, форма власності, ресурси, тип організаційної структури, особливості організаційної культури, залежність від зовнішнього середовища тощо.

Основною організаційною ланкою економіки України вважають господарюючі суб'єкти, які відповідно до Господарського кодексу та Закону України «Про господарські товариства» класифікують за різними критеріями:

—за *організаційно-правовою формою*(підприємства, акціонерні товариства та товариства з обмеженою відповідальністю, повні та командитні товариства);

—за *формою власності* (приватні; колективні; комунальні; державні; змішані);

—за *способом утворення (заснування) та формування статутного капіталу* відповідно до Господарського кодексу: унітарні (створюються одним засновником, який формує статутний (зареєстрований) капітал, що не поділений на частки) та корпоративні (утворюються, як правило, двома або більше засновниками за їх спільним рішенням, діють на основі об'єднання майна та/або підприємницької чи трудової діяльності засновників);

—за *кількістю працівників та доходів від діяльності за рік*: суб'єкти малого підприємництва; суб'єкти мікропідприємництва; суб'єкти середнього і

великого підприємництва (відповідно до Господарського кодексу та Закону України «Про розвиток та державну підтримку малого і середнього підприємництва в Україні » № 4618-VI від 22.03.12.)

У нормативних актах, науково-практичній літературі, безпосередньо в контексті господарської діяльності підприємств, їх фінансової звітності оперують дефініціями: «основна діяльність», «фінансова діяльність», «інвестиційна діяльність» та «операційна діяльність». З метою чіткого розмежування зазначених понять розглянемо економічний зміст кожного з них.

Згідно П (С) БО під *основною діяльністю підприємства* розуміють операції пов'язані з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що забезпечують основну частину його доходу і є головною метою створення підприємства.

Операційна діяльність. - це основна діяльність підприємства, пов'язана з виробництвом та реалізацією продукції (товарів, робіт, послуг), що є головною метою створення підприємства і забезпечує основну частку його доходу, а також інші види діяльності, які не підпадають під категорію інвестиційної чи фінансової діяльності.

Інвестиційна діяльність — це придбання та реалізація тих необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою еквівалентів

Фінансова діяльність — це діяльність, яка веде до змін розміру і складу власного та позиченого капіталу підприємства (який не є результатом операційної діяльності)

2.Роль економічного аналізу в розробці і прийнятті управлінських рішень, його місце в процесі управління.

Згідно сучасної теорії менеджменту найбільш поширеними є наступні підходи до управління: *функціональний і процесний*.

Диференціацію і координацію діяльності підприємства забезпечує система менеджменту, ефективність функціонування якої підвищують шляхом розподілу праці в управлінні.

Менеджмент як система складається з двох підсистем: керуючої (суб'єкт

управління – керівні органи) і керованої (об'єкт управління – діяльність підприємства, виробництво і т.д.).

Керуюча підсистема виробляє мету і програму функціонування керованої підсистеми, контролює і регулює виробничі процеси. Це обумовлює її активну роль в системі управління. Вона виконує певний набір функцій. Єдиної класифікації функцій управління немає, однак найбільш розповсюдженими вважають - планування, облік, контроль, аналіз і регулювання.

За допомогою *планування* складається програма ефективного функціонування об'єкта управління по досягненню ним поставленої мети; *облік* відображає фактичний стан об'єкта на певний момент часу; *контроль* забезпечує спостереження за керованим об'єктом з метою виявлення господарських відхилень, під якими слід розуміти здійснення операцій з недотриманням діючих законів, положень, стандартів, наказів посадових осіб, що ведуть до порушення планової, договірної, фінансової і трудової дисципліни; *аналіз* дає кількісну і якісну оцінку змінам, що проходять в керованому об'єкті відносно заданої програми. З його допомогою вибираються варіанти управлінських рішень, направлених на усунення причин негативних відхилень і створення сприятливих умов для розвитку прогресивних явищ, розкриваються невикористані чи додатково виявлені резерви, залучення яких дозволить або прискорити розвиток керованого об'єкта, або перевести його на більш ефективний режим функціонування. *Регулювання* полягає у видачі керуючих дій, тобто в підтриманні об'єктів аналізу в необхідному стані на основі використання результатів аналізу.

Аналіз господарської діяльності тісно пов'язаний зі всіма функціями управління і забезпечує їх виконання, а тому є всезагальною функцією управління.

Підводячи підсумок вищевикладеному можна стверджувати, що аналіз господарської передуює прийняттю управлінських рішень і зводиться до їх обґрунтування на основі наявної інформації.

Відповідно до *процесного* підходу, основу діяльності будь-якого

підприємства становлять його ділові процеси, або бізнес – процеси, які визначаються цілями і завданнями діяльності підприємства. Процеси забезпечують реалізацію всіх видів діяльності суб'єкта господарювання. Для кожного виду роботи, що входить у загальний процес господарської діяльності, визначені тимчасові характеристики, які і визначають її місце в загальній послідовності робіт, умови ініціації й час виконання.

Бізнес - процес є сукупністю бізнес – операцій, певною кількістю внутрішніх видів діяльності, що починаються з одного або більше входів і закінчуються створенням продукції, необхідної клієнту (клієнт не обов'язково зовнішній відносно підприємства споживач, це може бути структурний підрозділ підприємства або конкретний працівник). Не існує стандартного переліку процесів і підприємства повинні розробляти свої власні.

У рамках процесного підходу до управління, будь – яке підприємство розглядається як бізнес – система, яка є безліччю бізнес – процесів, кінцевими цілями яких є випуск продукції або надання послуги.

Єдиною метою бізнес – процесу є задоволення вимог клієнтів.

Управління бізнес – процесами спрямоване на забезпечення їх оптимального функціонування, а роль аналізу при цьому – підвищення ефективності функціонування бізнес – процесів та обґрунтування управлінських рішень щодо їх стійкого розвитку.

3. Предмет, об'єкти і завдання аналізу господарської діяльності.

Аналіз господарської діяльності як самостійна наукова дисципліна має свій предмет дослідження. Якщо розглядати в історичному аспекті визначення предмету аналізу, то можна зробити висновок, що єдина точка зору відсутня.

Розглядаючи господарську діяльність як систему і виходячи з суті аналізу як методу пізнання, як функції управління можна стверджувати, що предметом аналізу є причини формування і зміни результатів господарської діяльності як наслідок впливу об'єктивних і суб'єктивних факторів, що досліджуються з метою обґрунтування управлінських рішень, спрямованих на

підвищення ефективності функціонування підприємства та зміцнення його ринкових позицій.

Предмет аналізу господарської діяльності розкривається через його об'єкти, якими є всі сторони діяльності підприємства, а також процеси пов'язані з ними, а саме:

- Господарські процеси (постачання, виробництво, збут, взаємовідносини з фінансовими, кредитними установами, різними суб'єктами господарювання тощо);
- Ресурси (матеріальні, нематеріальні, фінансові, трудові)
- Різні види діяльності підприємства (основна, операційна, інвестиційна, фінансова);
- Економічні результати (прибуток, рентабельність, продуктивність праці тощо);
- Організаційно-технічний рівень розвитку виробництва.
- Окремі структурні підрозділи, робочі місця, вироби;
- Соціальна інфраструктура, соціальний захист і т.д.

Кожен об'єкт аналізу має свої особливості і відображається системою показників, які мають числове значення і характеризують обсяг, рівень, економічну ефективність та зміну об'єкта аналізу.

Підготовка інформації для прийняття оптимальних управлінських рішень передбачає: *оцінку конкретної ситуації; діагностику і прогнозування її розвитку; пошук шляхів досягнення бажаних результатів найбільш ефективними способами.* Виходячи з цього виділяють три функції аналізу господарської діяльності: оціночна, діагностична і пошукова.

Основними завданнями аналізу господарської діяльності є:

1. Вивчення стану та тенденцій економічного розвитку підприємства за минулі періоди;
2. Прогнозування результатів діяльності на основі виявлених тенденцій та з врахуванням передбачуваних змін у перспективі;
3. Обґрунтування бізнес-планів (цільової програми функціонування

підприємства);

4. Контроль за ефективністю використання потенціалу підприємства.

4. Вивчення і вимір впливу об'єктивних, суб'єктивних, внутрішніх і зовнішніх факторів на результати діяльності;

5. Оцінка рівня фінансових і операційних ризиків та вироблення внутрішніх механізмів управління ними з метою підвищення дохідності бізнесу.

6. Пошук невикористаних можливостей підвищення ефективності функціонування об'єктів аналізу на основі вивчення передового досвіду та досягнень науки і практики .

Завдання аналізу господарської діяльності не вичерпуються цим переліком. Багатогранність господарських ситуацій, специфічність окремих видів діяльності ставлять перед ним завдання автономного характеру.

4.Застосування методів аналізу господарської діяльності відповідно до його об'єктів.

В залежності від складності завдань господарської діяльності, інформаційного забезпечення аналіз використовує велику різноманітність методів. Методологія наукового дослідження включає використання *всезагального методу (діалектики), загальних методів* (методів пізнання об'єктивної дійсності - *спостереження, аналіз, синтез, індукція, дедукція* і т.п.), *спеціальних*, що діляться на *традиційні, економіко-математичні і евристичні*.

До традиційних методів належить: *порівняння, групування, балансовий метод, методи елімінування і т.п.*

Найбільш широко в аналізі використовується *порівняння*, що дозволяє встановити подібність і відмінність деяких процесів і явищ.

Основними базами порівняння є планові і фактичні значення показників, дані прогнозу, показники роботи інших підприємств, економічна модель роботи підприємства, норми і нормативи.

Результатом порівняння є розрахунок абсолютних і відносних відхилень

показників звітнього періоду від базового. Якісна оцінка відхилень (динаміки) залежить від економічної природи показника, що описує відповідне явище.

Центральна і найскладніша проблема порівняння – забезпечення зіставності показників.

До основних ознак зіставності належать:

1. Тотожність методик визначення порівнювальних показників.
2. Використання цін одного рівня.
3. Ідентичність періодів, що вивчаються.
4. Склад аналізованих об'єктів.

В аналізі господарської діяльності розрізняють такі види порівняльного аналізу: *горизонтальний, вертикальний; динамічний і статичний; одномірний, багатомірний.*

Горизонтальний аналіз полягає в побудові однієї або декількох аналітичних таблиць, в яких абсолютні показники доповнюються відносними темпами зміни (росту, зниження).

Вертикальний аналіз дає змогу оцінити структурну динаміку економічних явищ і процесів, тобто дає можливість визначити, питому вагу кожного елементу в загальному підсумку. Це дозволяє виявити і спрогнозувати структурні зміни в складі економічних явищ; проводити порівняльний аналіз суб'єктів господарювання.

Динамічні (часові) порівняння застосовують для вивчення зміни показника в часі.

Статичні (просторові) порівняння – для оцінки рівня показника одного періоду за різними господарюючими суб'єктами.

При одномірному порівняльному аналізі зіставлення робляться за одним чи декількома показниками одного об'єкту чи декількох об'єктів за одним показником.

З допомогою багатомірного порівняльного аналізу проводиться зіставлення результатів діяльності окремих підприємств за широким колом показників. Результати такого аналізу використовуються при побудові

інтегральних рейтингових оцінок

Економічні явища і процеси характеризуються великою кількістю первинних даних, які відображають ці явища і процеси. Щоб сукупність цього первинного матеріалу могла бути використана для аналітичних висновків, необхідна певна її систематизація. Одним із видів такої систематизації є *групування* - зведення первинних даних в однорідні групи (або ж розчленування одиниць сукупності на групи).

Групування буває *типологічним, структурним і аналітичним*, кожне з яких використовується для вирішення цілком конкретних завдань.

Аналітичний метод розчленування загальних показників на складові називається *деталізацією*.

В практиці аналізу господарської діяльності деталізація явищ, процесів і показників, що їх відображають проводиться за такими основними напрямками: 1) за факторами утворення; 2) за місцем виникнення господарських явищ; 3) за часом.

Кількісні значення результативних (складних) показників залежать від впливу багатьох факторів, що діють одночасно, різнонаправлено і з різною силою. Цей зв'язок може бути стохастичним і детермінованим.

Детермінований зв'язок передбачає наступні типи деталізації результативного показника за факторами утворення:

1. *Адитивний*, коли результативний показник є сумою факторних (наприклад, обсяг реалізації продукції-це сума обсягу випущеної продукції і зміни залишків нереалізованої продукції на складі).

2. *Мультиплікативний*, коли результативний показник є добутком простих факторних показників. (Наприклад, продуктивність праці працівника визначається структурою персоналу і продуктивністю праці одного робітника).

3. *Кратний*, коли результативний показник є часткою від ділення факторних. (Наприклад, залежність матеріаломісткості від величини матеріальних витрат і обсягу товарної продукції).

4. *Комбінований*, коли результативний показник є математичною

комбінацію факторних. (Наприклад, рентабельність виробництва, розраховується як відношення валового прибутку підприємства до суми середньорічної вартості основних фондів і нормованих оборотних засобів.

Метод деталізації результативних показників широко використовується при розробці аналітичних формул (моделей факторних систем), що описують реальні зв'язки між процесами та у процесах господарської діяльності підприємств.

Деталізація за місцем виникнення господарських явищ (робоче місце, цех, відділ, самостійна бізнес одиниця) спрямована на визначення вкладу кожного структурного підрозділу підприємства в загальні результати його діяльності.

Деталізація за часом (за хронологічними періодами – місяцями, днями, годинами) дозволяє визначити тенденції розвитку, динаміку і ритмічність господарської діяльності.

В аналітичних розрахунках використовують, виходячи із необхідності, різні форми середніх – середня арифметична проста і зважена, середня гармонійна, середня хронологічна, середня геометрична.

В практиці аналізу господарської діяльності застосовується *балансовий метод* (зокрема, матеріальні баланси, баланси виробничих потужностей, товарні баланси, баланс доходів і видатків та ін.).

Балансовий метод застосовується на підготовчій стадії аналітичної роботи з метою перевірки достовірності інформації і її ув'язки, для виміру впливу на результативний показник адитивно пов'язаних з ним факторів, як допоміжний інструмент для перевірки розрахунків впливу факторів на результативний показник.

Якщо між факторними показниками господарської діяльності і результативними існує детермінована залежність, то для розрахунку впливу факторів на зміну узагальнюючого показника користуються *методами елімінування* (ланцюговими підстановками, абсолютними і відносними різницями). Суть цих методів полягає в тому, що для визначення впливу факторів на результат їхньої взаємодії, елімінується (виключається) вплив всіх

факторів, крім одного.

До найбільш вживаних в аналізі господарської діяльності економіко-математичних методів відносять: методи елементарної і класичної математики, математичного програмування, методи дослідження операцій, методи оцінки вартості грошей в часі, математичної статистики,.

Методами елементарної математики користуються в *простих економічних розрахунках* (наприклад, при обґрунтуванні потреби підприємства в матеріальних ресурсах на виконання виробничої програми необхідно норму витрачання кожного виду ресурсу на одиницю продукції помножити на плановий обсяг продукції, у виробництві якої вони використовуються); у *факторному моделюванні*, (так, застосування основної властивості дробу до кратних факторних моделей дозволяє надати новий, економічний зміст результативним показникам, що дуже важливо для з'ясування суті економічного процесу, який вони відображають); *в рамках інших методів*.

Методи вищої математики (метод пайової участі, логарифмічний, інтегральний методи) – застосовуються з метою кількісного впливу факторів на зміну результативного показника в детермінованих факторних моделях.

Метод пайової участі ґрунтується на пропорційному розподілі відхилення (зміни) результативного показника між факторами, які його зумовили.

Суть логарифмічного методу полягає в тому, що загальний приріст результативного показника (Δz) розподіляється по факторах (x, y) пропорційно відношенню логарифмів факторних показників до логарифму результативного показника. При цьому немає значення, який логарифм використовується натуральний \ln чи десятковий \lg .

$$\Delta Z_x = \left(\lg \frac{x_1}{x_0} : \lg \frac{z_1}{z_0} \right) \cdot \Delta Z \qquad \Delta Z_x = \left(\lg \frac{x_1}{x_0} : \lg \frac{z_1}{z_0} \right) \cdot \Delta Z$$

Математичне програмування – використовують для розв'язання задач оптимізації виробничо-господарської діяльності господарюючих суб'єктів.

Коли з великої кількості варіантів розв'язання задачі вибирають оптимальний шляхом знаходження крайніх точок (максимуму чи мінімуму) деяких функцій змінних величин.

Процес побудови оптимізаційних ЕММ можна поділити на такі етапи:

- *Побудова концептуальної моделі функціонування об'єкта.* На основі вивчення теоретичних закономірностей властивих об'єкту, емпіричних даних будують адекватний ситуації сценарій функціонування об'єкта.

Він передбачає встановлення

- *критерію оптимальності* - деякого показника за яким будуть порівнюватися різні варіанти розв'язку задачі.

В аналізі господарської діяльності такими критеріями можуть бути: найбільший прибуток, найменші витрати виробництва, максимальне завантаження виробничого устаткування, найбільша продуктивність праці і т.п.

- *системи обмежень* – яка визначає межі перебігу процесу, зміни параметрів об'єкта. Це звичайно обмеження ресурсів (сировинних, трудових), потужності устаткування, часу роботи і т.п.

- *Побудова математичної моделі – формалізація критерію оптимальності і системи обмежень.*

Об'єднуючи рівняння цільової функції і систему обмежень в єдину модель, отримують оптимізаційну економіко-математичну модель.

- *Вибір методів розв'язання задачі* – тобто розрахунок набору значень змінних, які б задовольняли її рівнянням зв'язку.

- *Оцінка отриманих результатів* – критерієм достовірності і якості моделі є економічна змістовність оцінок і їх відповідність реальним умовам виробництва.

В аналізі господарської діяльності для обґрунтування управлінських рішень в системах обслуговування, в умовах конфлікту сторін, що мають різні інтереси застосовують *методи дослідження операцій (теорію масового обслуговування, теорію ігор)*

Предметом вивчення *теорії масового обслуговування* є такі ситуації, в яких є потік вимог від клієнтів, які належить обслужити, але обмеженість обслуговуючих засобів приводить до того, що не всі заявки можуть бути виконані одночасно. Клієнти, що очікують виконання вимоги утворюють чергу. Таким чином, теорія масового обслуговування займається аналізом кількісної сторони явищ і процесів пов'язаних з масовим обслуговуванням. На підприємстві до таких задач можна віднести: обслуговування й організація роботи поточних ліній, організація ремонту і т.п..

Ігрові імітаційні моделі, ґрунтуються на використанні такого напрямку прикладної математики як *теорія ігор*. Теорія ігор досліджує конфліктні ситуації, які виникають при зіткненні двох чи більше ворогуючих сторін, в результаті якого хтось повинен виграти, а хтось програти. Формалізуючи ці конфліктні ситуації математично, їх можна представити як гру двох, трьох і т.д. гравців, кожен з яких переслідує мету максимізації своєї вигоди, свого виграшу за рахунок іншого. В теорії ігор підтверджується: якщо грають двоє X і Y , то існує така можливість при якій Y може отримати за одну гру виграш рівний Z , а X може зашкодити йому виграти. Підтверджується також, що для гравця Y існує оптимальна стратегія, яка забезпечить йому середній виграш, незалежно від стратегії гравця X .

У сучасних умовах суб'єкти господарювання змушені розв'язувати задачі пов'язані з ранжуванням тих чи інших об'єктів. (*Інвестори* намагаються вигідніше вкласти свій капітал, *підприємства* вибрати надійного партнера, ранжувати окремі структурні підрозділи за результатами роботи за певний період, *споживачі*- вибрати найбільш конкурентоспроможну продукцію і т.п.)

Ранжувати об'єкти аналізу можна застосовуючи *методи комплексної рейтингової оцінки*..

Комплексна (інтегральна) оцінка діяльності суб'єктів господарювання є характеристикою, отриманою в результаті одночасного і узгодженого вивчення сукупності показників, що відображають різні аспекти такої діяльності. Оскільки на основі такої оцінки можна здійснити ранжування об'єктів аналізу,

тому її називають ще й рейтинговою.

Розраховують інтегральну оцінку методом сум і методом відстаней.

Використовуючи метод, сум інтегральний показник оцінки отримують сумуванням фактичних значень окремих порівнювальних показників за формулою:

$$K_j = \sum_{i=1}^n X_{ij}$$

де: X_{ij} - фактичне значення i -го показника на j -му аналізованому об'єкті; n - число показників.

Розрахунок показника комплексної оцінки методом сум з врахуванням важливості порівнювальних показників здійснюють за формулою:

$$K_j = \sum_{i=1}^n X_{ij} \cdot a_i$$

де a_i — коефіцієнт вагомості i -го показника на j -му аналізованому об'єкті.

Основою методу відстаней є вимір близькості аналізованих об'єктів за порівняльними показниками до об'єкту-еталону. Найкращу оцінку отримують об'єкти максимально наближені до еталону, за який приймається умовний об'єкт з максимальними оцінками за всіма показниками.

Суть методу полягає в наступному:

А). Вихідні дані подаються у вигляді матриці (b_{ij}), тобто таблиці, де по рядках записані номери ($j = 1 \dots m$) об'єктів аналізу, а по стовпцях – номери показників ($i = 1, 2 \dots n$).

Б). По кожному показнику знаходиться максимальне значення і заноситься в рядок умовного еталонного об'єкту ($m+1$).

В). Вихідні дані матриці b_{ij} стандартизуються по відношенню до відповідного показника еталонного об'єкту за формулою:

$$X_{ij} = \frac{b_{ij}}{\max b_{ij}}$$

де X_{ij} – стандартизовані показники стану j -го об'єкту.

Г). Для кожного аналізованого об'єкту значення його комплексної оцінки визначають за формулою:

$$R_j = \sqrt{(1 - x_{1j})^2 a_1 + (1 - x_{2j})^2 a_2 + \dots + (1 - x_{nj})^2 a_n}$$

де R_j - рейтингова оцінка для j - го об'єкту;

$x_{1j}, x_{2j}, \dots, x_{nj}$ - стандартизовані показники j - го аналізованого об'єкту ;

a_1, a_2, \dots, a_n - коефіцієнти вагомості i - го показника на j - му об'єкті ;

n - число показників ;

Коли Інтегральна оцінка розраховується методом сум, то ранжування об'єктів проводиться в порядку її росту, тобто чим вище значення комплексної оцінки, тим вищий рейтинг об'єкта.

Коли інтегральна оцінка розраховується методом відстаней, то ранжування об'єктів аналізу проводиться в порядку її зменшення, тобто чим менше значення комплексної оцінки, тим вищий рейтинг об'єкта. Адже найменше відхилення від еталону отримує найвищу оцінку.

Доцільно вказати, що показники господарської діяльності відображаються в грошовому вираженні. Гроші змінюють свою вартість із часом. На зміну вартості грошей впливає інфляція, ризик підприємницької діяльності.

Відповідно, в процесі аналізу грошових потоків визначається :

- *майбутня вартість грошей*, які є у розпорядженні господарюючого суб'єкта на поточний момент часу. Цей процес називають накопиченням або *компаундуванням*.
- *теперішня вартість майбутніх грошових потоків*. Цей процес називають *дисконтуванням*.

Для фінансових розрахунків під час оцінювання часової вартості грошей використовують простий або складний процент.

Фінансово-математична модель оцінки майбутньої вартості грошових потоків із використанням простого процента має вигляд:

$$FV = PV (1 + n i) \quad (1)$$

FV- майбутня вартість грошових потоків;

PV – абсолютна величина наявних грошових коштів (теперішня вартість грошового потоку);

i –процентна ставка (виражена десятковим дробом;

n –кількість інтервалів у плановому періоді.

Фінансово-математична модель оцінки майбутньої вартості наявних грошових коштів у разі використання складного процента є такою:

$$FV = PV (1 + i)^n$$

Базою нарахування процентів у наступних роках є обсяг початково вкладеної суми збільшений на суму процентів, нарахованих у попередніх періодах.

Виходячи з формули (1) значення *теперішньої вартості майбутнього грошового потоку при використанні простого процента* складе:

$$PV = \frac{FV}{(1 + n \cdot i)}$$

Виходячи з формули (2) *теперішня вартість майбутніх грошових потоків при використанні складного процента визначається за такою формулою:*

$$PV = \frac{FV}{(1 + i)^n}$$

PV –теперішня вартість майбутнього грошового потоку;

FV - абсолютна величина майбутнього грошового потоку;

n - кількість інтервалів у плановому періоді;

i - ставка дисконтування (виражена десятковим дробом).

Теперішня вартість майбутніх грошових потоків розраховується на величину процента, який міг би бути зароблений у випадку, коли б грошові кошти були доступні для їх використання на момент оцінювання. Як ставка дисконтування можуть бути використані: середня депозитна чи кредитна ставки; рівень рентабельності поточної господарської діяльності, середньозважена ціна капіталу, який використовується для інвестування.

Дисконтування грошових потоків застосовується також за необхідності для оцінювання поточної вартості цінних паперів, для оцінки ефективності інвестицій.

Різноплановість грошових потоків у результаті підприємницької діяльності створює ситуацію, коли надходження та витрачення грошових коштів протягом тривалого періоду здійснюється з певною періодичністю. Це призводить до виникнення рівновеликих платежів (внесків), які називають ануїтетом. Розрізняють *звичайний та авансовий ануїтет*

За звичайного ануїтету платежі здійснюють (або отримують) наприкінці кожного періоду (постнумерандно), за авансового – на початку кожного періоду (пренумерандо).

Ануїтет може мати:

- негативний характер - (вихідний грошовий потік, який передбачає, здійснення періодичних рівновеликих внесків, наприклад сплату банківського кредиту);
- позитивний характер – (вхідний грошовий потік, передбачає надходження грошових коштів, наприклад отримання орендної плати).

Фінансово-математична модель оцінки майбутньої вартості звичайного ануїтету може бути відображена так:

$$FVA_n = PMT \frac{(1+i)^n - 1}{i}$$

FVA_n - майбутня вартість ануїтету;

PMT – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n - кількість інтервалів у плановому році;

I - процентна ставка (виражена десятковим дробом).

Фінансово-математична модель оцінки майбутньої вартості авансового ануїтету може бути відображена так:

$$FVA_{аванс} = PMT \frac{(1+i)^n - 1}{i} (1+i)$$

Нарахування відсотків за звичайного ануїтету здійснюється до нового вкладу, за авансового ануїтету – після нового вкладу, тому заробляється більше відсотків, крім того майбутня вартість авансових ануїтетів більша .

Фінансово-математична модель оцінки теперішньої вартості звичайного ануїтету може бути відображена так:

$$PVA_n = PMT \left[\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right]$$

PVA_n – теперішня вартість ануїтету;

PMT – абсолютна величина періодичних рівновеликих виплат (ануїтетів);

n – кількість інтервалів у плановому періоді;

i – ставка дисконтування (виражена десятковим дробом)

Фінансово-математична модель оцінки теперішньої вартості звичайного ануїтету застосовується для :

- обчислення рівних виплат з погашення кредиту;
- обчислення орендних платежів за користування активами,
- для порівняння теперішньої вартості цінних паперів, які дисконтуються під різні процентні ставки та приносять власникові певний щорічний дохід;
- для визначення суми, яку необхідно покласти на депозит за умови вилучення з рахунка кожного року однакової суми грошей.

Фінансово-математична модель оцінки теперішньої вартості авансового ануїтету може бути відображена так:

$$PVA_n = PMT \left[\frac{1}{i} - \frac{1}{i(1+i)^n} \right] (1+i)$$

Розглянуті основні фінансово-математичні моделі можуть бути застосовані для оцінки прибутковості різноманітних інвестиційних проектів та вибору з них оптимальнішого.

Статистичні методи в аналізі господарської діяльності застосовують у тих випадках, коли зміна аналізованого результативного показника є випадковим процесом. Вони, практично є єдиним інструментом дослідження стохастичних факторних систем.

Методи кореляційно-регресійного та дисперсійного аналізу використовуються: для дослідження стохастичних зв'язків; для прогнозування поведінки економічних показників; для оцінки ризикованості управлінських рішень.

Проблема дослідження кореляційного зв'язку має дві сторони: вивчення *щільності зв'язку і форми зв'язку*.

Щільність зв'язку визначається коефіцієнтом кореляції, який змінюється в межах від нуля до -1 при оберненому зв'язку, від нуля до +1 при прямому. Чим коефіцієнт ближче до одиниці, тим зв'язок щільніший.

Здійснення кореляційно-регресійного аналізу проводиться на комп'ютері за типовими програмами. Це значно спрощує роботу аналітика і зводить її до необхідності економічної інтерпретації отриманих результатів.

Під формою зв'язку розуміють тип аналітичної формули, що виражає залежність між факторами. Ця формула називається рівнянням регресії, а її пошук, побудова і практичне використання – *регресійним аналізом*.

При виборі форми зв'язку між вченими існує дві точки зору.

Одні вчені вважають, що для побудови рівняння регресії необхідно завжди використовувати метод підбору: до статистичної сукупності необхідно підібрати функцію, рівняння якої максимально точно відображало аналізований процес.

Інші вчені вважають, що будь-який економічний процес можна представити незначним числом найбільш вживаних функцій - лінійна, логарифмічна, степенева, гіперболічна параболічна.

Кількісну залежність результативного показника Y від факторних X_i , що виражаються в лінійних моделях коефіцієнтами регресії зручніше виражати у відносних величинах. Для цього користуються *коефіцієнтами еластичності* за формулою:

$$E_i = a_i \frac{x_i}{Y}$$

E_i - коефіцієнт еластичності i -го фактора,

a_i - коефіцієнт регресії при i -му фактору;

– x_i - середнє значення i -го фактора;

– Y - середнє значення результативного показника.

Розраховані таким чином коефіцієнти еластичності показують, на скільки процентів в середньому зміниться значення результативного показника із зміною на один процент кожного фактора при фіксованому значенні інших факторів.

В множинних кореляційно-регресійних моделях для виміру тісноти зв'язку розраховують парні та часткові коефіцієнти кореляції.

Парні коефіцієнти кореляції показують щільність зв'язку між факторами, між факторами і результативним показником. Методика розрахунку таких коефіцієнтів і їх інтерпретація аналогічна лінійному коефіцієнту кореляції у випадку однофакторного (парного) зв'язку.

Необхідно відмітити, що парні коефіцієнти кореляції визначені з врахуванням впливу інших факторів моделі. Часткові коефіцієнти кореляції показують рівень впливу одного із факторів на результат при фіксованому значенні інших. В залежності від кількості факторів, вплив яких елімінується, часткові коефіцієнти кореляції можуть бути різного порядку.

Про повноту зв'язку можна судити також розрахувавши множинні коефіцієнти кореляції і детермінації.

Для того, щоб впевнитися в надійності рівняння зв'язку користуються також критерієм Фішера і Стьюдента. Чим вища величина коефіцієнтів множинної кореляції, детермінації і критерія Фішера, тим точніше рівняння зв'язку описує залежність між факторними показниками.

В аналізі господарської діяльності застосовують основні *категорії дисперсійного аналізу* (розмах варіації, дисперсія, середньоквадратичне відхилення, коефіцієнт варіації) для:

a) оцінки однорідності сукупності.

Чим менші показники варіації, тим однорідніша сукупність, тим надійніша і типовіша середня.

б) оцінки мінливості економічних явищ і процесів.

в) оцінки надійності прогнозів та ризикованості управлінських рішень.

Досить широко в аналізі господарської діяльності використовуються і *евристичні методи*. До евристичних методів (методів активізації творчості, нестандартного мислення) відносять групу методів генерації варіантів рішень проблеми на основі притаманній людині здатності до творчої діяльності.

Таким чином, *евристичні методи* - ґрунтуються на використанні, узагальненні знань, практичного досвіду, інтуїції експертів, що добре обізнані в певній галузі практичної чи наукової діяльності.

Їх можна умовно класифікувати за 2-а ознаками:

1. *За характером застосування:*

- Індивідуальні;
- Колективні

2. *За наявністю чи відсутністю алгоритму творчого мислення:*

- Методи мало упорядкованого пошуку (психологічні);
- Упорядкованого пошуку;
- Комбіновані.

Індивідуальні методи передбачають персональну роботу з кожним експертом, вивчення їх індивідуальних думок щодо розв'язання проблеми. Тому від кожного експерта отримують незалежні оцінки (під час опитування експерти не взаємодіють між собою), їх узагальнюють(шляхом математичної обробки) для встановлення єдиної, спільної думки.

Колективні методи передбачають отримання сумарної оцінки зразу від всіх експертів шляхом спільного обговорення проблеми в результатів компромісів.

Методи малоупорядкованого пошуку - базуються на застосуванні людської інтуїції і введені деяких елементів активізації творчого мислення. Спостереження, враження, спогади ніби несвідомо наводять на розв'язання проблеми.

До них належать методи аналогій і асоціацій (пряма , символічна , історична , особиста аналогія), методи ідеалізації.

Упорядковані евристичні методи використовуються для прогнозування параметрів технічних об'єктів і в практиці аналізу господарської діяльності не використовуються.

Комбіновані методи - застосовують як інтуїцію, так і деякі правила і закономірності раціональної думки, вони спрямовані на комбінацію різних методів, які об'єднані у відносно стабільну форму. Вони можуть бути колективні і індивідуальні. До колективних комбінованих методів *відносять метод мозкової атаки, колективного блокноту, мета план, за і проти, морфологічний аналіз і т.д.*

Метод мозкової атаки - метод активізації творчого мислення. Буває прямий і обернений.

В прямому мозковій атаці беруть участь від 4 до 15 осіб. Доцільно, щоб в обговоренні проблеми взяли участь різні спеціалісти: бухгалтер., фінансисти, економісти, конструктори, технологи, енергетики, представники споживачів і т.п. Важливо, щоб серед учасників були люди з різним досвідом.

Мета методу – добитися максимальної кількості пропозицій по проблемі, що обговорюється від кожного учасника обговорення.

Основними правилами використання методу є:

- *Керівник обговорення (модератор, керівник сесії) формулює суть завдання – як перетворити виріб з збиткового в рентабельний, як прискорити оборотність оборотних активів і т.п.*

- *Атмосфера обговорення - неофіційна, повинна відрізняти неформальністю, керівник повинен заохочувати гумор, репліки, що стимулюють творчість;*

- *Забороняється критика ідей; підтримуються будь-які ідеї, навіть якщо їх впровадження є сумнівним;*

- *Головним в проведенні мозкового штурму вважається не якість, а кількість ідей*

- З метою висунення якомога більшого числа ідей, недоцільне використання в одній творчій групі керівників підприємства і їх підлеглих.

- Відбір ідей, їх оцінка проводиться пізніше невеликою групою спеціалістів вже після проведення мозкової атаки.

- Тривалість мозкової атаки, враховуючи інтенсивність роботи, не повинна перевищувати 1 годину;

- Для проведення методу бажані ранні години, приміщення повинно бути ізольованим.

При оберненій атаці на відміну від прямої основна увагу приділяється виявленню недоліків внесених пропозицій.

Можна використовувати метод подвійної мозкової атаки – спочатку висувуються ідеї, при якому критика заборонена, а потім обернений - коли здійснюється доброзичлива критика висунутих рішень.

Метод колективного блокноту – Перед учасником експертизи ставиться проблема і видається блокнот. Протягом певного часу кожен член експертної групи без відриву від основної діяльності записує в блокнот всі можливі варіанти розв'язання проблеми. При цьому корисна історична аналогія. Корисно перенести успішне рішення певних проблем, корисні спогади на свою проблему.

- Після цього учасники здають свої блокноти координатору, який готує узагальнюючі записку.

- Потім проводиться колективна нарада, в процесі якої експерти обговорюють всі нагромаджені в блокнотах варіанти і вибирають кращі.

Морфологічний метод аналізу ґрунтується на систематизованому дослідженні всіх теоретично можливих варіантів розв'язання аналітичної задачі. Принцип цього методу – не упустити ні однієї можливості, нічого не відкидати без детального розгляду. Такий підхід називається «морфологічним ящиком».

Індивідуальні комбіновані методи в аналізі господарської діяльності ґрунтуються на обробці інформації, отриманої шляхом систематизованого

опитування висококваліфікованих спеціалістів-експертів. Від кожного експерта отримують можливі варіанти розв'язання проблеми, потім їх обробляють статистичними методами і встановлюють колективну думку – думку більшості.

До індивідуальних методів відносять метод тестів, контрольних питань, метод «Дельфі».

Індивідуальна експертиза передбачає створення організаторської групи, яка повинна:

- визначити мету експертизи, її об'єкт ,
- розробити методику опитування,
- відібрати експертів, зробити оцінку їх компетентності,
- здійснити процедуру опитування ,
- проаналізувати результати експертизи і визначити спільну думку експертів.

Загальну процедуру опитування можна звести до таких етапів:

1. Постановка економічної проблеми – включає визначення мети та об'єкту аналізу.

2. Формування опитувальних анкет, розробка методики опитування (анонімно на спеціальних нарадах, шляхом розсилання анкет і т.п.);

Опитування може проводитися в двох формах: словесне (усне) і письмове (анкетне) інтерв'ю.

Зміст питань, їх форма, черговість повинні бути чітко продумані, для того, щоб відповіді були логічними, і повно характеризували об'єкт дослідження. Необхідно уникати питань, які хоча б частково мали у собі відповідь.

Інтерв'юєр (особа, яка проводить інтерв'ю) повинен утримуватися від критичних зауважень, коментарів, оцінок, які можуть перекрутити отримані відповіді.

Більш ефективно письмове опитування (анкетування), бо відповіді на питання анкети можуть давати одночасно багато респондентів.

Анкетування може здійснюватися:

- по закритій формі відповідей («так-ні»);
- анкетування по типу: питання – меню - відповідь ;
- за допомогою спеціально підібраних питань
- в довільній формі у вигляді аналітичних записок.

До найбільш відомих індивідуальних комбінованих методів відносять :

- *метод тестів (контрольних питань);*
- *методи карти причин і втрат*
- *метод « Дельфі»*

Метод тестів (контрольних питань) полягає в тому, що організатор, який задає питання, знаючи суть проблеми, намагається з'ясувати важливі шляхи її вирішення. За допомогою тестових питань стимулюється і управляється процес творчого мислення.

Методи карти причин і втрат використовується для загальної оцінки втрат підприємства. Ці методи ефективні для визначення проблем, але не для їх вирішення. *Характерними особливостями методу карти втрат*, які відрізняють його від методу тестів є те, що управління процесом творчого мислення здійснюється *не шляхом формування навідних питань*, а через *складання коротких тезисних визначень*, які сприяють систематизації і виявленню причин господарських втрат і резервів. Найбільш відомою є карта втрат Мішкольц.

При розв'язанні нетрадиційних завдань з великим спектром полярних думок, задач групового вибору доцільно застосовувати анкетування за методом «Дельфі».

Даний метод характеризується трьома особливостями, які відрізняють його від звичайної взаємодії експертів. До таких особливостей належать: *анонімність, ітеративність, статистична характеристика групової відповіді.*

В ході проведення процедури «Дельфі» учасники експертної групи *невідомі один одному*. Крім того, взаємодія членів групи при заповненні анкет повністю виключається.

Ітеративність полягає в тому, що опитування проводиться в декілька

турів, в кожному з яких статистичними методами визначається групова оцінка. Ефективність індивідуальних комбінованих методів визначається і сформованою групою експертів (компетентністю експертів, репрезентативністю експертної групи).

До учасників експертизи висувають наступні вимоги:

- високий рівень загальної ерудиції,
- глибокі знання в галузі, яка досліджується,
- наявність наукового інтересу до проблеми при відсутності практичної зацікавленості;
- наявність виробничого чи теоретичного досвіду по проблемі, яка вивчається;

Міра відповідності експерта цьому комплексу вимог характеризує його компетентність.

Компетентність, як правило, вимірюють на основі самооцінки.

Коефіцієнт компетентності визначається за наступною формулою:

$$K_{k_i} = \frac{K_{arg} + K_{ob}}{K_{arg_{max}} + K_{ob_{max}}}$$

де, K_{k_i} – коефіцієнт компетентності і-го експерта;

K_{arg} – коефіцієнт аргументації і-го експерта; визначається структурою аргументів, які послужили йому основою для відповіді.

K_{ob} – коефіцієнт обізнаності і-го експерта; відображає його міру обізнаності по проблемі.

$K_{arg_{max}}$, $K_{ob_{max}}$ – максимально-можливе значення цих коефіцієнтів.

Організаторською групою повинні бути розроблені шкали бальної оцінки даних коефіцієнтів. За даними шкалами кожен експерт повинен оцінити рівень своєї аргументації і обізнаності і поділити на максимально-можливі значення цих показників за даними шкалами.

Для кількісно визначення коефіцієнта аргументації доцільно скористатися наступною таблицею. В ній вказується джерело аргументації і рівень впливу джерела на експертну думку. Кожен експерт кількісно оцінює

вплив джерела аргументації на його думку виставляє собі бальні оцінки (таблиця1).

Таблиця1

Структура аргументів для визначення коефіцієнта аргументації

Джерело аргументації	Рівень впливу джерела на Вашу думку		
	високий	середній	низький
Проведений Вами теоретичний аналіз	0,3	0,2	0,1
Ваш виробничий досвід	0,5	0,4	0,2
Узагальнення робіт вітчизняних авторів	0,05	0,05	0,05
Узагальнення робіт закордонних авторів	0,05	0,05	0,05
Ваше особисте знайомство зі станом справ за кордоном	0,05	0,05	0,05
Ваша інтуїція	0,05	0,05	0,05

Міра обізнаності експерта по проблемі визначається за допомогою коефіцієнта обізнаності. Вони також розраховуються кожним експертом самостійно. Кількісне значення цього коефіцієнту лежить в інтервалі від 0 до одиниці.

$$0 \leq K \leq 1$$

Розрахунок репрезентативності експертної групи здійснюють за формулою:

$$p = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n Kk_i$$

де, n – число експертів;

p – показник репрезентативності групи.

Умова репрезентативності експертної групи може бути представлена такою нерівністю

$$0,67 \leq p \leq 1$$

Визначення спільної думки експертів по даній проблемі (опрацювання результатів експертизи) здійснюється з використанням середніх величин. Середні величини відображають узагальнену думку експертів, а показники варіації дають оцінку рівня узгодженості думок експертів.

Тема 2. Аналіз середовища господарської діяльності підприємства

1. Зовнішні умови діяльності підприємства

2. Внутрішнє середовище функціонування суб'єкта господарювання

3. Методика аналізу зовнішнього середовища діяльності підприємства

4. Оцінка стратегії підприємства

4.1. Типологія стратегій

4.2. Перегляд стратегічних альтернатив та вибір стратегії

4.3. Методи оцінки вибраної стратегії

1. Зовнішні умови діяльності підприємства

В сучасних умовах жоден суб'єкт господарювання не може функціонувати ізольовано. Завжди є певне середовище в якому підприємство здійснює свою діяльність.

Розрізняють такі складові середовища: зовнішнє середовище, яке охоплює дві групи в оточенні підприємства — *макро- (віддалене) і мезо- (близьке) оточення*; *внутрішнє середовище*, яке охоплює ту частину середовища, що перебуває в межах підприємства .

В процесі аналізу зовнішнє й внутрішнє середовище підприємства розглядають як сукупність окремих компонент. Кожна із компонент, в свою чергу, містить сукупність факторів, які знаходять своє відображення в системі показників.

На наступному етапі аналізу поглиблено вивчають окремі компоненти (складові) середовища. На завершальному етапі прогнозують можливі тенденції зміни середовища підприємства як основи для побудови стратегії.

Аналіз макрооточення передбачає вивчення впливу таких компонент: демографічної, економічної, природної, технологічної, політико-правової та соціально-культурної. Характеристики компонент подані у табл.1.

Деякі вчені вважають, що можна обмежитися аналізом чотирьох компонент макрооточення: соціальної, технологічної, економічної і політичної (так званий СТЕП-аналіз або англ. PEST-аналіз).

Характеристика зовнішнього середовища

Назва компоненти	Фактори
Демографічна	Чисельність населення. Статеву - вікова структура, народжуваність
Економічна	Загальногосподарська кон'юнктура. Система оподаткування і т.п.
Природна	Стан і перспективи використання джерел сировини та енергоресурсів. Рівень забруднення навколишнього середовища і т.п.
Технологічна	Темпи технологічних змін, інноваційний потенціал галузі і т.п.
Політико-правова	Стан законодавства, яке регулює господарську діяльність. Державна економічна політика.
Соціально-культурна	Особливості пануючих у суспільстві традицій і вірувань і т.п.

Приклад оцінки факторів зовнішнього середовища підприємства поданий у табл. 2.

Зовнішні фактори діяльності підприємства(фрагмент)

Фактор	Оцінка фактора	Тенденції розвитку	Характер впливу на діяльність підприємства(позитивний, негативний)
Рівень інфляції	Значний	Можлива стабілізація	Знецінення коштів, отримання вигоди при виплатах довгострокових кредитів

Аналогічно проводять дослідження решти компонент, які характеризують макрооточення.

Другою складовою зовнішнього середовища є *безпосереднє оточення*, яке охоплює ті його елементи, з якими підприємство перебуває у прямому контакті.

Аналіз оточення підприємства слід розпочинати з дослідження структури галузі, в якій воно працює.

Обґрунтованою вважають методологію дослідження безпосереднього оточення, яку запропонував американський учений М. Портер. Саме взаємодія п'яти конкурентних сил (рис.1) визначає потенціал безпосереднього оточення підприємства.

Розроблена М. Портером модель ґрунтується на здатності підприємства реалізувати свою конкурентну перевагу на ринку і залежить від багатьох факторів, а саме конкурентної боротьби в галузі, появи потенційних прямих конкурентів, появи товарів-замінників, можливого тиску з боку клієнтів, тиску з боку постачальників.

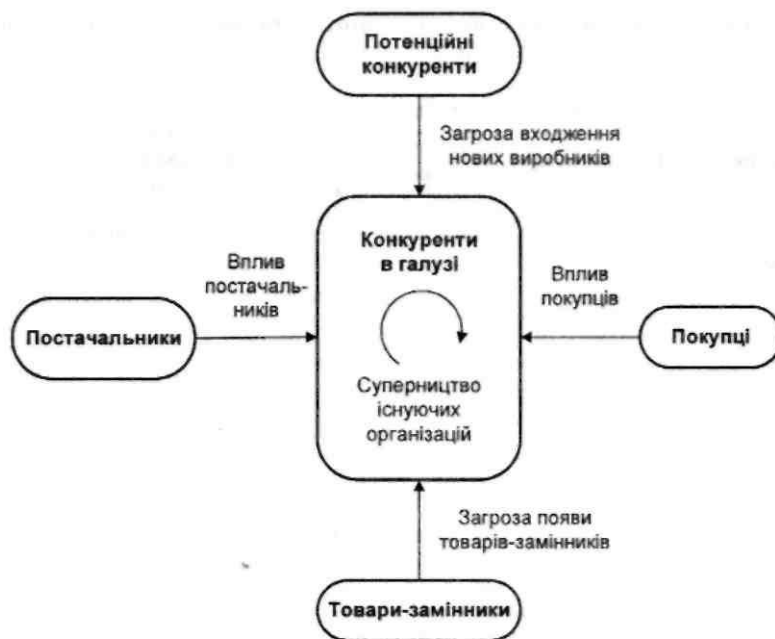


Рис. 1. Модель п'яти конкурентних сил (за М. Портером)

Для оцінки факторів мезооточення підприємства слід скористатися таблицею 3.

Таблиця 3

Оцінка факторів мезооточення (фрагмент)

Складова	Фактор	Тенденції розвитку	Вплив на підприємство	Можлива реакція підприємства

Роль аналізу зовнішнього середовища полягає у визначенні можливостей і загроз підприємства, які містить віддалене і безпосереднє його оточення.

2. Внутрішнє середовище функціонування суб'єкта господарювання

Внутрішнє середовище — це та частина загального середовища, яка перебуває в межах підприємства; це сукупність агентів, що діють всередині підприємства, а також їх відносини, які виникають в процесі господарської діяльності

Складові внутрішнього середовища та основні його фактори подані в таблиці 4.

Характеристика внутрішнього середовища підприємства

Складові (компоненти)	Найважливіші фактори
Маркетинг	Продукція (послуги) підприємства. Частка ринку і т.п.
Виробництво	Виробничі потужності. Розташування підприємства.
Фінанси	Прибуток підприємства. Активи підприємства і т. п.
Кадри	Персонал підприємства і його кваліфікація.
Дослідження та розвиток	Інтенсивність та ефективність досліджень. Наявність патентів і т.п.

Практика менеджменту свідчить, що недоцільно зосереджуватися тільки на пошуку й усуненні слабких сторін підприємства, ігноруючи позитивні фактори. Слід також скласти перелік сильних сторін підприємства та переконатися, що їм приділено достатньо уваги.

3.Методика аналізу зовнішнього середовища діяльності підприємства

Інструментарій аналізу зовнішнього середовища, ринкової позиції підприємства різноманітний, від традиційних до евристичних.

Доволі популярним методом аналізу й оцінки середовища є метод SWOT.

Пертий етап методу SWOT полягає у виявленні можливостей і загроз зовнішнього середовища підприємства з подальшим їх ранжуванням. Оцінюють значення окремих можливостей, позиціюючи їх на полях матриці можливостей (табл. 7).

Таблиця 7.

Матриця можливостей

Ймовірність використання можливості	Вплив можливостей на діяльність підприємства		
	Сильний	Помірний	Малий
Висока	Поле «ВС»	Поле «ВП»	Поле «ВМ»
Середня	Поле «СС»	Поле «СП»	Поле «СМ»
Низька	Поле «НС»	Поле «НП»	Поле «НМ»

Матрицю можливостей будують таким чином: зверху відкладають рівень впливу можливості на діяльність підприємства (сильний, помірний, малий); збоку — ймовірність використання цієї можливості (висока, середня, низька). Виявлені у зовнішньому середовищі можливості (див. табл. 2 і 3) записують на полях матриці.

Можливості, які записані на полях «ВС», «ВП», «СС», мають велике значення для підприємства, а ті можливості, які потрапили на поля «СМ», «НП», «НМ», практично не заслуговують на увагу під час подальшого аналізу. Використання можливостей, які перебувають на інших полях, доцільне за наявності ресурсів.

Аналогічно здійснюють аналіз загроз, виявлених у зовнішньому середовищі. Для цього заповнюють матрицю загроз (табл. 8).

Загрози, розміщені на полях «ВВ», «СК» і «НР», також мають перебувати під постійною увагою керівництва і бути усуненими, хоч і решту загроз не ігнорують під час розгляду.

Таблиця 8.

Матриця загроз

Ймовірність реалізації загрози	Наслідки реалізації загрози			
	Руйнування	Критичний стан	Важкий стан	«Легкі пошкодження»
Висока	Поле «ВР»	Поле «ВК»	Поле «ВВ»	Поле «ВЛ»
Середня	Поле «СР»	Поле «СК»	Поле «СВ»	Поле «СЛ»
Низька	Поле «НР»	Поле «НК»	Поле «НВ»	Поле «НЛ»

Другий етап методу SWOT. На основі аналізу окремих факторів внутрішнього середовища складають конкретний перелік слабких і сильних сторін підприємства. Для цього здебільшого застосовують метод визначення профілю внутрішнього середовища (табл. 9)

Таблиця 9

Оцінка внутрішнього середовища (фрагмент)

Компоненти, фактори	Вагомість фактора	Вплив на підприємство	Напрямок впливу	Інтегральна оцінка фактора
1	2	3	4	5

У графу 1 табл.9 вписують окремі фактори, які характеризують компоненти внутрішнього середовища. Кожен з них оцінюють експерти шляхом призначення оцінки його вагомості (графі 2): сильне значення — 3,

помірне — 2, слабе — 1, а також оцінки його впливу на підприємство за шкалою: сильний вплив — 3, помірний — 2, слабкий — 1, відсутність впливу — 0 (графа 3). Напрямок впливу (графа 4): позитивний — (+1) і негативний — (-1).

Завершальним етапом є визначення інтегральної оцінки як добутку трьох експертних оцінок, яка свідчить про рівень важливості фактора для підприємства.

Третій етап методу SWOT. Після того, як сформовано конкретний перелік слабких і сильних сторін підприємства, а також загроз і можливостей, настає останній етап процесу оцінки середовища методом SWOT — встановлення зв'язків між ними. Для цього заповнюють матрицю SWOT (табл. 10).

Таблиця 10

Матриця SWOT

	Можливості 1. 2. 3.	Загрози 1. 2. 3.
Сильні сторони 1. 2. 3.	Поле «СіМ»	Поле «СіЗ»
Слабкі сторони 1. 2. 3.	Поле «СлМ»	Поле «СлЗ»

На кожному з чотирьох полів таблиці 10 потрібно розглянути всі можливі парні комбінації та визначити ті, які треба враховувати для вибору стратегії. Наприклад, поле «СіМ» передбачає стратегії, які використовують сильні сторони підприємства для реалізації можливостей, що з'явилися на ринку (стратегія Макс-Макс); поле «СіЗ» — стратегії, які використовують сильні сторони для усунення загроз (стратегія Макс - Міні); поле «СлМ» — стратегії, які мінімізують слабкі сторони підприємства, використовуючи можливості ситуації (стратегія Міні- Макс); поле «СлЗ» — стратегії, які мінімізують слабкі сторони підприємства та загрози, що з'явилися у зовнішньому середовищі (стратегія Міні – Міні).

4. Оцінка стратегії підприємства

Під стратегією розуміють якісно визначений напрям розвитку суб'єкта господарювання. Термін *стратегія* в теорії менеджменту трактується як модель дій, набір правил і прийомів, за допомогою яких досягають довгострокових цілей розвитку підприємства.

Потреба у формуванні нової стратегії підприємства назріває тоді, коли виникають нові цілі або виявляється, що досягти їх у межах діючої стратегії неможливо.

4.1. Типологія стратегій

Залежно від обраного об'єкта стратегічного управління розрізняють: *загальну стратегію, бізнес-стратегію, функціональні й операційні стратегії.*

Загальна стратегія (корпоративна, портфельна) — стратегія багатогалузевого підприємства, її ще називають корпоративною або портфельною, тому що вона визначає рівень і характер інвестицій підприємства, обсяги вкладення капіталу. Відповідальними за розроблення такої стратегії є керівники вищого рівня, а кінцеві рішення ухвалює рада директорів (правління).

Бізнес-стратегія — стратегія незалежної вузькоспеціалізованого підприємства або самостійного господарського підрозділу в межах диверсифікованого підприємства (організації). Якщо підприємство має декілька самостійних підрозділів, то для кожного з них розробляється конкретна бізнес-стратегія. Відповідальними за формування цієї стратегії є генеральні директори або керівники підрозділів, а рішення переважно приймає корпоративне керівництво чи рада директорів.

Функціональні стратегії розробляють для кожного функціонального підрозділу підприємства (маркетингова, виробнича, фінансова, кадрова та інноваційна стратегії). Відповідають за формування такої стратегії керівники певного підрозділу.

Операційні стратегії є подальшою конкретизацією стратегічних ініціатив і підходів до керівництва основними оперативними одиницями при виконанні щоденних оперативних завдань. Відповідальність за розроблення

операційних стратегій покладена на керівників нижчого рівня, пропозиції яких повинні розглядати і приймати керівники вищого рівня.

Відмінність між корпоративною та бізнес-стратегією існує тільки в диверсифікованому підприємстві. Для підприємства, яке займається одним видом діяльності, ці види стратегій збігаються, тому що стратегія підприємства розробляється для одного виду діяльності.

Термін *самостійний господарський центр (СГЦ)* застосовується як синонім понять — *бізнес одиниця, самостійний господарський підрозділ, вид діяльності*. Процес розроблення стратегії на рівні СГЦ (рис.3) складається з аналогічних стадій здійснення стратегічного вибору на корпоративному рівні.

Відмінність полягає в тому, що сформульовані корпорацією завдання та розроблена загальна стратегія є цілями, які повинні бути досягнуті на рівні СГЦ.

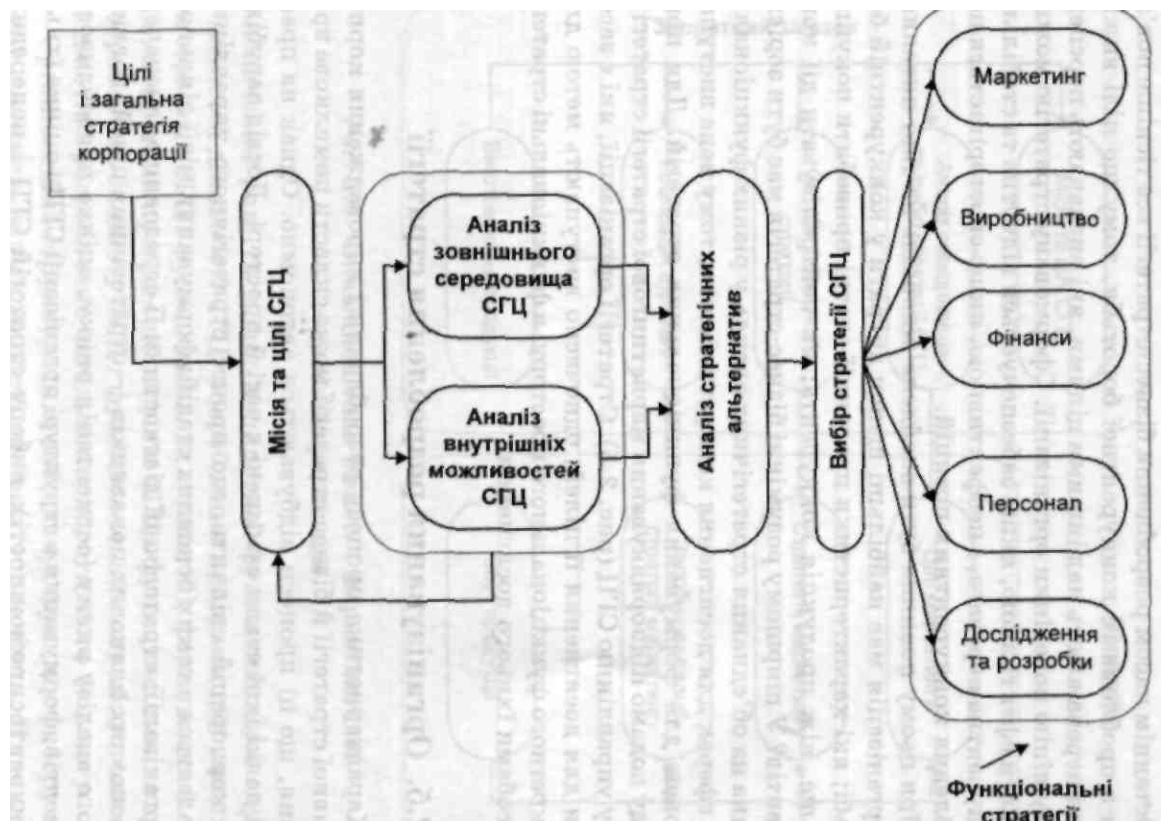


Рис. 3. Процес розроблення бізнес-стратегії

Корпоративні стратегії спрямовані на вирішення двох основних завдань: визначення загального напрямку розвитку суб'єкта господарювання та з'ясування ролі кожного з СГЦ при здійсненні обраної стратегії.

Розрізняють три основні типи *загальних стратегій*: *стабільності, зростання і скорочення*.

Стратегія стабільності передбачає зосередження на існуючих видах діяльності та їх підтримку,. її переважно обирають ті підприємства, які домінують на ринку або діють у сформованих галузях зі стабільною технологією..

Стратегію зростання найчастіше обирають підприємств, які діють у динамічних галузях зі швидкою зміною технології. Виділяють певні різновиди цієї стратегії: відносно базового ринку — інтенсивне або концентроване зростання; відносно виробничого ланцюга — інтегроване зростання; шляхом розширення набору традиційних видів діяльності — диверсифіковане зростання.

Стратегію скорочення вибирають тоді, коли підприємство має перегрупувати сили після тривалого періоду зростання чи з'являється необхідність підвищити ефективність. Розрізняють такі види стратегії скорочення: «збір урожаю», скорочення витрат, скорочення та ліквідація підприємства..

Слід зазначити, що на практиці часто вибирають комбіновану стратегію, яка є поєднанням розглянутих вище альтернатив. Особливо доцільно застосовувати її великим підприємствам, які активно працюють у декількох галузях.

Доцільно зауважити, що відомо більше 2000 типів стратегій, які реалізують підприємства. Однак, з економічної точки зору керівництво підприємства використовує тільки чотири основні стратегічні альтернативи: *стабільності (обмеженого росту), зростання, скорочення, а також поєднання цих трьох стратегій*. Успішні підприємства в умовах ринку використовують поєднання стратегій за окремими групами товарів, послуг і реалізують стратегію зростання. Інші підприємства, перестають функціонувати.

4.2 Перегляд стратегічних альтернатив та вибір стратегії

Вибір стратегії передбачає: генерування певної кількості альтернативних стратегій, які дають змогу досягти бажаних цілей; їх аналіз та доопрацювання, «доведення» до рівня адекватності цілям розвитку підприємства та вибір загальної стратегії;

Уже під час проведення ситуаційного аналізу перевага надається одній з альтернатив, яка найбільше відповідає умовам підприємства, а також цілям його діяльності. Однак результати ситуаційного аналізу є тільки основою для обґрунтування управлінського рішення, яке уточнюється з використанням спеціальних підходів до стратегічного вибору на корпоративному та бізнес-рівнях.

Наступним кроком є аналіз стратегічних альтернатив у межах вибраної загальної стратегії підприємства. Один із формальних підходів до перегляду стратегічних альтернатив запропонували А. Томпсон і А. Стрікленд [19]. Цей підхід ґрунтується на двовимірній матриці вибору стратегії: зростання ринку та конкурентна позиція підприємства (рис 4.).

Темпи приросту ринку, % Високі Низькі	I КВАДРАНТ СТРАТЕГІЙ 1. Перегляд стратегій концентрації 2. Горизонтальна інтеграція або злиття 3. Вертикальна інтеграція 4. Диверсифікація 5. Скорочення організації 6. Ліквідація	II КВАДРАНТ СТРАТЕГІЙ 1. Продовження концентрації 2. Вертикальна інтеграція 3. Концентрична диверсифікація
	IV КВАДРАНТ СТРАТЕГІЙ 1. Перегляд стратегій концентрації в одній галузі 2. Горизонтальна інтеграція 3. Вертикальна інтеграція 4. Диверсифікація 5. "Збір урожаю" і вихід з ринку 6. Ліквідація	III КВАДРАНТ СТРАТЕГІЙ 1. Концентрична диверсифікація 2. Конгломератна диверсифікація 3. Спільне підприємство у новій сфері 4. Вертикальна інтеграція 5. Продовження стратегії концентрації
	Мала	Велика
	Відносна частка ринку	

Рис 4. Матриця вибору стратегії (за А.Томпсоном і А. Стріклендом)

Вписані в матрицю стратегії подані в порядку їх пріоритетності. СГЦ з високими темпами зростання і слабкою конкурентною позицією (див. рис. 4, I квадрант) мають визначити, чому отримано негативний результат, що

необхідно зробити для зміцнення конкурентної позиції. Вертикальну інтеграцію можна вважати одним із обґрунтованих варіантів для слабого підприємства, але тільки за наявності матеріальних ресурсів.

Для СГЦ, які характеризуються сильною конкурентною позицією та високими темпами зростання (див. рис. 4, II квадрант), можливі кілька варіантів поведінки, однак найкращим є тривала концентрація в одній сфері з метою збереження та збільшення своєї частки ринку і подальшого розвитку конкурентних переваг.

Сильні СГЦ за умов повільно зростаючих темпів ринку (див. рис.4 III квадрант) розглядають можливості використання надлишку коштів для початку диверсифікації.

СГЦ зі слабкою конкурентною позицією на повільно зростаючому ринку (див. рис. 4, IV квадрант) мають переглянути всі можливі альтернативи, починаючи з перебудови стратегії для досягнення кращої позиції та завершуючи «збором урожаю» і аж до повної відмови від цього виду діяльності.

Перегляд стратегічних альтернатив на основі матриці А. Томпсона і А. Стрікланда доповнюється аналізом факторів, який дає змогу скоротити кількість можливих стратегій до мінімуму й оцінити рівень забезпечення вибраної стратегії трудовими, фінансовими, матеріальними та іншими ресурсами.

Основними факторами, від яких залежить цей вибір, вважають: цілі підприємства; стан ринку та позицію підприємства на ньому; стратегії конкурентів; потенціал підприємства; товар та його особливості; конкурентні переваги підприємства; стадію ЖЦП; витрати виробництва та збуту продукції, тощо.

4.3 Методи оцінки вибраної стратегії

Оцінюють стратегію за якістю запланованих дій та успішністю їх реалізації. Головним критерієм якості обраної стратегії вважають економічні

результати розвитку підприємства. Для дослідження та оцінки стратегій можна застосувати методику, яка передбачає:

- формування переліку показників економічного зростання;
- встановлення нормативних співвідношень між темпами зростання цих показників, тобто побудову нормативної структури показників відповідно до конкретних умов;
- вибір нормативної структури показників з урахуванням особливостей ситуації;
- визначення фактичної структури показників, яка відображає реальний стан підприємства;
- оцінку відповідності між нормативною та фактичною структурою показників;
- виявлення зовнішніх і внутрішніх факторів, які визначають фактичну структуру показників і ступінь їх впливу;
- формулювання висновків про результативність діючих у минулому стратегій і доцільність змін, розроблення нової стратегії .

В основі методу дослідження й оцінки стратегії підприємства покладено нормативну систему значень показників під якою розуміють найкращий розподіл всіх показників, що характеризують стан підприємства, за темпами їх росту. Нормативна система показників може включати довільну їх кількість. Наприклад, якщо вибрана система із десяти показників, то тому з них, який повинен мати найвищий темп росту присвоюється ранг 1, а тому, який повинен мати самий нижчий темп росту, присвоюється ранг 10.

Фактичний ряд показників може мати іншу їх послідовність. Порядок розміщення показників відображає певний економічний стан підприємства, зумовлений характеристиками обраної стратегії. Розрахувавши реальні темпи росту запропонованих показників і замінивши їх рангами за тим же правилом можна отримати реальну динаміку і порівняти її з нормативною (еталонною). Відхилення реальної динаміки від нормативної, виражене, наприклад, через

коефіцієнт кореляції цих двох рядів і буде представляти оцінку реалізації обраної підприємством стратегії.

Водночас важливо визначити також рівень ризику, в умовах якого стратегія реалізується. Для цього можна скористатися формулою Z-чинника Альтмана:

$$Z = 3,3x_1 + 1x_2 + 0,6x_3 + 1,4x_4 + 1,2x_5,$$

де x_1 — відношення прибутку (перед сплатою податків і процентів) до суми активів; x_2 — відношення обсягу продажу продукції до активів; x_3 — відношення власного капіталу до залученого; x_4 — відношення чистого прибутку до активів; x_5 — відношення власних оборотних активів до активів підприємства.

Критичне значення Z-чинника, розраховане відомим західним економістом Е. Альтманом за даними статистичної вибірки, становить 2,675. З цією величиною порівнюють розрахункове значення показника конкретного підприємства, що дає змогу прогнозувати в недалекому майбутньому (два — три роки) банкрутство ($Z < 2,675$) чи стійкий фінансовий стан ($Z > 2,675$) суб'єкта господарювання.

Відомі й інші аналогічні критерії. Наприклад, британські вчені Таффлер і Тішоу запропонували чотирифакторну модель оцінки вибраної стратегії в умовах ризику.

Таким чином, оцінка вибраної стратегії є необхідним елементом стратегічного планування, хоча задовільні методики її проведення тільки розробляються.

Тема 3. Аналіз операційної діяльності суб'єкта господарювання

Тема 3.1. Аналітичне обґрунтування програми реалізації

1. Вивчення попиту на продукцію підприємства та методи його прогнозування.

2. Сегментація ринку і обґрунтований вибір сегментів

3. Аналіз обґрунтованості програми продажу продукції

4. Аналіз стимулювання збуту продукції

5. Аналіз конкурентоспроможності продукції

1. Маркетингова діяльність і вивчення попиту на продукцію підприємства

Кожне підприємство випускає і реалізує продукцію з метою отримання прибутку. Але насамперед, воно вирішує проблему виживання на ринку і відповідно, ефективного розвитку, шляхом випуску товарів, які максимально відповідали б потребам споживачів.

Для усесторонньої й обґрунтованої оцінки стану і перспектив ринку проводять аналіз у такій послідовності.

Оцінюють потребу, яка лежить в основі товару і формує ринок.

Гарантією збуту продукції підприємства є тільки один показник – попит на цю продукцію. На основі вивчення статистичних даних визначають тенденції і рівень реальної місткості ринку, яким цікавляться (щорічний обсяг продажу). Місткість ринку розраховують за формулою:

$$V = Q + Z + I - E ,$$

де: V – місткість ринку;

Q – виробництво товарів;

Z – залишки товарних запасів;

I – імпорт товарів;

E – експорт товарів.

Досліджують основні фактори, що впливають на попит товару з метою вивчення його стійкості та довготривалості.

Прогнозують попит на продукцію.

Є чимало методів прогнозування попиту. Методика для конкретного випадку залежить від виду продукції, характеру передбачуваного ринку збуту і основних детермінантів росту попиту.

Для прогнозування попиту можуть застосовуватися такі методи:

- 1) *метод трендів (екстраполяція);*
- 2) *метод рівня споживання (включаючи еластичність попиту за цінами і доходами);*
- 3) *метод кінцевого споживання (метод коефіцієнта споживання);*
- 4) *евристичні методи.*

Екстраполяція полягає у вивченні закономірностей минулого періоду і їх перенесенні на майбутнє. Ця відносно відома методика передбачає визначення тренда і його параметрів на основі кореляційно-регресійного аналізу.

Метод рівня споживання. Рівень доходів населення є основним показником рівня споживання різних товарів.

Еластичність попиту за доходами слід вивчати за групами споживачів у залежності від їх професій, соціально-економічного статусу, географічних районів.

Коефіцієнт еластичності попиту за доходами розраховується за наступною формулою:

$$E = \frac{\Delta Q \div Q_1}{\Delta I_p \div I_{p1}}$$

де: E – коефіцієнт еластичності попиту за доходами;

Q_1 – попит на продукцію в базовому році;

Q_2 – попит на продукцію в наступному році спостереження;

I_{p1} – дохід на душу населення в базовому році;

I_{p2} – дохід на душу населення в наступному році спостереження.

Якщо $E_1 > 1,0$, то це свідчить про еластичність попиту, якщо $E_1 < 1,0$ – про нееластичність.

Після визначення коефіцієнта еластичності, його можна застосувати до будь-якого наступного року для отримання обсягу споживання продукції на душу населення в даному році.

Еластичність попиту за цінами розраховується шляхом ділення відносних змін обсягу попиту на відносні зміни в цінах і може бути виражена у вигляді коефіцієнта:

$$E_2 = \frac{\Delta Q \div Q_0}{\Delta p \div P_0}$$

де: E_2 – коефіцієнт еластичності за цінами;

Q_1 – попит при новій ціні;

Q_0 – попит при діючій ціні;

P_1 – нова ціна;

P_0 – діюча ціна.

Метод кінцевого споживання. Даний метод полягає у визначенні всіх можливих варіантів використання виробу, включаючи застосування його в інших галузях промисловості, попит при прямому споживанні, імпорт, експорт.

Метод кінцевого споживання передбачає визначення коефіцієнта після чого його перемножують на масштаби діяльності і в результаті отримують прогноз рівня споживання.

Евристичні методи. Ці методи полягають в тому, що прогноз здійснюється на основі думок групи спеціалістів-експертів. До числа найбільш розповсюджених належить метод «Дельфі», який застосовують для оцінки імовірності настання тих або інших подій. Метод дозволяє узагальнити думки окремих експертів в узгоджену групову думку.

Проводять інвентаризацію товарної номенклатури і розробляють рекомендації щодо асортиментної політики.

На основі проведеного аналізу на попередніх етапах розробляються рекомендації щодо асортиментної політики підприємства, яка передбачає прийняття своєчасних рішень відносно впровадження нової продукції,

модернізації та вдосконалення традиційних видів продукції, зняття товарів з виробництва, які морально застарілі і є економічно не вигідними.

Важливим є також аналіз виконання договорів минулого періоду з тим, щоб визначити можливість розширення і продовження тих договорів, виконання яких може принести найбільшу вигоду підприємству.

Оцінюють вплив на ринок політики державних та регіональних органів, громадських рухів тощо. З цією метою вивчають різного роду законодавчі акти і пропозиції, які можуть мати вирішальне значення для вибору ринку.

Вивчають можливий вплив загальноекономічних тенденцій і досягнень науково – технічного прогресу на стан і перспективи ринку

Здійснюють так звану локалізацію ринку. Ринок будь-якого товару чи послуги поділяють на світовий, регіональний, ринок країни, ринок економічного району (регіону країни), локальний (місцевий) ринок. На основі вивчення статистичних даних та оцінюючи орієнтовно масштаби своїх виробничих (збутових) можливостей щодо даного товару, підприємство завжди може визначити межі своїх майбутніх інтересів. Однак, слід зазначити, що підприємство тільки тоді виходить на зовнішній ринок, якщо воно має успіх на внутрішньому.

Оцінюють можливі обсяги збуту продукції на кожному із ринків і зіставляють їх з можливостями підприємства. Аналіз проведений на попередніх етапах, дозволяє сформулювати перелік товарів і послуг і, відповідно, ринків, якими могло б оперувати підприємство. Одним із основних критеріїв вибору ринку є фінансові можливості і обмеження підприємства.

Слід вказати, що наведена аналітична схема містить лише основні елементи вивчення ринку і, відповідно, до конкретного підприємства і конкретних його завдань може змінюватися.

2. Сегментація ринку і обґрунтований вибір сегментів

Сегментація ринку будь-якого товару чи послуги – це поділ всіх потенційних споживачів цього ринку на групи, які висувають певні вимоги до даного товару чи послуги. Сегментацію не слід ототожнювати з поділом ринку.

Підприємство може змінювати свою товарну стратегію за рахунок роботи в різних сегментах, але залишатися всередині добре знайомого ринку.

Сегментація є не просто виділенням особливих груп споживачів на певному ринку, а пошуком таких споживачів, які реально висувають (або можуть висунути) суттєво різні вимоги до даного виду товару. Якщо ця вимога зникає з поля зору аналітиків, то сегментація перетворюється в певний вид логічного і в деякій мірі статистичного аналізу, результати якого не мають практичного значення.

Споживачів товарів доцільно сегментувати за економічними (дохід на душу населення, дохід на сім'ю), соціально-демографічними (характеристика особистості, умови життя сім'ї) та географічно-регіональними (природно – кліматичні умови проживання, сезонний характер споживання товару) параметрами.

Враховуючи ставлення споживача до товару, новизну товару, сегментацію можна представити наступним чином (див. табл. 1).

Таблиця 1

Класифікація споживачів з врахуванням новизни товару

Категорії споживачів	Їх характеристика
1	2
Суперноватори	Люди, схильні купляти нові товари, користуватися новими послугами.
Новатори	Люди, які швидко сприймають нове, але не виключають можливості приглянутися, зважити.
Помірковані новатори	Люди, схильні безболісно сприймати новинки, не прагнуть до їх пошуку.
Помірковані консерватори	Люди, які повільно сприймають нове.
Суперконсерватори	Люди, які абсолютно не схильні сприймати нове.

Схема поведінки підприємства-продуцента стосовно до груп споживачів у ряді випадків залежить від його власного іміджу: виробник прагне отримати в очах суспільства репутацію новатора, схильного до ризику, чи, навпаки, підкреслити солідність, певний консерватизм і стиль своєї власної діяльності. У відповідності до цього слід орієнтуватися на аналогічного споживача.

Цікавою є сегментація залежно від типу магазину, якому споживач надає перевагу. Споживачів поділяють на три види:

- ті, котрі користуються послугами спеціалізованих магазинів;
- ті, котрі здійснюють закупки переважно в універсальних магазинах;
- ті, котрі роблять необхідні закупки у відділах супутніх товарів.

Досить важливими при цьому є оцінка психологічних, соціальних та інших особливостей покупців, їх звичок, симпатій, схильностей і що дуже важливо – можливостей.

Сегментація ринку споживчих товарів не завжди веде до зміни властивостей власне товару. В багатьох випадках сегментація має важливе значення для ефективного транспортування, складування, збуту, сервісу. Так, фактором для сегментації може бути частота споживання товару одним і тим же покупцем.

Після проведення сегментації ринку підприємство вирішує – якому із сегментів віддати перевагу. Такий вибір здійснюється на основі оцінки певних критеріїв. До них належать такі.

- *Доходність сегмента*
- *Конкурентна боротьба в сегменті.*
- *Доступність каналів збуту в сегменті.*
- *Ефективність товароруху в сегменті.*
- *Можливості сервісу в сегменті.*
- *Залежність сегмента від товарів і послуг, які обмежують споживання*
- *Технологічні можливості роботи в сегменті.*

Такою є, в цілому, схема вибору для підприємства сегмента аналізованого ринку. Однак, вона може змінюватися і доповнюватися стосовно специфіки діяльності кожного підприємства.

3. Аналіз обґрунтованості програми продажу продукції

Методику аналізу реалізації продукції (робіт, послуг) можна відобразити в наступних етапах.

1. *Аналіз обґрунтованості та ефективності формування «портфеля» замовлень на основі врахування результатів маркетингових досліджень,*

вивчення попиту на продукцію. Формуючи асортимент і структуру випуску продукції підприємство повинно враховувати, з однієї сторони, попит на продукцію, з другої – найбільш ефективне використання трудових, сировинних, технічних, технологічних і інших ресурсів, які є у його розпорядженні.

Визначення критичного обсягу реалізації (точки беззбитковості), який забезпечує беззбиткову діяльність. На основі застосування методики аналізу беззбитковості (маржинального аналізу) можна визначити зону безпеки, тобто розмір можливого зниження обсягу реалізації у вартісній оцінці при несприятливій кон'юктурі товарного ринку.

Аналіз обґрунтованості програми реалізації. Програма продажу повинна бути пов'язана з планом випуску товарної продукції і зміною залишків нереалізованої продукції. Для оцінки обґрунтованості плану реалізації складають баланс обсягу продукції. До того ж план повинен бути забезпечений договорами на поставку.

2. Загальна оцінка виконання програми реалізації, вивчення динаміки обсягу реалізації, виявлення факторів та причин, що привели до її зміни, їх кількісна оцінка, виявлення можливостей росту обсягу реалізації.

На основі зіставлення фактичного обсягу реалізації з плановим, з фактичним за попередній рік, ряд років визначають відхилення від плану та динаміку зміни обсягу реалізації.

У рамках цього етапу здійснюється факторний аналіз зміни обсягу реалізації .

Якщо виявлено зниження обсягу реалізації і існує тенденція до його стійкості, необхідно вивчити ризикові канали збуту за способами, часом реалізації, місцем розміщення відносно споживачів. За результатами аналізу необхідно встановити причини, за якими продукція виявилася нереалізованою.

Ризик незатребуваної продукції може бути виявлений на передвиробничій, виробничій і після виробничій стадіях. Якщо ризик виявлено на передвиробничій стадії , то втрати будуть пов'язані з дослідженням ринку, розробкою товару і т.д. Якщо ризик незатребуваної продукції виявлено на

виробничій і післявиробничій стадіях, то це серйозно може позначитися на показниках фінансового стану підприємства. Управлінські рішення також можуть бути різними: у першому випадку можна не приступати до виробництва даного виду продукції; у другому – внести серйозні зміни в дизайн, конструкцію, ціну; у третьому – вирішувати, як уникнути банкрутства.

3. Аналіз виконання договорів поставок за місяць і наростаючим підсумком з початку року в цілому по підприємству, в розрізі окремих споживачів і видів продукції, встановлення причин їх невиконання та оцінка наслідків. Невиконання договірних зобов'язань обертаються для підприємства не тільки зменшенням виручки і виплатою штрафних санкцій, а й в умовах конкуренції призводить до втрати ринків збуту продукції і спаду виробництва.

В аналізі виконання договірних зобов'язань спочатку дається загальна оцінка виконання зобов'язань за місяць і наростаючим підсумком з початку року.

Виконання плану оцінюють щомісяця і наростаючим підсумком з початку аналізованого періоду.

Далі проводиться аналіз виконання договірних зобов'язань за асортиментом, якістю, строками поставки в розрізі окремих споживачів і видів продукції.

Для оцінки можуть бути використані коефіцієнти асортиментності, якості та ритмічності. Суть їх полягає в тому, що рівень виконання зобов'язань визначається відношенням обсягу фактичної поставки, що не перевищує обсягу передбаченого договором, до обсягу договірних зобов'язань.

Рівень виконання договірних зобов'язань за асортиментом відображений в таблиці 2.

Аналогічна методика використовується в аналізі якості і строків поставки.

Потім встановлюються причини та рівень вини внутрігосподарських підрозділів за невиконання договірних зобов'язань; здійснюється аналіз

наслідків невиконання договірних зобов'язань (скорочення виручки, штрафні санкції, використання кредитів).

Таблиця 2.

Виконання договірних зобов'язань за асортиментом продукції підприємства

Асортиментні позиції	Договірні зобов'язання, тис. грн.	Фактична поставка, тис. грн.	Виконання договірних зобов'язань, %	Зараховується у виконання договірних зобов'язань, тис. грн.
№1	100	102	102,0	100
№2	95	90	94,74	90
№3	100	110	110	100
№4	90	90	100,0	90
№5	100	93	93	93
Всього по номенклатурній позиції «А»	485	485	100	473

K асортиментності $=473/485=0,975$.

4. Виявлення можливостей росту обсягу реалізації.

Відшукати резерви росту обсягу реалізації можна усунувши негативні фактори, що впливають на процес реалізації. При цьому необхідно пам'ятати: якщо витрати на збільшення обсягу реалізації перевищують суму виручки від реалізації, то вони є економічно недоцільними; якщо витрати дорівнюють сумі обсягу реалізації, то вони є доцільними тоді, коли мета підприємства – утриматися на ринку; у випадках отримання прибутку при наявності додаткових витрат їх економічна доцільність очевидна

Важливим інструментом цього етапу є функціонально-вартісний аналіз, методика якого дозволяє знизити витрати на виробництво товару при збереженні чи поліпшенні його якості; адаптувати товар до нового ринку, знайти нові сфери використання «старих» товарів; принципово оновити асортимент підприємства.

4. Аналіз стимулювання збуту продукції

Стимулювання збуту продукції є сукупністю прийомів, які застосовуються протягом всього життєвого циклу товару стосовно трьох учасників ринку (споживача, торгового посередника, продавця) з метою короткострокового підвищення обсягу продажу, а також збільшення числа нових покупців.

Стимулювання збуту продукції має багатоцільову направленість. Вибір мети залежить від об'єкта майбутнього впливу (споживача, продавця, торгового посередника).

Всі методи стимулювання збуту продукції можна умовно об'єднати в три великі групи:

- *цінове стимулювання* (продаж по знижених цінах, пільгові купони, талони, право на знижку);
- *товарне стимулювання* (пропозиція в натуральній формі – премії, взірці товару);
- *активна пропозиція* (конкурси покупців, ігри, лотереї).

На рис. 1 показані види і форми цінового стимулювання.

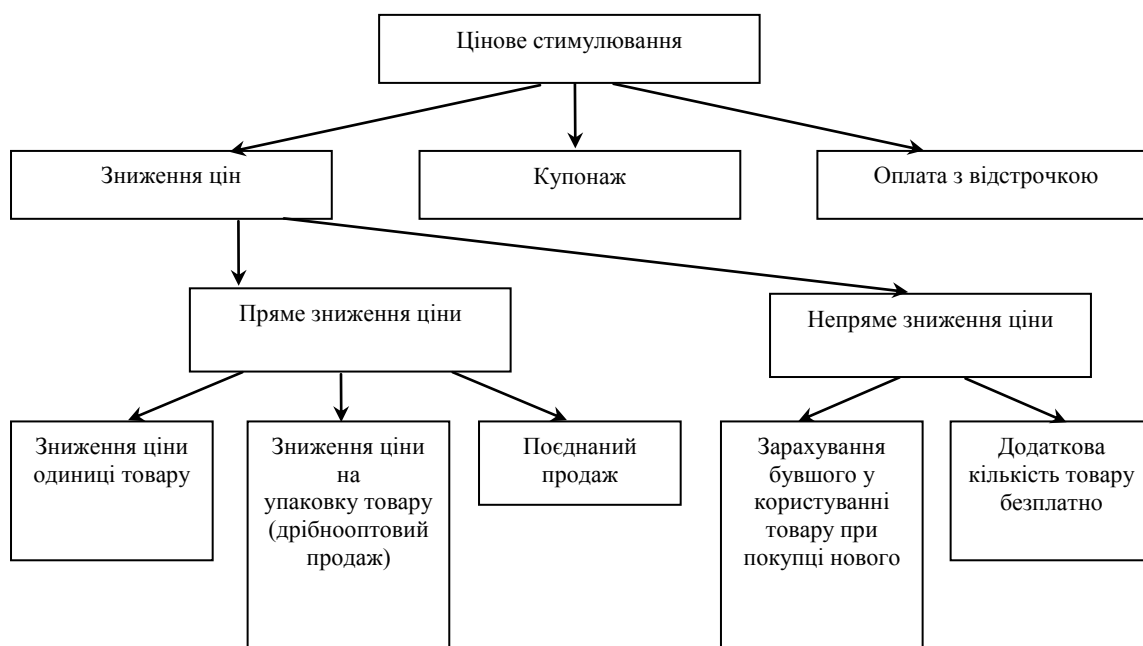


Рис.1. Види і форми цінового стимулювання

Цінове стимулювання має свої переваги і недоліки. Недоліком цього методу стимулювання є те, що він не приводить до створення кола надійної, постійної клієнтури, а заставляє покупця кидатися від однієї марки товару до іншої. Перевагою цінового стимулювання є те, що воно дозволяє завчасно і точно оцінити вартість операції, швидко організувати її в найпростіших формах, максимально скоротити строки її проведення.

Зниження ціни може виражатися в найрізноманітніших формах:

а) *зниження ціни одиниці товару*. На упаковці товару виробник вказує на зниження ціни товару. Це може бути виконано трьома способами:

- знижка у відсотках (мінус 5%, 10%);
- знижка в грошовому вираженні (мінус 1, 5, 10, 15 грн.);

б) *зниження ціни на упаковку товару (дрібногуртовий продаж)*.

В даному випадку зменшення ціни можна здійснити такими способами:

- загальне зниження ціни всієї партії (наприклад, 2 грн. з ціни 4-ох банок згущеного молока);
- пропозиція однієї одиниці товару, яка входить у партію, безкоштовно (при покупці 4-ох плиток шоколаду п'ята додається безкоштовно).

в) *поєднаний продаж*. Застосовується до товарів, які взаємодоповнюють один одного, але ні один з них не є обов'язковим компонентом іншого. Ціна комплекту нижча за суми цін товарів, які продаються окремо.

г) *зарахування бувишого у користуванні товару при покупці нового*. Застосовується в основному при продажі техніки і обладнання, які мають високу вартість.

д) *купонаж*. Більш складна форма зниження ціни. Операція полягає в тому, що споживачу пропонується купон, який дає право на отримання знижки з ціни товару. Такі купони розміщують на упаковці товару, або доставляють додому, або розповсюджують через пресу.

е) *оплата з відстрочкою*. Зниження ціни відбувається не в момент купівлі, а через деякий час, якщо споживач направляє свій купон, який надає йому право на знижку, по вказаній на ньому адресі.

Товарне стимулювання можна визначити як пропозицію споживачу додаткової кількості будь-якого товару без прямого поєднання з ціною. Стимулювання в натуральному вираженні має на меті:

- дати споживачу додаткову кількість товару, що принципово відрізняється від зниження ціни, метою якої є економія грошей;
- надати більш різносторонній і предметний характер контактам між підприємством і споживачем.

Форми товарного стимулювання показані на рис.2.

- ✓ пряма премія – знижка, яка надається в момент купівлі товару.
- ✓ премія для дітей – часто є колекцією зменшених моделей, елементів головоломок, дрібних пластикових іграшок, квіткових наклейок;

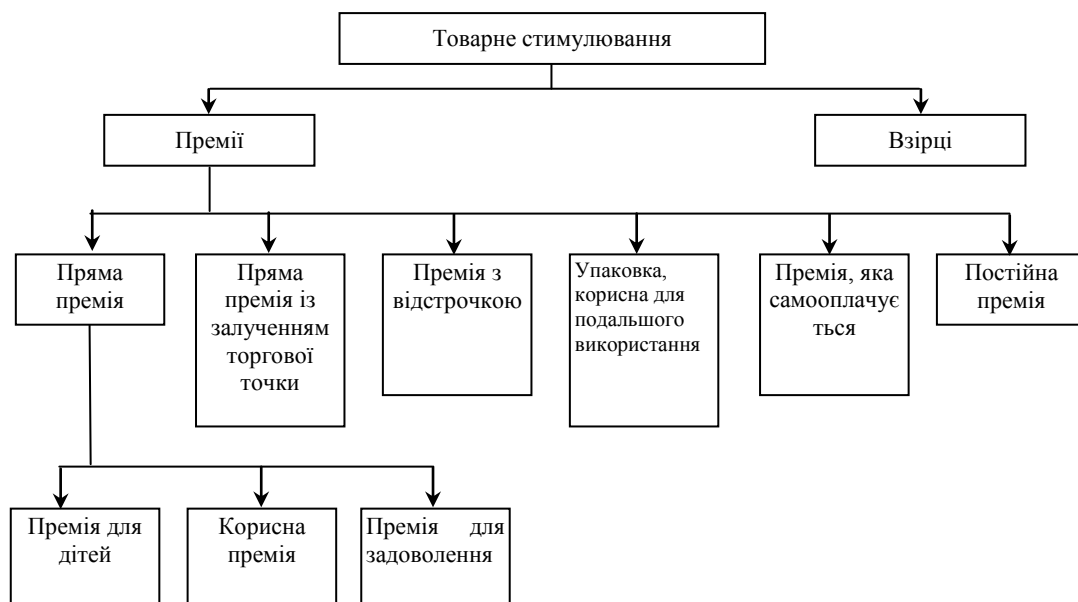


Рис. 2. Форми товарного стимулювання

- ✓ корисна премія – адресована дорослим покупцям і повинна переконати їх у практичності того чи іншого товару і спонукати їх до купівлі.
- ✓ премія для задоволення – звернена до всіх категорій і відображає прагнення підприємства принести радість, створити новий стиль взаємовідносин зі споживачами.
- ✓ пряма премія із залученням торгової точки. Додатково до купівлі товару, який є об'єктом стимулювання, споживач повинен придбати інший товар на певну суму.
- ✓ премія з відстрочкою. В основі такої премії лежить той же принцип, що і в описаному вище випадку, але вона вимагає від покупця певної участі: він повинен направити по вказаній йому адресі підтвердження купівлі, після чого премію надсилають йому поштою.

✓ упаковка, корисна для подальшого використання споживачем. Такі премії використовуються виробниками гірчиці в банках, страв напівфабрикатів і т.д., упаковка від яких перетворюється в стакани, скляні баночки;

✓ премія, яка самооплачується. Споживачу пропонується високоякісний товар по досить низькій ціні за умови подання ним підтвердження купівлі іншого товару.

✓ постійна премія.

Спершу, будучи інструментом стимулювання, премія поступово стає невід'ємною частиною самого товару

Взірці є формою стимулювання збуту у вигляді безкоштовної передачі певної кількості товару, необхідної тільки для його апробації і оцінки. Дана форма переслідує тільки одну мету – ознайомити споживача з товаром.

Активна пропозиція є методом стимулювання збуту, який вимагає активної і вибіркової участі споживача. Існує дві форми операцій по стимулюванню збуту, які в своїй основі містять вказаний вище принцип, що показано на рис.3.

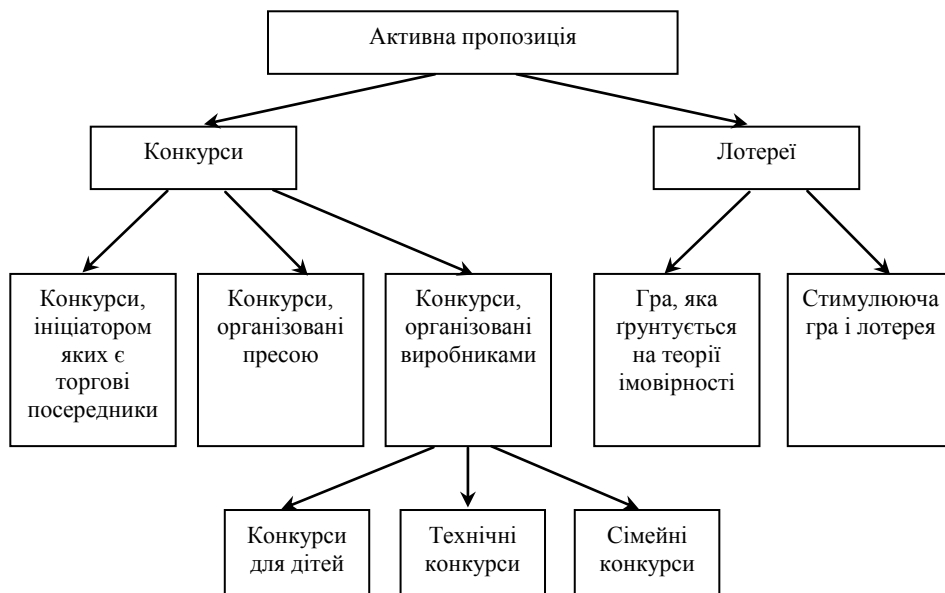


Рис.3. Форми активної пропозиції

Конкурси можуть бути різноманітними за формою і звернені до різноманітних якостей людської натури: пам'яті, уяви, почуття гумору, кмітливості, здібності до дедукції, спостережливості і т.д.

На відміну від конкурсів, лотереї і гра мають ту перевагу, що носять характер розваги і ніяк не пов'язані з пошуком рішень або виконанням будь-якої роботи. Всі учасники лотереї рівноправні в тому, що стосується можливості виграти.

Аналіз стимулювання збуту продукції повинен проводитися до початку стимулювання, під час нього і після його проведення.

Метою аналізу до початку стимулювання є прогнозування успіху або невдачі, вибір найбільш прийняттого методу стимулювання. Аналіз передбачає тестування для того, щоб прийняти обґрунтоване рішення. Тестуванню підлягає сама ідея, яка ляже в основу стимулювання, ще до того, як щось буде зроблено на основі її апробації стосовно окремих споживачів.

Аналіз під час стимулювання збуту продукції має на меті оцінити реалізацію намічених заходів і готовність протидіяти проблемам, які виникають і різним зовнішнім факторам (несподівана реакція конкурентів).

Після проведення стимулювання завданням аналізу є підведення підсумків і оцінка його ефективності.

Оцінюючи ефективність, багато виробників зіставляють обсяг продажу до стимулювання і після нього. При цьому ідеальним є зіставлення з групою контрольних магазинів (споживачів), які знаходяться в зоні, вільній від стимулювання. Якщо обсяг продаж зріс на 10% у магазинах, де проводилося стимулювання, а обсяг продаж у контрольних магазинах, де стимулювання не було, знизився на 5%, то упущена вигода могла би скласти 10%+5%, якщо стимулювання не проводилось б взагалі. Таким чином, наявність контрольних магазинів (споживачів) є необхідною умовою для проведення аналізу.

Розглянемо оцінку ефективності такої форми зниження ціни, як купонаж. Купони є талонами, які дають право на знижку і опускаються в поштові ящики споживачів. Вартість операції включає витрати (друкування, розповсюдження,

вартість обробки купонів, які повернулися, суми, які виплачуються торговим посередникам, і т.д.). Розраховується вартість опитування одного споживача як частка від ділення загальної суми витрат до кількості покупців, які подали талон на оплату. Тобто, враховується не загальна кількість осіб, яким розіслали талони, а тільки та, яка відгукнулася на дану операцію.

Виходячи із величини прибутку від реалізації товару і кількості покупців, які відгукнулися, обчислюють величину прибутку, що припадає на одного реального покупця (покупця, який відгукнувся і зробив покупку). Зіставивши два показники, розраховують коефіцієнт ефективності даного методу стимулювання і, оцінюючи його рівень, роблять відповідні висновки.

Оцінка ефективності такої форми зниження ціни, як роздача взірців, здійснюється аналогічно, тобто шляхом зіставлення величини прибутку від реалізації продукції на одного покупця з величиною витрат, пов'язаних із стимулюванням. Однак, при цьому також враховують тільки «корисні контакти», тобто тих осіб, котрі куплять товар, або ще краще тих, які вже зробили покупку. Тут у більшій мірі, ніж при купонажі, виникає необхідність розповсюдження взірців з метою скорочення витрат на кожен корисний контакт.

Премії і зниження цін застосовуються в тих випадках, коли стає очевидним, що без цих форм стимулювання ситуація була б ще гіршою. Це означає, що незалежно від мети – чи це залучення нових покупців, чи розширення ринку товару, чи збільшення обсягу продажу, результати будуть оцінюватися шляхом порівняння з «упущеною вигодою», тобто з ситуацією, коли б стимулювання не проводилось.

Оцінка ефективності активної пропозиції (конкурси) вимагає порівняння даних про стан справ до і після проведення операції. Основними показниками є частка ринку, оборот (досягнутий і той, котрий мав би місце, якщо б конкурс не проводився), кількість учасників. Слід пам'ятати, що останній показник є неточним, так як значна кількість осіб, так чи інакше «зачеплених» стимулюванням, може купляти товар, не приймаючи реальної участі в конкурсі.

При оцінці ефективності стимулювання необхідно враховувати й інші його наслідки. Стимулювання не обов'язково приводить до росту обсягу продаж, а може змещувати їх у часі: споживач, користуючись можливістю, купляє товар про запас. Це означає, що протягом періоду після операції він купить цього товару менше. Зміщення продаж у часі є цікавим для виробників, збут товарів яких носить сезонний характер. Вони можуть і не збільшити розмір обороту, але більш раціонально спланувати виробничий цикл і розподіл поставок, що в кінцевому підсумку підвищить рентабельність виробництва.

5. Аналіз конкурентоспроможності продукції

Досягнення лідерства у сфері якості можна виміряти кількістю отриманих претензій, рекламацій, скарг (в абсолютному вимірюванні і у відсотках до обсягу продажу). Таке оцінювання необхідно здійснити за окремими сегментами, каналами збуту, видами продукції і т.п. Крім того, аналізування рекламацій споживачів дозволяє оцінити витрати пов'язані з гарантійним обслуговуванням, сплатою штрафних санкцій за постачання неякісної продукції, вивчити частоту і повторюваність дефектів, розробити заходи з підвищення якості, попередження браку і зниження витрат.

Кількість постійних клієнтів, поява нових і втрачених за період дає можливість оцінити довготривалість відносин зі споживачами продукції. Аналізування причин, через які втрачено клієнтів, дозволяє значно збільшити розмір клієнтської бази. Для цього використовують різні методи. Перш за все, це опитування і тестування клієнтів на виставках; аналізування зворотних зв'язків – рекламацій, скарг та змін вимог клієнтів; вивчення результатів перевірки контролюючих органів; аналізування і порівняння результатів роботи підприємств-конкурентів і т.п.

Оцінити відповідність товару вимогам ринку чи параметрам товару-аналогу можна за допомогою коефіцієнта *конкурентоспроможності*, який розраховується відношенням сумарного корисного ефекту (Р) до повних витрат на придбання і використання товару (С).

Для оцінки конкурентоспроможності товару виробнику необхідно визначити внутрішню структуру Р і С, розрахувати величини кожного їх елементу і вибравши певну стратегію, впливати на них максимізуючи конкурентоспроможність.

Методику аналізу конкурентоспроможності продукції можна подати у такій послідовності

1 етап - визначення набору споживчих параметрів і їх оцінка

2 етап- вибір бази порівняння.

Це може бути якийсь неіснуючий еталонний виріб, або ж виріб, що отримав на ринку найбільше число споживчих симпатій.

3 етап- розрахунок параметричних індексів за споживчими параметрами

Співвідношення параметрів аналізованого товару з параметрами еталонного виробу дозволяє отримати параметричні індекси (j_i)

$$j_i = \frac{P_{i1}}{P_{i0}}$$

де P_{i1} - значення і-го споживчого параметру товару;

P_{i0} - значення і -го споживчого параметру товару-еталону.

4 етап -ранжування споживчих параметрів на основі застосування коефіцієнтів вагомості , що лежать в інтервалі [0-1].

5 етап - розрахунок зведеного параметричного індексу за споживчими параметрами. який характеризує величину корисного ефекту.

$$I_p = \sum_{i=1}^n a_j j_i \quad (i = 1, 2 \dots n)$$

I_p - зведений параметричний індекс;

a_i - вага і-го параметру, виявлена групою експертів;

j_i - параметричний індекс і -го параметру.

6 етап - визначення набору економічних параметрів і коефіцієнтів вагомості кожного економічного параметру

7 етап - розрахунок параметричних індексів за економічними параметрами і зведеного параметричного індексу за економічними параметрами

$$i_j = \frac{c_{j1}}{c_{j0}} \quad (j = 1 \dots m) \quad I_c = \sum_{j=1}^m a_j i_j$$

i_j - значення параметричного індексу i -го економічного параметру;

c_{j1} - значення j -го економічного параметру товару;

c_{j0} - значення j -го економічного параметру товару-зразку;

m - число економічних параметрів;

I_c - зведений параметричний індекс по економічних параметрах.

8 етап - розрахунок загального показника конкурентоспроможності.

$$K = \frac{I_p}{I_c}$$

9 етап - оцінка прийнятності рівня конкурентоспроможності і розробка заходів щодо його підвищення.

Тема 4. Аналіз операційної діяльності суб'єкта господарювання

4.2. Оцінка операційних витрат та методика маржинального аналізу

4.2.1. Поняття постійних і змінних витрат

4.2.2. Аналіз узагальнюючих показників операційних витрат

4.2.3. Аналіз функціонального зв'язку між витратами, обсягом продажу і прибутком.

4.2.4. Обґрунтування управлінських рішень за допомогою маржинального аналізу

4.2.5. Операційний важіль і його практичне використання

4.2.1. Поняття постійних і змінних витрат

Операційні витрати, собівартість продукції - важливі якісні показники діяльності підприємства, що відображають ефективність використання всіх

видів ресурсів у виробничому процесі. Від їх рівня залежать величина прибутку від операційної діяльності підприємства.

Всі витрати підприємства, які пов'язані з виробництвом і збутом продукції (операційні витрати), поділяють на змінні і постійні. До змінних належать витрати величина яких змінюється із зміною обсягу виробництва (витрати на сировину, матеріали, паливо, електроенергію, заробітну плату виробничих робітників тощо). Поряд з тим, спираючись на практику роботи підприємств змінні витрати виступають здебільшого як умовно-змінні. Так, окремі елементи змінних витрат залежно від темпів їх зміни поділяють на пропорційні, прогресивні, регресивні і дегресивні.

Постійні – це витрати, які не залежать від зміни обсягу виробництва. Прикладом таких витрат є заробітна плата та інші виплати апарату управління цехом, витрати на освітлення, водопостачання та інші послуги третіх осіб з утримання виробничих приміщень і т.п. Постійні витрати є змінними в розрахунку на одиницю продукції. Тому при зниженні обсягу випуску продукції та зменшенні виручки від реалізації збільшується обсяг цих витрат на одиницю продукції. Поділ витрат на змінні і постійні має умовний характер.

Змінні витрати – це постійні витрати в розрахунку на одиницю продукції. Однак за довготривалий період будь-які витрати змінюються. Це стосується і адміністративних витрат. Як правило, щороку переглядають штатний розпис, що зумовлює зміну адміністративних витрат.

Розподіл витрат на умовно-змінні та умовно-постійні підприємство здійснює самостійно у відповідності з обліковою політикою. З цією метою застосовують методи: алгебраїчний, графічний, статистичний (метод найменших квадратів).

За умови наявності інформації за досить тривалий період, скажімо рік, про обсяги виробництва і величину витрат вибирають найбільший обсяг і найбільші витрати, найменший обсяг і найменші витрати і вважають, що зміна витрат обумовлена змінною обсягу виробництва. Тоді розраховують змінні витрати на одиницю продукції (e).

$$v = \frac{\text{витрати максимальні } i - \text{витрати мінімальні}}{\text{обсяг товарної продукції max} - \text{обсяг ТП min}}$$

Якщо постійні витрати позначити a , а змінні v , то при обсязі X загальна сума витрат $У$ буде дорівнювати $У=a+vx$.

Розрахувавши величину змінних питомих витрат, можна визначити і величину умовно – постійних витрат.

4.2.2. Аналіз узагальнюючих показників операційних витрат

Формування позитивного фінансового результату неможливе без аналізу структури витрат, їх динаміки, факторів формування, виявлення непродуктивних витрат.

Метою аналізу є об'єктивна оцінка витрат та обґрунтування управлінських рішень щодо їх оптимізації.

Для досягнення поставленої мети в процесі аналізу вирішуються наступні завдання:

1. Аналіз виконання планових показників витрат, вивчення динаміки і встановлення закономірностей їх зміни.
2. Факторний аналіз зміни показників витрат, виявлення непродуктивних витрат.
3. Виявлення резервів зниження витрат та розробка заходів по їх мобілізації.

Джерелами аналізу слугують:

1. Дані бухгалтерського і статистичного обліку, звітність, зокрема:
 - Дані рахунків 8 класу «Витрати за елементами» і 9 класу «Витрати діяльності»
 - Фінансова звітність – «Звіт про фінансові результати».
 - Статистична звітність – «Звіт про основні показники діяльності підприємства»;
 - Регістри аналітичного і синтетичного обліку в яких узагальнюються всі витрати на виробництво;

- *Первинні документи, якими оформляється :*
 - *відпуск і використання матеріалів у виробництво;*
 - *облік виробітку і з/плати*

2. Планові дані - кошторис (бюджет) витрат на виробництво.

3. Матеріали обстежень, перевірок, спостережень, конструкторська і технологічна документація

До основних узагальнюючих показників витрат належать:

- Калькуляційні статті витрат (окремих видів продукції і товарного обсягу в цілому);
- Елементи витрат;
- Загальний обсяг операційних витрат;
- окремі складові операційних витрат.
- Витратомісткість продукції.

Методика аналізу статей калькуляції полягає: у проведенні *горизонтального і вертикального аналізу; оцінці факторів формування кожної статті зокрема; відшуванні резервів зниження собівартості продукції.*

Горизонтальний аналіз проводять шляхом зіставлення

- ✓ планових витрат по кожній статті з фактичними за попередній рік (для вивчення тенденцій планування);
- ✓ фактичних витрат з фактичними за минулий період, ряд років (для оцінки динаміки, виявлення тенденцій і закономірностей зміни показників витрат);
- ✓ фактичних витрат з плановими (для оцінки виконання кошторису (бюджету) витрат.

Вертикальний аналіз дозволяє вивчити структурну динаміку витрат за статтями калькуляції.

Методика аналізу витрат за економічними елементами полягає в зіставленні витрат за економічними елементами в абсолютній сумі і в % до загальної суми витрат з плановими, фактичними за минулий рік і виявлення тенденцій і напрямків зміни окремих елементів. *Таким чином, методика аналізу*

елементів витрат також полягає у проведенні горизонтального і вертикального аналізу.

Аналіз структури витрат на виробництво дозволяє дати оцінку раціональності такої структури, виявити найбільш резервомісткий об'єкт

Загальна сума операційних витрат ($Z_{\text{заг}}$) може змінитися через зміну обсягу виробництва (g), її структури ($ПВ_i$), рівня змінних витрат на одиницю продукції ($В_i$) і суми постійних витрат на весь випуск продукції (A).

$$Z_{\text{заг}} = \sum (g \cdot ПВ_i \cdot B_i) + A$$

де

g - обсяг продукції в натуральному виразі;

$ПВ_i$ - питома вага i -го виду продукції;

$В_i$ – питомі змінні витрати;

A - постійні операційні витрати

Використовуючи дану факторну модель і методи елімінування можна провести факторний аналіз зміни операційних витрат підприємства.

Важливим узагальнюючим показником є витратомісткість (витрати на 1 грн. продукції). Цей показник є універсальним. Може розраховуватися в будь-якій галузі виробництва. Він наочно показує зв'язок між витратами і прибутком.

Витрати на 1 грн. продукції розраховуються за формулою:

$$B = \frac{\sum_{i=1}^n g_i \cdot C_i}{\sum g_i \cdot P_i}$$

де

g - обсяг продукції i -го виду;

C_i – собівартість одиниці i -го виду продукції;

P_i - оптова ціна i -го виду продукції;

n - кількість видів продукції.

В процесі аналізу вивчається динаміки цього показника, рівень виконання плану. Використовуючи дану факторну модель і методи елімінування можна розрахувати вплив факторів на зміну витратомісткості продукції.

Для більш глибокого вивчення причин зміни собівартості товарного випуску аналізуються звітні калькуляції окремих виробів, порівнюють фактичний рівень витрат на одиницю продукції з плановими і даними минулих років в цілому по виробках і за окремими статтями витрат.

В аналізі статей калькуляції окремих видів продукції особливу увагу зосереджують на перевитратах, які повинні стати об'єктом факторного аналізу

4.2.3. Аналіз функціонального зв'язку між витратами, обсягом продажу і прибутком.

Механізм управління формуванням прибутку від операційної діяльності базується на основі тісної взаємозалежності цього показника з обсягом реалізації і витратами. Цей взаємозв'язок покладено в основу методики маржинального аналізу, яка дозволяє виділити роль окремих факторів у формуванні операційного прибутку підприємства.

Проведення розрахунків за методикою маржинального аналізу вимагає виконання певних вимог:

- ✓ *необхідно поділити витрати на дві частини – змінні і постійні.*
- ✓ *Рівність виробництва і реалізації продукції в межах аналізованого періоду, тобто запаси готової продукції суттєво не змінюються.*
- ✓ *Виручка змінюється пропорційно до зміни обсягу реалізованої продукції.*

Методика маржинального аналізу дозволяє:

1. Визначити обсяг реалізації, який забезпечує беззбиткову діяльність підприємства при заданому співвідношенні ціни, постійних і змінних витрат.

Якщо постійні витрати позначити через a , а змінні витрати на одиницю продукції через b , то при обсягу x загальна сума витрат y буде дорівнювати

$$y = a + bx.$$

В точці беззбитковості (ТБ) чистий дохід (виручка) дорівнює витратам. Чистий дохід (ЧД) можна розрахувати як добуток обсягу продажу (x) і ціни (p).

Тоді :

$$xP = a + bx$$

$$xP - bx = a$$

$$x(P - b) = a$$

$$x = \frac{a}{P - b} \quad (1)$$

В точці беззбитковості постійні витрати рівні маржинальному доходу, а виручка від реалізації повинна відповідати критичному обсягу продажу, тобто величині постійних і змінних витрат, тому

$$\frac{ТБ}{a} = \frac{ЧД}{Дм}$$

Звідси :

$$ТБ = \frac{a \cdot ЧД}{Дм} = a \div \frac{Дм}{ЧД} = \frac{a}{Д_{пв}} \quad (2)$$

$Д_{пв}$ – питома вага маржинального доходу у чистому доході (виручці від реалізації)

Формула (1) дозволяє розрахувати ТБ в натуральних одиницях виміру в умовах однономенклатурного виробництва, формула (2) використовується при багатноменклатурному виробництві в грошовій оцінці.

2. Визначити зону безпеки підприємства, тобто розмір можливого зниження обсягу реалізації у вартісній оцінці при несприятливій кон'юнктурі товарного ринку, який дозволяє йому здійснювати прибуткову операційну діяльність

Різниця між фактичним і беззбитковим обсягом продажу складає зону безпеки підприємства, яка показує на скільки фактичний обсяг реалізації вищий критичного.

Зона безпеки може бути розрахована не тільки як абсолютна, але і як відносна величина.

$$ЗБ = \frac{ЧД - ТБ}{ЧД}$$

Відносний показник зони безпеки показує на скільки процентів можна знизити обсяг реалізації продукції при несприятливій кон'юктурі товарного ринку без шкоди для фінансового стану підприємства.

3. *Визначити обсяг реалізації для отримання певної суми прибутку.* В цьому випадку формула (1) матиме вигляд:

$$x = \frac{a + П}{P - b}$$

При багатомноменклатурному виробництві цей показник (формула 2) матиме такий вигляд:

$$X = \frac{a + П}{Дпб}$$

П-запланований обсяг прибутку.

4. *Визначити критичний рівень постійних витрат при заданому рівні маржинального доходу і обсягу продажу.*

В умовах однономенклатурного виробництва

$$x = \frac{a}{P - b} \quad \text{звідси,}$$

$$a = x (P - b)$$

В умовах багатомноменклатурного виробництва

$$x = \frac{a}{Дпб}$$

$$a = x \cdot Дпб$$

5. *Розрахувати беззбиткову ціну реалізації виходячи із заданого обсягу реалізації і рівня постійних і змінних витрат.*

$$P = \frac{a + x \cdot b}{x} = \frac{a}{x} + b$$

4.2.4. Обґрунтування управлінських рішень за допомогою маржинального аналізу

Маржинальний аналіз є основою для обґрунтування і прийняття великої кількості різноманітних управлінських рішень. За його допомогою можна обґрунтувати доцільність збільшення виробничої потужності; прийняття додаткового замовлення за ціною, нижчою від критичного рівня; вибрати варіант машин і обладнання; здійснити вибір між власним виробництвом і придбанням комплектуючих деталей, запасних частин, напівфабрикатів і т.д.

Важливим напрямом пошуку резервів скорочення витрат на виробництво продукції і відповідно збільшення фінансових результатів є вибір і заміна обладнання. Припустимо, що виконати певну операцію, або процес можна одним із трьох варіантів: на станку з ручним управлінням, на напівавтоматичному і автоматичному станках. Витрати на виконання відображені в таблиці 1.

Таблиця 1

Вихідні дані		
Варіант виконання	Постійні витрати на весь випуск, тис грн	Змінні витрати на виріб, тис. грн
Перший	1000	2,0
Другий	5000	1,0
Третій	10000	0,2

Необхідно розрахувати при якому обсязі виробництва вигідніше застосовувати той чи інший варіант обладнання.

Для цього необхідно знайти критичний обсяг продукції, при якому витрати за двома варіантами обладнання будуть однаковими. Щоб знайти критичний обсяг виробництва для двох варіантів машини витрати за одним з них прирівнюються до витрат за двома іншими. Так, критична точка витрат для станка з ручним управлінням і напівавтомата може бути розрахована з рівняння

$$1000 + 2X = 5000 + X$$

$$X = 4000 \text{ од}$$

Аналогічно розраховують критичну точку витрат для напівавтомата і автомата

$$5000 + X = 1000 + 0,2X$$

$$0,8 X = 5000$$

$$X = 6250$$

Отже, при річному обсязі виробництва до 4000 од., вигідніше застосовувати перший варіант обладнання, від 4000 до 6250 од. – другий, а понад 6250 од. – більш доцільний третій варіант.

За умови вибору неправильного варіанта розв'язку завдання можна підрахувати величину збитків, які б могло мати підприємство.

Наприклад, річний обсяг виробництва становить 3000 од. Прийняте рішення виконувати цю операцію з допомогою автомата. Величина втрат розраховується, як різниця між обсягом витрат на станках з ручним управлінням і автоматах:

$(10\ 000 + 0,2 \times 3000) - (1000 + 2 \times 3000) = 3600$ тис. грн. Таким чином, необґрунтоване технологічне рішення привело до втрат в розмірі 3600 тис. грн..

Для розв'язання проблеми «виробляти чи купувати» також може бути використано маржинальний аналіз.

Завдання вибору оптимального рішення значно ускладнюється, якщо потрібно враховувати різноманітні обмеження. Прикладами обмежень при прийнятті рішень в бізнесі можуть бути:

- Обсяг реалізації
- Трудові ресурси
- Матеріальні ресурси і т.д.

Процес прийняття рішень з урахуванням обмежень передбачає визначення маржинального прибутку, що дає кожен виріб на одиницю ресурсу, якого не вистачає. Перевагу надають виробництву тих видів продукції, що забезпечують більшу маржу покриття на одиницю ресурсу, якого не вистачає.

4.2.5. Операційний важіль і його практичне використання

Оскільки витрати є основним фактором формування прибутку підприємства, то це змушує постійно контролювати їх величину. Використовуючи поділ витрат на постійні і змінні, а також враховуючи тісну залежність витрат з обсягом реалізації і прибутком, можна ефективно управляти процесом формування прибутку на підприємстві.

Розподіл витрат на постійні і змінні дозволяє використовувати механізм управління прибутком від операційної діяльності, відомий в економічній літературі як *«операційний леверидж»*. Дія цього механізму ґрунтується на тому, що між операційним прибутком підприємства і обсягом реалізації продукції відсутня прямо пропорційна залежність: при зміні обсягу реалізації прибуток змінюється швидше. Характер такого співвідношення обумовлений складом операційних витрат, а саме наявністю в них витрат, що мають постійний характер.

Іншими словами, постійні витрати самим фактом свого існування викликають непропорційно більш високу зміну суми прибутку від операційної діяльності при будь-якій зміні обсягу реалізації.

Як свідчить практика, рівень такої чутливості прибутку до зміни обсягу реалізації не залежить ні від розміру підприємства, галузевих особливостей його операційної діяльності чи інших факторів, а визначається часткою постійних витрат в загальній сумі операційних. Ця частка дістала назву *коефіцієнта операційного левериджа*.

Чим вище значення цього коефіцієнта на підприємстві, тим більше змінюється сума його прибутку по відношенню до темпів зміни обсягу реалізації. Інтенсивність впливу (дії) механізму операційного левериджа на прибуток визначається рівнем постійних витрат в складі операційних, тобто величиною коефіцієнта операційного левериджа.

Конкретне співвідношення приросту суми прибутку до суми обсягу реалізації, яке досягається при певному коефіцієнті операційного левериджа характеризується показником *«ефект операційного левериджа»*. Формула цього показника має вигляд:

$$\text{ефект операційного левєриджа} = \frac{\text{темп приросту операційно го прибутку}}{\text{темп приросту обсягу реалізації}}$$

Використання даної формули дозволяє, задаючи той чи інший темп приросту обсягу реалізації продукції, визначити, в яких розмірах зросте сума прибутку при певному для підприємстві значенні коефіцієнта операційного левєриджа

Використовуючи механізм дії операційного левєриджа необхідно враховувати певні особливості його прояву, а саме:

1. Позитивний вплив операційного левєриджа починає проявлятися лише після того, як підприємство подолає точку безбитковості своєї діяльності.

2. Після подолання точки безбитковості, чим вищий коефіцієнт операційного левєриджа, тим більшою силою впливу на приріст прибутку володітиме підприємство збільшуючи обсяг реалізації.

3. Найбільший позитивний вплив операційного левєриджа на прибуток досягається в зоні максимально наближеній до точки безбитковості (при умові її подолання)

4. Механізм операційного левєриджа має і обернену направленість- зниження обсягу реалізації продукції ще в більшій мірі буде викликати зменшення прибутку підприємства.

5. Ефект операційного левєриджа стабільний лише протягом короткого періоду.

Постійні операційні витрати залишаються незмінними лише протягом короткого періоду часу. При активізації ділової активності підприємства відбувається збільшення обсягу реалізації, це неминуче веде до росту суми постійних витрат і зміни безбиткового обсягу продажу. Нові умови господарювання спричиняють новий прояв дії механізму операційного левєриджа.

Розуміння механізму дії операційного левєриджа дозволяє збільшувати операційний прибуток підприємства на основі цілеспрямованої зміни складу і структури операційних витрат.

Несприятливі умови господарювання, що проявляються в зниженні обсягу реалізації, збитковості виробництва вимагають вжиття заходів щодо зниження частки постійних витрат в складі операційних.

Сприятлива кон'юнктура товарного ринку і наявність певної зони безпеки дозволяє підприємству збільшити частку своїх постійних витрат.

Тема 4. Аналіз фінансової діяльності підприємства

1. *Зміст та основні завдання фінансової діяльності*
2. *Аналіз власного капіталу*
3. *Аналіз позиченого капіталу*
4. *Аналіз вартості та структури капіталу. Фінансовий важіль*

1.Зміст та основні завдання фінансової діяльності

Однією з ключових категорій фінансів підприємств є *капітал*. Саме з його формуванням і використанням безпосередньо пов'язана фінансова діяльність суб'єктів господарювання. Тому розгляд основ фінансової діяльності підприємств слід розпочати з дослідження економічної сутності цієї категорії.

Виходячи з мети господарської діяльності «капітал» - це засоби, вкладені суб'єктом господарювання в свої активи для початку або продовження своєї діяльності. В такому розумінні поняття « активи» і «капітал» є тотожними.

Актив балансу відображає напрям розміщення капіталу, його предметно – речовий склад. *Вартість майнових об'єктів, які відображені в активі балансу підприємства, називають капіталом (конкретним капіталом) .*

Заслуговує уваги концепція капіталу, обґрунтована патріархом німецької економічної науки, засновником Кельнської школи економіки підприємства проф. *Е. Шмаленбахом*. При цьому під капіталом розуміють сукупність усіх позицій пасиву балансу. Такий капітал ще має назву абстрактний. Пасив балансу відображає склад капіталу з позиції власності - власний і позичений.

Власний капітал — це сальдо між загальною сумою активів та позиченим капіталом. Він характеризує частину майна, яка профінансована

власниками корпоративних прав підприємства (завдяки безпосереднім внескам грошових коштів (майнових об'єктів) чи в результаті реінвестування прибутку).

Власний капітал відображається в розділі 1 Пасиву балансу.

Позичений капітал характеризує частину активів підприємства, що профінансована його кредиторами всіх видів. У балансі позичений капітал відображається за такими розділами пасиву: II «Довгострокові зобов'язання та забезпечення»; III «Поточні зобов'язання і забезпечення»; IV «Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу та групами вибуття».

Позичені фінансові ресурси доцільно поділити на такі підгрупи залежно від їх видів:

- Довгострокові зобов'язання;
- Короткострокові позики;
- Поточні зобов'язання (поточна кредиторська заборгованість за її видами, інші поточні зобов'язання та зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття).

Успішна інвестиційна та операційна підприємницька діяльність можлива лише за наявності надійного фінансового фундаменту, тобто достатнього обсягу капіталу. *Мобілізація підприємством необхідного обсягу фінансових ресурсів для виконання ним поставлених завдань називається фінансуванням.* З іншого боку, система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей називається *фінансовою діяльністю*. Згідно з П(С)БО *фінансова діяльність* — діяльність, яка веде до змін розміру і складу власного та позиченого капіталу підприємства (який не є результатом операційної діяльності). *Отже, основний зміст фінансової діяльності (у вузькому розумінні) полягає у фінансуванні підприємства.* Рух грошових коштів у результаті фінансової діяльності визначається на основі змін у статтях балансу

До типових прикладів руху коштів у результаті фінансової діяльності слід віднести:

- надходження власного капіталу;
- отримання позик;
- погашення позик;
- сплата дивідендів.

Можна стверджувати, що фінансова діяльність (фінансування) має вирішальний вплив на процеси генерування вартості підприємства. Так, оптимізація структури капіталу (оптимізація фінансування) веде до зменшення затрат на його залучення і створює фінансову базу для успішної операційної та інвестиційної діяльності.

Основними завданнями аналізу фінансової діяльності підприємства є:

- оцінка наявності, складу і динаміки джерел фінансування підприємства;
- оцінка виявлених змін у складі і структурі власного і позиченого капіталів;
- оцінка причин та наслідків зміни капіталу підприємства;
- оцінка ефективності використання капіталу;
- відшукування шляхів росту капіталу, підвищення рівня його віддачі та зміцнення фінансової стійкості підприємства.

2. Аналіз власного капіталу

Власний капітал – це власні джерела фінансування підприємства, які без визначення строку повернення внесені його засновниками, накопичені впродовж всього строку існування підприємства суми резерву, нерозподіленого прибутку, що залишається на підприємстві, а також подарований капітал.

Частина активів сформована за рахунок власного капіталу є чистими активами підприємства. На етапі свого створення підприємство немає заборгованості, тому $BK=A, Z=0$.

Власний капітал є основою початку бізнесу та необхідною умовою його продовження.

В аналітичній практиці використовують ще такі класифікаційні ознаки власного капіталу:

За джерелами утворення: *внутрішній, зовнішній.*

За формою: *інвестований капітал, подарований капітал, резервний капітал, нерозподілений прибуток .*

За рівнем відповідальності: *зареєстрований і неареєстрований капітал*

Значення власного капіталу для діяльності підприємства розглядається через його функції: *довгострокового фінансування; фінансування ризику; самостійності і влади; розподілу доходів і активів.*

Аналіз власного капіталу здійснюється в такій послідовності.

1. Вивчається обсяг власного капіталу в цілому та його динаміка; відповідність темпів приросту власного капіталу темпам приросту активів і обсягу реалізованої продукції підприємства; динаміка питомої ваги власного капіталу в загальному обсязі фінансових ресурсів підприємства.

Перевищення темпів приросту власного капіталу над темпом приросту активів свідчить про ріст фінансової незалежності підприємств, а темпів приросту обсягу реалізації на темпами приросту власного капіталу є свідчення підвищення ефективності основної діяльності.

Висока частка власного капіталу в цілому оцінюється як позитивна риса фінансового стану .

Ріст власного капіталу відповідає як інтересам власників, так і кредиторів, бо:

- *дає можливість проводити незалежну фінансову політику, веде до росту фінансової стійкості;*
- *свідчить про ріст ефективності господарювання, про здатність формувати і ефективно розподіляти прибуток, вміння підтримувати рівновагу за рахунок внутрішніх джерел;*
- *активи сформовані за рахунок власного капіталу служать джерелом забезпечення кредиту, джерелом погашення боргів в разі ліквідації підприємства;*

Однак висока і стійка частка власного капіталу може бути наслідком небажання або невміння використовувати банківські кредити. Цей факт веде до

обмеження можливостей розвитку підприємства. Збільшення частки позичених засобів за певних умов (якщо рентабельність активів більша, ніж ставка банківського проценту) веде до підвищення рентабельності власного капіталу (фінансовий важіль).

2. На основі «Звіту про власний капітал» вивчається склад власного капіталу і зміни, які відбулися в ньому протягом звітного періоду. Оцінюються фактори, за рахунок яких відбулися зміни як в обсязі, так і в складі власного капіталу.

Зміни в складі власного капіталу можуть відбутися внаслідок :

- переоцінки активів;
- чистого прибутку (збитку) за звітний період;
- розподілу прибутку;
- внесків учасників;
- вилучення капіталу;
- інших змін у капіталі.

3. Оцінюється достатність власних фінансових ресурсів для формування активів підприємства.

Проводячи аналіз джерел фінансування активів, слід дотримуватися принципу цільового призначення, тобто фінансування певних активів здійснюється за рахунок певних джерел.

Необоротний капітал (основний капітал) підприємства повинен формуватися за рахунок позиченого капіталу, що залучається підприємством на довгостроковий період і власного капіталу, який без визначення строку повернення внесений його засновниками. Цей принцип називається *золотим правилом балансу*.

Оборотні активи формуються за рахунок власного капіталу, так і за рахунок позиченого капіталу, що залучається на короткостроковій основі.

Щоб порахувати, який обсяг власного капіталу використовується на фінансування поточної діяльності, розраховують показник - власний оборотний капітал (робочий капітал).

$ВOK = O\text{Ba} - ПЗ$, де

ВOK – власний оборотний капітал;

OБа – оборотні активи підприємства;

Пз – сума поточних зобов'язань підприємства

Даний показник характеризує ту частину власного капіталу, яка спрямована на фінансування оборотних активів підприємства.

В процесі аналізу оцінюється величина показника і його динаміка.

Ріст частки власного оборотного капіталу у загальній сумі власного капіталу свідчить про його високу мобільність, оскільки більша частина власного капіталу знаходиться у високоліквідній формі . Для оцінки такого співвідношення використовують коефіцієнт маневрування (Км)

$$Км = ВOK / ВК$$

4. Оцінюється ефективність використання власного капіталу.

До таких показників відносять рентабельність власного капіталу, капіталовіддачу власного капіталу, його оборотність.

Рентабельність власного капіталу розраховують як відношення чистого прибутку до середньої величини власного капіталу, капіталовіддачу як відношення чистого доходу до середньої величини власного капіталу, оборотність – за аналогічною формулою.

Коефіцієнт оборотності відображає активність власного капіталу, яким ризикують власники підприємства. Зниження в динаміці цього показника означає бездіяльність частини власного капіталу, тобто свідчить про нерациональність його використання. В таких випадках для підвищення ефективності власного капіталу необхідно підвищувати його рентабельність. Тому в процесі аналізу вивчаються основні фактори, які вплинули на зміну рентабельності власного капіталу, шляхом розкладання даного показника на ряд часткових коефіцієнтів його формування, а саме:

- *-рентабельності продаж (Рор); - відношення чистого прибутку до виручки;*

- *-оборотності капіталу (КОк)* – відношення виручки до середньої суми капіталу;
- *структури капіталу (Ск)* – як відношення всього капіталу до середньої суми власного капіталу

$$P_{вк} = P_{ор} \times КОк \times Ск ;$$

3. Аналіз позиченого капіталу

Позичений капітал характеризує засоби, які залучаються підприємством для фінансування діяльності на поворотній основі. Всі форми позиченого капіталу є його зобов'язаннями, які слід повернути у визначений термін.

Суть, форма та загальні вимоги до визнання і розкриття статей пасиву балансу визначаються Положенням (стандартом) бухгалтерського обліку 1.

Позичений капітал, що функціонує на підприємстві класифікують за різними ознаками.

Залежно від строку погашення зобов'язання поділяють на поточні та довгострокові.

До поточних зобов'язань належать:

- Поточна частина довгострокових зобов'язань;
- Короткострокові кредити банків;
- Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги, в тому числі сума заборгованості, на яку підприємство видало векселі;
- Заборгованість за отриманими авансами, по нарахованих сумах платежів до бюджету та позабюджетних фондів, по страхуванню, з оплати праці, по розрахунках з учасникам та по внутрішніх розрахунках.

До довгострокових зобов'язань належать:

- ✓ довгострокові кредити банків зі строком використання більше одного року
- ✓ заборгованість за емітованими облігаціями

✓ сума податків на прибуток, що підлягають сплаті в майбутніх періодах внаслідок тимчасової різниці між обліковою та податковою базами оцінки.

З формами залучення виділяють:

- ✓ фінансовий,
- ✓ товарний кредит
- ✓ внутрішню кредиторську заборгованість.

Фінансовий кредит включає банківський кредит, фінансовий лізинг і займи підприємства.

Товарний кредит відображає кредиторську заборгованість підприємства, тобто суму заборгованості постачальникам і підрядникам за матеріальні цінності, виконані роботи та отримані послуги.

Фінансовий і товарний кредит відображають зовнішні джерела залучення позиченого капіталу.

Внутрішня кредиторська заборгованість підприємства відображає його поточні зобов'язання за розрахунками. Це зобов'язання, що нараховуються регулярно, а погашаються в певні строки (заборгованість по оплаті праці, по податках, страхуванню і т.п.

В залежності від умов виникнення виділяють:

✓ *дійсне (реальне)* – щодо якого точно визначено строк і суму виконання (реальне-придбання товарів і отримання послуг-приводить до виникнення кредиторської заборгованості - зобов'язань перед постачальниками, а одержання позики банку –до виникнення зобов'язання перед банками повернути борг.

✓ *Умовне (потенційне) зобов'язання* – щодо яких суми і час майбутніх платежів не визначені (оплата відпусток працівникам, здійснення гарантійного ремонту і т.п.) Сума таких зобов'язань визначається із застосуванням попередніх аналітичних чи експертних оцінок

Аналіз позиченого капіталу має на меті оцінити обсяг, склад, форми залучення та ефективність використання позичених засобів підприємством.

Його здійснюють в такій послідовності.

1. Вивчається динаміка позиченого капіталу, а також частка цього капіталу в загальному обсязі фінансових ресурсів підприємства (динаміка коротко і довгострокових позичених засобів і їх відповідність обсягу оборотних і необоротних активів; темпи зміни позиченого капіталу зіставляються з темпами зміни власного капіталу, та активів підприємства.

Враховуючи те, що обсяг позиченого капіталу вказує на загальну суму боргу, його ріст не дає можливості підприємству проводити незалежну фінансову політику, вказує на погіршення його фінансової стійкості, генерує ризик банкрутства. Така ситуація супроводжується перевищенням темпів приросту позиченого капіталу над темпом приросту власного капіталу і активів. Однак треба врахувати, що ріст частки позичених засобів за певних умов веде до підвищення рентабельності власного капіталу (фінансовий важіль).

2. Вивчається склад позиченого капіталу в розрізі форм та строків залучення; аналізується в динаміці частка фінансового, товарного кредитів та внутрішньої кредиторської заборгованості в загальній сумі позиченого капіталу, який використовується підприємством, виявляється динаміка питомої ваги окремих їх видів в складі фінансового, товарного кредитів і внутрішньої кредиторської заборгованості, перевіряється своєчасність нарахування і виплат засобів за окремими рахунками.

В процесі аналізу виявляється сума кредитів і займів не сплачених в строк, виявляються причини їх утворення, оцінюються штрафні санкції за прострочку платежу.

Вивчається участь позиченого капіталу у формуванні активів підприємства. В процесі аналітичного дослідження розраховується, яка частка необоротних активів і оборотних активів покрита позиченим капіталом.

3. Вивчається ефективність використання позиченого капіталу в цілому і окремих його форм.

З цією метою використовуються показники оборотності і рентабельності позиченого капіталу.

$$R_{пк} = \frac{ЧП}{ПК}, \text{ де}$$

$R_{пк}$ – рентабельність позиченого капіталу,

ЧП – чистий прибуток підприємства за відповідний період,

ПК – середня вартість позиченого капіталу за відповідний період.

$$T_{Опк} = \frac{ПК}{ОРод}, \text{ де}$$

$T_{Опк}$ – тривалість обороту позиченого капіталу /в днях/,

ПК – середня величина позиченого капіталу за відповідний період,

ОРод – одноденний обсяг реалізації в цьому ж періоді.

Критеріями ефективності використання банківського кредиту є дотримання наступних умов:

- Рівень кредитної ставки за короткостроковим банківським кредитом повинен бути нижчий рівня рентабельності господарських операцій для здійснення яких він залучається.

- Рівень кредитної ставки за довгостроковим кредитом повинен бути нижчим від коефіцієнта рентабельності активів.

Критеріями ефективності використання товарного кредиту є дотримання наступних умов:

- Вартість товарного кредиту не повинна перевищувати рівень ставки процентів за короткостроковий банківський кредит.

- Перевищення швидкості обороту запасів товарно-матеріальних цінностей, сформованих за його рахунок над швидкістю обороту товарного кредиту.

Критеріями ефективності використання внутрішньої кредиторської заборгованості є отримання ефекту, який полягає в скороченні потреби підприємства в кредитах і витратах пов'язаних з їх обслуговуванням.

$$E = KЗ \times \%K : 100, \text{ де}$$

Е – ефект від використання внутрішньої кредиторської заборгованості ;
КЗ – середні залишки (або приріст) внутрішньої кредиторської заборгованості за звітний період ;

%К – середньорічна ставка відсотків за короткостроковим кредитом.

Кредиторська заборгованість підприємства включає його товарні операції (товарний кредит) і нетоварні операції – операції за розрахунками (внутрішню кредиторську заборгованість).

Аналіз кредиторської заборгованості здійснюється в такій послідовності.

Вивчається загальний обсяг кредиторської заборгованості, його динаміка, а також частка цього виду заборгованості в загальному обсязі позиченого капіталу.

Оцінюючи динаміку кредиторської заборгованості виходять з того, що підприємство в такий спосіб задовольняє свою потребу у фінансуванні за рахунок створення виробничих запасів сировини і матеріалів і зниженні вартості позиченого капіталу.

Вивчається склад кредиторської заборгованості за окремими видами та за строками утворення.

Значна увага в аналітичному дослідженні приділяється простроченій заборгованості та внутрішній кредиторській заборгованості .

Найбільш короткотерміною формою залучення позиченого капіталу є внутрішня кредиторська заборгованість. Її основною особливістю є те, що це, по суті, майже безкоштовне джерело формування капіталу, який використовується для фінансування оборотних активів. Тому збільшення обсягу внутрішньої кредиторської заборгованості зменшує обсяг засобів необхідний підприємству для ведення своєї поточної діяльності.

Оскільки даний факт знижує потребу підприємства в кредиті, то це формує бажання власників збільшувати її обсяг і сповільняти оборотність. Однак необхідно враховувати, що зниження рівня матеріальної зацікавленості

працівників супроводжується падінням продуктивності праці, ростом плинності кадрів. Невиконання податкових зобов'язань веде до росту штрафних санкцій.

Оцінюється якість кредиторської заборгованості, що є одним із показників кредитного рейтингу і ділового іміджу підприємства.

Якість кредиторської заборгованості вивчається на основі визначення частки в ній вексельної форми розрахунків, а також тривалості використання кредиторської заборгованості в обороті підприємства (ТОкз);

$$ТОкз = КЗ / ОРод, \text{ де}$$

КЗ-середні залишки кредиторської заборгованості за період, що аналізується;

ОРод-одноденний обсяг реалізації в періоді, що аналізується.

Даний показник характеризує середній період повернення боргів підприємством. Позитивною тенденцією його зміни показника слід рахувати зниження до прийняттого рівня.

Швидкість оплати рахунків кредиторів оцінюється на основі розрахунку коефіцієнту оборотності. Ріст коефіцієнта означає збільшення швидкості оплати, зниження – її затримку (ріст покупок в кредит).

$$КОкз = ОР / КЗ,$$

де КОкз- коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості за відповідний період;

ОР-обсяг реалізації продукції за відповідний період;

КЗ-середні залишки кредиторської заборгованості за аналізний період.

Відсутність затримок у виконанні поточних зобов'язань, своєчасність їх погашення, висока швидкість оплати рахунків кредиторів, наявність вексельної форми розрахунків свідчить про ріст якості кредиторської заборгованості.

Вивчається співвідношення дебіторської та кредиторської заборгованостей підприємства та показників їх оборотності..

Оптимальним є рівність вказаних сум заборгованостей .

Перевищення дебіторської заборгованості над кредиторською створює загрозу фінансової стійкості підприємства, робить необхідним залучення додаткових джерел фінансування.

Якщо кредиторська заборгованість значно перевищує дебіторську, то це є ознакою нестабільного фінансового стану, а при наявності прострочених платежів свідчить про фінансові труднощі або є наслідком незбалансованості в часі грошових потоків підприємства.

Позитивними в стані розрахунків підприємства є переважання швидкості обороту дебіторської заборгованості над кредиторською. Ця ознака характеризує вміння затримувати позики довше, ніж дозволяти це своїм боржникам. Однак враховуючи негативні наслідки цього факту сповільняти оборотність слід до прийняттого рівня.

4. Аналіз вартості та структури капіталу. Фінансовий важіль

Вартість капіталу є середньою ціною, яку платить підприємство за його залучення з різних джерел. Цей показник відображає мінімум повернень на вкладений в його діяльність капітал (його рентабельність).

Показник «вартість капіталу» має різний економічний зміст:

- для суб'єктів господарювання, які формують капітал з метою виробничого використання, він характеризує питомі затрати, пов'язані з залученням і обслуговуванням фінансових засобів.*
- для інвесторів і кредиторів цей показник характеризує норму доходності, яку вони вимагають за наданий в користування капітал.*

Логічну схему визначення вказаного показника можна представити наступним чином:

I - ий етап - Оцінка вартості окремих елементів власного капіталу підприємства.

II - ий етап - Оцінка вартості окремих елементів позиченого капіталу

III - ий етап - Оцінка середньозваженої вартості капіталу

Слід зазначити, що для оцінювання *вартості власного капіталу* у світовій практиці, як правило, використовують *модель оцінювання капіталів*

(МОКА), яку сформулював лауреат Нобелівської премії з економіки Вільям Шарп у 1964 році, *модель арбітражного ціноутворення* (Arbitrage pricing theory – АРТ), яку запропонував відомий вчений-економіст Стефан Росс у 1976 році та *метод кумулятивної побудови*.

Дві перші моделі оцінки вартості власного капіталу ґрунтуються на аналізі інформації фондового ринку, тому непридатні для використання як підприємствами непублічного типу, так і акціонерними товариствами. Коректне застосування даних моделей передбачає наявність великої статистичної вибірки про ринкову вартість (або дохідність) цінних паперів, що мають вільний обіг. Таку вибірку можна отримати в умовах активного, високоліквідного, розвиненого фондового ринку. На жаль, український фондовий ринок тільки встановлюється, тому тенденції його розвитку неоднорідні, крім того висока політична нестабільність ще більше підсилює його невизначеність. У результаті чого виникає серйозний дефіцит інформації. Це і пояснює той факт, що провідні українські експерти-оцінювачі вказують на метод кумулятивної побудови як єдино прийнятний для визначення вартості власного капіталу. Відповідно до нього вартість останнього складається з ринкової дохідності майже безризикового активу та сукупної ринкової премії за ризик, яка встановлюється з використанням експертних оцінок. Зрозуміло, що такі оцінки є дещо суб'єктивні і залежать від мети та завдань оцінювання.

Безризиковими залишаються депозити у вільно конвертованій валюті у найбільш надійних комерційних банках України з іноземним капіталом, які мають розгалужену мережу філій. Тому до ставки доходу по депозитних внесках юридичних осіб у таких банках додається премія за індивідуальний (корпоративний) ризик. Він повинна врахувати характерні для конкретного об'єкта інвестування надбавки на основі оцінювання таких факторів як: керівний склад, якість управління; розмір підприємства; структура джерел фінансування; товарна, територіальна та клієнтурна диверсифікація; інші чинники

Покажемо як оцінюється вартість окремих елементів позиченого капіталу.

Так, *вартість банківського кредиту* оцінюється на основі ставки проценту за кредит, яка збільшується на розмір інших витрат підприємства, обумовлених умовами кредитного договору (наприклад, страхування кредиту за рахунок позичальника) і зменшується на ставку податку на прибуток з метою відображення реальних затрат підприємства.

Формула розрахунку має вигляд:

$$ВПК_k = \frac{C_k \times (1 - C_n)}{1 - Z_k}, \text{ де}$$

ВПК_к – вартість позиченого капіталу, залученого у формі банківського кредиту, %;

С_к – ставка проценту за банківський кредит, %;

С_п – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

З_к рівень витрат по залученню банківського кредиту, або якщо ці витрати незначні, то наведена формула використовується без знаменника

Вартість позиченого капіталу, залученого за рахунок *емісії облігацій*, оцінюється на основі ставки купонного проценту по ній. Якщо облігація продається по інших умовах, то базою оцінки виступає загальна сума дисконту по ній, яка виплачується при погашенні.

В першому випадку оцінка здійснюється за формулою:

$$ВПК_o = \frac{C_o \times (1 - C_n)}{1 - Z_o}, \text{ де}$$

ВПК_о – вартість позиченого капіталу, залученого за рахунок емісії облігації, %;

С_о – ставка купонного проценту по облігації, %;

С_п – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом.

З_о – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, виражений дробом.

У другому випадку формула має вигляд:

$$\text{ВПК}_o = \frac{D_o \times (1 - C_n) \times 100}{(N_o - D_o) \times (1 - Z_o)}, \text{ де}$$

ВПК_o – вартість позиченого капіталу, залученого за рахунок емісії облігації, %;

Д_o – середньорічна сума дисконту;

Н_o – номінал олігації, що підлягає погашенню;

С_p – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом.

З_o – рівень емісійних витрат по відношенню до обсягу емісії, виражений

Вартість товарного (комерційного) кредиту у формі короткострокової відстрочки платежу на перший погляд є нульовою. Зовні ця форма кредиту виглядає як безплатна фінансова послуга постачальника, але в реальності це не так.

Формула розрахунку має вигляд:

$$\text{ВПК}_T = \frac{(ЦЗ \times 360) \times (1 - C_n)}{ПВ}, \text{ де}$$

ВПК_T – вартість товарного (комерційного) кредиту, який надається на умовах короткострокової відстрочки платежу, %;

ЦЗ – розмір цінової знижки при розрахунку за продукцію готівкою, %;

С_p – ставка податку на прибуток, виражена десятковим дробом;

ПВ – період надання відстрочки платежу за продукцію, днів.

Середньозважена вартість розраховується наступним чином:

$$WACC = K_s \times W_s + K_d \times W_d$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу (%); K_s – вартість власного капіталу (%); W_s – частка власного капіталу, виражена десятковим дробом; K_d – вартість позиченого капіталу (%); W_d – частка позиченого, виражена десятковим дробом.

Таким чином, середньозважена вартість капіталу розраховується шляхом множення вартості окремих елементів (складових) капіталу на питому вагу кожного елементу в загальній сумі капіталу.

В процесі аналізу вивчаються основні фактори, які формують структуру капіталу; здійснюється оптимізація структури капіталу при якій мінімізується його вартість при найбільшій прибутковості.

На структуру формування капіталу впливають такі фактори: галузеві особливості діяльності підприємства; кон'юнктура фінансового ринку, зростання рівня прибутковості операційних активів; фінансові ризики і ставлення до них власників підприємства та інші.

Оптимальна структура капіталу – це таке співвідношення авансованого власного і позиченого капіталів, при якому досягається оптимальне співвідношення між коефіцієнтом фінансової рентабельності і коефіцієнтами фінансової стійкості підприємства

В економічній літературі пропонуються різні методи оптимізації структури капіталу. Розглянемо метод, що ґрунтується на критерії максимізації показника фінансової рентабельності (рентабельності власного капіталу), що дістав назву *фінансовий важіль* (леверидж).

Фінансовий важіль – це фінансовий механізм управління рентабельністю власного капіталу, що ґрунтується на оптимізації співвідношення власних і позичених засобів, тобто механізм, що допомагає підприємству отримати додатковий прибуток на власний капітал за рахунок використання позичених засобів.

Рівень додатково створюваного прибутку на власний капітал, при різній частці позиченого, відображається показником, що називається ефектом фінансового важеля.

$$ЕФЛ = (P_a - C_k) \times \frac{ПК}{ВК}, \text{ де}$$

ЕФЛ – ефект фінансового важеля, який полягає в прирості рентабельності власного капіталу, %;

P_a – рентабельність активів (відношення прибутку до середньої вартості активів), %;

C_k – середній розмір процентів за кредит, які платить підприємство за використання позиченого капіталу, %;

ПК – середня сума позиченого капіталу, який використовується підприємством.

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

Як видно, ефект фінансового важеля визначається:

- а) диференціалом фінансового важеля $(P_a - S_k)$, який відображає різницю між рентабельністю активів (економічною рентабельністю) і рівнем ставки процента за кредит;
- б) коефіцієнтом фінансового важеля $(ПК/ВК)$ характеризує суму позиченого капіталу в розрахунку на одиницю власного.

Якщо економічна рентабельність вище ставки банківського процента, тобто коли диференціал має позитивне значення, то будь-який ріст коефіцієнту фінансового важеля веде до росту його ефекту. Однак ріст коефіцієнта фінансового важеля веде до зниження фінансової стійкості підприємства, генерує ризик банкрутства. Це спонукає кредиторів збільшувати ставку банківського проценту. При певному значенні коефіцієнта фінансового важеля, його диференціал може стати рівним нулю, або взагалі мати від'ємне значення. В таких умовах будь-яке збільшення позиченого капіталу веде до зниження рентабельності власного і тому є недоцільним. Необхідно вказати, що показник вартість капіталу є визначальним при обґрунтуванні і прийнятті рішень в сфері фінансової діяльності.

Тема 6. Аналіз інвестиційної діяльності суб'єктів господарювання

Тема 6.1 Аналіз реальних інвестицій підприємства

1.Поняття і форми інвестиційної діяльності підприємства. Завдання аналізу.

2.Аналіз формування коштів для фінансування інвестиційної діяльності.

3.Методи оцінювання економічної ефективності реальних інвестицій.

1.Поняття і форми інвестиційної діяльності підприємства. Завдання аналізу

Згідно з Законом України «Про інвестиційну діяльність» інвестиції визначаються як усі види майнових та інтелектуальних цінностей, що вкладаються в об'єкти підприємницької та інших видів діяльності, в результаті чого створюється прибуток (дохід).

Такими цінностями можуть бути: кошти, цільові банківські вклади, паї, акції та інші цінні папери; рухоме та нерухоме майно (будинки, споруди, устаткування та інші матеріальні цінності); майнові права, що впливають з авторського права, досвід та інші інтелектуальні цінності; сукупність технічних, комерційних та інших знань, оформлених у вигляді технічної документації, навичок та виробничого досвіду, необхідних для організації того чи іншого виду виробництва, незапатентованих («ноу-хау»); права користування землею, водою, ресурсами, будинками, спорудами, обладнанням, а також інші майнові права; інші цінності.

Метою інвестицій є зростання суми вкладеного капіталу. Інвестований капітал має вкладатися лише в об'єкти підприємницької діяльності, бо вкладення капіталу в соціальні об'єкти, благодійну діяльність, спонсорство до такого зростання не приведе.

Основною ознакою, за якою виділяють форми інвестицій, є об'єкт вкладення капіталу. За цією ознакою інвестиції поділяються *на капітальні (реальні) та фінансові*.

Під *капітальними інвестиціями* розуміють усі витрати підприємства на придбання або створення матеріальних і нематеріальних активів, що включаються до їх первісної вартості.

Капітальні інвестиції здійснюються підприємствами в різних формах: *придбання цілісних майнових комплексів; нове будівництво; реконструкція; модернізація; оновлення окремих видів обладнання, нематеріальних активів.*

За чинним законодавством України, *фінансова інвестиція* — це господарська операція, яка передбачає придбання корпоративних прав, цінних паперів, деривативів та інших фінансових інструментів. Як правило, фінансові вкладення здійснюються з метою:

- отримання відповідного доходу, який складається з доходу у вигляді дивідендів, отриманого протягом інвестиційного періоду, та доходу від зростання ринкової вартості об'єктів вкладення;

- здійснення впливу на діяльність підприємства, що інвестується, тобто з метою отримання можливості повністю або частково контролювати виробничу чи фінансову діяльність об'єкта інвестицій. Підприємства, відносини між якими обумовлюють можливість однієї сторони контролювати іншу або суттєво впливати на прийняття фінансових і оперативних рішень іншою стороною, називаються пов'язаними сторонами;

Фінансове інвестування здійснюється підприємством у наступних основних формах:

- внесення капіталу до статутних капіталів спільних підприємств (забезпечує зміцнення стратегічних господарських зв'язків із постачальниками сировини і матеріалів (при участі їх в статутному капіталі); розвиток своєї виробничої інфраструктури; розширення можливостей збуту продукції або проникнення на інші регіональні ринки; різноманітні форми галузевої і товарної диверсифікації операційної діяльності та інші стратегічні напрями розвитку підприємства);

- внесення капіталу в дохідні види грошових інструментів (як правило, ця форма використовується для короткострокового інвестування капіталу та її головною метою є генерування інвестиційного прибутку);

- внесення капіталу в дохідні види фондових інструментів (характеризується внесенням капіталу в різноманітні види цінних паперів, що вільно обертаються на фондовому ринку).

За терміном інвестування розрізняють поточні і довгострокові інвестиції фінансові інвестиції

Довгостроковими фінансовими інвестиціями є фінансові інвестиції на період понад один рік, а також усі інвестиції, що не можуть бути вільно реалізовані в будь-який момент. Поточні фінансові інвестиції - вкладення здійснені без наміру отримувати доходи по них більше одного року, вони можуть бути вільно реалізовані в будь – який момент.

Кожна категорія фінансових інвестицій може включати інвестиції у цінні папери, які є інструментами капіталу (акції, паї, майнові права), боргові інструменти (облігації) та окремий вид – похідні інструменти, правила обігу яких регулюються П(С)БО 13 «Фінансові інструменти».

Фінансові інвестиції з позицій власності поділяють на боргові цінні папери та такі, що дають право власності.

Пайові фінансові інвестиції (інструменти капіталу) характеризуються такими ознаками:

- засвідчують право власності підприємства на частку у зареєстрованому капіталі емітента корпоративних прав;

- виступають у вигляді пайових цінних паперів (акцій) або внесків до зареєстрованого капіталу інших підприємств;

- мають необмежений термін обігу;

- утримуються підприємством для одержання доходу за рахунок дивідендів або придбані для перепродажу чи отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

На відміну від пайових, боргові фінансові інвестиції не надають права власності. До них відносять інвестиції, які:

- виступають як боргові цінні папери (облігації);
- мають боргову природу;
- мають установлений термін обігу;
- утримуються підприємством до їх погашення для одержання доходу у вигляді процентів або придбані для перепродажу й отримання доходу за рахунок зростання ринкової вартості інвестицій.

Похідні фінансові інструменти - це контракти, які укладаються з метою перерозподілу (трансферту) фінансових ризиків і передбачають попередню фіксацію всіх умов проведення в майбутньому певної операції (купівлі, продажу, обміну, емісії) з інструментом, який є предметом угоди.

Похідні фінансові інструменти ще називають деривативами, оскільки їх вартість є похідною від вартості базових інструментів покладених в основу угоди. Базовим інструментом (предметом угоди) в подібних контрактах фінансового характеру можуть бути як окремі види первинних фінансових інструментів (валюта, грошові кошти у формі кредитів та депозитів, цінні папери), так і самі деривативи (наприклад опціон на купівлю ф'ючерсного контракту).

Найпоширенішими видами похідних фінансових інструментів є форвардні контракти, ф'ючерсні контракти, опціони, своп-контракти.

Форвардний контракт – це контракт на придбання або продаж визначеної кількості одиниць за попередньо визначеною ціною на майбутню дату – одиниці можуть бути фінансовими по суті (наприклад, іноземна валюта) або нефінансовими (наприклад, товар).

Ф'ючерсний контракт – це торговий контракт купити або продати визначене число одиниць за ціною і в терміни, окреслені в майбутньому, одиниці можуть бути за суттю фінансові та нефінансові.

Опціон – це контракт, який надає його утримувачу право, але не зобов'язання, придбати (опціон «колл») або продати (опціон «пут») визначену кількість одиниць за визначеною ціною впродовж визначеного періоду.

Своп – це контракт на обмін одного набору грошових надходжень на інший, наприклад, відсоткові ставки валюти, базові ставки або будь – які комбінації з них (звичайно не завжди фінансові за сутністю) на майбутню дату або дати. Наприклад, обмін довгостроковими кредитними зобов'язаннями в одній валюті на еквівалентні зобов'язання в іншій валюті (враховуються відсотки і основна сума, ставки фіксовані).

Залежно від економічного змісту і способу відображення в обліку розрізняють балансові (визнані) та позабалансові (невизнані) фінансові інструменти.

Первинні фінансові інструменти (пайові, боргові) здебільшого належать до балансових, тоді як похідні - обліковують поза балансом до настання строку виконання угоди.

Залежно від рівня впливу інвестора на інвестоване підприємство інвестиції поділяються на інвестиції в асоційовані підприємства, спільні та дочірні підприємства.

Якщо інвестор володіє не менш ніж 20% акцій об'єкта інвестування, бере участь у прийнятті управлінських рішень, здійснює взаємообмін управлінським персоналом, то такий об'єкт інвестування називають асоційованим підприємством. Якщо підприємство володіє більш ніж 50% акціями іншого, вважають, що інвестор володіє контрольним пакетом акцій і має можливість контролювати діяльність об'єкта інвестування, тобто приймати рішення з питань його діяльності. При цьому підприємство-інвестор розглядається як материнське, а підприємство, що є об'єктом інвестування, – як дочірнє. Спільне підприємство – об'єкт спільного контролю двох чи більше сторін відповідно до письмової угоди між ними.

За формою власності інвестиції поділяють на приватні і державні. До приватних інвестицій відносять вкладення коштів фізичними особами або

недержавними підприємствами. Державні інвестиції — це вкладення коштів центральними або місцевими органами влади за рахунок бюджету, позабюджетних фондів.

За рівнем інвестиційного ризику розрізняють без ризикові фінансові інструменти (державні короткострокові цінні папери і короткострокові депозитні сертифікати найбільш надійних банків), фінансові інструменти з низьким рівнем ризику, з середнім рівнем ризику (рівень ризику по них приблизно відповідає середньо ринковому) і з високим рівнем ризику (рівень ризику по них суттєво перевищує середньоринковий).

Спекулятивні інвестиції, що характеризують вкладення капіталу в найбільш ризиковані інвестиційні проекти або інструменти інвестування, за якими очікується найвищий рівень інвестиційного доходу.

За місцезнаходженням інвесторів виділяють національні й іноземні інвестиції.

Національні, або внутрішні, інвестиції характеризуються вкладенням капіталу юридичними і фізичними особами даної країни в об'єкти на цій самій території.

Іноземні інвестиції - це вкладення коштів іноземних громадян, юридичних осіб і держави в об'єкти даної країни.

Виходячи з ролі інвестиційної діяльності в економічному розвитку підприємства, під час аналізу інвестицій слід розв'язати наступні завдання:

- *Розробити стратегічні напрямки інвестиційної діяльності підприємства.*

У ході виконання цього завдання необхідно вивчити наскільки розроблена інвестиційна стратегія відповідає прогностичним змінам економічного й інвестиційного клімату країни, а також кон'юнктури інвестиційного ринку, оцінити реалізованість інвестиційної стратегії з врахуванням власного ресурсного потенціалу.

- *Здійснити аналіз формування інвестиційних ресурсів підприємства.*

Насамперед вивчається структура і динаміка джерел формування інвестиційних ресурсів і здійснюється прогнозування потреби в їх обсязі; визначається можливість формування інвестиційних ресурсів за рахунок власних джерел; виходячи з ситуації на грошовому ринку (перш за все із норми позичкового процента), з'ясовується доцільність залучення позичених засобів; відшуковуються шляхи оптимізації джерел формування інвестиційних ресурсів.

Оцінити інвестиційну привабливість окремих проектів і вибрати найбільш ефективний з них.

У процесі цього завдання вивчаються поточні пропозиції на інвестиційному ринку, здійснюється оцінка їх економічної ефективності, а також ранжування варіантів можливого інвестування.

- *Сформувати збалансований інвестиційний портфель, здійснити його оцінку за критеріями прибутковості, ризику і ліквідності.*

При формуванні інвестиційного портфеля (сукупності об'єктів реального і фінансового інвестування) необхідно забезпечити включення в нього проектів високої прибутковості, однак, вони пов'язані з високим ризиком. Тому в рамках інвестиційного портфеля цей рівень потрібно мінімізувати в розрізі окремих напрямків інвестиційної діяльності.

Здійснити оперативний аналіз реалізації окремих інвестиційних проектів.

Насамперед, формується система показників оперативного аналізу, що відображає стан реалізації кожного проекту; визначається періодичність збору й аналізу цих показників, виявляються причини відхилень фактичних значень показників від запланованих. Це дозволить прийняти рішення про своєчасне припинення неефективних інвестиційних проектів (продаж окремих фінансових інструментів) і реінвестування капіталу.

2. Аналіз формування коштів для фінансування інвестиційної діяльності.

Всі напрямки і форми інвестиційної діяльності підприємства здійснюються за рахунок сформованих ним інвестиційних ресурсів (інвестиційного капіталу). *Інвестиційні ресурси* – це матеріальні, грошові й

інші активи, які використовуються підприємством для здійснення вкладень в об'єкти інвестування.

Загальна схема аналітичних робіт при формуванні інвестиційних ресурсів включає три етапи:

1. Прогнозування потреби в загальному обсязі інвестиційних ресурсів, визначення їх вартості.

2. Вивчення можливості формування інвестиційних ресурсів за рахунок різних джерел.

3. Оптимізація структури джерел формування інвестиційних ресурсів.

Необхідний розмір фінансових ресурсів у розрізі різних напрямків інвестування розраховується за допомогою методів експертної оцінки та аналогів. Наприклад, вартість будівництва нових об'єктів може бути визначена за фактичними витратами на будівництво аналогічних об'єктів (з врахуванням фактора інфляції) чи за питомими капітальними інвестиціями на одиницю потужності об'єктів даного профілю.

Капітал, який використовується для фінансування інвестицій, завжди є обмеженим ресурсом. Тому виникає необхідність оцінити його вартість.

Методика визначення вартості окремих складових капіталу показана у темі № 5.

Зміни відповідних часток різних джерел фінансування або зміни відповідних значень вартості капіталу, сформованих за рахунок цих джерел можуть підвищити або зменшити середньозважену вартість капіталу. Зрозуміло також, що надмірне фінансування інвестиційної діяльності за рахунок тільки одного джерела може негативно вплинути на фінансову стабільність підприємства. Це особливо відчутно, коли в структурі капіталу суб'єктів господарювання значна частка боргу. Коли це стається, зростаючі фіксовані фінансові зобов'язання можуть різко збільшити ризик виникнення неплатоспроможності, а це може привести до росту вартості капіталу, залученого за рахунок цих джерел та загальної вартості капіталу підприємства.

Таким чином, середня вартість капіталу використовується для встановлення крайньої межі, з допомогою якої визначають доцільність реалізації конкретного інвестиційного проекту, виходячи з точки зору прибутковості в реальній фінансовій ситуації. Однак слід зрозуміти, що середня вартість капіталу – це вирішальний, однак не єдиний компонент підготовки управлінського рішення при визначенні доцільності проведення конкретної інвестиції.

3.Методи оцінювання економічної ефективності реальних інвестицій.

Методи, що використовуються для оцінки економічної ефективності інвестицій, діляться на *елементарні й інтегральні*. Елементарними називаються методи, при яких витрати і доходи оцінюються без дисконтування.

Елементарним методам притаманний один дуже важливий недолік. Вони не дають чіткого уявлення про ефективність інвестицій, бо прибуток, що надходить у перші роки експлуатації проекту, набагато цінніший прибутку кінцевого періоду. Тому, доцільно застосовувати *інтегральні методи оцінки*. Найбільш розповсюдженими інтегральними методами оцінки є методи, що ґрунтуються на розрахунку *чистої теперішньої вартості (NPV), індексу прибутковості (PI), внутрішньої норми окупності (IRR) і періоду окупності (PP)*.

Чиста теперішня вартість (NPV) дозволяє отримати найбільш загальну характеристику результату інвестування, тобто кінцевий ефект в абсолютній сумі. NPV розраховується як різниця між сумою дисконтованого чистого грошового потоку і сумою дисконтованих капітальних витрат. Якщо суму капітальних витрат за кожен рік експлуатації проекту позначити через K_t , суму виручки від реалізації по об'єкту інвестування – через B_t , суму експлуатаційних витрат без амортизації разом з податковими платежами – через C_t , то формула для розрахунку NPV матиме вигляд:

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t} - \sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+i)^t}.$$

У формулі NPV показник t є періодом експлуатації інвестиційного проекту до початку його інвестування.

Якщо NPV має позитивне значення, то рентабельність інвестицій перевищує мінімально прийнятну норму інвестування. Значення NPV, рівне нулю, вказує на граничний рівень прибутковості проекту. При NPV меншій від нуля, рентабельність проекту нижча від мінімальної норми, i , значить, від нього слід відмовитися. Ось чому при наявності кількох проектів більш ефективним є той, в якого NPV найбільше. Ставка дисконту має значний вплив на NPV.

Індекс прибутковості (PI) розраховується як відношення дисконтованого грошового потоку по проекту до величини його капітальних інвестицій:

$$PI = \frac{\sum_{t=0}^n \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t}}{\sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+i)^t}}$$

Цей показник, як і попередній, може бути використаний не тільки для порівняльної оцінки, але і як критеріальний при прийнятті інвестиційного проекту до реалізації. Якщо значення PI менше одиниці або дорівнює їй, то від проекту слід відмовитися, бо він не принесе прибутку інвестору. Отже, до реалізації можуть бути прийняті інвестиційні проекти тільки тоді, коли їх індекс прибутковості більший за одиницю.

Внутрішня норма окупності (IRR) є найбільш складним з позиції розрахунку показником. Ставка дисконтування, при якій чистий грошовий потік за проектом дорівнює сумі його капітальних витрат, а величина його чистої теперішньої вартості дорівнює нулю, називається внутрішньою нормою окупності проекту. IRR вираховується способом поступових наближень із рівняння:

$$\sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+x)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{B_t - C_t}{(1+x)^t},$$

де: x – шукана IRR

Ставка, при якій NPV проекту дорівнює нулю, i є внутрішньою нормою окупності, що показує величину рентабельності даного інвестиційного проекту.

Характеризуючи показник IRR, треба відмітити, що він з успіхом може бути використаний для порівняльної оцінки. Якщо IRR більше мінімально прийнятної норми інвестування, то інвестиційний проект вважається ефективним з фінансової точки зору і може бути прийнятий до реалізації. В тих випадках, коли є кілька інвестиційних проектів, перевагу слід віддати тому проекту, в якого IRR найбільша, за умови, що вона перевищує мінімально прийнятну норму інвестування.

Період окупності (PP) є одним з найбільш розповсюджених і зрозумілих показників ефективності інвестицій.

Період окупності – це строк, по закінченні якого суми, що надходять, стають прибутком. Упродовж цього періоду відбувається відшкодування капітальних витрат по проекту за рахунок чистого грошового потоку.

Якщо величина NPV проекту змінюється з року в рік, то для визначення строку окупності отриманий чистий грошовий потік сумують до тих пір, поки він не стане рівний величині капітальних витрат (початкових інвестицій) проекту, тобто:

$$\sum_{t=0}^n \frac{B_t - C_t}{(1+i)^t} = \sum_{t=0}^n \frac{K_t}{(1+i)^t}.$$

Основною позитивною рисою методу оцінки ефективності проектів за періодом окупності є простота. Цей показник корисний також для оцінки ризикованості проекту (чим вищий строк окупності, тим вищий ризик).

Умовний приклад. Підприємство оцінює інвестиційний проект із такими щорічними чистими грошовими потоками: 1000 тис. грн.; 4000 тис. грн.; 5000 тис. грн. Капітальні витрати (початкові інвестиції) складають 7580 тис. грн. Розрахувати показники ефективності (IRR, NPV, PP, PI) та визначити, чи можна схвалити цей проект, коли мінімально прийнятна ставка для інвестування складає 10%.

Розрахуємо NPV проекту з рівнем дисконтної ставки 10% в таблиці 2

Таблиця 2.

Розрахунок NPV при $i=10\%$

(тис. грн.)

Рік	Чистий грошовий потік	Коефіцієнт дисконтування	Дисконтована теперішня вартість грошового потоку
1	1000	0,909	909
2	4000	0,826	3304
3	5000	0,751	3755
x	Всього	x	7968

Наведені підрахунки показують, що сума значень теперішньої вартості грошового потоку за 3 роки дорівнює 7968 тис. грн., а це на 388 тис. грн. більше від інвестиційних витрат.

Щоб розрахувати індекс прибутковості проекту, треба поділити теперішню вартість грошового потоку на інвестиційні витрати, а саме: $7968:7580=1,05$.

Для розрахунку періоду окупності дані за проектом узагальнено в таблиці 3.

Таблиця 3

Розрахунок періоду окупності інвестиційного проекту

(тис. грн.)

Рік	Чистий грошовий потік	Капітальні інвестиційні витрати	Залишок інвестиційних витрат на кінець року
1	1000	7580	6580 (6580=7580-1000)
2	4000	–	2580 (2580=6580-4000)
3	5000	–	–

Дані таблиці 3 свідчать, що за два роки підприємство окупить 5000 тис. грн. з 7580 тис. грн., вкладених у проект. Потім підраховуємо, яка частина 3-го року необхідна, щоб покрити решту 2580 тис. грн. Для цього слід розділити 2580 тис. грн. на грошовий потік за 3-й рік і помножити на кількість тижнів у році ($2580:5000=0,52$; $0,52 \times 52$ тижні= 27 тижнів). Таким чином, проект окупить себе за два роки і 27 тижнів.

Для підрахунку IRR проекту розрахуємо його NPV при різних ставках дисконту (таблиця 4).

Таблиця 4.

Розрахунок NPV проекту при $i=12\%$ і $i=13\%$

Рік	Чистий грошовий потік	Коефіцієнт дисконтування		Дисконтована теперішня вартість грошового потоку		NPV при	
		$i=12\%$	$i=13\%$	$i=12\%$	$i=13\%$	$i=12\%$	$i=13\%$
1	1000	0,893	0,885	893	885	x	x
2	4000	0,797	0,783	3188	3132	x	x
3	5000	0,712	0,693	3560	3465	x	x
	Всього	x	x	7641	7482	61	-98

З таблиці видно, що при ставці дисконту $i=12\%$ чиста теперішня вартість має додатне значення ($7641-7580=61$), а при $i=13\%$ – стає від’ємною ($7482-7580=-98$). Значить, IRR повинна мати значення, більше 12% і менше 13% . Для розрахунку IRR використаємо наступну формулу:

$$IRR = i_1 + \frac{ПЗ \times (i_2 - i_1)}{ПЗ + ВЗ},$$

де: IRR – внутрішня норма окупності;

i_1 – ставка дисконтування, при якій NPV має додатний характер;

i_2 – ставка дисконтування, при якій NPV є від’ємною;

ПЗ – абсолютне значення позитивної NPV;

ВЗ – абсолютне значення негативної NPV.

У нашому випадку $IRR = 12 + \frac{61 \cdot (13 - 12)}{61 + 98} = 12,38\%$.

Треба відмітити, що i_1, i_2 не повинні відрізнятися більш ніж на один-два відсотки. Дана формула не дасть правильного результату, якщо розходження буде надто великим, бо зв’язок ставки дисконтування і NPV має нелінійний характер.

Проведені розрахунки за даними умовного прикладу дозволяють зробити висновок про можливість схвалення інвестиційного проекту.

Тема 6.2. Аналіз фінансових інвестицій

1. Основні ринкові характеристики об’єктів фінансового інвестування

2. Ретроспективний аналіз обсягу фінансового інвестування

3. Оцінка вартості та доходності боргових фінансових інструментів

4. Аналіз та оцінка акцій

1. Основні ринкові характеристики об'єктів фінансового інвестування

Фінансові інвестиції є активною формою ефективного використання вільного капіталу підприємства, бо:

- здійснюється на більш пізніх стадіях розвитку підприємства, коли задоволені його потреби в реальних інвестиціях;
- дає можливість здійснювати зовнішнє інвестування в країні та за її межами;
- є незалежним видом господарської діяльності для підприємств реального сектора економіки, оскільки стратегічні завдання їх розвитку можуть вирішуватися тільки вкладеннями капіталу в статутні капітали та придбанням контрольних пакетів акцій інших підприємств;
- дає змогу підприємству реалізувати окремі стратегічні цілі свого розвитку швидше та дешевше.
- підприємство має можливість вкладати кошти як у безризикові інструменти, так і в спекулятивні, і, отже, здійснювати свою інвестиційну політику як консервативний або агресивний інвестор;
- потребує мало часу для прийняття управлінських рішень порівняно з реальними інвестиціями (проектами);
- виникає необхідність активного моніторингу й оперативності в прийнятті рішень за здійснення фінансових інвестицій, оскільки фінансовий ринок має високі коливання кон'юнктури

Фінансові інвестиції є вкладенням коштів у різні фінансові інструменти (активи), серед яких найвагомішу роль відіграють цінні папери, зокрема акції та облігації. В Україні відповідно до Закону України «Про цінні папери і фондову біржу» можуть використовуватись різні види цінних паперів (рис1).

Ознака класифікації	Вид фінансового інструмента	
Економічна природа	Відносини власності (пайові цінні папери)	Акції
	Кредитні відносини (боргові цінні папери)	Облігація, векселі
	Проміжні права на купівлю-продаж базового активу (похідні фінансові інструменти)	Ф'ючерс, опціон
Емітент	Державні та муніципальні	Облігація, казначейський вексель.

	Недержавні (банки, підприємства, фізичні особи).	Акція, облігація, вексель, чек
Мета випуску	Фондові (інвестиційні)	Акція, облігація, банківський вексель.
	Комерційні (розрахункові)	Деякі короткострокові векселі,
Термін обігу	Короткострокові (до 1 року)	Вексель, облігація
	Довгострокові (понад 1 рік)	Вексель, облігація
	Безстрокові	Акція
За формою виплати доходу	З фіксованою ставкою доходу	Привілейована акція, облігація, вексель
	З плаваючою ставкою доходу	Облігація з плаваючими відсотками
	З доходом, що залежить від розміру прибутку	Акція, інвестиційний сертифікат

Рис. 1. Класифікація цінних паперів

Основними ринковими характеристиками кожного виду цінних паперів є: *дохідність, ліквідність та ризикованість (надійність).*

Дохідність – це відносний дохід власника цінних паперів за період володіння ними, виражений річною відсотковою ставкою.

Дохідність за весь період дії фінансової угоди називають *повною дохідністю, або дохідністю до погашення.*

Коли за фінансовою угодою існують певні поточні надходження (дивіденди за акціями, відсотки за облігаціями), то оцінюють поточну дохідність. Показником ефективності фінансової операції є її повна дохідність, а поточна дохідність – допоміжною оцінкою, що деталізує структуру доходів за конкретний період часу.

Повна дохідність для боргових фінансових інструментів не лише характеризує ефективність операцій для інвестора (кредитора), але й показує ціну кредиту для емітента (позичальника).

Ліквідність – характеризує можливу швидкість реалізації інструментів інвестування по їх реальній ринковій вартості.

Коефіцієнт ліквідності розраховують за формулою :

$$K_{лік} = \frac{T_T}{T_M}$$

T_T – технічний період конверсії інвестицій з абсолютною ліквідністю (7 днів). Прикладом таких інвестицій є депозитні вклади до запитання, які

розміщенні в найбільш надійних банках; державні короткострокові облігації з високою ставкою дохідності, які котируються на фондовому ринку.

T_m – можливий період конверсії конкретного інструмента інвестування в грошові кошти, в днях (встановлюється експертним шляхом).

Чим нижчий рівень ліквідності інструмента інвестування, тим вищий повинен бути розмір інвестиційного доходу чи премії за ліквідність. Необхідний рівень дохідності з врахуванням фактора недостатньої ліквідності (V_H) можна визначити за такою формулою:

$$V_H = V_a + \Pi_d$$

Таким чином – менш ліквідні фінансові інструменти повинні мати більш високу дохідність порівняно з ліквідними за решти рівних умов.

Операції з різними видами фінансових інструментів ризиковані, оскільки рівень очікування інвестиційного доходу по них не може бути гарантованим з повною визначеністю.

Ризик фінансових операцій можна трактувати як рівень певної фінансової втрати, що знаходить своє відображення:

- у неможливості досягнути поставленої мети;
- невизначеності очікуваного результату;
- суб'єктивності оцінки прогнозного результату.

Ризик і дохідність змінюються в одному напрямку: чим вища дохідність, тим як правило вищий ризик операції.

Для того, щоб вибрати найменш ризиковану операцію, або найбільш привабливу стосовно співвідношення ризикованість - дохідність, необхідно насамперед ідентифікувати види ризику за фінансовим інструментом та оцінити загальний рівень, тобто дати йому кількісну оцінку.

Методи кількісного оцінювання ризику ґрунтуються на використанні апарату теорії ймовірностей та математичної статистики. Широке застосування отримали дві основні методики оцінки ризику: аналіз чутливості кон'юнктури та аналіз ймовірного розподілу дохідності.

Суть першої методики полягає у визначенні розмаху варіації дохідності фінансового інструмента (V), виходячи із песимістичної (П), найбільш ймовірної (П₁) і оптимістичної (П₂) оцінок, який і розглядається як рівень ризику даного активу.

$$V = P_2 - P$$

Розглянемо можливість придбання одного з двох альтернативних фінансових інструментів з врахуванням наступної інформації.

Таблиця 5

Вихідні дані для оцінки ризику фінансового інструмента

Показники	Фірма А	Фірма Б
Вартість фінансового інструмента, грн.	1000	1500
Дохідність (експертна оцінка) %		
песимістична	13	14
найбільш ймовірна	15	16
оптимістична	18	20
Розмах варіації дохідності	5	6

Як бачимо, фінансові інструменти різних емітентів мають приблизно однакову найбільш ймовірну дохідність, однак інструменти фірми Б є більш ризикованими.

Суть другої методики полягає в побудові ймовірного розподілу дохідності і розрахунку стандартного відхилення від середньої дохідності та коефіцієнта варіації, який і розглядається як рівень ризику, що притаманний даному фінансовому активу. Чим вищий коефіцієнт варіації, тим більш ризикованим є даний вид активу.

До математико – статистичних методів оцінки ризику належить показник – бета-коефіцієнт, який дозволяє оцінити систематичний ризик окремого фінансового інструмента стосовно рівня ризику фінансового ринку в цілому. Цей показник розраховують за формулою:

$$\beta = \frac{K \cdot \sigma_i}{\sigma_p}$$

Де β - бета - коефіцієнт

K – ступінь кореляції між рівнем дохідності конкретного фінансового інструмента і середнім рівнем дохідності даної групи фондових інструментів на ринку в цілому;

σ_i – середньоквадратичне відхилення дохідності конкретного фінансового інструмента;

σ_p - середньоквадратичне відхилення дохідності на фондовому ринку в цілому.

Рівень ризику окремих видів фінансових інструментів визначається на основі наступних значень бета-коефіцієнтів.:

$\beta = 1$ – середній рівень;

$\beta > 1$ високий рівень;

$\beta < 1$ низький рівень.

Слід зазначити, що завдання аналізу фінансових інвестицій визначаються конкретним його видом.

Так, в процесі ретроспективного аналізу необхідно:

- оцінити загальний обсяг фінансового інвестування та динаміку його зміни;
- розрахувати частку фінансових інвестицій в загальному обсязі інвестицій підприємства;
- дослідити склад, структуру фінансових інвестицій в розрізі довго -, короткострокового інвестування;
- оцінити дохідність фінансових інвестицій в цілому та в розрізі окремих фінансових інструментів

Метою *попереднього аналізу фінансових інвестицій* є оцінка доцільності вкладення коштів в той чи інший фінансовий інструмент. Тому основні завдання попереднього аналізу полягають у визначенні майбутньої ціни фінансового інструмента; прогнозуванні дохідності окремих фінансових інструментів.

2.Ретроспективний аналіз обсягу фінансового інвестування

Аналітичне дослідження доцільно здійснювати в такій послідовності

Насамперед вивчається загальний обсяг інвестування капіталу у фінансові активи, темпи його зміни, частка фінансового інвестування в загальному обсязі інвестицій підприємства, частка довго-, короткострокового інвестування в загальному обсязі фінансових інвестицій.

Вивчається склад фінансових інвестицій за видами фінансових вкладень та об'єктами інвестування, їх динаміка, частка в загальному обсязі фінансового інвестування, в обсязі довгострокового і поточного інвестування.

Ринкова вартість – це вартість реалізації фінансових інвестицій за ціною, яка склалася в момент їх продажу на фінансовому ринку (фіксована вартість по боргових цінних паперах і поточна курсова вартість по пайових фінансових активах).

Сума, яка відображена на бланку цінного папера, є його номінальною вартістю. Сума всіх акцій за номінальною вартістю відображає величину зареєстрованого(статутного) капіталу підприємства. За формами фінансового інвестування виділяють інвестиції в статутні капітали інших підприємств (купівля паю), в цінні папери та грошові інструменти (деPOSITNІ вклади).

Аналіз депозитних сертифікатів здійснюють у розрізі установ банку і строків відшкодування грошових коштів;

аналіз акцій – з врахуванням акціонерних товариств та видів акцій, їх номінальної та ринкової вартості;

аналіз облігацій – за строками, видами, емітентами.

В аналізі важливим є оцінювання рівня доходності окремих фінансових інвестицій і фондового портфеля в цілому.

Рівень *доходності* визначається як відношення суми доходу, отриманого від інвестування в грошові і фондові інструменти; вкладення капіталу в статутні(зареєстровані) капітали інших підприємств чи доходу за окремими фінансовими інструментами до обсягу інвестиційних витрат.

До складу *інвестиційного доходу* належать:

- проценти за вкладами у зареєстрований капітал; депозитними вкладами у банках, за облігаціями та іншими борговими цінними паперами;
- дивіденди за акціями і іншими пайовими цінними паперами;
- вартість реалізації фінансових інструментів за ціною, яка склалася в момент їх продажу на фінансовому ринку.

Сума *інвестиційних витрат* – це фактичні витрати для інвестора, пов'язані з придбанням цінних паперів, сума наданих позик, обсяг грошових коштів, перерахованих на депозит, і т.п. Рівень доходності фінансових інвестицій підприємства зіставляється з середнім рівнем доходності на фінансовому ринку і рівнем доходності інших активів і власного капіталу. Позитивною тенденцією слід рахувати відставання темпів росту останніх.

Факторний аналіз доходності фінансових інвестицій можна провести за допомогою методів елімінування, користуючись наступною факторною моделлю. Так, середній рівень доходності інвестицій Y залежить від структури об'єктів фінансового інвестування та рівня доходності кожного з них:

$$Y = \sum(PV_i \times Y_i)$$

Де: PV_i - питома вага кожного виду фінансових інструментів

Y_i - рівень доходності кожного виду фінансових інструментів.

Оцінюється ліквідність окремих інструментів фінансових інвестицій, а також вивчається співвідношення рівня «дохідність – ліквідність» за кожним з них. Ліквідність впливає на рівень доходності (рентабельності). Чим нижчий рівень ліквідності інструменту інвестування, тим вищий повинен бути розмір інвестиційного доходу чи премії за ліквідність

Оцінюється ризик інвестування та вивчається співвідношення рівня доходності і ризику.

З підвищенням рівня доходності зростає і величина ризику об'єктів фінансування і знижується рівень їх ліквідності.

3. Оцінка вартості та доходності боргових фінансових інструментів

Згідно Закону України «Про цінні папери та фондову біржу» *облігація* – цінний папір, що засвідчує внесення її власником грошових коштів і підтверджує зобов'язання відшкодувати йому номінальну вартість цього цінного паперу у передбачений в ньому строк з виплатою фіксованого проценту (якщо інше не передбачено умовами випуску).

По суті облігація є контрактом, що засвідчує:

- факт надання її власником коштів емітенту;

- зобов'язання емітента повернути борг в обговорений термін;
- право інвестора на отримання регулярної чи разової винагороди за надані засоби у вигляді відсотка від номінальної вартості облигації чи різниці між ціною купівлі і ціною погашення.

Класифікацію облигацій за основними ознаками відображено на рис.2

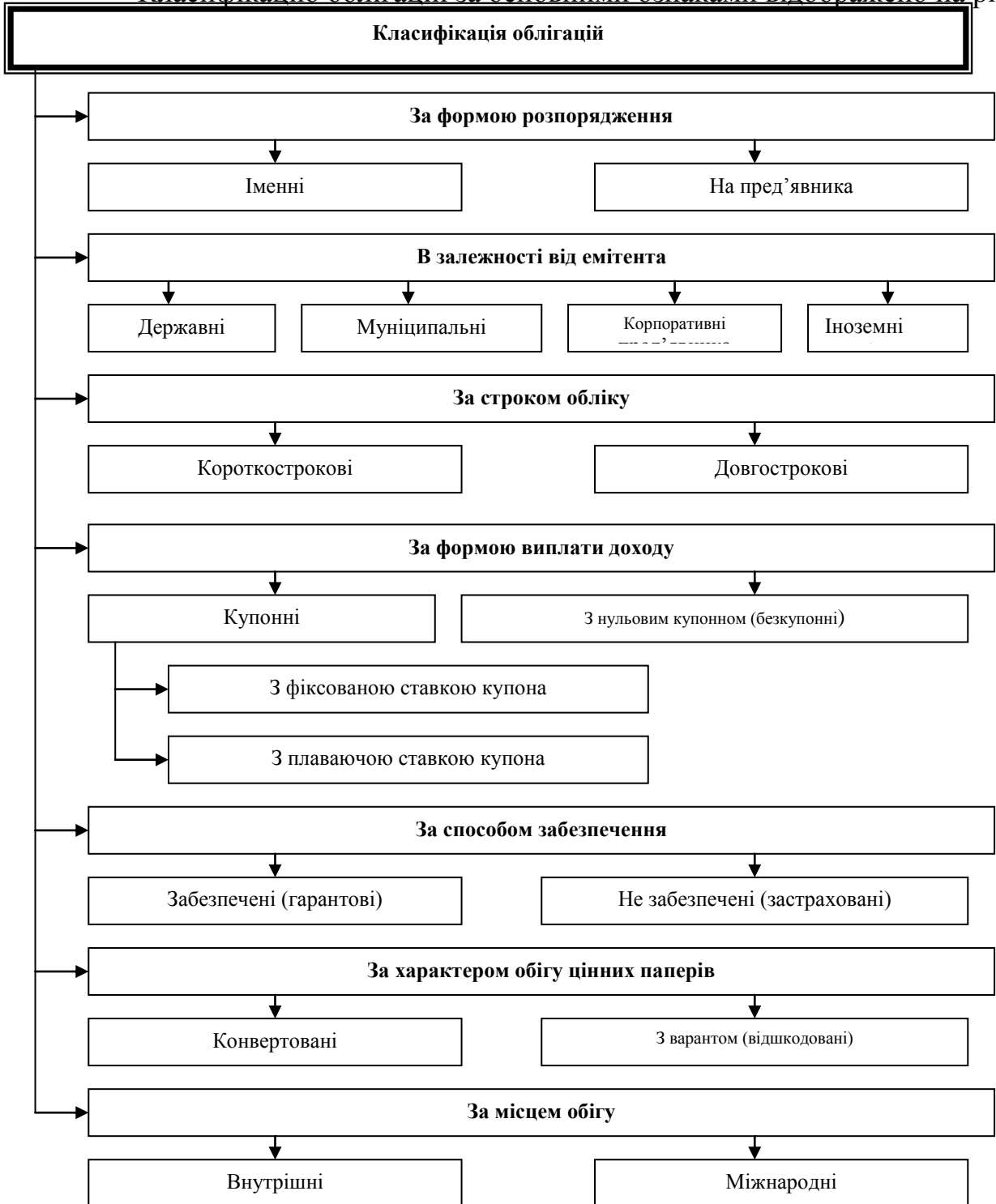


Рис2.Класифікація боргових фінансових інструментів

Облігація має наступні характеристики: *номінальна вартість, купонна ставка дохідності, дата випуску, дата погашення, сума погашення*. Всі ці параметри задаються умовами випуску.

Купонна ставка дохідності – це процентна ставка, за якою власнику облігації виплачується періодичний дохід. Відповідно, сума платежів CF за один купонний період дорівнює добутку купонної ставки K на номінал N.

$$CF = N \cdot K$$

Знаючи ці величини, а також норму прибутку, яку інвестор хоче отримати від придбання того чи іншого фінансового інструмента можна розрахувати *внутрішню вартість облігації*.

Внутрішня вартість облігації – теперішня вартість майбутнього потоку платежів (купонних виплат та номіналу) дисконтованих з урахуванням діючої ставки приведення.

Нехай майбутні купонні виплати дорівнюють відповідно CF₁, CF₂, CF₃..... CF_n, вони, як правило, однакові між собою. Основна сума боргу (номінал) виплачується в момент погашення облігації (наприкінці операції) – n, то теперішня вартість такого потоку визначається наступним чином.

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+r)^t} + \frac{N}{(1+r)^n}$$

Для розрахунку вартості облігації можна користуватися фінансовими таблицями.

Якщо облігація випускається на певний строк з виплатою всієї суми процентів одночасно з поверненням їх номінальної вартості, то вартість такої купонної облігації становить :

$$PV = \frac{N + (CF \cdot n)}{(1+r)^n}$$

Якщо купонні виплати здійснюються декілька (m) разів на рік, то формула внутрішньої вартості набуває вигляду :

$$PV = \frac{\frac{CF}{m}}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \cdot t}} + \frac{N}{\left(1 + \frac{r}{m}\right)^{m \cdot n}}$$

Слід зазначити, що частіші виплати зменшують теперішню вартість облігації, тим самим збільшуючи її привабливість для інвестора.

Таким чином, внутрішня вартість облігації залежить від: ринкової ставки (норми дисконту); строку погашення облігації; ставки купона. А саме, якщо порівняти розраховану внутрішню вартість облігації з її номінальною вартістю, то можна виділити такі типи облігацій:

- *Паритетні* – облігації, внутрішня вартість яких дорівнює номіналу, а ринкова ставка (норма дохідності) дорівнює ставці купона.
- *Преміальні* - облігації, внутрішня вартість яких вища номіналу, а ринкова ставка (норма дохідності) менша за ставку купона. Такі облігації будуть продаватися з премією.
- *Дисконтні* - облігації, внутрішня вартість яких нижча номіналу, а ринкова ставка (норма дохідності) вища за ставку купона. Такі облігації продаватимуться з дисконтом.

Оцінимо вартість облігації номіналом 1000 грн од з річною ставкою купона – 5%, строк обліку облігації – 2 роки, якщо:

- 1) Ринкова ставка (норма дисконту) – 5%
- 2) Ринкова ставка (норма дисконту) – 2%
- 3) Ринкова ставка (норма дисконту) – 10%

У випадку 1) – коли необхідна норма дохідності (ставка дисконту) становить 5%, внутрішня вартість облігації становитиме :

$$PV = \frac{50}{1.05} + \frac{1050}{1.05^2} = 47.65 + 952.38 = 1000 \text{ грн. од.}$$

На ринку таку облігацію розміщують за номіналом.

У випадку 2) – внутрішня вартість облігації становить:

$$PV = \frac{50}{1.02} + \frac{1050}{1.02^2} = 1058.2 \text{ грн. од.}$$

Облігацію розміщують з премією.

У випадку 3) - внутрішня вартість облігації дорівнює:

$$PV = \frac{50}{1.10} + \frac{1050}{1.10^2} = 47.65 + 952.38 = 912.8 \text{ грн. од.}$$

В даній ситуації облігація розмістяться на ринку з дисконтом (із знижкою).

В умовах активної ринкової торгівлі облігації можуть змінювати свої ринкову вартість і відповідно переходити із розряду преміальних в дисконтні і т.д.

Важливим видом облігацій є *безкупонні*, або їх ще називають облігації з нульовим купоном.

Оцінка вартості безкупонних облігацій полягає у визначенні теперішньої величини елементарного потоку платежів за відомим значенням N , ринкової ставки (r), і терміну погашення – n .

Формула теперішньої вартості даного виду фінансових інструментів має вигляд :

$$PV = \frac{N}{(1 + r)^n}$$

Оцінюючи *вартість будь – якого виду облігацій* слід вказати, що *внутрішня вартість облігації PV* показує лише скільки об'єктивно мають коштувати на ринку такі фінансові інструменти. Даний показник є лише теоретичною ціною, яка може відрізнятись від реальної ринкової ціни P .

Згідно критерію чистої приведеної вартості (NPV)

$$NPV = PV - P$$

Якщо сума інвестиційних витрат (реальна ринкова ціна P) вища за внутрішню вартість (від'ємне значення NPV), то інвестору не слід купляти даний вид фінансового інструмента, оскільки він отримає дохід менший від очікуваного. Навпаки, держателю цього фінансового активу слід продати його. В цьому випадку говорять про переоцінку облігації. Якщо реальна ринкова ціна P нижча за внутрішню вартість облігації, то доцільно таку облігацію придбати. В цьому випадку говорять про недооцінку облігації.

Для зручності зіставлення ринкових цін облігацій з різними номіналами у фінансовій практиці використовують показник - курсова вартість або курс облігації K .

$$K = \frac{P}{N} \cdot 100 \%$$

Дохід за облігацією має дві складові:

- Відсотки, що виплачуються з певною періодичністю (купонні виплати)
- Різницю між ціною придбання (купівлі) та ціною погашення (номіналом) облігації.

Купонна дохідність при фіксованій ставці купона відома заздалегідь і залишається незмінною протягом усього терміну обігу, то її роль в аналізі операцій з даним видом фінансових активів незначна.

Суттєвий інтерес для аналізу мають показники : поточна дохідність (V) і дохідність облігації до погашення (VTM) (повна дохідність).

Поточна дохідність облігації визначається як відношення річного періодичного купонного платежу до ціни придбання (ринкової ціни).

$$V = \frac{N \cdot k}{P} \cdot 100 = \frac{CF}{P} \cdot 100$$

де:

CF – купонний платіж;

N – номінал;

k – річна ставка купона;

P – ринкова ціна

Показник поточна дохідність не враховує курсову різницю між ціною купівлі і погашення (як правило, номіналом). Так, для облігації з нульовим купоном поточна дохідність дорівнює нулю. Однак, вони можуть бути дохідними за рахунок дисконту від номінальної вартості.

Тому в аналізі широкого застосування набув показник – *повної дохідності, дохідності до погашення (VTM)*.

Дохідність до погашення (VTM) – це таке значення ставки дисконтування, за якої встановлюється рівність між теперішньою вартістю потоку платежів за облігацією (PV) і ринковою ціною (P).

Дохідність до погашення – це таке значення (x) для якого виконується рівність :

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{CF}{(1+x)^t} + \frac{N}{(1+x)^n}$$

Дохідність до погашення (VTM) можна розрахувати за формулою:

$$VTM = \frac{CF + (F - P) \div n}{(F + P) \div 2}, \text{ де}$$

F – ціна погашення (номінал облігації)

Для визначення дохідності до погашення безкупонних облігацій, враховуючи, що єдиним джерелом доходу є різниця між ціною купівлі і номіналом (ціною погашення) використовують наступну формулу:

$$VTM = \sqrt[n]{\frac{N}{P}} - 1$$

Показник дохідності до погашення дорівнює обіцяній інвестору дохідності (реальна дохідність (VTM) за таких умов:

- інвестор держатиме облігацію до строку погашення;
- купонні виплати та погашення номіналу відбуватимуться вчасно і в повному обсязі;
- купонний дохід реінвестується на строк до настання строку погашення облігації під ставку відсотка, що була на момент придбання облігації.

4. Аналіз та оцінка акцій

Згідно закону України «Про цінні папери і фондову біржу» *акція* – цінний папір без установленого строку обігу, що засвідчує пайову участь у статутному капіталі акціонерного товариства, підтверджує членство в акціонерному товаристві та право на участь в управлінні ним, дає право його власникові на одержання частини прибутку у вигляді дивіденду, а також на участь у розподілі майна в разі ліквідації акціонерного товариства.

Класифікацію акцій подано на рис3.

Дивіденди за акціями виплачуються один раз на рік за підсумками календарного року в порядку, передбаченому статутом акціонерного товариства, за рахунок прибутку, що залишився в його розпорядженні після сплати встановлених законодавством податків, інших платежів у бюджет та процентів за банківський кредит.

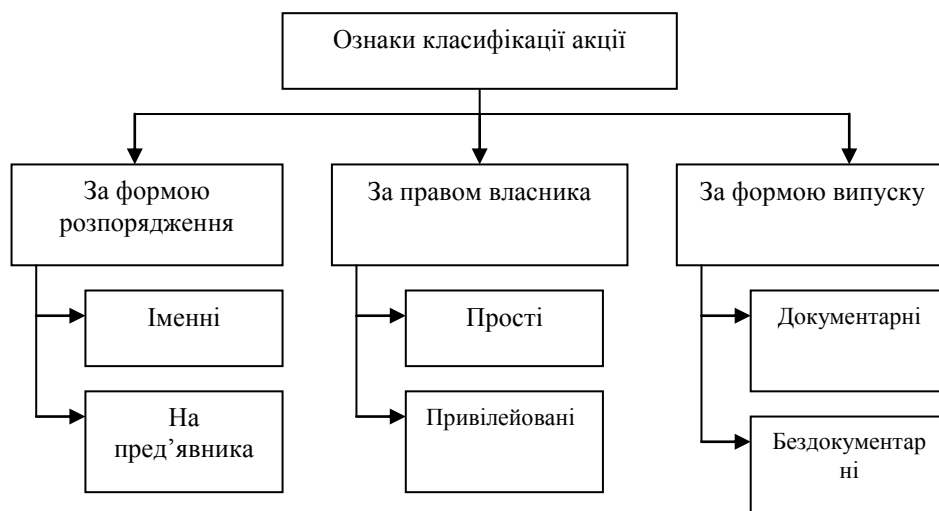


Рис 3. Класифікація акцій

Акція має вартість (ціну) і дає дохід тому, хто нею володіє.

За акціями розрізняють такі види вартості:

- Номінальна вартість – це вказана на лицевій стороні бланка вартість акції.
- Емісійна вартість – ціна, за якою акції продаються на первинному ринку.
- Балансова вартість – вартість, яку визначають на основі фінансової звітності (балансу).
- Ліквідаційна вартість – це сума грошових коштів, яку можна буде отримати в розрахунку на одну акцію у випадку ліквідації підприємства, розпродажу його активів і погашення зобов'язань.
- Ринкова вартість – ціна, за якою акції купуються (продаються) на вторинному ринку цінних паперів.
- Внутрішня (інвестиційна) вартість акції – це приведена вартість очікуваних в майбутньому грошових надходжень від акції, дисконтованих за необхідною ставкою дохідності (дисконтування).

Інвестор придбав акцію за ціною $P_0 = 48$ грн од, і розраховує утримувати її протягом року, очікувані дивіденди 4 грн од, очікувана ціна на кінець року $P_1 = 52$ грн од, ставка дисконтування 12%.

Тоді внутрішня вартість акції становитиме:

$$PV_0 = \frac{D_1 + P_1}{1 + r} = \frac{4 + 52}{1.12} = 50 \text{ грн од}$$

Таким чином: внутрішню вартість акції розраховали, як приведену вартість всіх виплат інвестору, за час володіння акцією, у тому числі дивідендів і грошових надходжень в результаті її кінцевого продажу дисконтованих за ставкою r , що містить поправку на ризик.

У випадку, коли ринкова вартість (ціна) акції нижча за внутрішню вартість акції (оцінку з погляду інвестора), то акції вважаються недооціненими і відповідно вигідними об'єктами інвестування.

В нашому випадку, ціна акції 48 грн од, нижча за внутрішню вартість (50 грн од), то можна зробити висновок, що акція недооцінена ринком. Беручи до уваги цю інформацію, інвестори прагнутимуть придбати більше таких акцій.

Якщо ринкова ціна (поточний курс) акції вища за внутрішню вартість, то інвестори, навпаки, придбають меншу кількість таких акцій.

Формула $PV_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1+r)^i}$ називається *моделлю дисконтування дивідендів* і

дає можливість розрахувати теперішню (внутрішню) вартість акцій підприємства як приведену вартість всіх очікуваних дивідендних виплат протягом необмеженого періоду часу.

Прогнозуючи очікувані значення дивідендів, роблять ті чи інші припущення. Розглянемо основні з них:

Визначення вартості акції з постійними дивідендами.

Припустимо, що дивіденди за акціями є фіксованою величиною, тобто залишаються постійними незалежно від часу. Тоді внутрішня вартість акції становить:

$$PV_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D}{(1+r)^i} = \frac{D}{r}$$

Регулярні фіксовані дивіденди характерні для привілейованих акцій.

Згідно формули $PV_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D}{(1+r)^i} = \frac{D}{r}$, коли відома теперішня вартість акції

можна розрахувати r – внутрішню норму дохідності:

$$r = \frac{D}{PV_0}$$

Даний показник має назву дохідність дивідендів.

Визначення вартості акцій на основі моделі з постійним темпом приросту дивідендів.

Припустимо, що в майбутньому дивіденди матимуть стійку тенденцію до зростання з постійним темпом приросту q . Тоді якщо $q = 0,03$, а останні виплачені дивіденди становили 4,00 гр.од., то очікувані в майбутньому дивіденди будуть дорівнювати :

$$D_1 = D_0 \cdot (1 + q) = 4.0 \cdot 1.03 = 4.12$$

$$D_2 = D_0 \cdot (1 + q)^2 = 4.0 \cdot (1.03)^2 = 4.24$$

$$D_3 = D_0 \cdot (1 + q)^3 = 4.0 \cdot (1.03)^3 = 4.37$$

Підставивши ці прогнозні значення дивідендів в рівняння $PV_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{D_i}{(1+r)^i}$

і спростивши його отримаємо:

$$PV_0 = \frac{D_0(1+q)}{r-q} = \frac{D_1}{r-q}$$

Дане рівняння називають *моделлю Гордона*. Дану модель слід використовувати, коли $r > q$.

Згідно цієї моделі, вважають, що вартість акцій тим вища, чим :

1. Вищі очікувані дивіденди на одну акцію.
2. Вищий очікуваний темп зростання дивідендів.
3. Нижча ринкова ставка r

Внутрішня норма дохідності для акцій з постійним темпом приросту дивідендів становить:

$$r = \frac{D}{PV_0} + q$$

Визначення вартості дивідендів із змінним темпом приросту дивідендів.

Зазвичай дивідендні виплати мають ймовірносний характер. Тому доцільно розглядати моделі зі змінним темпом приросту дивідендів.

Кожне підприємство в своєму розвитку проходить період підйому, росту, зрілості і т. д. і кожному з них властиві певні закономірності зміни розміру дивідендів. Якщо можна виділити етапи, на кожному з яких дивіденди мають свій характер поведінки, то тоді обчислюють вартість акції на кожному з етапів, і підсумовуючи ці складові, визначають вартість акції.

Ефективність операції з акціями вимірюється показниками дохідності на основі наступної формули:

$$V = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Таким чином: показник очікуваної дохідності акцій (V) включає суму двох показників: очікуваної дивідендної дохідності ($\frac{D_1}{P_0}$) та очікуваного приросту курсу акції, дохідності від перепродажу (від приросту капіталу) $\frac{(P_1 - P_0)}{P_0}$.

У випадку, коли акції купляють на короткостроковий період часу, першої складової формули $V = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$ може не бути. За умови, коли операції з акціями мають довгостроковий характер, інвестор крім дохідності від перепродажу розраховує ще й на дивіденди.

Розглянемо акції з постійним темпом приросту дивідендів.

Якщо прирівняти ставки дохідності, що розраховані за один і той же період, згідно формул $r = \frac{D}{PV_0} + q$ і $V = \frac{D_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$, то отримаємо

$$\frac{D_1}{P_0} + \frac{P_1 - P_0}{P_0} = \frac{D}{P_0} + q$$

$$\text{Тоді } \frac{P_1 - P_0}{P_0} = q \text{ або } P_1 = P_0(1 + q)$$

Таким чином, за акціями з постійним темпом приросту дивідендів, очікувана дохідність за рахунок зміни ціни дорівнює очікуваному темпу приросту дивідендів.

Дохідність будь – якої акції значною мірою залежить від активності фондового ринку (ринкової кон'юктури), зокрема середньоринкової дохідності альтернативних варіантів інвестування. В цьому контексті важливе значення мають фондові індекси.

Фондовий індекс – це відношення середнього (за деякою групою підприємств) значення вартості акцій, проданих за поточний період до середнього значення акцій проданих за минулий період. Підвищення фондового індексу свідчить про те, що ринок активізується і в середньому доходи власників акцій зростають за рахунок зростання капіталізації акцій. Зниження фондового індексу – показує, що коли активність ринку знижується, то в середньому доходи акціонерів скорочуються, оскільки, їх акції втрачають в ціні. Фондові індекси інформуючи про дохідність ринку акцій в цілому, дають змогу оцінити ефективність конкретного варіанта інвестування через порівняння дохідності останнього із середньо ринковою дохідністю (дохідністю фондового індексу).

Ефективність інвестування в акції можна можна аналізувати на основі фінансових показників, які на розвинутих фондових ринках публікують як довідкові дані. До основних з них належать:

- коефіцієнт дивідендних виплат;
- коефіцієнт дивідендної віддачі;
- коефіцієнт ціна – прибуток акцій;
- коефіцієнт ціна – обсяги продажу.

Коефіцієнт дивідендних виплат (Д/Е) відображає здатність підприємства спрямувати певну частину чистого прибутку на виплати своїм акціонерам. Інвестор, яких захоче отримати високі надходження від володіння акціями в короткостроковій перспективі буде обирати інструменти з найбільшим коефіцієнтом дивідендних виплат. Проте, підприємства, які реінвестують прибутки мають шанси отримати в майбутньому більші прибутки і в довгостроковій перспективі виплачувати вищі дивіденди.

Коефіцієнт дивідендної віддачі (Д/Р) – це дохідність дивідендів. Ріст цього показника характеризує успішні результати підприємства – емітента та підвищує курс цих акцій.

Коефіцієнт ціна – прибуток акцій (Р/Е) – показує, яку ціну погоджується платити інвестор за 1 грн прибутку на акцію.

Коефіцієнт ціна – обсяги продажу (Р/С) – розраховують, як ринкова ціна акції / обсяг реалізації на акцію.

Коефіцієнт ціна – балансова вартість активів (Р/В) – розраховують, ціна акції / балансову вартість активів на одну акцію. Якщо Р/В менше 1, то це є ознакою недооцінення акцій.

Показник ринкової капіталізації – характеризує капітал підприємства на основі ринкової оцінки вартості її акцій. Його розраховують наступним чином:

кількість акцій × ринковий курс однієї акції .

При активізації фондового ринку, курс акцій компанії, у яких величина капіталізації на ринку невелика, зростає швидше, ніж курс акцій компанії з більшим показником ринкової апіталізації. Якщо учасник ринку розраховує на підвищення цін на ринку акцій, то він купуватиме акції компаній з найменшим показником ринкової капіталізації.

Тема 6. Узагальнююча оцінка ефективності господарювання

Тема 6.1. Система показників оцінки стану та перспектив розвитку підприємства

1. Розробка системи аналітичних показників та принципи її формування.

2. *Загальна характеристика абсолютних показників діяльності підприємства.*

3. *Система відносних показників, які характеризують результати діяльності.*

4. *Конкурентоспроможність підприємства та методи її визначення*

1. Розробка системи аналітичних показників та принципи її формування.

Важливе місце в оцінці в оцінці стану та перспектив розвитку підприємства займають принципи побудови аналітичних показників. Аналітик згідно із певними критеріями відбирає показники, формує із них систему, проводить її аналіз. Комплексність аналізу вимагає застосування в роботі цілих систем, а не окремих показників. Система показників більш значима, ніж сума окремих її частин, оскільки крім даних про частини вона несе певну інформацію про те нове, що появляється в результаті їх взаємодії, тобто інформацію про розвиток системи в цілому.

Під *системою показників* . що характеризує певний економічний суб'єкт розуміють сукупність взаємопов'язаних величин, які всесторонньо відображають стан і розвиток даного суб'єкта чи явища.

Система показників повинна відповідати певним вимогам. Важливим вимогами, що мають методологічне значення є: необхідність широти охоплення показниками системи всіх сторін досліджуваного суб'єкта, взаємозв'язок цих показників, логічна послідовність виникнення одних показників із інших. Система показників залишається певним їх набором до тих пір поки не будуть встановлені змістові і формальні взаємозв'язки між ними.

При побудові системи показників необхідно керуватися певними принципами: деревоподібної структури системи показників; достатності, допустимої мультиколінеарності; розумного поєднання абсолютних і відносних показників; адекватності відображення.

Принцип деревоподібної структури показників передбачає взаємозв'язок показників та наявність в системі як часткових, так і загальних показників різного рівня інтеграції, при цьому часткові та загальні показники мають бути пов'язаними, як логічно, так і формальними співвідношеннями.

Принцип достатності передбачає наявність певного набору показників, що є оптимальним для даного підприємства. При цьому показники системи мають взаємно доповнювати, а не дублювати один одного, бути суттєвими і дещо корелювати між собою. Останнє означає, що система показників повинна відповідати і принципу допустимої мультиколінеарності.

В системі поряд із абсолютними величинами застосовуються і відносні. Відносні показники мають певні переваги перед абсолютними: дозволяють порівнювати не зіставні за абсолютними величинами об'єкти, є більш стійкими в просторі і часі, тобто характеризують більш однорідні варіаційні ряди і т. п.

Система показників повинна забезпечувати адекватність аналітичної інформації реальному стану справ на підприємстві, що досягається використанням в аналізі інформації бухгалтерського обліку та фінансової звітності.

Між показниками системи можна виявити чотири типи зв'язку: логічний (логічно пов'язані між собою показники-індикатори соціального розвитку колективу і т. п.); семантичний (дані зв'язок виявляють і фіксують через класифікацію і номенклатуру, а суть його полягає в тому, що нерідко показники системи пов'язані між собою за рівнем охоплення характеристик, що входять до їх визначення. Так семантично пов'язаними показниками є «середньооблікова чисельність працівників» та «середньооблікова чисельність робітників»); функціональний (детермінований); стохастичний (ймовірносний). Доцільно вказати, що формування системи завжди носить творчий характер.

2. Загальна характеристика абсолютних показників діяльності підприємства.

Життєздатність підприємства та його ділова активність проявляється в динамічності розвитку, в економічному зростанні підприємства, застосуванні наступальної стратегії розвитку, досягненні поставленої мети, ефективному використанні економічного потенціалу. На рисунку 1. відображено певну систему показників, що слід використовувати для оцінювання діяльності суб'єкта господарювання.

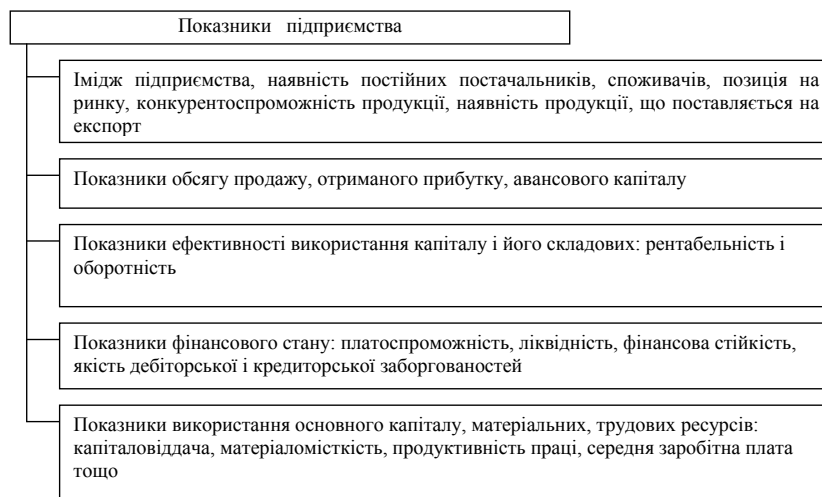


Рис.1. Сукупність показників, що характеризують діяльність підприємства

Основним показником, що характеризує абсолютний ефект діяльності є *прибуток (чистий прибуток, валовий прибуток, прибуток від операційної діяльності, прибуток від інвестиційної діяльності, прибуток від фінансової діяльності, фінансовий результат до оподаткування)*.

Чистий прибуток - важливий комплексний показник, що у вартісній формі відображає кінцевий результат роботи підприємства. Величина отриманого прибутку дає можливість оцінити рівень господарювання, фінансове благополуччя підприємства, ефективність використання ним матеріальних, трудових і фінансових ресурсів. Ріст чистого прибутку та його складових є один із напрямків зміцнення позицій підприємства на ринку капіталів.

До основних абсолютних показників слід віднести також *обсяг реалізації (виручку (дохід) від реалізації продукції), величину авансового капіталу, величину витрат підприємства*. Необхідно вказати, що в процесі аналізу ці показники вивчаються не тільки у статиці, але і у динаміці.

Оцінюючи динаміку вказаних показників, необхідно зіставити темпи їх зміни. Оптимальним є наступне співвідношення, що називають золотим правилом економіки підприємства:

$$T_{п} > T_{ор} > T_{а} > 100, \text{ де}$$

$T_{п}$ – темп зміни прибутку ;

$T_{ор}$ – темп зміни виручки від реалізації;

$T_{а}$ - темп зміни активів.

Ця залежність означає , що:

- економічний потенціал зростає, бо зростає величина активів підприємства.

- порівняно з ростом економічного потенціалу обсяг реалізації зростає більш високими темпами, тобто ресурси підприємства використовуються більш ефективно.

- Прибуток зростає випереджуючими темпами, що свідчить, як правило, про відносне зниження витрат виробництва.

Таким чином, високі темпи росту розглянутих показників є підтвердженням динамічного розвитку підприємства та перспективності вкладення додаткового капіталу в його діяльність і співробітництво з ним.

3. Система відносних показників, що характеризують результати діяльності.

Абсолютна величина прибутку відображає отриманий підприємством ефект, однак не відображає рівня ефективності його господарської діяльності. Обсяг прибутку може зростати при недостатньому використанні ресурсів підприємства, недотриманні вимог режиму економії. Тому для характеристики ефективності господарської діяльності, рівня використання його ресурсів, раціональності здійснених витрат широко застосовуються відносні показники, які в економічній практиці одержали назву рентабельності.

Показники рентабельності – це відносні показники прибутковості, які характеризують ефективність господарювання, бо їх величина показує

співвідношення ефекту з наявними чи використаними ресурсами, необхідними для отримання цього ефекту.

Різноманітність показників рентабельності визначає альтернативність пошуку шляхів її підвищення. Для кількісної оцінки резервів підвищення ефективності господарювання користуються методами факторного аналізу і принципами детермінованого факторного моделювання.

Логічну модель формування показників рентабельності підприємства можна представити на рис.2.

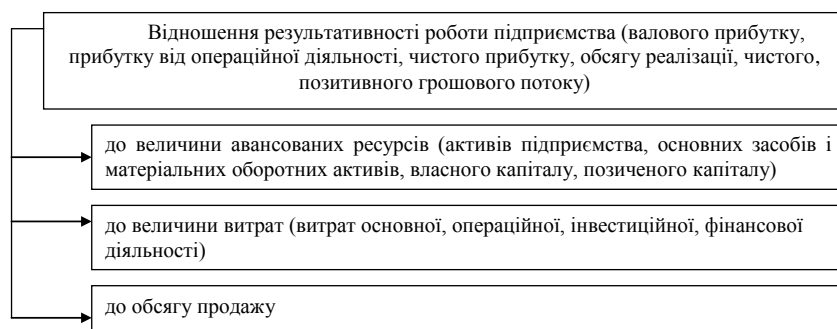


Рис. 2. Логічна модель формування показників рентабельності

Виходячи з моделі, можна виділити наступні групи показників рентабельності:

1. *Рентабельність капіталу та його складових.* До даної групи показників відносять: рентабельність активів (економічну рентабельність), загальну рентабельність (рентабельність виробничого капіталу), рентабельність власного капіталу (фінансову рентабельність) і т.п.

2. *Рентабельність видів діяльності та окремих видів продукції* (окупність витрат). До даної групи показників відносять рентабельність основної діяльності, рентабельність операційної діяльності, рентабельність інших видів діяльності, рентабельність окремих видів продукції і т.п.

3. *Рентабельність реалізації продукції.* Цей показник характеризує комерційну рентабельність підприємства.

4. *Рентабельність грошового потоку.*

Покажемо алгоритм розрахунку основних показників рентабельності.

Рентабельність активів підприємства (економічна рентабельність) (ROA) розраховується як відношення чистого прибутку підприємства (ЧП) до величини активів підприємства (А). Вона характеризує загальний рівень прибутку, що створюється всіма активами. За цією формулою можуть бути розраховані коефіцієнти рентабельності окремих груп активів (оборотних, необоротних, окремих їх елементів):

$$ROA = \frac{ЧП}{А} \cdot 100 \% .$$

Рентабельність виробничого капіталу (Pз) в % визначається як відношення валового прибутку до середньої вартості основних засобів і матеріальних оборотних активів і вимірює рентабельність капіталу, який функціонує в основній діяльності:

$$Pз = \frac{ВП}{\Phi + MOA} \cdot 100 \% ,$$

де: *ВП* – валовий прибуток підприємства;

Φ – середньорічна вартість основних засобів;

MOA – середньорічна вартість матеріальних оборотних активів.

З метою факторного аналізу зміни рентабельності виробничого капіталу може бути використана наступна факторна модель:

$$Pз = E : \left(\frac{1}{m} + \frac{1}{k} \right) ,$$

де: *Pз* – рентабельність виробничого капіталу, в %;

E – валовий прибуток у процентах до виручки від реалізації продукції;

m – капіталовіддача як відношення виручки від реалізації до середньої вартості основних засобів;

k – оборотність матеріальних оборотних активів як відношення виручки від реалізації до середньої вартості цих активів.

Рентабельність власного капіталу (фінансова рентабельність) (ROE) розраховується як відношення чистого прибутку підприємства (ЧП) до величини власного капіталу (ВК) і характеризує рівень прибутку, що створюється власним капіталом.

$$POE = \frac{ЧП}{ВК} \cdot 100 \% \cdot$$

Факторна модель формування рентабельності власного капіталу має такий вигляд:

$$POE = \frac{ЧП}{ВК} = \frac{ЧП}{ЧД} \cdot \frac{ЧД}{А} \cdot \frac{А}{ВК};$$

де: $\frac{А}{ВК}$ – структура капіталу.

Як видно з формули, рентабельність власного капіталу залежить від 3-х факторів: рентабельності реалізації, оборотності активів і структури авансованого капіталу, тобто співвідношення між власним і позиченим капіталом. У залежності від умов господарської діяльності підприємство може робити ставку на той чи інший фактор для підвищення показників рентабельності.

Рентабельність реалізації (комерційна рентабельність R_K) розраховується як відношення чистого (ЧП) чи валового (ВП) прибутку до чистого доходу (ЧД) і характеризує рівень прибутку на одну грн. реалізованої продукції:

$$R_K = \frac{ЧП(ВП)}{ЧД} \cdot$$

Рентабельність реалізації залежить від структури реалізації і індивідуальної рентабельності окремих видів продукції.

Рентабельність основної діяльності (R_d) розраховується як відношення валового прибутку (ВП) до загальної суми постійних і змінних витрат основної діяльності ($Зв$):

$$R_d = \frac{ВП}{Зв} \cdot 100 \% \cdot$$

Рентабельність окремих видів продукції (індивідуальна рентабельність (R_v)) розраховується за формулою:

$$R_v = \frac{Ц - c}{Ц} \cdot 100 \% \text{ або } R_v = \frac{П}{c} \cdot 100 \% \cdot,$$

де: $Ц$ – ціна продажу одиниці виробу;

c – собівартість одиниці виробу;

$П$ – прибуток від реалізації одиниці виробу.

Рентабельність операційної діяльності характеризує ефективність витрат операційної діяльності і розраховується як відношення операційного прибутку до операційних витрат.

Рентабельність грошового потоку (P_{zn}) дає уявлення про можливість виконання зобов'язань перед кредиторами, акціонерами за рахунок надходжень грошових коштів від всіх видів діяльності, вказує на рівень грошових засобів, які припадають на одну гривню реалізованої продукції, активів підприємства:

$$P_{zn} = \frac{ЧГП, ПГП}{ПК, ВК, ЧД, А},$$

ЧГП – чистий грошовий потік; *ПГП* – позитивний грошовий потік; *ПК* – позичений капітал; *ВК* – власний капітал; *ЧД* – чистий дохід; *А* – величина активів підприємства.

До основних відносних показників, що характеризують результати та активність підприємства слід віднести показники *ефективності використання основних засобів, матеріальних і трудових ресурсів, показники оборотності капіталу та його складових, показники платоспроможності та ліквідності (коефіцієнти абсолютної, проміжної і загальної ліквідності), показники фінансової стійкості: коефіцієнти автономії, співвідношення позиченого і власного капіталу, маневрування, забезпеченості матеріальних активів власним оборотним капіталом, індекс постійного активу, довгострокового залучення позиченого капіталу, стійкого економічного росту.*

Слід вказати, що діяльність підприємств зареєстрованих на біржах цінних паперів характеризують також і наступні показники: *чистий прибуток на одну просту акцію, дивіденд на просту акцію, рентабельність акції, дивідендний вихід, цінність акції, коефіцієнт котирування акцій.* Алгоритм їх розрахунку і економічний зміст розкрито в таблиці 1.

Показники ринкової (фондової) активності

Таблиця 1 .

Показник	Алгоритм розрахунку	Коментарі
Чистий прибуток на акцію	Розраховується діленням різниці між сумою чистого прибутку(збитку) і сумою дивідендів на привілейовані акції на середньорічну кількість простих	Відображає обсяг чистого прибутку, що припадає на одну просту акцію. Напрямоком позитивних змін вважається ріст показника. Здійснює значний вплив на ринкову ціну акцій.

	акцій в обігу(ф.№ 2 ряд.2600)	
Дивіденд на одну просту акцію	Розраховується шляхом ділення суми оголошених дивідендів на кількість простих акцій, за якими сплачуються дивіденди (ф.№ 2 ряд. 2650)	Відображає суму оголошених дивідендів, що припадають на одну просту акцію. Напрямою позитивних змін вважається ріст показника за умов достатнього реінвестування прибутку
Коефіцієнт рентабельності акцій (дивідендна дохідність акції)	Розраховується діленням дивіденда, що припадає на одну просту акцію на ринкову вартість однієї акції (ф.№ 2 ряд. 2650 : дані ринку цінних паперів)	Відображає ефективність капіталу вкладеного в акції підприємства. Напрямою позитивних змін вважається ріст показника за умов одночасного збільшення ринкової ціни акції
Цінність акцій	Розраховується діленням ринкової вартості однієї акції на чистий прибуток, що припадає на одну просту акцію(дані ринку цінних паперів : ф.№ 2 ряд.2610)	Відображає інвестиційну привабливість акції, умовний термін окупності поточної вартості акції, слугує індикатором попиту на акції даного підприємства. Напрямою позитивних змін вважається ріст даного показника, що вказує яку суму згодні платити інвестори за 1 грн. прибутку на акцію. Ріст цього показника в динаміці відображає очікування інвесторів більш швидкого росту прибутку даного підприємства порівняно з іншими.
Дивідендний вихід (коефіцієнт дивідендних виплат)	Розраховується діленням дивідендів на одну просту акцію на чистий прибуток, який припадає на одну просту акцію (ф.№2, ряд.2650: ф.№ 2 ряд.2610)	Відображає частку дивідендів у чистому прибутку що припадає на одну просту акцію. Залежить від дивідендної політики підприємства.
Коефіцієнт дивідендного покриття	Розраховується шляхом ділення чистого прибутку, що припадає на одну акцію на рівень оголошених дивідендів на одну просту акцію (ряд.2610 ф.№2 : ряд. 2650 ф.№2)	Показує, скільки разів дивіденд може бути виплачений із прибутку на одну акцію
Коефіцієнт котирування акцій	Розраховується діленням ринкової ціни акції на облікову (номінальну) ціну акції. Ринкова ціна акцій встановлюється на основі даних ринку цінних паперів, облікова - як відношення власного капіталу до середньої кількості простих акцій.)	Вказує на відхилення ринкової ціни акції від номінальної (облікової). Напрямою позитивних змін вважається ріст даного показника. Значення коефіцієнта більше одиниці означає, що потенційні акціонери, придбаваючи акцію готові дати за неї ціну, яка перевищує бухгалтерську оцінку реального капіталу, що припадає на цю акцію на даний момент.

Значення абсолютних, так і відносних показників, а також їх динаміка, визначаються господарською діяльністю економічного суб'єкта і відповідно стабільністю протікання процесів в ньому, на які впливає ряд факторів, що мають, як об'єктивний, так і суб'єктивний характер. До найбільш значних факторів можна віднести: фактор попиту на продукцію галузі;ціновий фактор,

який відображає співвідношення середньо ринкових цін і цін виробника на продукцію; виробничий фактор, що визначає вікову структуру основного і оборотного капіталу, організаційно-технічний рівень виробництва; якість продукції, рівень її конкурентоспроможності і т.п.

4. Конкурентоспроможність підприємства та методи її визначення

В сучасних умовах управління будь-яким суб'єктом господарювання спрямоване на підвищення рівня його конкурентоспроможності. В економічній літературі це поняття трактують по різному, зокрема:

конкурентоспроможність підприємства — це рівень його компетентності в певній галузі, порівняльна перевага відносно інших конкурентів, які працюють у країні та за її межами;

конкурентоспроможність підприємства - це його потенційні і фактичні можливості використання зовнішніх і внутрішніх ресурсів з метою максимізації прибутку

Тобто *конкурентоспроможність* визначає здатність витримувати конкуренцію у порівнянні з аналогічними об'єктами. Конкурентоспроможність-це властивість підприємства. його оцінка в певний момент часу. На конкурентоспроможність підприємства впливають різноманітні фактори, основними з яких є величина стратегічного потенціалу і здатність його до розширення, а також особливості відповідної галузі національної економіки. Під стратегічним потенціалом розуміють економічні можливості підприємства, які можуть бути використані для досягнення стратегічних цілей. Його здебільшого розглядають як систему взаємопов'язаних елементів, які виконують різні функції для забезпечення реалізації сформованої стратегії.

Величина потенціалу визначається в процесі його використання й оцінюється з позицій його результативності. Існують такі підходи до визначення потенціалу підприємства:

— *ресурсний* — визначає величину потенціалу як сукупність виробничих ресурсів, тому його величина є вартістю окремих складових;

— *структурний* — передбачає оцінку раціональності структури потенціалу підприємства (масштаб потенціалу та його окремих частин, залежність від характеру діяльності чи ступеня замкнутості тощо);

— *цільовий* — оцінює відповідність наявного потенціалу рівню поставлених цілей, тобто визначає відповідність величини наявного потенціалу оптимальному, достатньому для досягнення стратегічних цілей.

Конкурентоспроможність в системі менеджменту розглядається у двох аспектах:

1. *Конкурентоспроможність товару (продукції)* – ступінь його відповідності на певний момент вимогам цільових груп споживачів або обраного ринку за найважливішими характеристиками (економічними, екологічними тощо). Це порівняльна характеристика товару стосовно вимог ринку, або стосовно взірця – еталону.

2. *Конкурентоспроможність підприємства* – рівень його компетенції відносно інших підприємств-конкурентів у нагромадженні та використанні стратегічного потенціалу (технології, ресурсів, менеджменту тощо,) що знаходить вираження в таких результативних показниках, як якість продукції, прибутковість, продуктивність тощо. Конкурентоспроможність, таким чином, це властивість підприємства, його оцінка у відповідний момент часу.

Існує декілька підходів до оцінки конкурентоспроможності підприємства, основними з яких є:

- метод, заснований на теорії ефективної конкуренції;
- підходи до оцінки конкурентоспроможності підприємства, які пов'язують її рівень з показниками якості (конкурентоспроможності) продукції, що випускається;
- методи, засновані на теорії конкурентної переваги;

Всі ці методи відрізняються за своєю сутністю та базою формування показників.

Згідно з теорією ефективної конкуренції найбільш конкурентоспроможними є підприємства, де найкращим чином організована

робота всіх підрозділів та служб. В основі методу лежить оцінка чотирьох груп показників або критеріїв конкурентоспроможності (табл.2).

Критерії та показники конкурентоспроможності підприємства

Таблиця 2

№	Критерії та показники конкурентоспроможності	Значення показника	Розрахунок
1. Показники ефективності виробничої діяльності (ЕВ)			
1.1	Відносний показник витрат на одиницю продукції (В)	Відображає ефективність витрат при випуску продукції	Величина витрат/Обсяг випуску продукції
1.2	Відносний показник віддачі основних засобів (Ф)	Характеризує ефективність використання основних засобів	Обсяг випуску продукції/ Середньорічна вартість основних засобів
1.3	Відносний показник рентабельності (РТ)	Характеризує рівень прибутковості продукції	Прибуток від реалізації * 100%/Повна собівартість продукції
1.4	Відносний показник продуктивності праці (ПП)	Відображає рівень організації виробництва та використання робочої сили	Обсяг випуску продукції/ Середньооблікова чисельність працівників
2. Фінансове стан підприємства (ФП)			
2.1	Коефіцієнт автономії (КА)	Характеризує незалежність підприємства від зовнішніх джерел фінансування	Власні засоби/Загальна сума джерел фінансування
2.2	Коефіцієнт платоспроможності (КП)	Відображає здатність підприємства виконувати свої зобов'язання	Оборотні активи/ Загальні зобов'язання
2.3	Коефіцієнт абсолютної ліквідності (КЛ)	Показує якісний склад засобів, які є джерелами покриття поточних зобов'язань	Грошові засоби та ліквідні цінні папери/ Короткострокові зобов'язання
2.4	Коефіцієнт оборотності оборотних активів КО)	Відображає ефективність використання оборотних активів підприємства	Виручка від реалізації/ Середньорічна вартість оборотних активів
3. Ефективність організації збуту та просування продукції (ЕЗ)			
3.1	Рентабельність продажів (РП)	Характеризує рівень прибутковості роботи підприємства на ринку	Прибуток від реалізації *100 %/Обсяг продажів
3.2	Коефіцієнт затовареністю готовою продукцією (КЗ)	Відображає рівень затовареності готовою продукцією	Обсяг нереалізованої продукції/Обсяг продажів
3.3	Коефіцієнт завантаження виробничих потужностей (КМ)	Характеризує ділову активність підприємства	Обсяг випуску продукції/ Виробнича потужність
3.4	Коефіцієнт ефективності реклами та засобів стимулювання збуту (КР)	Характеризує економічну ефективність реклами та засобів стимулювання збуту	Витрати на рекламу та стимулювання збуту/ Приріст прибутку від реалізації продукції
4. Конкурентоспроможність продукції (КП)			
4.1	Якість продукції	Характеризує здатність продукції задовольняти певні потреби	Комплексний метод оцінки

Кожний з показників, що увійшли в групи має різний ступінь важливості для розрахунку коефіцієнта конкурентоспроможності підприємства (КК), тому експертним шляхом були розраховані коефіцієнти вагомості кожного критерію

та показника і він може бути визначений методом середньозваженої арифметичної:

$$KK = 0,15EB + 0,29ФП + 0,23ЕЗ + 0,33 КП.$$

Конкурентоспроможність підприємства можна визначати також шляхом сумування оцінок за такими функціональними областями підприємства, як загальне управління, маркетинг, виробництво, фінанси і наукові розробки. Бальні оцінки виставляються експертами за шкалою від 0 до 3 балів залежно від впливу факторів на перспективи розвитку підприємства.

Конкурентоспроможність підприємства (табл. 3.) визначається сумою оцінок:

$$KK = O_y + O_m + O_v + O_f + O_p$$

Де: КК- конкурентоспроможність підприємства; O_y - оцінка управління; O_v - оцінка виробництва; O_m – оцінка маркетингу; O_f - оцінка фінансів; O_p – оцінка наукових розробок.

Таблиця 3.

Оцінка конкурентоспроможності підприємства(фрагмент)

Фактори, що впливають на конкурентоспроможність	Шкала оцінювання (бали)			
	0	1	2	3
Управління				
Система управління	Контроль	Середньострокове планування	Управління на основі прийняття гнучких рішень	Стратегічне управління
Організаційна структура	Лінійно-функціональна	Дивізійна	Проектна, матрична	Інтегрована
Характер мислення	Консервативний	Ринковий	стратегічний	Творчий, гнучкий
Важелі керівництва	Примусові	Заохочуючі	Традиції, приклад	Переконання, участь
Інформаційна система	Неформальні прецеденти	Минулі результати	Експертний прогноз	Постійний моніторинг зовнішнього середовища
Маркетинг ...				

На основі запропонованої шкали оцінювання та враховуючи характеристику кожного фактору функціональної підсистеми об'єкта аналізу (підприємства) виставляють оцінки (від 0 до 3) відповідності рівня їх впливу на перспективи діяльності підприємства та знаходять показник конкурентоспроможності. Аналіз конкурентоспроможності підприємства дозволяє також виявити сильні та слабкі сторони підприємства.

Тема 6.2. Комплексна оцінка господарської діяльності підприємства

1. Методи комплексної інтегральної (рейтингової) оцінки підприємств

2. Оцінювання економічної динаміки господарюючого суб'єкта

1. Методи комплексної інтегральної (рейтингової) оцінки підприємств

Термін «рейтинг» означає розташування деяких одиниць в певному порядку у відповідності із завчасно встановленими правилами та критеріями. В аналізі господарської діяльності підприємств рейтингування дозволяє розмістити певним чином економічні суб'єкти в одному ряду на основі значень певних показників їх діяльності. Порівняння підприємства з подібним йому за галузевою приналежністю чи масштабами діяльності дає можливість визначити його місце серед конкурентів, тобто приписати йому певну значимість (ранг) серед інших господарюючих одиниць. Рейтингування може проводитися як на основі абсолютних значень показників, так і відносних величин. Слід вказати, що рейтинги побудовані на об'ємних показниках не дають практично нічого, оскільки не дозволяють порівнювати підприємства різних галузей і різних масштабів діяльності. Крім того, цілком зрозуміло, що недоречним є порівняння скажімо виробничого і торговельного підприємства за критеріями-обсяг активів, прибутку, витрат, навіть за умови однакових обсягів продажу.

Більше аналітичної інформації дають рейтинги побудовані на основі певної сукупності показників господарської діяльності. Методика ранжування господарюючих суб'єктів за сукупністю показників передбачає такі етапи:

1-й Вибір показників за якими буде здійснюватися ранжування. Підбір і обґрунтування показників залежить від мети оцінки та завдань, які ставлять перед собою суб'єкти господарювання, аналізуючи фінансово - економічний потенціал підприємства.

2-й. Підбір господарюючих одиниць для ранжування. Якщо метою аналізу є визначення місця підприємства серед своїх конкурентів у вибраній галузі, для ранжування вибираються подібні підприємства саме цієї галузі. Якщо аналіз передбачає позиціонування підприємств серед порівнюваних з ним

за масштабами діяльності, скажімо в регіоні, тоді підбір підприємств (господарюючих одиниць) слід проводити, виходячи із їх місцеположення.

3-й. Визначення важливості (ваги) кожного із вибраних показників для даного підприємства і вибірки в цілому. Слід вказати, що сума значень всіх ваг (вагових коефіцієнтів) повинна дорівнювати 1, або 100%.

4-й. Безпосереднє проведення процедури рейтингування методами сум, або методом відстаней від еталону. Вказані методи визначення показника комплексної інтегральної (рейтингової) оцінки детально розглянута в темі – теоретичні основи аналізу господарської діяльності.

Перевагою рейтингової оцінки є можливість аналізу і порівняння результатів господарської діяльності підприємств різних організаційно – правових форм і форм власності, які належать до різних галузей і сфер діяльності.

Слід вказати, що методи комплексної рейтингової оцінки є важливим інструментальним засобом, що застосовують суб'єкти ринкових відносин (власники, інвестори, банки, постачальники, покупці, страхові компанії, тощо) для оцінки рівня конкурентоспроможності та надійності своїх партнерів з метою прийняття рішень щодо припинення чи продовження з ними ділових стосунків.

2.Оцінювання економічної динаміки господарюючого суб'єкта

В основі успішного управління бізнесом лежить управління за ключовими показниками його діяльності (наприклад, концепція збалансованих показників Нортон і Каплана).

Однак часто виникає запитання: який підсумковий результат функціонування підприємства і як визначити підсумкову оцінку діяльності підприємства за сукупністю показників?

Чому важливо, щоб результати діяльності підприємства можна було виразити одним числом? Тому що комплексна оцінка:

- передбачає «згортання» результатів діяльності підприємства за різними його напрямками та видами діяльності.

- є своєрідним індикатором кваліфікації менеджерів підприємства, а також ефективності вжитих ними дій, прийнятих рішень.
- дозволяє проводити порівняння підприємств різних галузей, масштабів і організаційних форм, в тому числі ранжувати їх для оцінки конкурентоспроможності або інвестиційної привабливості бізнесу.
- забезпечує однозначну інтерпретацію результатів діяльності підприємства в разі, коли частина показників відповідає встановленим критеріям, частина - ні.
- виявляє тенденції розвитку підприємства, як цілісної системи.

Нехай господарська діяльність підприємства характеризується показниками (таблиця4)

Таблиця 4

Показники діяльності.

Показники	Темпи росту, %		
	1-й рік	2-й рік	3-й рік
Дохід (виручка) від реалізації продукції	105	106	117
Сукупні активи підприємства	102	108	120
Чистий прибуток	110	112	115

Оцінюючи показники можна сформулювати висновок, що за останні три роки господарська діяльність підприємства знаходиться на належному рівні і більш того, має тенденцію до поліпшення. Темпи зростання поданих показників підтверджують такий висновок - вони збільшуються все швидшими темпами. Здійснимо певні перетворення в *таблиці*. Замінімо значення темпів росту показників їх рангами, визначеними у порядку спадання. Ранжування дозволить порівняти, який з показників зростає більш швидкими темпами, а який найповільніше.

Таблиця 5

Ранги показників

Показники	Ранги		
	1-й рік	2-й рік	3-й рік
Дохід (виручка) від реалізації продукції	2	3	2
Сукупні активи підприємства	3	2	1
Чистий прибуток	1	1	3

Відповідно до так званого «золотого» правила економіки: «Темп росту прибутку повинен бути вищим за темп зростання доходу від реалізації продукції, а останній повинен бути вищим за темп зростання активів ...», можна побачити, що, незважаючи на щорічне зростання показників, а також прискорення темпів їх росту, становище підприємства в другому році погіршилося, а не покращилося і у третьому році відмічаємо також погіршення.

Приклад дуже спрощений, але він підкреслює суть проблеми. Крім того, в процесі аналізу розглядається набагато більша кількість показників, а деякі з них можуть мати динаміку, відмінну від рекомендованої.

Для усунення подібних проблем пропонується застосовувати метод нормативної системи значень показників, який передбачає формування еталонної динаміки стану економічного суб'єкта. Згідно нашого прикладу рекомендована, еталонна динаміка показників діяльності (стану) підприємства має наступний вигляд:

$$T_{чп} > T_{ор} > T_{а}$$

Далі, кожному показнику, який увійшов в нормативну (еталонну) систему повинен відповідати чітко визначений ранг. При цьому, якщо скажімо, вибрана система із десяти показників, то тому з них, який повинен мати найвищий темп росту присвоюється ранг 1, а тому який повинен мати найнижчий темп росту, присвоюється ранг 10.

Доотримання суб'єктом господарювання еталонної динаміки (зазначеного порядку) показників, свідчить про ефективність господарської діяльності. Його порушення вказує на наявність проблем. Так зміна порядку в сусідніх показниках нерівності вказує на наявність окремих недоліків в діяльності підприємства (2-й і 3-й роки таблиця 5). Зворотний представлений вище порядок може бути ознакою серйозних проблем господарської діяльності підприємства.

Підсумкова інтегральна оцінка діяльності підприємства (за сукупністю показників) розраховується на основі рівня співпадання еталонної і фактичної динаміки показників. Цілком зрозуміло, що фактична динаміка буде збігатися з еталонною далеко не завжди. Фактичний ряд показників може мати іншу їх послідовність. Розрахувавши реальні темпи росту запропонованих показників і замінивши їх рангами за тим же правилом можна отримати реальну динаміку та порівняти її з еталонною.

таблиця 6

Показники оцінки діяльності підприємства

Назва показника	Позначення	Еталонний ранг	Фактичний ранг
Чистий прибуток	ЧП	1	
Дохід (виручка) від реалізації	Д	2	
Активи підприємства	А	3	

Відхилення реальної динаміки від еталонної, виражене, наприклад, через *коефіцієнт кореляції* цих двох рядів і буде представляти інтегральну оцінку цієї самої реальної динаміки.

Якщо динаміка показників діяльності наближається до еталонної, то діяльність економічного суб'єкта можна вважати успішною. Коефіцієнт кореляції при повній відповідності двох послідовностей (нормативної та фактичної), коли кожний показник займає один і той же ранг в обох рядах, дорівнює +1, що означає повну позитивну кореляцію. При негативній залежності, тобто якщо в одній послідовності показники розміщені в зворотному порядку порівняно з другою, то коефіцієнт дорівнює -1, що означає від'ємну кореляцію. Для решти випадків коефіцієнт кореляції займає положення між граничними значеннями. Зростання коефіцієнта від -1 до +1 характеризує збільшення відповідності між двома послідовностями. Отже, під час аналізу слід звертати увагу не тільки на знак і значення коефіцієнта, а й на його розмах. Причому, чим менший цей розмах, тим більш визначеною є відповідна лінія поведінки підприємства. Наближення до крайніх значень коефіцієнта кореляції +1 або -1 свідчить про орієнтацію діяльності підприємства на підвищення результативності або, відповідно, її зниження.

Таким чином метод еталонної динаміки показників передбачає:

- формування системи показників діяльності підприємства (економічного зростання);
- встановлення нормативних співвідношень між темпами зростання цих показників, тобто побудова еталонної (нормативної) структури показників відповідно до конкретних умов;
- вибір еталонної динаміки (структури) показників з урахуванням особливостей ситуації;
- визначення фактичної динаміки показників, яка відображає реальний стан підприємства;
- оцінку відповідності між нормативною та фактичною динамікою показників;
- формулювання висновків про результативність і доцільність змін у діяльності підприємства.

Застосування в практиці вітчизняних підприємств методу еталонної динаміки показників дозволяє: виразити кількісно підсумкову оцінку діяльності економічного суб'єкта за сукупністю показників безпосередньо через розрахунок нормативної відстані між матрицями еталонного і фактичного порядку показників; суттєво уточнити оцінку результатів діяльності підприємства, що в свою чергу сприяє більш виваженому прийняттю рішень; на основі механізму еталонної динаміки ранжувати проблеми підприємства за рівнем їх пріоритетності; формалізувати процес прийняття рішень шляхом усунення суб'єктивних суджень.