

АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Гречко А.В.

к.е.н, доцент ФММ НТУУ «КПІ»

Кондратьєва О.Ю.

студентка ФММ НТУУ «КПІ»

ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ В СИСТЕМІ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

У статті розглядається взаємозв'язок середньозваженої вартості капіталу (WACC) та показників фінансової стійкості. Автором визначено, що коефіцієнт заборгованості, який входить в структуру WACC містить не всі зобов'язання, а мінімізація WACC не завжди є ефективним способом визначення оптимальної структури капіталу, що зумовлено проблемами вимірювання. Також існує ряд важливих факторів, що впливають на визначення структури капіталу, і можуть бути враховані лише при здійсненні ґрунтовного аналізу особливостей зовнішнього середовища та діяльності суб'єкту господарювання. В результаті проведеного дослідження доводиться доцільність спільного використання WACC та інших показників в системній моделі управління фінансовою стійкістю і зазначається, що управління структурою капіталу та фінансовою стійкістю є тільки фрагментом системної моделі, яка повинна орієнтувати на досягнення місії підприємства. Таким чином, автор зазначає, що WACC повинен містити ставки вартості позичкового капіталу, коефіцієнти заборгованості (або фінансової автономії), а також показники покриття низьколіквідних активів довгостроковими кредитами та (або) власним капіталом.

Ключові слова: стратегічне управління, фінансова стійкість, показники фінансової стійкості, середньозважена вартість капіталу.

Вступ. На сьогоднішній день, в умовах кризової ситуації, політичної та фінансової нестабільності, які склалися в Україні гострої уваги набувають питання підвищення ефективності роботи суб'єктів господарювання, нарощення фінансових можливостей, збільшення ефективності управління капіталом підприємства, розробка стратегій виходу з кризових ситуацій. З огляду на це постає питання об'єктивної оцінки фінансової стійкості підприємства, що передуює проведенню зазначених вище заходів. Показники фінансової стійкості підприємства на сьогоднішній день стають стратегічно важливими, вони є невід'ємною частиною процесу визначення подальшої платоспроможності суб'єктів господарювання. Саме глибинна економічна криза дала змогу зрозуміти недоліки стратегічного управління фінансовою стійкістю на вітчизняних підприємствах. Проблематика фінансової стійкості досліджується в працях

багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів, серед яких І.Т. Балабанов, О.Г. Біла, М.Д. Білик, І.О. Бланк, Ф.Ф. Бутинець, А.В. Грачов, Р.С. Сайфулін, Ю. В. Цал-Цалко, А.Д. Шеремет, О.О. Шеремет. Проте досі не існує узгодженості поглядів щодо методології стратегічного управління фінансовою стійкістю. Навіть визначення даної категорії має різні тлумачення. Таким чином актуальність даної теми обумовлюється тим, що реальні умови функціонування підприємства визначають необхідність проведення аналізу фінансової стійкості підприємства, що в результаті дозволяє виявити напрями управління нею та визначити заходи по удосконаленню фінансово-господарської діяльності суб'єкта господарювання. Отже, з огляду на це важливо визначити систему показників, що враховуватиме фактор ефективності прийняття стратегічних рішень.

Постановка завдання. Метою статті є викладення авторського бачення щодо системи показників управління фінансовою стійкістю підприємства з урахуванням фактору ефективності прийняття стратегічних рішень.

Відповідно до зазначеної мети, в роботі поставлено та вирішено наступні завдання:

- дослідження особливостей застосування показника середньозваженої вартості капіталу (WACC);
- проведення ґрунтовного аналізу можливості оптимізації фінансової стійкості або вертикальної структури капіталу шляхом мінімізації WACC;
- внесення певних уточнень у алгоритм розрахунку деяких коефіцієнтів;
- надання рекомендацій щодо підвищення ефективності управління фінансовою стійкістю підприємства.

Результати дослідження. Існують різні підходи до визначення фінансового стану підприємства, але загально визнаним є його оцінка за допомогою показників, які характеризують співвідношення позичкових та власних коштів (коефіцієнти заборгованості, автономії тощо). Також фінансову стійкість визначають за ступенем покриття запасів власними коштами. Однак така система оцінки фінансової стійкості не враховує ефективність заходів, які були запроваджені для покращення фінансового стану підприємства. Ідентичні значення вказаних показників можуть досягатися різними заходами, що призводять до різного рівня витрат на обслуговування довгострокових та поточних зобов'язань. До таких заходів можна віднести [1]:

- а) вибір валюти кредитування;
- б) кредитування за пільговими умовами,
- в) використання інших джерел позикових коштів (окрім банківських кредитів).

Практика показує, що для вирішення цих завдань при виборі джерел фінансування підприємств необхідно враховувати очікувану вартість запозиченого капіталу. А також необхідно зазначити, що класична система

критеріїв оцінки роз'єднує органічно взаємопов'язаний процес управління вартістю капіталу та фінансовою стійкістю.

Показник середньозваженої вартості капіталу (WACC) дозволяє поєднати ці процеси [2]:

$$WACC = K_{BK} \frac{BK}{K} + (1 - S) K_{PK} \frac{PK}{K}, \quad (1)$$

де WACC – середньозважена вартість капіталу підприємства;

де WACC – середньозважена вартість капіталу підприємства;

BK – власний капітал;

K_{BK} – очікувана ставка вартості власного капіталу;

S – ставка податку на прибуток;

K – капітал підприємства;

K_{PK} – очікувана вартість позичкового капіталу;

PK – сума позичкового капіталу;

$K_{PK} \frac{PK}{K}$ – коефіцієнт вартості частки боргу в капіталі

Використання WACC як основного показника в системі фінансового управління веде до стратегії оптимізації структури капіталу підприємства та мінімізації вартості власного позичкового капіталу. А це, у свою чергу, веде до зростання економічної та маркетингової доданої вартості. [3] Таким чином, через показник середньозваженої вартості капіталу здійснюється зв'язок між цільовим критерієм діяльності суб'єктів господарювання, вартістю капіталу та коефіцієнтом заборгованості, що характеризує фінансову стійкість. Можна зробити хибний висновок, що лише тільки через мінімізацію WACC можна ідентифікувати підвищення фінансової стійкості або оптимізацію структури капіталу.

По-перше, необхідно зазначити, що у формулі середньозваженої вартості капіталу містяться далеко не всі зобов'язання підприємства. У розрахунок не включений короткостроковий борг. Але на українських підприємствах при розрахунку цього показника додаються короткострокові зобов'язання за банківськими та комерційними кредитами, так як підприємство сплачує відсоток за користування ними. Такий стан речей можна пояснити тим, що типи абсолютної та нормальної фінансової стійкості для більшості українських підприємств не є цільовими. [4, с. 367]

По-друге, не завжди WACC можна використовувати як індикатор кращої структури капіталу через складність отримання вихідних даних для розрахунку. Існує багато проблем із отриманням вихідних даних, складно визначити ризики, які впливають на підприємство та спрогнозувати темп росту вартості акції [2, с.376]. Тим більше це неможливо в умовах корпоративного сектору вітчизняної економіки з переважно прихованою формою виплати дивідендів та відсутністю ринкового курсу акцій більшості емітентів.

По-третє, використання лише одного показника при аналізі такого багатогранного явища, як стратегія фінансової діяльності є недоцільним. Лише логічний аналіз середовища та сфери діяльності підприємства може дозволити оптимізувати структуру капіталу. До факторів, які необхідно

аналізувати, належать: галузевіособливості, зокрема тривалість операційного циклу; рівень стабільності збуту та прибутковості; ступень диверсифікованості активів; темпи зростання фірми; вплив кредиторів, зокрема їх участь у капіталіорганізації; ситуація на ринку запозичень; шанси та ризики ведення бізнесу тощо.

По-четверте, зміна коефіцієнта вартості частки боргу в капіталі або WACC не завжди означає досягнення запланованого рівня фінансової незалежності підприємства. Може, наприклад, зменшитися вартість запозиченого капіталу у обсягах більших, ніж передбачено планом, у той час як позичкових коштів буде більше. Також таке може відбутися через скорочення зовнішніх запозичень при одночасному зростанні вартості запозиченого капіталу.

Логічним вирішенням для всебічного вивчення фінансової стійкості підприємства є структуризація фінансових показників у формі «дерева цілей». Звичайно, управління фінансовою стійкістю та структурою капіталу є тільки фрагментом цієї системної моделі, яка повинна орієнтувати на досягнення місії (генеральної мети) підприємства. Забезпечення досягнення цільової величини середньозваженої вартості капіталу – задача, яка є лише кроком до таких цілей, як, наприклад, збільшення економічної доданої вартості. З іншого боку, WACC є інтегральним показником, що має важливі складові формується під впливом різноманітних факторів. У нижньому рівні «дерева цілей» повинні бути представлені всі ключові показники, які характеризують фінансову стійкість.

Замість показника середньозваженої вартості капіталу можна використовувати коефіцієнт вартості частки боргу в капіталі на відповідному рівні «дерева цілей». Це є доцільним тому, що він має зручний алгоритм розрахунку та є складовою WACC, яка характеризує фінансову стійкість.

Також досить цікавим є питання щодо місця в «дереві цілей» таких складових WACC, як очікувана ставка вартості позикового капіталу, оптимальний рівень заборгованості, коефіцієнт покриття запасів власними оборотними коштами та довгостроковими кредитами.

Перш за все зазначимо доцільність внесення певних уточнень у алгоритм розрахунку цих коефіцієнтів. Характерне для багатьох українських підприємств нульове або навіть від'ємне значення величини власних оборотних коштів, унеможливує застосування коефіцієнтів забезпеченості або покриття запасів у традиційному вимірі в системі управління фінансовою стійкістю. Так, реалізація неліквідних запасів сировини та матеріалів за цих умов призведе до зменшення знаменника у формулах розрахунку даних коефіцієнтів і їх величина зменшиться. Таким чином, складається парадоксальне враження про нібито погіршення фінансової стійкості суб'єкта господарювання. Крім того, особливо в період економічної кризи, для ряду підприємств певні активи, наприклад, дебіторська заборгованість, мають не більшу ліквідність, ніж матеріальні

запаси. Таким чином, замість коефіцієнтів забезпеченості запасів власними оборотними коштами у системі стратегічного управління необхідно використовувати інші показники, що характеризують ступінь покриття власним капіталом та довгостроковими пасивами необоротних та низьколіквідних активів [5]:

$$K_{\Pi}^I = \frac{BK}{HA+З+НЛА} \quad (2)$$

$$K_{\Pi}^{II} = \frac{BK+ДК}{HA+З+НЛА} \quad (3)$$

де K_{Π}^I —коефіцієнт покриття низьколіквідних активів власним капіталом;

K_{Π}^{II} —коефіцієнт покриття низьколіквідних активів власним капіталом та довгостроковими кредитами; BK —власний капітал; HA —необоротні активи; $З$ —запаси; $НЛА$ —інші низьколіквідні оборотні активи (з врахуванням специфіки підприємства); $ДК$ —довгострокові кредити.

Дані критерії фінансової стійкості знаходяться у взаємозв'язку та взаємодії. Зміна коефіцієнтів покриття відбувається унаслідок змін у структурі капіталу. У свою чергу прискорення збуту готової продукції, зменшення сумнівної дебіторської заборгованості, реалізація непотрібних для виробництва запасів матеріалів і сировини, призводять до вивільнення оборотних коштів і створює умови для зменшення кредиторської заборгованості, таким чином, зростання фінансової незалежності підприємства. Разом з тим, ступінь покриття низьколіквідних активів довгостроковими пасивами як характеристика фінансових ризиків, пов'язаних із маневреністю капіталу, впливає на стабільність прибутку, похідні зміни у вертикальній структурі капіталу, отже, і на величину WACC [6]. Багаторівнева модель фінансової стійкості підприємства може бути основою для побудови алгоритму планування відповідних показників і аналізу відхилень фактичних результатів від установлених значень.

Висновки. Оцінка управління фінансовою стійкістю є досить складною, оскільки для її максимальної об'єктивності треба врахувати особливості формування капіталу підприємства, а також здійснити аналіз значної кількості інформації. Однак кожне підприємство має це робити зважаючи на складну економічну та політичну ситуації в країні, адже саме управління фінансовою стійкістю дає змогу виявити сильні і слабкі сторони та вчасно прийняти економічно обґрунтовані рішення.

Таким чином, в результаті проведеного дослідження було визначено, що досягнення індикативного значення WACC не гарантує забезпечення фінансової незалежності підприємства. Також автором було встановлено, що орієнтація системи управління фінансової стійкості на критерій WACC є доцільною у тому випадку, коли вона використовується в комплексі із показниками структури капіталу та очікуваної вартості зобов'язань. Поряд з цим було встановлено, що результат декомпозиції WACC повинен містити ставки вартості позичкового капіталу, коефіцієнти заборгованості (або

фінансової автономії), а також показники покриття низьколіквідних активів довгостроковими кредитами та (або) власним капіталом.

Список використаних джерел

1. Марченко В. Финансовая устойчивость предприятия / Василий Марченко // Дебет – Кредит. – 2009. – №32. – с. 32-35.
2. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту/ Є. Ф. Брігхем; пер.з англ.– Київ: Молодь, 2009. –1000с.
3. Пузирьова П.В. Матриця ключових стратегій в управлінні фінансовим потенціалом промислових підприємств / П.В. Пузирьова // Актуальні проблеми економіки. – 2010. – №6 (108). – с. 151-156.
4. Хміль, Ф. І. Основи менеджменту [Текст] : підручник / Ф. І. Хміль. – 2-е вид., випр., доп. – К. : Академвидав, 2010. – 576 с. – (Альма-матер).
5. Рульєв, В. А. Менеджмент [Текст] : навчальний посібник / В. А. Рульєв, С. О. Гуткевич. – К.: ЦУЛ, 2011. – 312 с.
6. Хачатурян С.В. Сутність фінансових ресурсів та їх класифікація // Фінанси України. – 2008. – №4. – с. 77-82.

Гречко А.В.

к.э.н, доцент ФММ НТУУ «КПИ»

Кондратьева О.Ю.

студентка ФММ НТУУ «КПИ»

ПОКАЗАТЕЛИ ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ В СИСТЕМЕ СТРАТЕГИЧЕСКОГО УПРАВЛЕНИЯ ПРЕДПРИЯТИЕМ

В статье рассматривается взаимосвязь средневзвешенной стоимости капитала (WACC) и показателей финансовой устойчивости. Автором определено, что коэффициент задолженности, который входит в структуру WACC содержит не все обязательства, а минимизация WACC не всегда является эффективным способом определения оптимальной структуры капитала, что обусловлено проблемами измерения. Также существует ряд важных факторов, влияющих на определение структуры капитала, которые могут быть учтены лишь при осуществлении анализа особенностей внешней среды и деятельности предприятия. В результате проведенного исследования доказана целесообразность совместного использования WACC и других показателей в системной модели управления финансовой устойчивостью и отмечается, что управление структурой капитала и финансовой устойчивостью является только фрагментом системной модели, которая должна ориентироваться на достижение миссии предприятия. Таким образом, автор отмечает, что WACC должен содержать ставки стоимости ссудного капитала, коэффициенты задолженности (или финансовой автономии), а также показатели покрытия низколиквидных активов долгосрочными кредитами и (или) собственным капиталом.

Ключевые слова: стратегическое управление, финансовая устойчивость, показатели финансовой устойчивости, средневзвешенная стоимость капитала.

Grechko A.V

candidate of economic sciences, assistant professor FMM NTUU «KPI»

Kondratieva O.Y.

student of FMM NTUU «KPI»

THE FINANCIAL STABILITY INDICATORS AS A PART OF STRATEGIC MANAGEMENT'S SYSTEM

This article deals with the interrelation of the weighted average cost of capital (WACC) and indicators of financial stability. The author states that the debt ratio, which is part of the WACC is not full commitment; minimizing of WACC is not always an effective way to determine optimal capital structure, due to the problems of the measurement. There are also a number of important factors affecting the determination of capital structure, and can only be considered when making a thorough analysis of the characteristics of the environment and the activities of the entity. As a result of this research it is proved that sharing WACC and other parameters in the system model of management and financial stability indicates that the control of its capital structure and financial stability is only a fragment of the system model, which should focus on achieving the mission of the enterprise. Thus, the author notes that the WACC should include the cost rate of loan capital, debt ratio (or fiscal autonomy ratio) and the index of coverage of low long-term loans assets and (or) equity.

Keywords: strategic management, financial stability, financial stability indicators, the weighted average cost of capital.

Державський О.О.

студент ФММ НТУУ «КПІ»

Державська А.В.

студентка ФММ НТУУ «КПІ»

СИТУАЦІЙНИЙ АНАЛІЗ ДІЯЛЬНОСТІ КОРПОРАЦІЇ «ОБОЛОНЬ» НА УКРАЇНСЬКОМУ РИНКУ БЕЗАЛКОГОЛЬНИХ НАПОЇВ

У даній статті проаналізовано внутрішнє та зовнішнє маркетингове середовища України на діяльність корпорації «Оболонь», розроблено рекомендації щодо підвищення ефективності продуктово-ринкової стратегії корпорації з метою підвищення конкурентоспроможності продукції корпорації «Оболонь» на українському ринку безалкогольних напоїв.