

**ЛЬВІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ ФІЗИЧНОЇ КУЛЬТУРИ
ІМЕНІ ІВАНА БОБЕРСЬКОГО**

Кафедра економіки та менеджменту

Гуль І.Г

ЛЕКЦІЯ № 5

МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

з навчальної дисципліни
«МЕТОДИ І МОДЕЛІ ПРИЙНЯТТЯ УПРАВЛІНСЬКИХ РІШЕНЬ»
для студентів спеціальності 073 „Менеджмент”

«ЗАТВЕРДЖЕНО»
на засіданні кафедри економіки
та менеджменту
«___» _____ 202__ р. протокол №___
Зав. каф. _____ Н.Ф. Павленчик

Тема 5. МОДЕЛІ ФІНАНСОВОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

План

- 5.1. Сутність фінансового управління, його мета і завдання**
- 5.2. Моделі управління прибутком**
- 5.3. Моделі ефективності використання майна, власного капіталу**
- 5.4. Моделі прогнозування фінансового стану підприємства**
- 5.5. Моделі управління грошовими потоками**

Сутність фінансового управління, його мета і завдання. Балансова модель як основна модель фінансового управління. Дескриптивні, предикативні й нормативні моделі фінансового управління. Моделі управління прибутком. Моделі ефективності використання майна, власного капіталу, Модель Дюпона. Моделі прогнозування фінансового стану підприємства. Моделі управління грошовими потоками. Модель Баумоля, модель Міллера-Ора у визначенні суми грошових коштів. Інші моделі фінансового управління.

Прийняття фінансових рішень вимагає оперування наступними основними поняттями:

- актив (належні підприємству майно, кошти, цінні папери) як джерело формування грошового потоку;
- оцінка активу на виділення фінансових активів;
- ухвалення рішення щодо використання активу;
- фактори, що впливають на прийняття фінансових рішень: часу (одержання прибутку по активу), невизначеності й ризику (незнання величин і показників розвитку діяльності підприємства), ступінь відповідальності по зобов'язаннях і податковій виплаті;
- критерії ухвалення;
- аналіз стану підприємства;
- методи, моделі прийняття фінансових рішень.

В управлінні фінансами розрізняють інвестиційні і суцільно фінансові рішення. *Інвестиційні рішення* - це рішення по вкладенню (інвестуванню) коштів в активи у певний момент часу з метою одержання прибутку в майбутньому.

До *фінансових рішень* відносяться рішення щодо обсягу і структури інвестованих коштів (власних і позикових), забезпечення поточного фінансування наявних коротко - і довгострокових активів (структура власних засобів, позикових засобів, сполучення коротко - і довгострокових джерел)

Приймаючи фінансові рішення, необхідно враховувати принципи:

- твердої централізації фінансових ресурсів (забезпечує їхню маневреність, концентрацію на основних напрямках);
- фінансового планування (визначає перспективу надходження коштів і напрямку їхньої витрати);
- формування фінансових резервів (забезпечує стійке функціонування підприємства в умовах коливань ринкової кон'юнктури);
- виконання фінансових зобов'язань перед партнерами.

Критерієм прийняття фінансових рішень є перевищення фінансового результату над витратами. При ухваленні рішення по витратах і наступному одержанні результату з урахуванням цього критерію необхідно:

- 1) зробити поточну оцінку майбутнього результату;
- 2) порівняти майбутній фінансовий результат з нинішніми витратами.

Якщо різниця не негативна, значить прийняте рішення можна вважати прийнятним.

Головною метою фінансового управління є забезпечення максимізації добробуту власників підприємства в поточному і перспективному періоді.

У процесі реалізації своєї головної мети фінансове управління спрямоване на рішення наступних основних задач:

- забезпечення формування достатнього обсягу фінансових ресурсів відповідно до задач підприємства в майбутньому періоді;
- забезпечення найбільш ефективного використання сформованого обсягу фінансових ресурсів у розрізі основних напрямків діяльності підприємства;
- оптимізація грошового обігу;
- забезпечення максимізації прибутку підприємства при рівні фінансового ризику, що передбачається; забезпечення мінімізації рівня

фінансового ризику при рівні прибутку, що передбачається; забезпечення постійної фінансової рівноваги підприємства в процесі його розвитку.

Модель основного балансового рівняння

Для підприємства загальна величина його активів буде завжди дорівнювати сумі власного капіталу (СК) і зобов'язань (П). Дана рівність відбиває основне балансове рівняння, що лежить в основі фінансового управління:

$$A = СК + П$$

Різниця між загальною вартістю активів і загальною величиною позикового капіталу називається *чистими активами*. З основного балансового рівняння випливає, що чисті активи повинні дорівнювати величині власного капіталу підприємства.

$$ВОК = \text{Оборотні активи} - \text{короткострокові пасиви}$$

чи

$$ВОК = (\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові пасиви}) - \text{Необоротні активи}$$

Трохи видозмінивши схему, представлену на рис 5.1, можна наочно представити методику формування ще одного найважливішого фінансового показника – наявність власних оборотних коштів (ВОК) чи величина власного оборотного капіталу (синонім - чистий оборотний капітал) (рис. 5.2).

Необоротні активи	A	=	СК	Власний капітал	Постійний (довгостроковий) капітал
Оборотні активи			П	Довгострокові пасиви	
				Короткострокові пасиви	Короткостроковий капітал

Рис. 5.1 - Схема балансової моделі

	Необоротні активи	Власний капітал	Постійний капітал
Оборотні активи	ВОК	Довгострокові пасиви	
		Короткострокові пасиви	Короткостроковий капітал

Рис 5.2. Схема формування власного оборотного капіталу

Заштрихована частина схеми на рис. 9.2. відображає величину наявних у підприємства ВОК. Як видно зі схеми, назва „власні оборотні кошти” не зовсім точно відбиває природу цього показника. Мова йде про ту частину оборотних активів підприємства, що покривається не тільки власним капіталом, але і довгостроковими пасивами, тобто постійним капіталом.

Унікальність моделі ВОК полягає в тому, що в ній знаходять висвітлення два найважливіших фінансових поняття – прибутковість і ризик.

Моделювання аналізу майнового і фінансового стану підприємства

Організаційно-інформаційну модель аналізу та прогнозування майнового і фінансового стану підприємства можна визначити як стислу характеристику аналітично-прогнозного процесу щодо суб'єктів і об'єктів дослідження, мети і завдань, системи показників, що визначають параметри об'єктів, інформаційного та методичного забезпечення (табл. 5.1).

Таблиця 5.1

Організаційно-інформаційна модель аналізу та прогнозування показників фінансової звітності підприємства

1. Мета і завдання аналізу та прогнозування показників фінансового стану	
1	2
1.1. Мета	1.2. Завдання
<p>метою аналізу показників фінансового стану підприємства є пошук шляхів і кількісна оцінка резервів збільшення ринкової вартості підприємства на основі ефективного управління його майновим і фінансовим потенціалом</p> <p>метою прогнозування показників фінансового стану на основі фінансових звітів є інформаційне забезпечення загальної стратегії фінансового розвитку підприємства на основі визначення напрямів та кількісної оцінки потенційних можливостей зростання його економічного потенціалу у майбутньому</p>	<p>аналіз динаміки основних показників фінансових звітів підприємства</p> <p>оцінка тенденції зміни досліджуваного показника протягом тривалого періоду</p> <p>побудова факторної моделі відповідно до характеру зв'язку між результативним показником і чинниками</p> <p>прогнозування результатів діяльності підприємства на основі факторних моделей динамічного прогнозування</p> <p>прогнозування фінансового стану підприємства на основі балансових моделей</p> <p>аналіз та оцінка потенційного банкрутства підприємства</p>
2. Об'єкти і суб'єкти аналізу і прогнозування показників фінансових звітів	
2.1. Об'єкти	2.2. Суб'єкти
<p>доходи і витрати підприємства</p> <p>прибуток підприємства</p> <p>активи підприємства</p> <p>власний капітал</p>	<p>вищі посадові особи підприємства</p> <p>економічні служби підприємства</p> <p>керівники функціональних та структурних підрозділів підприємства</p>

<p>позиковий капітал грошові потоки підприємства чинники, що вплинули на звітні показники</p>	<p>власники та акціонери зовнішні користувачі інформації</p>
<p>3. Система економічних показників аналізу та прогнозування показників фінансових звітів</p>	
<p>3.1. Абсолютні вартісні показники абсолютні величини доходу і витрат підприємства в цілому та за їх видами абсолютна величина прибутку в цілому та за його складовими залишки активів підприємства залишки власного капіталу залишки позикового капіталу абсолютні показники динаміки доходів, витрат, прибутку, активів, власного та позикового капіталу</p>	<p>3.2. Відносні показники відносні показники структури доходів, витрат та прибутку відносні показники динаміки доходів, витрат та прибутку відносні показники структури активів, власного та позикового капіталу відносні показники динаміки активів, власного та позикового капіталу відносні показники інтенсивності процесів (коефіцієнти фінансової стійкості, платоспроможності, рентабельності, ділової активності тощо)</p>
<p>4. Інформаційне забезпечення аналізу та прогнозування показників фінансових звітів</p>	
<p>4.1. Зовнішня інформація правова нормативна довідкова</p>	<p>4.2. Внутрішня інформація планова фактографічна</p>
<p>5. Методичні прийоми обробки первинної (вхідної) інформації</p>	
<p>5.1, Економіко-логічні методи групування порівняння розрахунок відносних показників розрахунок середніх показників деталізація елімінування методи детермінованого факторного аналізу</p>	<p>5.2. Економіко-математичні методи методи обробки динамічних рядів методи регресійно- кореляційного аналізу методи моделювання фінансових показників</p>
<p>6. Узагальнення і реалізація результатів аналізу та прогнозування показників фінансових звітів</p>	
<p>6.1. Узагальнення результатів систематизація інформації кількісна оцінка втрачених можливостей кількісна оцінка потенційного збільшення прибутку і рентабельності підприємства кількісна оцінка резервів поліпшення фінансового стану підприємства розробка прогнозу показників фінансових звітів, деталізованих за формами звітності аналіз прогнозу показників фінансових звітів оформлення результатів аналізу та прогнозування показників фінансових звітів і передача їх в управлінські структури</p>	<p>6.2. Реалізація результатів оцінка прогнозу показників фінансових звітів з точки зору відповідності фінансовій стратегії підприємства прийняття рішення щодо реалізації прогнозу доведення прийнятих рішень до виконавців визначення термінів і забезпечення контролю за виконанням прийнятих управлінських рішень</p>

Модель управління прибутком

Збільшення багатства власників бізнесу виявляється у прирості власного капіталу, що у фінансово-економічній літературі називають *прибутком*.

Єдиний спосіб досягнення такого приросту (за винятком залучення нових внесків у статутний капітал) – це збільшення вартості активів підприємства.

Таблиця 5.2

Розрахунок показників прибутку

№	Показник	Суть
1	Валовий прибуток (збиток)	Виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) за винятком податків та інших виключень за мінусом вартості реалізованої продукції
2	Фінансові результати (прибуток чи збиток) від іншої операційної діяльності	Інші операційні доходи—інші операційні витрати
3	Прибуток (збитки) від операційної діяльності	Валовий прибуток – Адміністративні витрати – Витрати на збут - + Фінансовий результат від іншої операційної діяльності
4	Прибуток (збиток) від фінансової діяльності	Доходи від фінансової діяльності—витрати фінансової діяльності
5	Прибуток (збитки) від інвестиційної діяльності	Інші доходи—інші витрати
6	Прибуток (збитки) від звичайної діяльності	Прибуток від операційної діяльності + прибуток від фінансової та інвестиційної діяльності
7	Прибуток (збитки) від надзвичайної діяльності	Доходи від надзвичайної діяльності—витрати надзвичайної діяльності
8	Чистий прибуток (збиток)	Прибуток до оподаткування – сума податку на прибуток

Валовий прибуток зі звіту про фінансові результати є вихідною базою для розрахунку суми податку на прибуток; чистий прибуток – предмет поділу між власниками підприємства; відбиті в балансі короткострокові пасиви приховують за собою конкретні зобов'язання перед цілком конкретними особами, що кредитували підприємство аж ніяк не з філантропічних спонукань. Остаточне підтвердження вірогідності своїх звітних даних підприємство може зробити єдиним шляхом – здійснити всі передбачені законом виплати у формі грошових перерахувань. Для цього воно повинне трансформувати в грошову форму всі свої відображені в звітності доходи. В іншому випадку йому загрожує банкрутство через неплатоспроможність.

Моделі управління грошовими потоками

Метою управління рухом грошових коштів під час аналізу є виявлення достатності формування грошових потоків за видами діяльності, збалансованості негативного і позитивного грошових потоків за обсягом і в часі, ефективності грошових потоків.

На першому кроці аналітичної роботи розглядається позитивний потік грошових коштів підприємства, бо він забезпечує покриття поточних зобов'язань. Порівнюються темпи приросту позитивного потоку (T_p) з темпами приросту обсягу виробництва (T_v) і реалізації продукції ($T_{вр}$) та активів (T_a).

Якщо $T_p < T_{вр}$, то це свідчить про виникнення у підприємства фінансових труднощів, пов'язаних з просуванням продукції (товарів, послуг, робіт) на ринок, конкурентоспроможністю продукції, яка виробляється, розрахунками споживачів. Якщо $T_p > T_{вр}$, то це свідчить про не досить раціональне управління рухом грошових коштів і про збитки підприємства, пов'язані з інфляцією. Якщо співвідношення $T_{вр} > T_v > T_a > 100\%$ - це означає, що підприємство нарощує економічний потенціал, ефективно використовує ресурси, зменшує рівень витрат на виробництво і реалізацію продукції.

Збалансованість надходження грошових коштів і їх витрат визначається показником рівня достатності надходження грошових коштів ($P\partial$):

$$P\partial = ГПп : ГПн$$

де $ГПп$ – позитивні грошові потоки; $ГПн$ – негативні грошові потоки.

Оптимальне значення показника $P\partial$ дорівнює 1. Така ситуація свідчить про достатність коштів підприємства для здійснення виплат (фінансовий стан вважається стійким). При $P\partial > 1$ відзначаємо можливе неефективне використання підприємством грошових коштів, особливо коли це відзначається протягом довготривалого періоду. $P\partial < 1$ свідчить про розбалансованість грошового потоку і погіршення фінансової стійкості підприємства.

Загальний розмір чистого грошового потоку (ЧГП) визначають за балансовою моделлю:

$$ЧГП = ЧГП_о + ЧГП_і + ЧГП_ф$$

де ЧГПо - чистий грошовий потік від операційної діяльності, ЧГПі - чистий грошовий потік від інвестиційної діяльності, ЧГПф - чистий грошовий потік від фінансової діяльності.

Паралельно визначають якість чистого грошового потоку, що характеризується зростанням питомої ваги чистого прибутку, одержаного за рахунок росту випуску продукції і зменшення її собівартості.

Формування чистих грошових потоків за видами діяльності дає змогу виявити основні внутрішні джерела фінансування розвитку підприємства.

Аналітична робота з ефективності використання і руху грошових коштів закінчується формуванням висновків і визначенням заходів, які підприємство повинно провести для їх раціонального використання.

Визначення оптимальних розмірів грошових коштів на рахунку (касі)

У зарубіжній практиці для визначення оптимальних розмірів грошових коштів на рахунку (касі) набули розповсюдження такі моделі:

- *Модель Баумоля*, за якою вважається, що розпочинаючи роботу, підприємство має максимальний доцільний рівень коштів, які протягом деякого періоду витрачає; кошти, що надходять від реалізації товарів і послуг вкладаються ним у короткострокові цінні папери. Із закінченням запасу грошових коштів (дорівнює 0 або досягається заданий рівень безпеки) підприємство продає частину цінних паперів для поповнення запасу грошових коштів до первісної величини:

$$C = \sqrt{2F \cdot \frac{T}{r}}$$

де С – мінімальна сума грошових коштів на рахунку; F – витрати по конвертації грошей в цінні папери, T – середня сума потреби в грошових коштах протягом періоду (рік, квартал, місяць), r – доходність короткострокових цінних паперів.

Середній грошовий запас коштів складає C/2, а загальна кількість угод за конвертацією цінних паперів у грошові кошти (k) дорівнює:

$$k = T \times C$$

Загальні витрати (ЗВ) такої політики управління складуть:

$$ЗВ = F \times k + r \times C/2$$

де (F × k) – прямі витрати; (r × C/2) – втрачена вигода від зберігання коштів на поточному рахунку замість того, щоб інвестувати їх у цінні папери.

- *Модель Міллера – Орра* застосовують для випадків, коли залишок коштів на поточному рахунку змінюється випадково (хаотично), можливо, і з значними коливаннями. Коли залишок досягне верхньої межі підприємство починає купувати цінні папери, коли залишок досягне нижньої межі – підприємство продає свої цінні папери з метою утримати запас грошових коштів на деякому нормальному рівні.

$$S = 3 \cdot \sqrt[3]{\frac{3FV^2}{4r}}$$

де V – варіація щоденного надходження грошових коштів, що розраховуються за статистичним даними, S – розмах варіації залишку грошових коштів на поточному рахунку, F – витрати по конвертації грошових коштів в цінні папери, r – щоденна дохідність короткострокових цінних паперів

Моделі прогнозування фінансового стану підприємства

З метою своєчасного виявлення тенденцій незадовільної структури балансу в прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, проводиться фінансовий моніторинг за допомогою коефіцієнта *Бівера* (K_B).

$$K_B = (\text{ЧП} + A_m) : (\text{ДЗ} + \text{ПЗ})$$

де ЧП і A_m – чистий прибуток і амортизація, наведені в 220 і 260 рядках форми №2; ДЗ із – довгострокові й поточні зобов'язання (рядки 480 і 620 балансу).

Ознакою незадовільної структури балансу є становище, коли протягом тривалого часу (1,5 – 2 роки) K_B не перевищує 0,2, що виявляє небажане скорочення частки прибутку, яка спрямовується на розвиток виробництва. Підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає меншим за 0,1.

За незадовільної структури балансу для перевірки реальної можливості відновлення платоспроможності підприємства розраховують *коефіцієнт відновлення платоспроможності* строком на 6 місяців за формулою

$$K_{відн} = \frac{K_{нк} + \frac{6}{T} (K_{нк} - K_{нп})}{K_{нпр}}$$

де $K_{нк}$, $K_{нп}$ — значення коефіцієнта покриття на кінець і початок звітної періоду; $K_{нпр}$ — нормативне значення коефіцієнта покриття; 6 — період відновлення платоспроможності в місяцях; T — звітний період у місяцях.

Якщо $K_{відн} < 1$, то це свідчить про те, що підприємство в найближчі 6 місяців не має реальної можливості відновити платоспроможність. Якщо $K_{відн}$ є більшим за 1, то це означає наявність у підприємства реальної можливості відновити свою платоспроможність протягом 6 місяців і що можна відкласти рішення про визнання структури балансу незадовільною.

Найбільш поширеним методом оцінки ймовірності банкрутства підприємства є запропонована американським економістом Е. Альтманом Z -модель на основі п'яти факторів:

$$Z = 1,2 K_{об} + 1,4 K_{нп} + 3,3 K_p + 0,6 K_n + 1,0 K_v$$

де $K_{об}$ — частка оборотних засобів у активах, тобто відношення поточних активів до загальної суми активів підприємства; $K_{нп}$ — рентабельність активів, обчислена за нерозподіленим прибутком, тобто як відношення нерозподіленого прибутку звітної року й минулих років до загальної суми активів; K_p — рентабельність активів, обчислена за прибутком від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг); K_n — коефіцієнт покриття за ринковою вартістю власного капіталу, тобто відношення ринкової вартості акціонерного капіталу (вся ринкова вартість акцій підприємства) до короткострокових зобов'язань (для підприємств, що не емітують акції, цей коефіцієнт розраховується, виходячи з величини статутного фонду і додаткового капіталу з урахуванням ставки дисконтування вартості акцій аналогічних підприємств); K_v — віддача всіх активів, тобто відношення виручки від реалізації до загальної суми активів.

Коефіцієнти 1,2; 1,4; 3,3; 0,6; 1,0 — вибрані емпірично в результаті аналізу великої кількості підприємств.

Залежно від значення Z прогнозується можливість банкрутства: до 1,8 — дуже висока; від 1,81 до 2,7 — висока; від 2,8 до 2,9 — можлива; понад 3,0 — дуже низька.

Питання ефективності використання Z — моделі залишається дискусійним. Щодо точності прогнозу, проведеного за допомогою цієї моделі, то є дані як про високу точність, так і про незадовільні оцінки.