

УДК 336.6

АНАЛІЗ ПОТЕНЦІАЛУ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ В СИСТЕМІ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВ

Костирко Л.А.

POTENTIAL ANALYSIS OF FINANCIAL STABILITY CONTROL IN ENTERPRISE VALUE

Kostirko L.A.

В статті розкрито проблеми та ключові індикатори управління потенціалом стійкого відтворення вартості підприємств. Показано значущість та запропоновано методичний підхід до комплексного аналізу потенціалу фінансової стійкості як джерела необхідної інформації для прийняття управлінських рішень. Запропоновано інтегральний показник фінансової надійності підприємства, який одночасно відображає сукупний вплив факторів: ліквідність, ефективність, фінансова стійкість і ризик. Обґрунтовано вибір оптимальної структури капіталу залежно від умов та чинників оподаткування, інфляції та ризику.

Ключові слова: аналіз, потенціал фінансової стійкості, система управління, вартість підприємства, фінансова надійність, структура капіталу, ризик, резерви.

Вступ. В сучасних умовах невизначеності ринкової економіки проблема антикризового управління окремого підприємства набуває першочергового значення. Не всі підприємства реального сектору економіки зуміли адаптуватися до жорстких умов ринку, наслідком чого є диференціація їх фінансового стану з різним ступенем фінансової стійкості. Розвиток та адаптація фінансового управління промислових підприємств багато в чому залежить від використання методів і інструментів реалізації управлінських рішень. Традиційні інструменти і методи фінансового управління є недосконалими, оскільки не дозволяють своєчасно ідентифікувати і прогнозувати можливі ризики кризових явищ зниження потенціалу фінансової стійкості підприємства. Головною умовою забезпечення фінансової стійкості є здатність своєчасного передбачення і реагування на перші ознаки виникнення кризового стану. Виявлення причинно-наслідкових зв'язків виникнення кризи дозволить реалізувати механізм прийняття управлінських рішень щодо здійснення заходів антикризового управління в умовах обмеженості фінансових ресурсів. Йде мова про необхідність адаптації підприємств до умов економічних трансформацій на основі використання аналітичних методів адаптивного механізму фінансового управління. Пі-

дприємству, орієнтованому на максимізацію вартості, необхідно мати в своєму розпорядженні інформацію про те, які елементи її повсякденних операцій, а також важливих інвестиційних рішень впливають на кінцеві результати відтворення вартості. Важливу роль у вирішенні цього завдання має аналіз і оцінка потенціалу фінансової стійкості підприємств, результати яких дають можливість визначити несприятливі тенденції його стану та розробити способи і рекомендації щодо їх ідентифікації.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Досліджувана проблема знаходиться на стику наукових напрямів фінансового менеджменту і фінансового аналізу. Основоположні питання теорії і практики фінансового менеджменту і методи аналізу розкриті в роботах вітчизняних і зарубіжних вчених, серед яких Л. Бернстайн, І.А. Бланк, Р. Брейлі та С. Майерс, Ю. Бригхем [1], Л.О. Лігоненко, О.О. Терещенко. Методичні аспекти аналізу фінансової стійкості та економічного потенціалу підприємства знайшли відображення у наукових працях таких вітчизняних та зарубіжних вчених, як Л.В. Городянська, Е.Е. Іонін, М.О. Кизим [2], В.В. Ковальов [3], М.Д. Корінко, Р.О. Костирко [6], Л.А. Лахтіонова [8], Е.В. Мних, Е. Хелферт [9], А.Д. Шермет [10]. Необхідно підкреслити, що відомі методики оцінки фінансової стійкості поєднують різні набори показників, що в основному обмежуються узагальнюючими аналітичними показниками пасивів, не враховуючи зміни активів підприємства. Такі розбіжності в понятті економічної категорії фінансової стійкості викликані тим, що різні групи користувачів аналітичної інформації вкладають у це поняття різний зміст. Крім того, необхідно підкреслити, що різні вчені прагнули оцінити різні сторони фінансово-економічної діяльності підприємства. По суті, такі підходи до дослідження фінансової стійкості спрощують дане поняття, пов'язуючи його з окремими характеристиками фінансового стану підприємства, такими, як ліквідність, платоспроможність, фінансова незалежність, ділова активність. Тому необхідне

переосмислення методів аналізу потенціалу фінансової стійкості в системі управління підприємств на новій парадигмі. Ряд питань потребує комплексного дослідження та вирішення: по-перше, повинна бути створена єдина інформаційна база, яка б охоплювала основні показники, які впливають на потенціал фінансової стійкості і відтворення вартості підприємств; по-друге, розвиток методичного забезпечення аналізу потенціалу фінансової стійкості необхідно здійснювати в напрямі розширення завдань, об'єктів і методів з орієнтацією на оцінку резервів зростання вартості. Використання системного підходу до аналізу потенціалу фінансової стійкості надає можливість оцінити вплив на потенціал фінансової стійкості таких ключових чинників, як прибутковість, структура капіталу, ефективність.

Виклад основного матеріалу. Стійке функціонування залежить від динамічності показників, безперервності діяльності підприємств і стадій економічного розвитку. Стійкість системи визначається положенням рівноваги, зміна якого приводить до сталого чи кризового стану економічної системи. Це вимагає проведення аналізу й оцінки фінансових показників, що характеризують економічний розвиток підприємства. У цьому зв'язку особлива увага зосереджена на категоріях «фінансова стійкість», «потенціал фінансової стійкості», що є одночасно кінцевою оцінкою ефективності діяльності підприємства й інтегральною характеристикою вартості підприємства.

Варто звернути увагу на те, що категорія «фінансова стійкість» значно ширше, ніж гарантована платоспроможність, тому що категорія «фінансова стійкість» - це інтегральна характеристика здатності підприємства як системи трансформувати фінансові ресурси з максимальною економічною вигодою і мінімальним ризиком.

Для розкриття методологічної основи фінансового аналізу необхідно скористатися економічною категорією «фінансова стійкість» у поєднанні з терміном «потенціал». Ґрунтуючись на загальних методологічних положеннях потенціалу, слід звернути увагу на наступні його ключові характеристики: 1) потенціал відображає сукупність властивостей, створених економічною системою в процесі формування, що визначають можливу безперервність її розвитку; 2) потенціал відображає ступінь використання дійсних потенційних можливостей економічної системи; 3) потенціалу характерна властивість інтегральності, яка виявляється в інтегральній характеристиці елементів поточного і майбутнього розвитку системи. Інакше кажучи, потенціал – це комплексна характеристика, що відображає ефективність функціонування підприємства. Звідси не викликає сумнів доцільність використання економічної категорії «потенціал» для оцінки фінансової стійкості підприємства.

З цього приводу Юджин Ф. Брігхем відзначає, що в основі зростання добробуту власників підприємства лежать три взаємозалежних фактори: 1) по-

точний рівень продажів і очікувані темпи їх приросту; 2) діючі активи, що забезпечують отримання операційного прибутку; 3) можливості зростання, тобто нові капіталовкладення, що приведуть до збільшення грошових потоків в майбутньому [1, с. 38, 497]. Це ще раз переконує, що природа фінансової стійкості визначається закономірністю відтворювальних процесів капіталу, тобто генерацією прибутку в нову вартість підприємства. Як економічна категорія вона залежить від умов і перспектив росту чи зниження ефективності фінансово-економічної діяльності, тобто відображає не тільки стан дійсного потенціалу на даний момент часу, але і невикористані фінансові можливості. Виходячи з цього, потенціал фінансової стійкості необхідно визначати на основі співвідношення елементів, що формують вартість підприємства, установлюючи границі стану і зміни чистих активів і пасивів підприємства. При такому підході потенціал фінансової стійкості можна представити трьома групами елементів, які у сукупності характеризують стан і потенційні можливості підприємства з підтримки і відновлення вартості підприємства: ефективність операційної діяльності, ефективність фінансової діяльності та фінансова рівновага. Сукупність таких характеристик потенціалу фінансової стійкості є достатньою для його комплексної оцінки. Науково обґрунтована величина потенціалу фінансової стійкості є надійним аналітичним базисом вибору стратегії управління вартістю підприємств.

Дослідження процесів стійкого відтворення вартості підприємств пропонується проводити на основі двох ключових індикаторів: фінансовий результат (результат відновлення) і запас фінансової міцності (стійкості), тобто здатність до відтворення і відновлення капіталу. Звідси, стійке відтворення вартості підприємства може бути представлений у вигляді вектора (C_p), компонентами якого є рентабельність, оборотність, фінансовий важіль і прибуток:

$$C_p = f(K_{pe}, K_{ob}, K_{фв}, K_n), \quad (1)$$

де K_{pe} – рентабельність виробництва, K_{ob} – оборотність активів, $K_{фв}$ – фінансовий важіль, K_n – коефіцієнт реінвестування прибутку.

Перший показник – рентабельність виробництва характеризує здатність підприємства покрити витрати виробництва, в тому числі амортизацію і невиробничі витрати. Даний показник наочно відображає запас потенціалу фінансової стійкості, яким може розпоряджатися підприємство при встановленні цін на продукцію (товари, послуги) і межі його фінансових можливостей. Одночасно рентабельність і фінансовий важіль є орієнтирами стійкого відтворення вартості підприємств.

Динамічність розвитку підприємства можна охарактеризувати на основі зміни фінансових показників. Гомеостатична природа підприємства реалізується через його здатність адаптуватися до умов оточуючого середовища. Зміни в одному з парамет-

рів економічної системи, як правило, спричиняють зміни в інших. При цьому в кожний момент часу підприємство характеризується певним набором суттєвих фінансових показників, вектор яких визначає стан і варіанти його поведінки. Як показало виконане дослідження, ідеального фінансового стану досягти неможливо, до нього можна тільки безмежно наближатися, тому що: переглядаються стратегічні пріоритети і орієнтири; динамічно змінюється вихідний потенціал фінансово-економічної стійкості; окремі фінансові показники мають різну динаміку; результати фінансово-економічної діяльності не можна спрогнозувати з достатньою мірою точності; елементи вартості підприємства залежать від облікової політики, яка також може змінюватися. Це означає, що необхідно періодично переглядати та оптимізувати вектор стійкого розвитку підприємства і на основі попереднього регламентування процедур відповідно корегувати стратегічні плани. У цих умовах при прийнятті управлінських рішень особливого значення набуває визначення обмежень потенціалу фінансової стійкості підприємства, причини яких можуть бути як поза економічною системою, так і диктуватися його внутрішніми фінансовими можливостями.

Оскільки в динамічній системі необхідно періодично переглядати стан вихідних даних для внесення необхідних коректив відповідно до змін факторів внутрішнього і зовнішнього середовища, аналіз фінансового потенціалу виділено як центральний елемент системи підтримки управління вартістю підприємства. Вихідним етапом аналізу потенціалу фінансової діяльності підприємства є визначення чинників, що впливають на кінцевий результат і фінансову структуру капіталу. Дана мотивація заснована на необхідності вибору альтернативних джерел фінансування і потреби в розрахунках величини резерву боргових можливостей, виходячи з діючих на даний момент припущень: напряму розвитку, наявності ресурсного потенціалу, можливості залучення додаткових джерел. Цей висновок ґрунтується на таких гіпотезах: рентабельність активів повинна перевищувати вартість залученого капіталу; фінансова стратегія повинна сприяти мінімізації ризику структури капіталу; вибір форми фінансування повинен сприяти найбільшій ефективності; рішення у сфері фінансування повинні бути спрямовані на максимізацію вартості і розвиток підприємства. Такі припущення виявилися визначальними при побудові моделі і виборі сегментів аналізу потенціалу фінансової стійкості підприємства. Дотримуючись комплексного підходу, структуру завдань аналізу потенціалу фінансової стійкості підприємства можна представити за трьома рівнями: дослідження чинників, що впливають на фінансовий результат і структуру капіталу; визначення інструментарію та індикаторів аналізу фінансового потенціалу; моделювання порогових значень індикаторів фінансового потенціалу для вибору фінансової стратегії.

Сукупність виділених індикаторів та їх характеристик дає можливість представити реальну картину фінансової діяльності господарюючого суб'єкта і напрямки його розвитку. Слід підкреслити, що потенціал відтворення вартості підприємства залежить від рівноваги таких елементів як: дохідність, ефективність, ліквідність і ризик. Тому ключовими параметрами управління є: 1) беззбитковість – установлює ретроспективні можливості і межі росту доходності підприємства; 2) структура капіталу – установлює якісні вимоги до вибору фінансової структури відповідно до заданих умов, цілей і пріоритетів; 3) рівень ризику – визначає дохідність при безпечному його рівні.

В арсеналі теоретичних основ управління дохідністю підприємства однією з базових і найбільш дискусійних концепцій є теорія беззбитковості [5, с. 104; 9; 10]. Це пов'язано з тим, що концепція беззбитковості формує основу вибору оптимальних рішень у сфері встановлення меж зростання фінансового потенціалу підприємства. Підвищена увага до аналізу беззбитковості викликана тим, що він є інструментом, що дозволяє визначити конкретні кількісні характеристики обмежень за основними показниками фінансово-економічної діяльності та виявити упущені ретроспективні можливості (резерви) і межі можливого зростання вартості підприємства. Запропоновано методичні підходи дозволяють визначити різні точки беззбитковості (нижню, середню та верхню) залежно від динаміки виручки від реалізації, валових витрат і попиту та оцінити чутливість беззбиткової діяльності до ризику.

З погляду формування оптимальної структури капіталу пропонується враховувати такі детермінанти фінансового потенціалу, як економічна рентабельність і фінансовий ліверідж. Оскільки основні положення класичної теорії бізнесу узгоджуються з ідеєю оптимізації структури капіталу в системі показників, що характеризують динамічні зміни, то для оцінки фінансового потенціалу найбільш придатним є метод моделювання взаємозв'язку показників економічної рентабельності, ефекту фінансового важеля і рівня фінансового ризику [1, с. 138-139]. Для цього може бути використана модифікована модель у наступному вигляді:

$$K_{рвк} = K_{ep} (1 - ПП) + K_{efe}, \quad (2)$$

де K_{ep} - економічна рентабельність, ПП - податок на прибуток, K_{efe} - ефект фінансового важеля.

Це виходить з того, що показник економічної рентабельності найбільш повно характеризує фінансовий потенціал підприємства. На вибір конкретного джерела фінансування впливають наступні чинники: фінансова гнучкість і збереження боргової потужності; рентабельність; податки; ризик; інфляція; вартість капіталу. Тому для обґрунтування структури капіталу необхідно оцінювати майбутні потреби в залученому капіталі.

Так, дослідження резерву боргових можливостей передбачає формування різних комбінацій, які б

враховували взаємозв'язок двох груп фінансової стійкості: величини власного капіталу (ВК) та ефективності використання залученого капіталу (ЗК); економічної рентабельності (K_{EP}) та середньозваженої ставки відсотка (CB). Для дослідження резерву боргових можливостей (РБМ) запропонована модель, яка може бути представлена в такому вигляді:

$$РБМ = (ВК - ЗК) \cdot (K_{EP} - CB) \quad (3)$$

Обмеження:

$$\begin{aligned} ВК - ПЗ &\geq 0; \\ K_{EP} - CB &\geq 0. \end{aligned}$$

Формування набору комбінацій зазначених індикаторів в середовищі "Microsoft Excel" дозволило оцінити резерв боргових можливостей за різних умов фінансування та обґрунтувати на його основі зону очікуваної прибутковості і ризику. Крива щільності розподілу прибутку підприємства наведена на рис. 1. Для визначення критерію зони ризику на основі гіпотези про нормальний розподіл прибутку запропоновано застосовувати наступну функцію для підприємства (при ймовірності більше 90%):

$$\bar{\Pi} \pm 3 \cdot \sigma_{\Pi}, \quad (4)$$

де $\bar{\Pi}$ - математичне очікування прибутку, σ_{Π} - стандартне відхилення прибутку.

Класична модель, що відображає ступінь впливу структури капіталу на прибутковість вкладеного власниками капіталу, є модель взаємозв'язку рентабельності власного капіталу, економічної рентабельності і ефекту фінансового важеля. Слід відзначити, що класична модель рентабельності капіталу не враховує сукупний вплив таких факторів, як прибутковість, податки, інфляція і ризик. Так, формула

ефекту фінансового важеля, яка використовується для аналізу привабливості позикового капіталу і того чи іншого терміну позики, повинна бути побудована в конкретному випадку, оскільки має цілий ряд варіантів поведінки позичальника, які залежать від таких обставин: 1) бізнес-стратегії позичальника; 2) життєвого циклу продукту прогнозованого позичальником; 3) обмеження на фінансовий важіль, встановлюваного кредитором; 4) порядку видачі додаткових кредитів (заморожування частини капіталу) або вибору позичальником (запропонованого кредитором) режиму обслуговування позик; 5) підходу до оцінки ефективності використання позикових коштів (наприклад, прискорення темпу росту власного капіталу). Ці обставини пов'язані з тим, що в умовах невизначеності очікуваних доходів, їх розподілу і використання посилюється вплив ризику та інфляційної пропозиції, які необхідно передбачити при визначенні параметрів структури капіталу.

Для оптимізації структури капіталу розроблено модифіковані економіко-математичні моделі, що визначають функціональні залежності між такими керівними параметрами вартості підприємства: витрати, прибуток та ризик; чистий дохід і структура капіталу. Модифікована модель структури капіталу дозволяє врахувати вплив факторів оподаткування, інфляції та ризику:

$$K_{PA} = K_{EP}(1 - ПП)(BK_{\partial} + ЗК_{\partial}) - CB^P \cdot ЗК_{\partial}, \quad (5)$$

де K_{PA} - рентабельність активів на базі чистого прибутку;

BK_{∂} - частка власного капіталу в загальній величині капіталу підприємства;

$ЗК_{\partial}$ - частка залученого капіталу;

CB^P - реальна ставка відсотка.



Рис. 1. Графічна інтерпретація визначення резерву боргових можливостей

Розгляд моделі (5) з позиції впливу ризику на формування структури капіталу дозволяє зробити наступні висновки. Збільшення в структурі капіталу частки позикових джерел призводить до зростання ступеня фінансового ризику, пов'язаного із зростанням ймовірності невиконання за своїми борговими зобов'язаннями перед кредитором. Величина диференціала є критерієм вибору найбільш пріоритетного джерела фінансування. При негативному диференціалі доцільно збільшувати власні кошти. І, навпаки, якщо диференціал позитивний, то підприємству вигідніше брати кредит, оскільки це сприятиме зростанню рентабельності власного капіталу. Тому при обґрунтуванні структури капіталу доцільно регулювати співвідношення власного і позикового капіталу залежно від диференціала. Крім того, вартість акцій також залежить головним чином від економічних вигід. При виборі з декількох джерел фінансування рівного ризику віддається перевага джерелу з найбільшим значенням очікуваної прибутковості. І навпаки, при виборі джерел фінансування з однаковою вартістю перевага віддається варіанту з меншим рівнем ризику, оскільки він повинен бути компенсований.

Таким чином, використання величини капіталу в якості аргументу, а не масштабу виробництва, необхідно для обґрунтування структури джерел капіталу й оцінювати ступінь впливу факторів на ефективність використання залучених чи позикових коштів. Так, розглядаючи варіювання величини залучення капіталу для реалізації одного проекту, необхідно вирішити, що важливіше - збільшення позикових коштів при незмінній сукупній величині залучених в проект коштів або при незмінній величині власних коштів. Залежно від цього прибутковість власних коштів має дві альтернативи залежно від величини фінансового лівереджу: 1) вивільнення власного капіталу, залученого в даний проект призводить до збільшення частки незалучених коштів у

структурі власних коштів і одночасно до зниження ефективності використання величини власних коштів; 2) ефект фінансового важеля спотворює значення функції прибутковості в точках збігу прибутковості проекту та оплати за кредит. Однак при такому підході не враховується: 1) можливість додаткової участі в паралельних проектах; 2) комплексний вплив зміни масштабу виробництва і величини фінансового лівереджу на ефективність проекту; 3) вплив податкових платежів; 4) вплив графіка надходжень і платежів, пов'язаних з обслуговуванням позики. Враховуючи це запропоновані модифіковані моделі оптимізації структури капіталу, які дозволяють виявити взаємозв'язок між елементами моделі та оцінити вплив кожного з виділених факторів. При моделюванні вибору раціональної структури капіталу з мінімальним ризиком визначаються обмеження, в межах яких можуть змінюватися елементи структури капіталу в залежності від умов та факторів (оподаткування, інфляції та ризику).

Наступним аспектом аналізу є оцінка фінансової надійності підприємства. В процесі аналізу фінансової надійності економічної системи будемо ґрунтуватися на таких припущеннях [4, с. 147]:

повний рівноважний стан системи відповідає максимальному значенню коефіцієнта надійності ($I_H = 1$);

по мірі відхилення функцій від рівноважних станів надійність знижується ($I_H \rightarrow 0$).

Фінансова стійкість підприємства буде залежати від надійності системи по трьох ситуаціям фінансової рівноваги (ліквідності та платоспроможності, збереженню і підтримці фінансової стійкості, ефективності використання власного капіталу). Інтегральний коефіцієнт фінансової надійності можна представити на основі індикаторів фінансової рівноваги (табл. 1).

Таблиця 1

Система показників, що характеризують надійність фінансово-економічної діяльності по першій і другій фінансовій рівновазі [4, с. 402]

Назва	Позначення	Рівняння зв'язку
Рівновага підприємства по ліквідності та платоспроможності		
Коефіцієнт надійності з урахуванням ліквідності готівки	$K_{ЛГ}^H$	$K_{ЛГ}^H = A_1 / (П_1 + A_1)$
Коефіцієнт надійності з урахуванням термінової ліквідності	$K_{ТЛ}^H$	$K_{СЛ}^H = (A_1 + ДЗ_1) / (П_1 + КЗ_2 + A_1 + ДЗ_1)$
Коефіцієнт надійності з урахуванням ліквідності обороту	$K_{ЛО}^H$	$K_{ЛО}^H = (ФА + А_3) / (НФЗ + П_3 + ФА + А_3)$
Рівновага підприємства по збереженню і підтримці фінансової стійкості		
Коефіцієнт надійності з урахуванням збалансованості структури фінансових ресурсів	$K_{СР}^H$	$K_{СФР}^H = ФЗ / (НФЗ + ФЗ)$
Коефіцієнт надійності з урахуванням стабільності структури оборотних активів	$K_{СОА}^H$	$K_{СОА}^H = (ФЗ - НФА) / (ФА + ФЗ - НФА)$
Коефіцієнт надійності з урахуванням забезпечення активів власними джерелами фінансування	$I_{АФ}^H$	$I_{АФ}^H = ФЗ / (ФЗ + НФА)$
Оцінка надійності з урахуванням ризику		
Коефіцієнт надійності з урахуванням ризику (запас стійкості до ризику)	I_p^H	$I_p^H = 1 - R = 1 - \frac{1}{A} \sum_{k=1}^n \sum_{i=1}^{m_k} \alpha_i \cdot P(A_i) \cdot M(A_i)$
<p><i>Позначення:</i> A_1 – найбільш ліквідні активи; A_3 – повільно реалізовані активи; $П_1$ – найбільш термінові зобов'язання; $ДЗ_1$ – дебіторська заборгованість до 90 днів; $КЗ_2$ – кредиторська заборгованість до 90 днів; $ФА$ – фінансові активи; $НФЗ$ – нефінансові зобов'язання; $ФЗ$ – фінансові зобов'язання; $НФА$ – нефінансові активи; $П_3$ – зобов'язання понад 90 днів; A – активи; R – ризик; $P(A)$ – ймовірність втрат; $M(A)$ – очікування втрат від ризику; A – ризикова подія</p>		

На підставі наведених співвідношень можна зробити висновок, що при вирівнюванні показників, які забезпечують фінансову рівновагу підприємства, виникає суперечність між ліквідністю і рентабельністю, тобто неможливо одночасно досягти їх оптимальних значень. Тому необхідно знаходити компроміс між ліквідністю і рентабельністю, або встановити пріоритет важливості одного з цих завдань.

Для обґрунтування управлінських рішень щодо вибору стратегії управління вартістю підприємств запропоновано інтегральний показник фінансової надійності, який на відміну від відомих урахує сукупний вплив інтегральних оцінок (у новій інтерпретації): ліквідність (K_n^l); фінансова стійкість (K_n^c); ефективність використання власного капіталу (K_n^e) і ризик (K_n^p)

$$I_n = \left(1 - \prod_{i=1}^n (1 - K_n^i)\right)^n = \left(1 - (1 - K_n^l)(1 - K_n^c)(1 - K_n^e)(1 - K_n^p)\right)^4 \rightarrow 1 \quad (6)$$

де K_n^i – інтегральна оцінка i -го стану рівноваги; n – кількість інтегральних оцінок.

Співставлення фактичних показників фінансової надійності з цільовими дозволяє надати досить точну оцінку фінансово-економічної стійкості підприємства, що аналізується.

Запропонований підхід дозволяє визначити оптимальні варіанти покриття нефінансових зобов'язань (оптимальну структуру функціонально-аналітичного балансу) і обґрунтувати вибір і параметри фінансової стратегії підприємства.

Висновки. Дослідження циклічного характеру сталого розвитку підприємства ґрунтується на оцінці ключових індикаторів фінансового результату – оновленні вартості та запасу фінансової міцності (стійкості), тобто здатності до збереження і відтворення капіталу. В умовах невизначеності ринкового середовища при формуванні стратегії управління вартістю необхідно враховувати структуру капіталу. Запропоновані методичні підходи до визначення оптимальної структури капіталу дозволяють встановити функціональні залежності між його елементами. Модифікована модель структури капіталу дозволяє визначити вплив додаткових факторів, таких як обсяг виробництва, термін погашення позикового капіталу, різницю між компенсаційною ставкою і встановленим відсотком. Результати комплексної оцінки потенціалу фінансово-економічної стійкості підприємства слугують інформаційним базисом для проведення рейтингового аналізу та вибору управлінських рішень щодо зростання вартості підприємств.

Подальші дослідження полягають в розвитку методологічних засад щодо комплексного аналізу фінансового стану в антикризовому управлінні підприємств.

Література

1. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхэм, М. Эрдхарт: пер. с англ.; под ред. Е.А. Дорофеева. – [10-е изд.]. – СПб.: Питер, 2009. – 960 с.
2. Кизим М.О. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства: [монографія] / М.О. Кизим, В.А. Забродський, В.А. Зінченко, Ю.С. Копчак. – Х.: ИНЖЭК, 2003. – 144 с.
3. Ковалев В.В. Финансовый анализ: методы и процедуры / В.В. Ковалев. – М.: Финансы и статистика, 2006. – 560 с.
4. Костирко Л.А. Фінансовий механізм сталого розвитку підприємств: стратегічні орієнтири, системи забезпечення, адаптація: монографія. - Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2012. – 474 с.
5. Костирко Л.А. Фінансовий механізм забезпечення прибутковості підприємств: проблеми, інструменти, перспективи: монографія / Л.А. Костирко, Е.В. Чернудова. – Луганськ: Вид-во «Ноулідж», 2013. – 180 с.
6. Костирко Р.О. Контроль і аналіз в системі управління економічним потенціалом господарюючого суб'єкта: методологія та організація: монографія. - Луганськ: СНУ ім. В.Даля, 2010. – 728 с.
7. Костирко Л.А. Диагностика потенциала финансово-экономической устойчивости предприятия: монография / 2-е изд., переработ. и дополн. – Х.: Фактор, 2008. – 336 с.
8. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз суб'єктів господарювання: [монографія] / Л.А. Лахтіонова. – К.: КНЕУ, 2001. – 380 с.
9. Хелферт Э. Техника финансового анализа: Путь к созданию стоимости бизнеса / Э. Хелферт. – [10-е изд.]. – СПб.: Питер, 2003. – 640 с. – (Академия финансов).
10. Шеремет А.Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / А.Д. Шеремет, Е.В. Негашев. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 237 с.

References

1. Brighjem Ju. Finansovyy menedzhment / Ju. Brighjem, M. Jerdhart: per. s angl.; pod red. E.A. Dorofeeva. – [10-е изд.]. – SPb.: Piter, 2009. – 960 s.
2. Kyzym M.O. Otsinka i diahnostryka finansovoyi stiykosti pidpryyemstva: [monohrafiya] / M.O. Kyzym, V.A. Zabrods'kyu, V.A. Zinchenko, Yu.S. Kopchak. – Kh.: YNZhEK, 2003. – 144 s.
3. Kovalev V.V. Finansovyy analiz: metody i procedury / V.V. Kovalev. – M.: Finansy i statistika, 2006. – 560 s.
4. Kostyrko L.A. Finansovyy mekhanizm staloho rozvytku pidpryyemstv: stratehični orijentyry, systemy zabezpečennja, adaptacija: monohrafiya. - Luhans'k: Vyd-vo «Noulidž», 2012. – 474 s.
5. Kostyrko L.A. Finansovyy mekhanizm zabezpečennja prybutkovosti pidpryyemstv: problemy, instrumenty, perspektivy: Monohrafiya / L.A. Kostyrko, E.V. Černodubova. – Luhans'k: Vyd-vo «Noulidž», 2013. – 180 s.
6. Kostyrko R.O. Kontrol' i analiz v systemi upravlinnja ekonomičnym potencialom hospodarjujučoho sub"jekta: metodolohija ta orhanizacija: monohrafiya. - Luhans'k: SNU im. V.Dalja, 2010. – 728 s.
7. Kostyrko L.A. Diagnostyka potenciala finansovo-jekonomicheskoj ustojchivosti predpriatija: monohrafiya / 2-е изд., переработ. и дополн. – H.: Faktor, 2008. – 336 s.

8. Lachtionova L.A. Finansovyj analiz sub"jektivnogo gospodarjuvanija: [monografija] / L.A. Lachtionova. – K.: KNEU, 2001. – 380 s.
9. Helfert Je. Tehnika finansovogo analiza: Put' k sozdaniju stoimosti biznesa / Je. Helfert. – [10-e izd.]. – SPb.: Piter, 2003. – 640 s. – (Akademija finansov).
10. Sheremet A.D. Metodika finansovogo analiza dejatel'nosti kommercheskih organizacij / A.D. Sheremet, E.V. Negashev. – M.: INFRA-M, 2003. – 237 s.

Костырко Л.А. Анализ потенциала финансовой устойчивости в системе управления стоимостью предприятия

В статье раскрыты проблемы и ключевые индикаторы управления потенциалом устойчивого воспроизводства стоимости предприятий. Показано значение и предложен методический подход к комплексному анализу потенциала финансовой устойчивости как источника необходимой информации для принятия управленческих решений. Предложен интегральный показатель финансовой надежности предприятия, который одновременно отражает совокупное влияние факторов: ликвидность, эффективность, финансовая устойчивость и риск. Обоснован выбор оптимальной структуры капитала в зависимости от условий и факторов налогообложения, инфляции и риска.

Ключевые слова: анализ, потенциал финансовой устойчивости, система управления, стоимость предприятия,

финансовая надежность, структура капитала, риск, резервы.

Kostyrko L.A. Potential analysis of financial stability control in enterprise value

In the article the issues and key indicators of sustainable management of potential reproduction cost companies. Showing significance and methodical approach to a comprehensive analysis of potential financial stability as a source of essential information for decision making. An integral indicator of the financial stability of the company, which also reflects the cumulative effect of factors: liquidity, efficiency, financial stability risk. The choice of optimal capital structure depending on the conditions and factors of taxation, inflation and risk.

Keywords: analysis, potential financial stability control system, enterprise value, financial reliability, capital structure, risk reserves.

Костирко Лідія Андріївна, д.е.н., професор, завідувача кафедри "Фінанси" Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля
lid_kost@mail.ru

Рецензент: д.е.н., професор Бузько І. Р.

Стаття подана 23.01.2015