

ОПТИМІЗАЦІЯ СТРУКТУРИ ТА СПОСОБІВ РОЗРАХУНКУ ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ДЛЯ ЦІЛЕЙ БІЗНЕС-ПЛАНУВАННЯ

Фінансова криза показала, що українські підприємства досі не мають надійних і ефективних методів забезпечення фінансової стабільності. Стаття присвячена проблемі планування рівня фінансової стійкості суб'єктів господарювання. Проаналізовано відповідні якісні і кількісні критерії та їх взаємозв'язки. Досліджено динаміку фінансової стійкості ряду підприємств. На цьому підґрунті зроблено висновки щодо оптимальної структури показників фінансової стійкості та методів їх розрахунку. Комплексне використання показника середньозваженої вартості капіталу, коефіцієнтів фінансової автономії і покриття низьколіквідних активів довгостроковими кредитами і власним капіталом мусить стати предметом подальших досліджень у галузі фінансового планування.

Ключові слова: фінансове планування, фінансова стійкість підприємства, показники фінансової стійкості.

Финансовый кризис показал, что украинские предприятия до сих пор не располагают надежными и эффективными методами обеспечения финансовой стабильности. Статья посвящена проблеме планирования уровня финансовой устойчивости субъектов хозяйствования. Проанализированы соответствующие качественные и количественные критерии и их взаимосвязи. Исследована динамика финансовой устойчивости ряда предприятий. На этой основе сделаны выводы относительно оптимальной структуры показателей финансовой устойчивости и методов их расчета. Комплексное использование показателя средневзвешенной стоимости капитала, коэффициентов финансовой автономии и покрытия низколиквидных активов долгосрочными кредитами и собственным капиталом должно стать предметом дальнейших исследований в области финансового планирования.

Ключевые слова: финансовое планирование, финансовая устойчивость предприятия, показатели финансовой устойчивости.

The financial crisis has been proved that Ukrainian enterprises yet have not the reliable, effective methods for safeguarding financial stability. This article is dedicated to the problem of planning a financial stability level. The quantitative and qualitative indices and their interrelations are analyzed. The dynamics of financial stability for a number of enterprises is investigated. As a result the conclusions relating to optimal structure of financial stability indices and calculation methods are grounded. The combined application of WACC, global financial autonomy ratio, ratio between equity and slow assets, ratio between permanent capital and slow assets in a system model of financial stability's management must become subject for further research in the field of financial planning.

Key words: financial planning, financial stability of enterprise, indices of financial stability.

Постановка проблеми. Загострення конкуренції в результаті ринкових перетворень, що відбулися в країні, та наслідки світової економічної кризи підвищують вимоги до фінансової стійкості підприємств. У статті вона розглядається у вузькому сенсі як стабільність фінансового становища суб'єкта господарювання, що забезпечується достатньою часткою власного капіталу в складі джерел фінансування та їхньою відповідністю структурі активів. Сьогодні нестійкий фінансовий стан є проблемою багатьох українських підприємств. Поліпшення ситуації можливе лише на основі досконалої системи бізнес-

планування. Недоліки управління фінансовою стійкістю на підприємствах, а нерідко і просто відсутність планування відповідних показників пояснюються не тільки недоопрацюваннями практичного характеру, але і певними прогалинами в теорії питання.

Аналіз останніх досліджень та публікацій, виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Проблематика планування та аналізу показників фінансової стійкості досліджується в працях багатьох вітчизняних та зарубіжних економістів, серед яких І. Т. Балабанов, О. Г. Біла, М. Д. Білик, І. О. Бланк, Ф. Ф. Бутинець, А. В. Грачов, Р. С. Сай-

фулін, С. В. Мних, Ю. В. Цал-Цалко, А. Д. Шеремет, О. О. Шеремет. Проте досі відкритим залишається питання: за допомогою яких показників доцільно планувати фінансову стійкість? Так, кількість часткових показників у різних системах оцінки фінансової стійкості коливається від 2 до 22 [3, с. 195–197; 4, с. 324; 10, с. 92–95]. М. С. Абрютін і А. В. Грачов зауважують, що, коли число коефіцієнтів перевищує сім, контроль над ними легко втрачається [1, с. 31]. Немає єдності у поглядах і щодо методів розрахунку показників. Це свідчить про актуальність проведення досліджень теоретичних та практичних аспектів управління фінансовою стійкістю суб'єктів господарювання в сучасних економічних умовах.

Метою статті є обґрунтування оптимальної системи показників фінансової стійкості підприємства для цілей бізнес-планування.

Виклад основного матеріалу дослідження.

У численних методиках фінансового аналізу використовується узагальнюючий критерій фінансової стійкості, який визначається, як правило, на основі розрахунків забезпечення запасів і витрат власними та позиченими коштами. У залежності від ступеня такої забезпеченості розрізняють чотири типи фінансової стійкості підприємства, а саме абсолютну, нормальну, передкризовий (нестійкий, критичний) фінансовий стан та кризовий фінансовий стан. Відносно абсолютної фінансової стійкості у фахівців небагато розбіжностей у поглядах. Стійкість визнається абсолютною, переважно, якщо власного оборотного капіталу достатньо для забезпечення запасів і витрат [2; 3, с. 190; 8, с. 312; 9, с. 56]. Критерієм нормальної стійкості вважають забезпеченість запасів власними оборотними коштами та довгостроковими кредитами і позиками. Фінансовий стан визнають нестійким, передкризовим, або критичним, коли для забезпечення запасів і витрат використовуються окрім власного оборотного капіталу та довгострокових позикових джерел, також і короткострокові кредити і позики [3, с. 190; 8, с. 312]. Нарешті, коли для забезпечення запасів і витрат не вистачає зазначених джерел, фінансовий стан вважають кризовим, тобто підприємство знаходиться на межі банкрутства. На думку А. Д. Шеремета і Р. С. Сайфуліна нестійкий фінансовий стан є припустимим, якщо величина короткострокових кредитів і позик, залучених для формування запасів і витрат не перевищує сумарної вартості найбільш ліквідної їх частини, а саме виробничих запасів та готової продукції [9, с. 59].

У наукових публікаціях та інструктивно-методичних матеріалах для оцінки фінансової стійкості підприємств пропонується використовувати і часткові показники. В цьому питанні, як зазначалося вище, серед економістів існують кардинальні розбіжності в поглядах. Попри всю різноманітність, часткові показники фінансової стійкості можуть бути виділені у певні класифікаційні групи. Передусім,

слід зазначити, що у всіх методиках фінансового аналізу присутні показники, які характеризують розподіл джерел фінансування (вертикальну структуру капіталу) та критерії, визначені інтегральним методом. Останні визначаються або співвідношеннями активів та джерел їх формування, або порівнянням окремих пасивів, після їх корегування на величину капіталу, залученого для фінансування необоротних активів. Так чи інакше фінансова стійкість за інтегрального підходу відображається взаємозв'язками між складовими капіталу та активу балансу.

Структура джерел фінансування оцінюється індикаторами залежності підприємства від кредитів та позик у цілому та від довгострокових і короткострокових зобов'язань окремо. Для коефіцієнта незалежності, що визначає ступінь фінансового ризику (КН), згідно з рекомендаціями НБУ використовується наступна формула:

$$K_H = \frac{Z_K}{B_K},$$

де Z_K – залучені кошти (довгострокові та поточні зобов'язання), власний капітал.

Зазначимо, що в економічній літературі такий показник, переважно, називають коефіцієнтом заборгованості або фінансового ризику (КФ), а коефіцієнт фінансової незалежності (автономії або концентрації власного капіталу) визначають співвідношенням власного капіталу та вартості всіх активів. Проте ці показники характеризують одну сторону фінансового стану підприємства, а саме його залежність від зовнішніх джерел фінансування і їх спільне використання недоцільне, оскільки:

$$K_{\Phi} = \frac{1}{K_H} - 1.$$

Загальна ступінь залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування, крім зазначених вище однопланових коефіцієнтів фінансування та фінансової автономії, оцінюється також коефіцієнтами концентрації позикового капіталу або боргу (показує його частку в сукупному капіталі підприємства) і фінансової залежності (обернено пропорційний коефіцієнту автономії). Сума коефіцієнтів концентрації позикового та власного капіталу (автономії) становить одиницю. Добуток коефіцієнтів заборгованості та автономії дає коефіцієнт концентрації позикового капіталу. Таким чином, усі чотири коефіцієнти характеризують одну сторону фінансової стійкості підприємства, а саме його залежність від зовнішніх джерел фінансування. Отже, у практиці фінансового планування та контролю доцільно використовувати один із цих показників.

Для оцінки залежності підприємства від довгострокових та короткострокових джерел залучення коштів в літературі з фінансового аналізу пропонуються наступні показники (табл. 1).

Розрахунок показників залежності підприємства від довгострокових та короткострокових джерел фінансування

Назва показника	Порядок розрахунку	Алгоритм розрахунку за балансом
Коефіцієнт довготермінового залучення коштів	Довгострокові кредити і позики / (Власний капітал + Довгострокові кредити і позики)	Ряд. (480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік) / ряд. (380 + 480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік)
Коефіцієнт фінансової стійкості (I)	(Власний капітал + Довгострокові кредити і позики) / Сукупний капітал	Ряд. (380 + 480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік) / ряд. 640
Коефіцієнт фінансової стійкості (II)	Власний капітал / Короткострокові кредити і позики	Ряд. 380 / Ряд. (620 + 630 до 1 року + 430 до 1 року)
Коефіцієнт короткострокової заборгованості	Короткострокові кредити і позики / Довгострокові та поточні зобов'язання	Ряд. (620 + 630 до 1 року + 430 до 1 року) / ряд. (430+480+620+630)
Коефіцієнт фінансового важеля	Довгострокові кредити і позики / Власний капітал	Ряд. (480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік) / ряд. 380
Коефіцієнт структури залученого капіталу	Довгострокові кредити і позики / Сукупний капітал	Ряд. (480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік) / ряд. 640

Варто зазначити, що для розрахунку всіх коефіцієнтів, що перелічені у таблиці 1 і коефіцієнта концентрації позикового капіталу та будь-якого іншого показника загальної залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування, достатньо даних про суми його позикового і сукупного капіталу та величину короткострокових або довгострокових кредитів і позик. Отже, не заперечуючи доцільність використання багатьох показників в процесі поглибленого економічного аналізу, можна зробити висновок, що для вирішення задач планування і контролю фінансової стійкості достатньо принаймні одного коефіцієнта із групи індикаторів залежності суб'єкта

господарювання від довгострокових та короткострокових джерел фінансування. Проте загально-відомо, що ефективність структури кредитів і позик визначається пропорціями активу балансу. У свою чергу, як буде показано нижче, показники, що оцінюють ступінь забезпечення активів різними джерелами їх формування, характеризують і структуру зобов'язань за термінами їх погашення.

Серед показників фінансової стійкості, які визначаються інтегрованим методом, у всіх методиках аналізу містяться коефіцієнти маневреності. Проте стосовно алгоритму їх розрахунку існують різні погляди (табл. 2).

Таблиця 2

Розрахунок показників маневреності

Назва показника	Порядок розрахунку	Алгоритм розрахунку за балансом
Коефіцієнт маневреності власного капіталу (власних коштів) [5; 7, с. 316; 9, с. 22]	Власний капітал – Необоротні активи / Власний капітал	Ряд. (380 – ряд. 080) / ряд. 380
Коефіцієнт маневреності власного капіталу [4; 10, с. 93]	(Оборотні активи – Поточні зобов'язання) / Власний капітал	Ряд.(260 – ряд. 620) / ряд. 380
Коефіцієнт маневреності власних коштів [8, с. 302]	(Власний капітал + Довгострокові кредити і позики – Необоротні активи) / (Власний капітал + Довгострокові кредити і позики)	Ряд. (380 + 480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік – ряд. 080) / Ряд. (380 + 480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік)
Коефіцієнт маневреності [3, с.196]	(Оборотні активи + Витрати майбутніх періодів – Поточні зобов'язання – Забезпечення наступних витрат і платежів – Доходи майбутніх періодів) / Власний капітал	Ряд. (260 + 270 до 1 року – 620 – 430 до 1 року – 630 до1 року) / ряд. 380
Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу [3, с. 196]	Запаси / (Оборотні активи + Витрати майбутніх періодів – Поточні зобов'язання – Забезпечення наступних витрат і платежів – Доходи майбутніх періодів)	Ряд. (100 + 110 + 120 + 130 + 140) / ряд (260 + 270 до 1 року – 620 – 430 до 1 року – 630 до1 року)

Неважко помітити, що чотири коефіцієнта із перелічених у таблиці, відображають, попри всі розбіжності у розрахунках, співвідношення між власними оборотними коштами та власним капіталом (в одному випадку із врахуванням довгострокових пасивів) і тільки останній показник оцінює частку

запасів у власному оборотному капіталі. За своєю природою він належить до відносних показників, які характеризують типи фінансової стійкості, який визначається за допомогою узагальнюючого критерію (табл. 3).

Відносні показники, які характеризують типи фінансової стійкості

Назва показника	Порядок розрахунку	Алгоритм розрахунку за балансом
Коефіцієнт забезпеченості запасів (власними коштами)	(Оборотні активи + Витрати майбутніх періодів – Поточні зобов'язання – Забезпечення наступних витрат і платежів – Доходи майбутніх періодів) / Запаси або (Оборотні активи – Поточні зобов'язання) / Запаси	Ряд. (260 + 270 до 1 року – 620 – 430 до 1 року – 630 до 1 року) / ряд. (100 + 110 + 120 + 130 + 140) або Ряд. (260 – 620) / ряд. (100 + 110 + 120 + 130 + 140)
Коефіцієнт покриття матеріальних запасів власними оборотними коштами	Власний капітал – Необоротні активи / Запаси	Ряд. (380 – 080) / ряд. (100 + 110 + 120 + 130 + 140)
Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами	(Оборотні активи – Поточні зобов'язання) / Поточні зобов'язання	Ряд. (260 – 620) / ряд. 620
Коефіцієнт забезпеченості товарів	(Оборотні активи + Витрати майбутніх періодів – Поточні зобов'язання – Забезпечення наступних витрат і платежів – Доходи майбутніх періодів) / Товари	Ряд. (260 + 270 до 1 року – 620 – 430 до 1 року – 630 до 1 року) / ряд. 140
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів або Коефіцієнт стабільності структури оборотних коштів	(Оборотні активи + Витрати майбутніх періодів – Поточні зобов'язання – Забезпечення наступних витрат і платежів – Доходи майбутніх періодів) / (Оборотні активи + Витрати майбутніх періодів) або (Оборотні активи – Поточні зобов'язання) / Оборотні активи	Ряд. (260 + 270 до 1 року – 620 – 430 до 1 року – 630 до 1 року) / ряд. (260 + 270 до 1 року) або Ряд. (260 – 620) / ряд. 260
Коефіцієнт забезпечення оборотного капіталу Власними джерелами	Власний капітал – Необоротні активи / Оборотні активи	Ряд. (380 – 080) / ряд. 260
Коефіцієнт інвестування	Власний капітал / Необоротні активи	Ряд. 380 / ряд. 080
Індекс постійного активу	Необоротні активи / Власний капітал	Ряд. 080 / ряд. 380
Коефіцієнт структури покриття довгострокових вкладень	Довгострокові зобов'язання / Необоротні активи	Ряд. 480 / ряд. 080
Коефіцієнт концентрації власного капіталу	Власний капітал / Активи	Ряд. 380 / ряд. 280
Коефіцієнт покриття запасів	Власний капітал – Необоротні активи + Довгострокові зобов'язання + Забезпечення наступних витрат і платежів (довгострокові) + Доходи майбутніх періодів (довгострокові) + Короткострокові кредити банків + Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями) / Запаси	Ряд. (380 – 080 + 480 + 430 понад 1 рік + 630 понад 1 рік + 500 + 510) / ряд. (100 + 110 + 120 + 130 + 140)

Те, що фінансова стійкість може бути адекватно оцінена лише шляхом спільного використання часткових показників, які характеризують вертикальну структуру капіталу і забезпечення активів відповідними пасивами є загально визнаним фактом. Зокрема, це знайшло відображення у відомих «золотих правилах»

Так, правило вертикальної структури капіталу встановлює певне співвідношення власних і позичкових джерел фінансування. Золоте правило балансу вимагає дотримання двох умов [6, с. 492]:

$$\frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові кредити і позики}}{\text{Необоротні активи}} \geq 1$$

Коефіцієнт маневреності власних коштів (табл. 3.2.) може бути перетворений наступним чином:

$$1 - \frac{\text{Необоротні активи}}{\text{Власний капітал} + \text{Довгострокові кредити і позики}}$$

Отже, золоте правило балансу відображає саме маневреність власних коштів:

З огляду на те, що коефіцієнти маневреності, в багатьох методиках фінансового аналізу доповнюються низкою відносних показників типу фінансової стійкості (табл. 3), постає питання оцінки їх взаємозалежності та доцільності спільного використання у стратегічному плануванні. По-перше, звернемо увагу, що коефіцієнт інвестування є обернено пропорційним індексу постійного активу; коефіцієнти покриття матеріальних запасів і забезпеченості запасів, так само, як і коефіцієнти забезпеченості оборотних активів та оборотного капіталу, відрізняються лише способом розрахунку величини власних оборотних коштів, що міститься у чисельниках їх формул. Отже, із кожної пари цих показників вочевидь є недоцільним застосування принаймні одного. По-друге, коефіцієнти забезпеченості власними оборотними коштами і маневреності значно менш інформативні, ніж показники, що оцінюють ступінь покриття запасів або інших активів джерелами фінансування. Так, частка власних оборотних коштів у загальному їх обсязі або співвідношення з сумою поточних зобов'язань не

може слугувати індикатором фінансової стійкості без відповідного порівняння з величиною запасів та інших активів із незначною ліквідністю. Приймати на підставі показника маневреності капіталу рішення щодо зміни структури активів по суті не вірно, адже вона визначається переважно особливостями продукції, виробництва, та технологічних процесів. Сказане, звичайно, не заперечує доцільність застосування індикаторів маневреності в процесі поглибленого економічного аналізу. По-третє, коефіцієнт концентрації власного капіталу майже не відображає тип фінансової стійкості, оскільки, на відміну від деяких інших показників, не дає відповіді на пріоритетне питання забезпеченості необоротних активів та запасів власними джерелами. Підсумовуючи вищесказане, серед відносних показників, що визначаються на базі інтегрованого підходу, самостійну та важливу роль у оцінці типу фінансової стійкості слід зазначити коефіцієнти, які характеризують забез-

печеність запасів власним капіталом, довгостроковими пасивами, короткостроковими кредитами банків та поточною заборгованістю за довгостроковими зобов'язаннями.

Розглянуту методологію оцінки фінансової стійкості підприємств на базі абсолютних критеріїв та часткових показників, які характеризують вертикальну структуру капіталу, його маневреність та тип фінансової стійкості можна вважати класичною. В різних варіаціях вона присутня у більшості джерел з економічного аналізу. Проте деякі автори пропонують додаткові коефіцієнти, а саме реальної вартості основних засобів і запасів у майні підприємства (валюти балансу) [3, с. 196; 7, с. 316; 8, с. 302; 10, с. 94–95], нагромадження амортизації (накопичення зносу) [3, с.197; 7, с. 316; 10, с. 94–95], придатності основних засобів [3, с. 197], та мобільності [10, с. 95] (табл. 4).

Таблиця 4.

Розрахунок показників фінансової стійкості, які визначаються на основі оцінки структури активів

Назва показника	Порядок розрахунку	Алгоритм розрахунку за балансом
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів у валюті балансу (майні підприємства)	Залишкова вартість основних засобів / Сума активів підприємства	Ряд. 030 / ряд. 280
Коефіцієнт реальної вартості основних засобів і запасів у валюті балансу	(Залишкова вартість основних засобів + Запаси / Сума активів підприємства	Ряд. (030+100 + 110 + 120 + 130 + 140) / ряд. 280
Коефіцієнт нагромадження (накопичення) амортизації	Знос основних засобів / Первісна вартість основних засобів або Знос основних засобів і нематеріальних активів / Первісна вартість основних засобів і нематеріальних активів	Ряд. 032 / ряд. 031 або Ряд. (032 + 012) / ряд. (031 + 011)
Коефіцієнт придатності основних засобів	Залишкова вартість основних засобів / Первісна вартість основних засобів	Ряд. 030 / ряд. 031
Коефіцієнт мобільності	Оборотні активи / Необоротні активи	Ряд. 260 / ряд. 080

Усі вони розраховуються на основі оцінки структури активів і характеризують частку необоротних активів і запасів або амортизаційних нарахувань. Оптимальні значення коефіцієнтів мобільності та реальної вартості основних засобів і запасів у валюті балансу визначаються не тільки галузевою специфікою, але і особливостями продукції та технологічних процесів, що застосовуються на підприємстві. Крім того, оптимізація значень цих коефіцієнтів, яка відбувається через поповнення майна виробничого призначення, реалізацію неліквідів тощо, не означає забезпечення фінансової стійкості, а лише свідчить про формування для цього відповідних умов. Дійсно, інвестиції у виробничі потужності в перспективі сприяють зростанню фінансової стійкості, опосередковано через збільшення прибутку і власного капіталу, але напряду вона залежить від структури використаних на такі цілі джерел. Таким чином, ці показники характеризують опосередковані інструменти впливу на фінансову стійкість, а не її рівень.

Інший характер зв'язку із фінансовою стійкістю підприємства мають показники накопичення амортизації та придатності основних засобів. Вони

визначають ступень зносу цих необоротних активів. Невитрачені суми амортизації сприяють штучному завищенню показників забезпечення запасів власними джерелами, позаяк у їх розрахунках зменшується сума необоротних активів. Проте оновлення основних засобів за рахунок накопиченої амортизації призводить до суттєвого зниження значень указаних коефіцієнтів, що, начебто, свідчить про погіршення фінансової стійкості. Отже, для об'єктивної оцінки фінансової стійкості суб'єкта господарювання, необхідно безпосередньо корегувати коефіцієнти забезпечення запасів власними джерелами, або аналогічні за природою показники, на суми нарахування та використання амортизації основних засобів та нематеріальних активів. З цією метою, достатньо відслідковувати зміни одного показника, тобто коефіцієнта нагромадження амортизації або придатності основних засобів, адже їх сума дорівнюється одиниці.

З огляду на прямий зв'язок між прибутком, величиною власного капіталу та фінансовою стійкістю, вельми логічними виглядають оцінки її запасу [3, с. 191; 7, с. 333–334; 10, с. 98]. Зазначимо, що ці показники оцінюють не рівень фінансової

стійкості підприємства, а можливості його збереження, підвищення або, навпаки, погіршення. Саме у такому сенсі вони можуть застосовуватися в процесі фінансового планування.

Наприкінці огляду систем часткових показників фінансової стійкості підприємства звернемо увагу на досить нехарактерний для них показник заборгованості акціонерам [8, с. 302]. Він визначається відношенням загальної заборгованості перед ними до суми активів. Звичайно його можна розглядати в площині тривіальної деталізації зобов'язань. Проте цей показник характеризує аспект фінансової стійкості, що досі залишається поза увагою і є дуже важливим для сталого розвитку суб'єкта господарювання. Дотримання прав акціонерів, зокрема, своєчасне виконання відповідних зобов'язань товариства, є ознакою забезпечення стійкості разом із певним рівнем маневреності власного капіталу та незалежності від зовнішніх джерел фінансування. Втім оцінка цієї сторони стійкості підприємства потребує більш масштабного критерію.

Аналіз методологічних підходів до оцінки фінансової стійкості підприємств дозволив виділити із існуючих критеріїв пріоритетні. Проте передчасно

робити висновок про доцільність їх використання в системі стратегічного управління. Треба довести або спростувати тезу, що ці критерії адекватно визначають тип та рівень фінансової стійкості. З цією метою було проаналізовано дані офіційної звітності відкритих акціонерних товариств, за якими впроваджено справу про банкрутство. Як виявилось, низка цих товариств має тип нормальної стійкості або продемонстрували його обвальне погіршення всього за один-два роки (табл. 5). Враховуючи, що фінансова стійкість характеризує платоспроможність у довгостроковій перспективі, доречно було б очікувати кризові ознаки фінансового стану ще до моменту суттєвого погіршення ліквідності. Натомість дослідження виявило зовсім протилежні приклади. Все це свідчить про те, що визначення типу фінансової стійкості за допомогою абсолютних показників далеко не завжди дає достовірні результати і може дезорієнтувати як інвесторів, так і менеджмент підприємства. Аналіз балансів акціонерних товариств дозволив знайти причини, за якими класичний метод оцінки фінансової стійкості не спрацьовує.

Таблиця 5

Визначення типу фінансової стійкості відкритих акціонерних товариств

Показники	Алгоритм розрахунку	ВАТ «Луцький картонно-руберойдовий комбінат»			ВАТ «Харківметробуд»			ВАТ «Обласна аптечна управляюча компанія»		
		2006 р.	2007 р.	2008 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2006 р.	2007 р.	2008 р.
	$H1 = \text{Ряд. (0-080)}$	-21 396,8	-18 965	-28 667	4 608,6	-91,7	-9 375	1 850,2	1 968,3	-137 888
Наявність власного оборотного капіталу для формування запасів, тис грн.	$H1 = \text{Ряд. (380-080)}$	-21 396,8	-18 965	-28 667	4 608,6	-91,7	-9 375	1 850,2	1 968,3	-137 888
Наявність власного оборотного капіталу та довгострокових кредитів для формування запасів	$H2 = H1 + \text{ряд. 480}$	19 063,1	26 466,5	16 002	5 086	13,6	-9 258	38 227,1	45 451,2	-49 098
Наявність власного оборотного капіталу, довгострокових і короткострокових кредитів та позик для формування запасів	$H3 = H2 + \text{ряд. (500+510)}$	19 063,1	26 466,5	16 002	13 083,8	2 713,6	-6 586	38 227,1	45 451,2	-49 098
Запаси	$H4 = \text{Ряд. (100+110+120+130+140)}$	8 248	6 883	3 047	4 021,3	4 799,1	4 941	325,5	4 848	529
Надлишок (нестача) власного оборотного капіталу для формування запасів	$E1 = H1 - H4$	-29 644,8	-25 849	-31 714	587,3	-4 890,8	-14 316	1 524,7	-2 880	-138 417
Надлишок (нестача) власного оборотного капіталу і довгострокових кредитів для формування запасів	$E2 = H2 - H4$	10 815,1	19 583	12 955	1 064,7	-4 785,5	-14 199	37 901,6	40 603	-49 627

Надлишок (нестача) власного оборотного капіталу, довгострокових та короткострокових кредитів і позик для формування запасів	E3=N3-N4	10 815,1	19 583	12 955	9 062,5	-2 085,5	-11 527	37 901,6	40 603	-49 627
Тип фінансової стійкості	1- E1,E2,E3>0 2- E1<0, E2,E3>0. 3- E1,E2 <0, E3>0. 4- E1,E2, E3<0	2	2	2	1	4	4	1	2	4
Коефіцієнт заборгованості (фінансового ризику)	Ряд. (430+480+620+630) ряд. 380	5,70	0,89	1,36	1,45	0,95	29,76	9,56	10,61	-1,35

Примітка: 1 - абсолютна фінансова стійкість; 2 - нормальна фінансова стійкість; 3 - передкризовий фінансовий стан; 4 - кризовий фінансовий стан.

Дослідження показало, що запаси за ступенем ліквідності, особливо в умовах економічної кризи, часто є не гіршими за дебіторську заборгованість та деякі інші оборотні активи. Так, у ВАТ «Луцький картонно-рубейродовий комбінат» величина запасів за 2007-2008 роки зменшилась на 1 365 тис. грн, або на 16,5 %, тоді як дебіторська заборгованість навпаки зросла на 60 762,4 тис. грн тобто на 1 330 %. Резерв сумнівних боргів ВАТ «Обласна аптечна управляюча компанія» у 2008 році становив 67 % від первісної вартості дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги і перевищував величину запасів у 162 рази. Звичайно, що такий рівень низьколіквідних активів вимагає відповідних обсягів фінансування, що значно перевищують розмір власного капіталу. Наслідком є вкрай незадовільні значення коефіцієнта заборгованості (фінансового ризику). Проте це жодним чином не враховується при визначенні типу стійкості відомими методами. Наприклад, ВАТ «Харківметробуд» у 2006 році мав ознаки абсолютної фінансової стійкості, хоча коефіцієнт заборгованості (КН) становив 1,45 (табл. 5), тобто майже у півтора рази перевищував допустиме значення. Стан стійкості ВАТ «Обласна аптечна управляюча компанія» у цьому ж році також характеризувався як абсолютний. Натомість величина КН була у 9,5 рази більше за норматив! Недивно, що вже за один-два роки тип стійкості цих підприємств, згідно з класичною методикою, змінився до найгіршого варіанту, тобто став визначатися як кризовий фінансовий стан.

Порядок визначення типу стійкості за допомогою абсолютних показників не враховує ще одну особливість фінансування окремих суб'єктів господарювання, а саме залучення довгострокових кредитів у обсягах, що перевищують розмір власного капіталу. Так, сума довгострокових банківських кредитів, отриманих ВАТ «Луцький картонно-рубейродовий комбінат» станом на 31.12.2006 року, була в 4,6 рази більше його власного капіталу, що уможливило покриття необоротних активів і запасів довготерміновими пасивами. Звичайно, за таких обставин, тип фінансової стійкості даного підприємства

прийнято вважати нормальним. Проте значення коефіцієнта заборгованості на рівні 5,7 вже тоді наочно свідчило про повну втрату ВАТ «Луцький картонно-рубейродовий комбінат» фінансової незалежності.

Нарешті, на тип фінансової стійкості, за умов значної дебіторської заборгованості або наявності інших низьколіквідних активів (окрім запасів), не впливає частка поточних зобов'язань, непов'язаних із кредитами банків. На всіх підприємствах, показаних у табл. 5, частка цих пасивів є значною, що знаходить відображення у коефіцієнтах заборгованості, але не заважає, на певні дати спостереження, формально визнавати тип стійкості даних суб'єктів господарювання задовільним. Варто підкреслити також, що за умови пересічного запасу фінансової стійкості та зменшення прибутку або негативних змін у структурі активів, низка частка довгострокових зобов'язань стрімко призводить до передкризового фінансового стану, а за незначного короткострокового банківського кредитування – до кризового.

Отже, аналіз даних табл. 5 не тільки доводить, що робити висновок про тип фінансової стійкості виключно на підставі абсолютних показників, принаймні без урахування значень коефіцієнта заборгованості не можна, але примушує критично поставитися і до алгоритму розрахунку коефіцієнтів забезпеченості або покриття запасів (табл. 3).

По-перше, знаменник відповідних формул мусить містити також інші оборотні активи, які є для певного підприємства низьколіквідними. Переважно це стосується частини дебіторської заборгованості. Звичайно, об'єктивну оцінку ступеня ліквідності активів можна одержати тільки на базі первинної документації підприємства. Отже, тільки його фінансова служба спроможна прийняти вірне рішення щодо доцільності додавання до запасів, у знаменнику формул коефіцієнтів покриття, тих або інших оборотних активів. Сказане окреслює сферу застосування модифікованих таким чином показників. Це – стратегічне управління фінансовою стійкістю, але, звичайно, не визначення банками кредитоспроможності клієнтів.

По-друге, звернімо увагу на те, що розрахунок дуже суттєвої складової формул коефіцієнтів покриття, а саме величини власних оборотних коштів, здійснюється двома методами (табл. 3), що призводять до різних результатів. Її визначення через різницю між сумою власного капіталу та необоротних активів за даними балансу (рядок 380 – рядок 080) не рівнозначно сумі оборотних активів за вирахуванням поточних зобов'язань (рядок 260 – рядок 620). За першим методом не враховується частка основних засобів, профінансованих за рахунок власного капіталу. За другим – не береться до уваги те, що джерелом забезпечення окремих оборотних активів можуть бути довгострокові кредити. Структура балансу передбачає наступний зв'язок активів і пасивів: (рядок 380 – рядок 080) = (рядок 260 + рядок 270) – (рядок 430 + рядок 480 + рядок 620 + рядок 630).

По-третє, характерне для багатьох українських підприємств від'ємне значення величини власних оборотних коштів, унеможливує застосування коефіцієнтів забезпеченості або покриття запасів у традиційному вимірі в системі управління фінансовою стійкістю підприємств. Так, реалізація неліквідних запасів сировини та матеріалів, за цих умов, призведе до зменшення знаменника у формулах розрахунку даних коефіцієнтів і їх величина зменшиться (наприклад, з – 0,25 до – 0,5). Таким чином, складається парадоксальне враження про нібито погіршення фінансової стійкості суб'єкта господарювання. Зазначимо, що дослідження виявило і підприємства із нульовими запасами за даними балансу (ВАТ «Хлібодар», ВАТ «Краснолуцький завод будівельних матеріалів № 6 тощо»). Для них класичний алгоритм розрахунку коефіцієнтів покриття взагалі втрачає сенс. Таким чином, можна зробити висновок про доцільність використання у системі фінансового планування, замість коефіцієнтів забезпеченості запасів, інших показників, що характеризують ступінь покриття необоротних та низьколіквідних активів власним капіталом та довгостроковими пасивами.

Висновки.

1. Визначення типу фінансової стійкості підприємства виключно на підставі абсолютних показників, принаймні без урахування значень коефіцієнта заборгованості, за певних умов, може бути некоректним.

2. Для вирішення задач планування і контролю фінансової стійкості, на відміну від поглибленого економічного аналізу, доцільно використовувати мінімальну кількість показників, що в сукупності достатньо характеризують частку власного капіталу в складі джерел фінансування та їх відповідність структурі активів.

3. Із групи показників, що оцінюють вертикальну структуру капіталу (коефіцієнти заборгованості, фінансової автономії, залежності та концентрації позикового капіталу), зважаючи на їх абсолютну взаємозалежність, у плануванні доцільно використовувати лише один.

4. Показники, що оцінюють ступінь забезпечення активів різними джерелами їх формування, характеризують і структуру зобов'язань за термінами їх погашення.

5. Коефіцієнти забезпеченості власними оборотними коштами і маневреності значно менш інформативні, ніж показники, що оцінюють ступінь покриття запасів або інших активів джерелами фінансування.

6. Для об'єктивної оцінки фінансової стійкості суб'єкта господарювання, необхідно безпосередньо корегувати коефіцієнти забезпечення запасів власними джерелами, або аналогічні за природою показники, на суми нарахування та використання амортизації основних засобів та нематеріальних активів. Така вимога об'єктивно зумовлюється структурою даних коефіцієнтів та унеможливує орієнтацію менеджменту підприємств на підвищення їх значень шляхом необґрунтованого зростання сум накопиченої амортизації. З цією метою, достатньо відслідковувати зміни одного показника, тобто коефіцієнта нагромадження амортизації або придатності основних засобів, адже їх сума дорівнюється одиниці.

7. Запаси за ступенем ліквідності, особливо в умовах економічної кризи, часто є не гіршими за дебіторську заборгованість та деякі інші оборотні активи.

8. У системі фінансового планування доцільно використовувати замість коефіцієнтів забезпеченості запасів інших показників, що характеризують ступінь покриття необоротних та низьколіквідних (для даного підприємства) активів власним капіталом та довгостроковими пасивами.

ЛІТЕРАТУРА

1. Абрютин М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия / М. С. Абрютин, А. В. Грачев. – М. : Дело и Сервис, 1998. – 180 с.
2. Методика інтегральної оцінки інвестиційної привабливості підприємств та організацій. Затверджено наказом Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій 23.02.98 № 22. Офіційний вісник України від 16.04.1998 – 1998 р. № 13. – стор. 211, код акту 5120/1998.
3. Подольська В. О. Фінансовий аналіз : [навч. посібник] / В. О. Подольська, О. В. Яріш. – К. : Центр навчальної літератури, 2007. – 488 с.
4. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації. Затверджено наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України 26.01.2001 N 49/121. Офіційний вісник України від 2001 р. – № 7. – Ст. 290, код акта 17794/2001.
5. Положення про порядок формування та використання резерву для відшкодування можливих втрат за кредитними операціями банків. Затверджено постановою правління НБУ від 06.07. 2000 р. № 279 // Офіційний вісник України від – 2000 р. – № 32. Ст. 1378, код акту 16471/2000.

6. Терещенко О. О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання : [навч. посіб.] / О. О. Терещенко. – К. : КНЕУ, 2003. – 554 с.
7. Фінансовий аналіз : [навч. посіб.] / М. Д. Білик, О. В. Павловська, Н. М. Притуляк, Н. Ю. Невмержицька. – К. : КНЕУ, 2005. – 592 с.
8. Фінанси підприємств : [підручник] / [А. М. Поддєрьогін, Л. Д. Буряк, Г. Г. Намта ін.]. – К. : КНЕУ, 2000 – 460 с.
9. Шеремет А. Д. Методика фінансового аналізу / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулін. – М. : Инфра-М, 1999. – 512 с.
10. Шеремет О. О. Фінансовий аналіз: [навч. посіб.] / О. О. Шеремет. – К. : Кондор, 2005. – 194 с.

Рецензенти: Бажал Ю. М., д.е.н., професор;
Верланов Ю. Ю., к.е.н., професор

© Рогов Г. К., 2010

Надійшла до редакції 02.06.2010 р.