

## **Оцінка фінансової стійкості в системі управління розрахунковими операціями підприємства**

Гнатюк Т.М., к.е.н., доц. кафедри обліку і аудиту  
Прикарпатського національного Університету імені Василя Стефаника,  
м. Івано-Франківськ, Україна

Шкроміда В.В., к.е.н., доц. кафедри обліку і аудиту  
Прикарпатського національного Університету імені Василя Стефаника,  
м. Івано-Франківськ, Україна

*Ключові слова:* структура капіталу, позиковий капітал, фінансовий важіль, фінансовий ризик, рентабельність активів.

В системі фінансово-економічних відносин на рівні суб'єктів господарювання в Україні, останнім часом, спостерігаються безладні, хаотичні, а часом і неконтрольовані процеси, спрямовані на перегляд усталених економічних зв'язків з різними контрагентами. Одним з основних спонукальних чинників такого явища є об'єктивне прагнення підприємств уникнути небезпечної ситуації, пов'язаної з виникненням кризи неплатежів. Навіть незначне уповільнення грошового потоку за певний звітний період може стати причиною втрати значної частини оборотних ресурсів, через високий темп росту цін на них. Такий стан речей заставляє менеджмент підприємств оперативно переглядати господарські угоди з партнерами на користь фінансово стійких господарюючих суб'єктів та позбавлятися неплатоспроможних покупців чи постачальників. Фінансова стійкість потенційного партнера стає важливим, а то і ключовим критерієм при прийнятті рішення про укладання довгострокових господарських угод.

Питання оцінки взаємозв'язку стійкості фінансового стану, платоспроможності та структури джерел, формування ресурсів підприємства розкриваються в працях відомих зарубіжних вчених, зокрема: Дж. Бейкера, С. Майерса, Н. Майлуффа, М. Міллера, Ф. Модільяні, Дж. К. Ван Хорна, Дж. Вільямса та ін.. Однак сучасні умови господарювання характеризуються високим ступенем невизначеності. А тому, дослідження та подальший розвиток науково обґрунтованої методи оцінки рівня фінансової стійкості підприємства, сприятиме подальшому розвитку механізму управління та удосконаленню

інструментарію вирішення низки сучасних фінансово-економічних проблем господарюючих суб'єктів.

Метою даного дослідження є пошук шляхів підвищення інформативності результатів аналізу стійкості та стабільності фінансового стану основних партнерів підприємства, за рахунок виокремлення невеликої множини ключових параметрів та індикативних показників шляхом деталізації характеру та рівня впливу окремих фактів, явищ чи подій господарського процесу.

Методика оцінки фінансової стійкості підприємства достатньо широко описана у наукових та навчально-методичних працях Л.М. Шульгіної., Н.В. Тарасенка, І. П. Отенка, Г. Ф. Азаренкова, Г. А. Іващенко, та інших вітчизняних вчених. Окрім того, окремі аспекти аналізу стійкості фінансового стану господарюючих суб'єктів формалізовано в низці нормативно-законодавчих документів з регламентації роботи органів державного фінансового контролю [2]

Частина вчених стверджує, що для якісної оцінки фінансової стійкості підприємства необхідно використовувати статистичні емпіричні методи, такі як лінійний багатовимірний дискримінантний аналіз, або штучні нейронні мережі [3]. Слід відмітити, що з наукової точки зору їхні дослідження мають надзвичайне значення для розвитку економічної науки, оскільки забезпечують основу для формування найбільш суттєвих знань про об'єктивні закони і закономірності функціонування економічних одиниць. Використання економіко-математичних методів дослідження дають змогу моделювати складні господарські процеси, дозволяють передбачити їх хід та результативність на теоретичному рівні, що значно підвищує ефективність використання ресурсного потенціалу, забезпечує отримання виробничих функцій з бажаними характеристиками та знижує ризики прийняття управлінських рішень в реальному секторі економіки [5].

Проте, прикладне використання згаданих методик на рівні господарюючого суб'єкта є достатньо проблематичним через низку об'єктивних чинників. Найбільш істотним недоліком практичної реалізації таких підходів є брак фахівців, які володіють універсальним математичним

апаратом. Адже в процесі створення детального опису фактів і явищ господарської діяльності виникає необхідність будувати все більш складні математичні моделі, а їх реалізація вимагає наявності дороговартісного програмного забезпечення.

Для результативної оцінки стійкості фінансового стану контрагентів доцільно використовувати відносно простий, але інформативний підхід, який базується на дослідженні залежності одних явищ, фактів чи процесів господарської діяльності підприємства від інших, та оперативно забезпечує управлінський персонал об'єктивною інформацією про рівень платоспроможності покупців і замовників, чи ступінь ділової активності постачальників і підрядників. Такий підхід вперше на теоретичному рівні було описано Альфредом Маршалом в далекому 1892 р. В подальшому його ідею використали аналітики компанії *The DuPont System of Analysis* для оцінки ефективності використання ресурсів вкладених в господарську діяльність підприємства через встановлення детермінації факторів, як процес складної взаємодії різних форм зв'язків (причинно-наслідкових, функціональних, статистичних та інших). Було встановлено, що фінансова стабільність і незалежність у прийнятті господарських рішень підприємства забезпечується величиною власних ресурсів та можливістю їх вільного використання на покриття активів (забезпечення потреб у засобах та предметах праці) і зобов'язань у зазначені терміни. У свою чергу, постійний приріст власних ресурсів може забезпечити лише позитивна динаміка прибутку та приріст рентабельності підприємства.

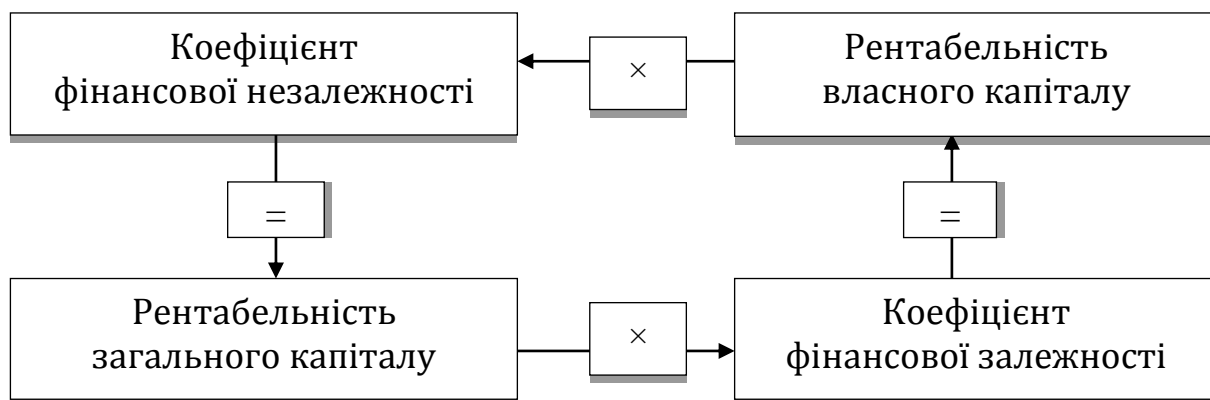
До сьогоденного часу, з усіх відомих показників, які визначають оцінку генерованого підприємством прибутку за окремий звітний період найчастіше використовується рентабельність активів (*РЗК*) та рентабельність власного капіталу (*РВК*) [1].

Попри незначні відмінності згадані показники є однаково цінними і жоден з них не повинен окремо використовуватись як абсолютний показник загальної перспективи діяльності та фінансової стійкості через наявність об'єктивних недоліків.

Рентабельність загального капіталу розраховується як чистий прибуток, поділений на сукупні активи [7]. Він легко використовується для порівняння результативності господарювання підприємств однієї галузі та показує ефективність менеджменту у використанні усіх наявних ресурсів для отримання прибутку. Кожен аналітик чи інвестор позитивно оцінює збільшення даного показника, оскільки це означає, що підприємство заробляє більше за менші обсяги залучених ресурсів. Однак об'єктивність такого співвідношення може бути спотвореним, якщо суб'єкт господарювання схильний до надмірної ліквідності активів і тримає на поточних рахунках надлишок грошових коштів для забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності.

Рентабельність власного капіталу розраховується як чистий прибуток, поділений на власний капітал підприємства [4]. Цей показник визначає рівень рентабельності, який підприємство отримує з ресурсів вкладених інвесторами та створених за увесь період господарювання. Проте, його підсумкове значення може бути легко скориговане у бік збільшення шляхом викупу частини акцій власної емісії. Також, високе значення рентабельності власного капіталу не виключає наявність у підприємства значних боргів чи прострочених зобов'язань, оскільки наявність чистого прибутку не завжди забезпечує адекватний грошовий потік. Високе значення *PBK* досліджуваного підприємства може маскувати значні труднощі з грошовими коштами на покриття зобов'язань та приховувати проблеми, які можуть виникнути у кредиторів чи постачальників з отриманням своїх грошей від такого підприємства у майбутньому.

Одним з варіантів аналізу рівня стійкості фінансового стану та платоспроможності покупців, для визначення можливості укладання довгострокових угод товарно-матеріального постачання на умовах відстрочки платежів, є використання видозміненої факторної моделі компанії «DuPont» (рис 1).



**Рис 1. Узагальнена факторна модель оцінки фінансової стійкості та рентабельності в системі управління розрахунковими операціями підприємства**

Як видно з рис. 1 при оцінці фінансової стійкості на рівні з показниками фінансової автономії та фінансової залежності контрагентів необхідно враховувати показники рентабельності власного та загального капіталу. Формалізований запис видозміненого показника рентабельності власного капіталу для оцінки фінансової стійкості у факторній моделі можна подати на двох рівнях [6]:

$$PBK = \frac{ЧП}{BP} \times \frac{BP}{ЗК} \times \frac{ЗК}{ВК} = PЗК \times OBK \times KФЗ,$$

де  $PBK$  - рентабельність власного капіталу;

$ЧП$  - чистий прибуток;

$BP$  - виручка від реалізації;

$ЗК$  - загальний капітал;

$ВК$  - власний капітал;

$PЗК$  - рентабельність загального капіталу;

$KФЗ$  - коефіцієнт фінансової залежності.

Використання даної моделі для оцінки рівня фінансової стійкості вимагає її видозміни. Зокрема на стійкість фінансового стану впливає питома вага позикового капіталу в загальній величині усіх наявних ресурсів. До розрахунку показника рентабельності власного капіталу слід ввести коефіцієнт прибутковості позикового капіталу зваженого на рівень фінансового ризику.

Логіка аналізу таких показників полягає у необхідності об'єктивної оцінки рівня рентабельності власного капіталу з огляду на питому вагу сукупних боргів підприємства.

Формалізований запис видозміненого показника рентабельності власного капіталу для оцінки фінансової стійкості у факторній моделі можна подати також на двох рівнях:

$$PЗК = \frac{ЧП}{ПК} \times \frac{ПК}{ВК} \times \frac{ВК}{ЗК} = РПК \times КФР \times КФН,$$

де  $ПК$  - позиковий капітал;

$РПК$  - рентабельність позикового капіталу;

$КФР$  - коефіцієнт фінансового ризику (плече фінансового важеля);

$КФН$  - коефіцієнт фінансової незалежності (коефіцієнт автономії).

На другому рівні нами отримано трьохфакторний мультиплікатор оцінки рівня фінансової стійкості потенційних контрагентів з використання проказників прибутковості власного та загального капіталу. За допомогою даної моделі можна отримати інформацію про конкретного суб'єкта підприємницької діяльності та дати оцінку факторам, які найбільше впливають на стійкість фінансового стану.

Для цього скористаємось методом елімінування, який полягає в поступовій заміні кожного фактора при незмінності інших і, цим самим, визначаємо вплив кожного фактора:

$$\Delta PЗК^{РПК} = (РПК_1 - РПК_0) \times КФР_0 \times КФН_0;$$

$$\Delta PЗК^{КФР} = РПК_1 \times (КФР_1 - КФР_0) \times КФН_0;$$

$$\Delta PЗК^{КФН} = РПК_1 \times КФР_1 \times (КФН_1 - КФН_0);$$

$$\Delta PЗК^{РПК} + \Delta PЗК^{КФР} + \Delta PЗК^{КФН} = \Delta PЗК$$

Для підсилення практичної значимості отриманого показника трьохфакторного мультиплікатора рентабельності загального капіталу підприємства з метою прийняття управлінських фінансових рішень проведемо його розрахунок на прикладі фінансово-господарської діяльності Публічного акціонерного товариства "Івано-Франківський завод "Промприлад" [8], який є

представником галузі промисловості в Івано-Франківській області та вагомим учасником регіонального ринку промислових приладів і обладнання.

Таблиця 1

**Окремі показники фінансової звітності  
ПАТ “Івано-Франківський завод “Промприлад””**

№ з/п	Показники (тис.грн)	Форма звітності, рядок	2015 рік	2016 рік	Відхилення (+/-)	
					абсолютне	у %
1	Власний капітал	ф.1, р. 1495	9525	9181	-344	-3,61
2	Позиковий капітал	ф.1, р. 1595 + 1695 + 1700	5392	7654	+2262	41,95
3	Загальний капітал	ф.1, р. 1900	14917	16835	+1918	12,85
4	Чистий фінансовий результат	ф.2, р. 2350 / р. 2355	-2231	181	+2412	108,11
5	Рентабельність загального капіталу підприємства, %	п. 4 / п. 3	-14,96	1,07	+16,03	107,15

З таблиці видно, що за аналізований період прибутковість загального капіталу зросла на 16,03 %. Такий приріст відбувся за рахунок перевищення темпу приросту чистого фінансового результату над темпом приросту величини загального капіталу на 95,26 % (108.11% – 12.85%). Проте в структурі приросту загального капіталу спостерігається зменшення темпів приросту власних джерел коштів на 3,61 % та збільшення темпів приросту загальних боргів на 41,95 % (сумарне перевищення темпу приросту склало 45,56 %), що опосередковано свідчить про зниження стійкості фінансового стану підприємства та збільшення частки строкових боргових активів на підприємстві. Результати розрахунку коефіцієнтів фінансової стійкості наведено в табл. 2. В аналітичній табл. 3 наведено результати розрахунку впливу факторних ознак на зміну результативного показника

За результатами проведених розрахунків спостерігаємо приріст загальної рентабельності кожної гривні середньої величини позикового капіталу на 0,1581 грн. за рахунок приросту на 0,4374 грн. кожної гривні позичених у звідному періоді коштів. За таких обставин приріст коефіцієнта коефіцієнт фінансового ризику на 0,2676 грн. позитивно вплинув на приріст рентабельності усіх ресурсів ПАТ “Івано-Франківський завод “Промприлад”” на рівні 0,0040 грн. на кожну гривню загальної величини усіх активів.

Таблиця 2

**Вихідні дані факторного аналізу рентабельності загального капіталу  
ПАТ “Івано-Франківський завод “Промприлад””**

Показники		2015 рік	2016 рік	Відхилення, (+/-)
<b>Результатив на ознака</b>	Рентабельність загального капіталу, <i>РЗК</i>	-01496	0,0107	+0,1603
<b>№ з/п факторних ознак</b>	<b>1</b> Рентабельність позикового капіталу, <i>РПК</i>	-0,4138	0,0236	+0,4374
	<b>2</b> Коефіцієнт фінансового ризику, <i>КФР</i>	0,5661	0,8337	+0,2676
	<b>3</b> Коефіцієнт фінансової незалежності, <i>КФН</i>	0,6385	0,5454	-0,0931

Таблиця 3

**Результати розрахунку впливу факторів на зміну рентабельності загального капіталу ПАТ “Івано-Франківський завод “Промприлад””**

Підстановка	$\Delta РПК$	$\Delta КФР$	$\Delta КФН$	$\Delta$
1	0,4374	0,5661	0,6385	+0,1581
2	0,0236	0,2676	0,6385	+0,0040
3	0,0236	0,8337	-0,0931	-0,0018
<b>Разом</b>				+0,1603

Водночас, зниження фінансової автономії на 0,0931 грн. у кожній гривні усіх джерел коштів аналізованого підприємства негативно впливає на загальну величину рентабельності їх використання на рівні -0,0018 грн. у кожній гривні абсолютного приросту прибутковості. Сумарний вплив усіх факторів про позитивну динаміку ефективності використання наявних ресурсів потенційним контрагентом. Проте, зниження фінансової автономії та збільшення коефіцієнта фінансового ризику вимагає зваженого підходу менеджменту до визначення способу розрахунків з даним підприємством задля уникнення потенційної можливості прострочення дебіторської заборгованості чи не виконання графіків матеріального постачання.

З наведеної факторної моделі випливає, що рентабельність загального капіталу залежить від трьох факторів, зокрема: рентабельності залученого капіталу, плеча фінансового важеля та коефіцієнта автономії. Значимість названих факторів для аналізу фінансової стійкості є очевидною, вони



узагальнюють усі питання пов'язані з позиковими коштами та ефективність їх використання. Збільшення прибутковості власного капіталу підприємства знаходиться в прямій залежності з приростом чистого прибутку та питомої ваги позикових коштів, і в оберненій залежності з приростом загального капіталу за рахунок власних джерел коштів. Фактично приріст рентабельності власного капіталу і показник фінансової стійкості знаходяться в оберненій залежності. При збільшенні питомої ваги власного капіталу знижується рентабельність, проте зростає рівень фінансової стійкості підприємства.

Використовуючи даний підхід для оцінки фінансової стійкості підприємства, необхідно враховувати низку суттєвих особливостей. Так, представлена модель не враховує часовий, репутаційний та потоковий аспекти.

Часовий аспект полягає в тому, що при використанні згаданої методики оцінки фінансової стійкості необхідно врахувати організаційно-виробничі процеси відповідного періоду. Якщо освоєння нових видів продукції відбувається у аналізованому періоді, то рівень рентабельності може знизитись на фоні низької стійкості фінансового стану через необхідність додаткового залучення позикового капіталу. За таких обставин, щоб уникнути помилкових управлінських рішень, низькі значення рентабельності не слід характеризувати, як негативні. Суть репутаційного чиннику в тому, що показники для оцінки стійкості та рентабельності капіталу відображені в балансі, проте, там не відображено репутацію підприємства (нематеріальні активи у вигляді гудвілу) яка може впливати на ринкову вартість капіталу конкретного підприємства. Поточковий аспект характеризує відповідність чистого прибутку та суми грошового потоку. Може статись так, що за фінансовою звітністю підприємство є високорентабельним, але воно не може розрахуватись за терміновими боргами через відсутність грошових коштів на рахунках. Тому у розрахунок показників рентабельності слід вводити чистий прибуток зважений на величину чистого грошового потоку аналізованого періоду.

Очевидно, що фінансова стійкість підприємства характеризується не тільки числовими параметрами в структурі капіталу, але і періодом часу, впродовж якого підприємство здатне забезпечити достатнє фінансування

ресурсів та їх адекватний розподіл для своєчасного покриття всіх витрат. Такий період часу має бути граничним терміном, на який може отримати відстрочку платежу за надані товари (роботи, послуги) потенційний контрагент. Якщо період часу, впродовж якого покупець здатен покривати зобов'язання скорочується в динаміці, то підприємство яке надало відстрочку платежу саме може опинитись у ситуації, коли через прострочену дебіторську заборгованість необхідно звертатись за поточними позиками для покриття найбільш нагальних потреб у забезпеченні власної господарської діяльності.

### Список використаних джерел

1. Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. Вахович Основы финансового менеджмента: 12-е издание: Пер. с англ. — М.: ООО "И.Д. Вильямс", 2008. — 1232 с.
2. Гнатюк Т.М. Актуальні аспекти нормативної регламентації аналізу господарської діяльності підприємства / Т.М. Гнатюк, В.В. Шкроміда // Обліково-аналітичне забезпечення господарської діяльності : монографія / за редакц. І.Ф. Баланюк Н.І. Пилипів, В.М. Якубів – Івано-Франківськ, 2014. – С. 83-96
3. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т.1/ Редкол.: ... С.В. Мочерний (відп.ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000 – 864 с.
4. Тарасенко Н.В. Економічний аналіз діяльності промислового підприємства / Н.В. Тарасенко. – Львів: ЛІБІ НБУ, 2004. – 485 с.
5. Фінансовий аналіз : навчальний посібник / І. П. Отенко, Г. Ф. Азаренков, Г. А. Іващенко. – Х. : ХНЕУ ім. С. Кузнеця, 2015. – 156 с
6. Шульгіна Л.М. Леверидж підприємств: сутність, види та складові елементи Экономика Крыма № 4(33), 2010 С. 216 – 222
7. Erich A. Helfert Financial analysis: tools and techniques // [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://alqashi.com/book/book17.pdf>
8. Річні звіти ПАТ «Івано-Франківський завод «Промприлад» [Електронний ресурс]: сайт ПАТ «Івано-Франківський завод «Промприлад». – Режим доступу: [http://www.prylad.com.ua/info\\_emit/fin\\_zvit2016.pdf](http://www.prylad.com.ua/info_emit/fin_zvit2016.pdf)