

УДК 631.16

*О. В. Добровольська,  
к. е. н., доцент кафедри фінансів, Дніпропетровський державний аграрний університет  
О. С. Басовська,  
магістр, Дніпропетровський державний аграрний університет*

## ФОРМУВАННЯ МЕТОДИКИ ФАКТОРНОГО АНАЛІЗУ ТА ПОКАЗНИКІВ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ В СИСТЕМІ СТРАТЕГІЧНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

*У статті розглядається управління фінансовою стійкістю за допомогою аналізу факторів формування показників, які характеризують стабільність функціонування підприємства з позиції забезпечення прибутковості операційної діяльності.*

*The financial soundness management with support of factor analysis of activities forming that describe the stable company functioning from the position of ensuring the profitability of operation activity is considered.*

*Ключові слова: фінансова стійкість, факторний аналіз, платоспроможність, стратегічне управління, структура капіталу, власні кошти, позичкові кошти, зобов'язання.*

*Key words: financial soundness, factor analysis, financial responsibility, strategic management, capital structure, internal funds, borrowed current assets, commitment.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Показники фінансової стійкості вважаються стратегічно орієнтованими, пов'язаними із перспективною платоспроможністю суб'єктів господарювання. Економічна криза наочно показала недоліки стратегічного управління фінансовою стійкістю на підприємствах країни.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Проблематика фінансової стійкості досліджується в працях багатьох вітчизняних і зарубіжних економістів, серед яких І.Т. Балабанов, О.Г. Біла, М.Д. Білик, І.О. Бланк, Ф.Ф. Бутинець, А.В. Грачов, Р. С. Сайфулін, Є.В. Мних, Ю. В. Цал-Цалко, А.Д. Шеремет. Проте досі не існує єдності поглядів щодо методології стратегічного управління фінансовою стійкістю.

### ФОРМУЛЮВАННЯ ЦІЛЕЙ СТАТТІ

Метою дослідження є формування методики факторного аналізу та показників фінансової стійкості в системі стратегічного управління підприємством для моделювання перспективної платоспроможності суб'єктів господарювання, а також проведення досліджень, що спрямовані на з'ясування характеру впливу факторів на зміну показників порогу рентабельності та запасу фінансової стійкості.

### ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Попри всі розбіжності у підходах до формування системи індикаторів фінансової стійкості, загальноприйнятим є формування її на основі показників, що характеризують співвідношення власних і позичкових коштів (коефіцієнти автономії, заборгованості) та маневреність або ступінь покриття запасів власними коштами та іншими джерелами. Певним недоліком показників, які характеризують вертикальну і гори-

зонтальну структуру капіталу, є те, що вони не повністю враховують ефективність стратегій, спрямованих на підвищення фінансової стійкості.

Однакові значення цих індикаторів на підприємствах можуть бути забезпечені шляхом запровадження заходів, що призводять до різного рівня витрат на обслуговування довгострокових та поточних зобов'язань.

Переважає це стосується наступних стратегічних рішень:

- вибір валюти кредитування;
- реалізація інвестиційних програм, що відповідають критеріям пільгового кредитування;
- використання джерел позикових коштів, альтернативних банківським кредитам.

В умовах нестабільності офіційного курсу гривні і ще більших коливань курсу на міжбанківському валютному ринку помилка у виборі валюти кредиту може вкрай негативно вплинути на фінансову стійкість підприємства і навіть призвести до його банкрутства. Стратегії формування структури капіталу приймаються в умовах невизначеності. Необхідним етапом цього процесу є розрахунок значень критеріїв фінансової стійкості за різних варіантів валютного тренду. Для варіанта стабільного курсу прогнозна величина будь-якого коефіцієнта, що характеризує вертикальну або горизонтальну структуру капіталу, іррелевантна кредитній ставці.

Отже, в даному випадку, орієнтуючись, скажімо, на коефіцієнт заборгованості, неможливо віддати перевагу тій чи іншій валюті кредиту.

Таким чином, для подальшого прийняття рішення, наприклад, за допомогою апарату теорії ігор із природою, використовуватиметься некоректна матриця вихідних даних.

Насамперед, управління фінансовою стійкістю передбачає аналіз факторів формування показників, які характеризують стабільність функціонування

підприємства з позиції забезпечення прибутковості операційної діяльності. Серед цих показників чільне місце належить порогу рентабельності та запасу фінансової стійкості, розрахунок яких проводиться за даними форми №2 "Звіт про фінансові результати" (табл. 1).

Показник порогу рентабельності визначається за формулою:

$$ПР = ПВ/КМД \quad (1),$$

де ПР — поріг рентабельності, тис. грн.;

КМД — питома вага (коефіцієнт) маржинального доходу в операційному доході.

Розрахунок КМД здійснюється за формулою:

$$КМД = МД/ОД \quad (2).$$

Отже, поріг рентабельності — це вартісний показник, який характеризує суму операційного доходу, що забезпечує повне покриття операційних витрат, тобто беззбитковість операційної діяльності підприємства. Чим менша величина порогу рентабельності, тим більш фінансово стійким є підприємство. Проте в умовах суттєвого зростання операційного доходу в більшості випадків одночасно зростають і операційні витрати, а отже, і поріг рентабельності. Тому важливо забезпечити перевищення темпу приросту операційного доходу над темпом приросту порогу рентабельності, в результаті чого відбуватиметься зниження питомої ваги порогу рентабельності в операційному доході. Це означатиме, що більша частка операційного доходу працюватиме не на покриття операційних витрат, а на одержання прибутку від операційної діяльності.

Показник запасу фінансової стійкості визначається за формулою:

$$ЗФС = (ОД - ПР) / ОД * 100\% \quad (3),$$

де ЗФС — запас фінансової стійкості, %.

Запас фінансової стійкості — це відносний показник, який характеризує максимально допустимий відсоток зменшення фактичного операційного доходу до того рівня, поки операційна діяльність залишиться беззбитковою. Чим вище значення запасу фінансової стійкості, тим більш фінансово стійким є аграрне підприємство з точки зору забезпечення прибутковості операційної діяльності, тим менший ризик настання збитковості. Запас фінансової стійкості характеризує той рівень захищеності операційної діяльності, який є в підприємства на момент розрахунку і яким можна скористатися на випадок несприятливих обставин, наприклад, при зменшенні обсягів виробництва або реалізації продукції. У той же час рівень запасу фінансової стійкості визначає захищеність кредиторів і постачальників від можливої несплати підприємством коштів за рахунками.

Розглянемо приклад розрахунку показників порогу рентабельності і запасу фінансової стійкості за інформацією звітності СТОВ АФ "Вільне 2002" (табл. 2).

За інформацією табл. 2, у звітному році порівняно з базовим роком при збільшенні операційного доходу на 2424 тис. грн. (14,8%) операційні витрати зросли на 2326 тис. грн. (25,3%). Підсумком такої динаміки стало збільшення прибутку від операційної діяль-

**Таблиця 1. Вихідна інформація для розрахунку порогу рентабельності та запасу фінансової стійкості**

Показники	Умовні позначення	Порядок розрахунку за даними форми №2 (рядки)
Операційний дохід	ОД	035+060
Операційні витрати	ОВ	040+070+080+090
у тому числі:	ЗВ	040 х
змінні витрати		х((230+240+250):280)+090
постійні витрати	ПВ	040 х
		х((260+270):280)+070+080
Маржинальний дохід	МД	ОД - ЗВ
Прибуток (збиток) від операційної діяльності	П	100 (105)

ності на 98 тис. грн., що становить 1,3%. Серед операційних витрат змінні витрати зросли на 3412,02 тис. грн. (50,5%), а постійні витрати зменшились на 1086,02 тис. грн. (55,5%).

Негативним з точки зору динаміки фінансової стійкості підприємства є не лише зменшення абсолютного показника порогу рентабельності (на 1191,3 тис. грн. або 28,8%), а й зменшення його питомої ваги в операційному доході з 25,3 до 15,7%. Тобто, якщо в базовому році для покриття операційних витрат використовувалася сума операційного доходу, яка становила 25,3% від фактичного доходу, то вже в звітному році — відповідно 15,7%. Запас фінансової стійкості зріс з 74,7 до 84,3%, рівень даного показника залишається високим і свідчить про стабільність роботи сільськогосподарського підприємства за критерієм забезпечення прибутковості операційної діяльності.

Подальші дослідження мають бути спрямовані на з'ясування характеру впливу факторів на зміну показників порогу рентабельності та запасу фінансової стійкості.

Згідно формул (1) і (2) побудуємо модель факторного аналізу показника порогу рентабельності:

$$ПР = ПВ/КМД = ПВ / (МД/ОД) = (ПВ*ОД)/МД = (ОД*ПВ)/(ОД-ЗВ) \quad (4).$$

Отже, на зміну порогу рентабельності впливають три фактори: операційний дохід, постійні витрати, змінні витрати.

Згідно формул (3) і (4) побудуємо модель факторного аналізу показника запасу фінансової стійкості:

$$ЗФС = (ОД-ПР)/ОД * 100\% = ОД - (ОД*ПВ/ОД-ЗВ)/ОД * 100\% = (1 - (ПВ/(ОД-ЗВ))) * 100\% = (ОД-ПВ-ЗВ/ОД-ЗВ) * 100\% \quad (5).$$

Таким чином, загальна зміна (+,-) показника запасу фінансової стійкості у звітному періоді порівняно з базовим періодом складає відсоткових пунктів:  $\Delta ЗФС = 84,3 - 74,7 = 9,6$ ,

у тому числі за рахунок факторів:

1) операційного доходу:

$$\Delta ЗФС_{ОД} = 79,7 - 74,7 = +5;$$

2) постійних витрат:

$$\Delta ЗФС_{ПВ} = 76,4 - 79,7 = -3,3;$$

3) змінних витрат:

$$\Delta ЗФС_{ЗВ} = 84,3 - 76,4 = 7,9.$$

Таким чином, запас фінансової стійкості підприємства підвищився з 74,7% у базовому році до 84,3% у

звітному році, тобто на 9,6 відсоткових пунктів. При цьому внаслідок зменшення постійних витрат на 1086,02 тис. грн. (44,5%), змінні витрати зросли на 3412,02 тис. грн. (50,5%), запас фінансової стійкості зменшився відповідно на 3,3 і збільшився на 7,9 відсоткових пунктів. Єдиним фактором, який позитивно вплинув на зміну результативного показника, стало збільшення операційного доходу на 2424 тис. грн., що становить 14,8%. Завдяки цьому запас фінансової стійкості підвищився на 5 відсоткових пунктів. Отже, головним фактором зниження запасу фінансової стійкості стало збільшення постійних витрат.

Значно важливіше те, що органічно взаємопов'язаний процес управління фінансовою стійкістю та вартістю капіталу роз'єднується класичною системою критеріїв оцінки.

Певним кроком на шляху природного поєднання зазначених характеристик фінансового стану підприємства є застосування показника середньозваженої вартості капіталу (WACC):

$$WACC = K_{вк} (BK/K) + (1-S)K_{пк} (ПК/K) \quad (8),$$

де WACC — середньозважена вартість капіталу підприємства;

$K_{вк}$  — очікувана ставка вартості власного капіталу;

BK — сума власного капіталу;

K — сума капіталу підприємства;

$K_{пк}$  — очікувана ставка вартості позичкового капіталу;

ПК — сума позичкового капіталу;

S — коефіцієнт, який характеризує ставку податку на прибуток;

$K_{пк} (ПК/K)$  — коефіцієнт вартості частки боргу в капіталі.

Використання WACC в системі фінансового управління орієнтує підприємство на вибір стратегії мінімізації очікуваної вартості капіталу як власного, так і позичкового та оптимізацію його структури. Такі стратегії є складовою механізму зростання економічної та маркетингової доданої вартості (EVA і MVA). Відтак через WACC здійснюється зв'язок між коефіцієнтом заборгованості, що характеризує фінансову стійкість, вартістю капіталу та цільовим критерієм діяльності суб'єктів господарювання.

Звідси постає питання, чи зможе задача оптимізації фінансової стійкості або принаймні вертикальної структури капіталу бути формалізована шляхом мінімізації WACC?

Проте, проблематика фінансової стійкості не вписується у таку спрощену схему.

По-перше, слід зазначити, що коефіцієнт заборгованості в структурі WACC як у чисельнику, так і у знаменнику містить далеко не всі зобов'язання підприємства. В класичному варіанті до структури капіталу не включається короткостроковий борг [2, с. 367].

По-друге, мінімізація WACC не завжди є надійним шляхом визначення оптимальної структури капіталу у зв'язку із проблемою виміру.

**Таблиця 2. Показники порогу рентабельності та запасу фінансової стійкості СТОВ АФ "Вільне 2002"**

№ з/п	Показники	Базовий рік	Звітний рік	абсолютне, (+,-)	відносне, %
1.	Операційний дохід, тис. грн.	16357	18781	+2424	114,8
2.	Операційні витрати, тис. грн.	9204	11530	+2326	125,3
	у тому числі:				
	а) змінні витрати	6762,16	10174,18	+3412,02	150,5
	б) постійні витрати	2441,84	1355,82	-1086,02	55,5
3.	Прибуток від операційної діяльності, тис. грн. (n.1 - n.2)	7153	7251	+98	101,3
4.	Маржинальний дохід, тис. грн. (n.1 - n.2a, або n.2б + n.3)	9594,84	8606,82	-988,02	89,7
5.	Питома вага (коефіцієнт) маржинального доходу в операційному доході (n.4 ÷ n.1)	0,59	0,46	-0,13	78,0
6.	Поріг рентабельності, тис. грн. (n.2б ÷ n.5)	4138,7	2947,4	-1191,3	71,2
7.	Питома вага порогу рентабельності в операційному доході, % (n.6 ÷ n.1 x 100)	25,3	15,7	-9,6	62,1
8.	Зона фінансової стійкості, тис. грн. (n.1 - n.6)	12218,3	15833,6	+3615,3	129,6
9.	Запас фінансової стійкості, % (n.8 ÷ n.1 x 100)	74,7	84,3	+9,6	133,3

По-третє, застосування формалізованих способів радше дозволяє окреслити певні обмеження структури капіталу, ніж знайти її оптимальне значення. Низка факторів, що суттєво впливають на визначення структури капіталу, може та мусить бути врахована лише в процесі логічного аналізу особливостей зовнішнього середовища та діяльності суб'єкта господарювання. До цих факторів належать: галузеві особливості, тривалість операційного циклу, рівень стабільності збуту та прибутковості, вплив кредиторів, ситуація на ринку запозичень.

Зважаючи на різну масштабність WACC та інших індикаторів, а також наявність взаємозв'язків між ними, логічним виглядає їх структуризація у формі ієрархічної багаторівневої системної моделі. Звичайно, управління структурою капіталу та фінансовою стійкістю є тільки фрагментом цієї системної моделі, яка повинна орієнтувати на досягнення місії (генеральної мети) підприємства.

Характерне для багатьох українських підприємств нульове або навіть від'ємне значення величини власних оборотних коштів, унеможливує застосування коефіцієнтів забезпеченості або покриття запасів у традиційному вимірі у системі управління фінансовою стійкістю. Так, реалізація неліквідних запасів сировини та матеріалів за цих умов призведе до зменшення знаменника у формулах розрахунку даних коефіцієнтів і їх величина зменшиться (наприклад, з -0,25 до -0,5). Таким чином складається парадоксальне враження про нібито погіршення фінансової стійкості суб'єкта господарювання. Крім того, особливо в період економічної кризи, для ряду підприємств певні активи, наприклад, дебіторська заборгованість, мають не більшу ліквідність, ніж матеріальні запаси.

Отже, можна зробити висновок про доцільність використання у системі стратегічного управління замість коефіцієнтів забезпеченості запасів власними оборотними коштами інших показників, що характеризують ступінь покриття необоротних та низьколіквідних активів власним капіталом та довгостроковими пасивами:



**Рис 1. Ієрархія цілей управління фінансовою стійкістю (фрагмент дерева цілей підприємства)**

$$K_p = BK / (HA + Z + HAA) \quad (9),$$

$$K_{пп} = (BK + DK) / (HA + Z + HAA) \quad (10),$$

де  $K_p$  — коефіцієнт покриття низько ліквідних активів власним капіталом;

$K_{пп}$  — коефіцієнт покриття низько ліквідних активів власним капіталом та довгостроковими кредитами;

$BK$  — власний капітал;

$HA$  — необоротні активи;

$Z$  — запаси;

$HAA$  — інші низько ліквідні оборотні активи (з врахуванням специфіки підприємства);

$DK$  — довгострокові кредити.

Коефіцієнти заборгованості і покриття оцінюють різні сторони фінансової стійкості суб'єкта господарювання, а саме: залежність від позичкового капіталу та відповідність джерел фінансування структурі активів, (яка є однією із характеристик маневреності капіталу). Це проявляється у тому, як вони реагують на ті чи інші інструменти управління капіталом. Наприклад, підприємство збільшило суму позички і придбало за рахунок цих коштів цінні папери. Коефіцієнт покриття низьколіквідних активів власним капіталом жодним чином на це не відреагує. Значення коефіцієнта покриття довгостроковими пасивами зміниться лише у випадку залучення з указаною метою кредитів відповідного терміну. Лише у коефіцієнті заборгованості (фінансової незалежності) таке управлінське рішення одержить адекватне відображення. Дані критерії фінансової стійкості знаходяться у взаємозв'язку та взаємодії. Зрушення у вертикальній структурі капіталу призводять до змін коефіцієнтів покриття. У свою чергу, реалізація непотрібних для виробництва запасів сировини і матеріалів, прискорення збуту готової продукції, зменшення сумнівної дебіторської заборгованості призводять до вивільнення оборотних коштів і створює умови для зменшення кредиторської заборгованості і відповідно зростання фінансової незалежності підприємства.

## ВИСНОВОК

Багаторівнева модель фінансової стійкості підприємства може бути основою для побудови алгоритму планування відповідних показників і аналізу

відхилень фактичних результатів від установлених значень.

Отже, всі ключові параметри фінансової стійкості повинні знайти відображення у відповідних показниках нижнього рівня "дерева цілей" (графічного зображення підпорядкованості та взаємозв'язку цілей). Кількість цих показників повинна бути мінімально необхідною, аби запобігти дезорієнтації менеджменту підприємства та неконтрольованим процесам відхилень від запланованих пропорцій розвитку. Якщо коливання фінансової стійкості не знаходять адекватного відображення у показниках певного рівня "дерева цілей", останні повинні бути або зміннені або доповнені іншими.

## Література:

1. Економічний аналіз: навч. посібник / М.А. Болюх, В.З. Бурчевський, М.І. Горбаток. За ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка. — К.: КНЕУ, 2005. — 540 с.
2. Брігхем Є.Ф. Основи фінансового менеджменту: пер.з англ./ Брігхем Є.Ф. — Київ: Молодь, 2008. — 1000 с.
3. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз і прогнозування / Крамаренко Г.О. — Київ: Центр навчальної літератури, 2003. — 224 с.
4. Лахтіонова Л.А. Фінансовий аналіз сільськогосподарських підприємств: навч. посіб. — К.: КНЕУ, 2004. — 365 с.
5. Лігоненко Л.О. Антикризисне управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Лігоненко Л.О. — К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2001. — 580 с.
6. Павловська О.В. Фінансовий аналіз: навч.-метод. посібник для самост. вивч. дисц. / Павловська О.В., Притуляк Н.М., Невмержицька Н.Ю. — К.: КНЕУ, 2002. — 388 с.
7. Попович П.Я. Економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання: підручник / Попович П.Я. — Тернопіль: Екон. думка, 2004. — 416 с.
8. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства: навч. посіб. — 2-ге вид., випр. і доп. / Савицька Г.В. — К.: Знання, 2005. — 662 с.
9. Фінансово-економічний аналіз: підручник / Буряк П.Ю., Римар М.В., Бець М.Т. та ін. Під заг. ред. П.Ю. Буряка, М.В. Римара. — К: ВД "Професіонал", 2004. — 528 с.
10. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз: підручник / Цал-Цалко Ю.С. — Київ: Центр учбової літератури, 2008. — 566 с.
11. Шморгун Н.П. Фінансовий аналіз: навчальний посібник / Шморгун Н.П., Головка І.В. — К.: ЦНА, 2006. — 528 с.
12. Економічний аналіз: навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів спеціальності 7.050106 "Облік і аудит" / За ред. проф. Ф.Ф. Бутинця. — Житомир: ПП "Рута", 2003. — 680 с.

Стаття надійшла до редакції 27.04.2011 р.