

УДК: 658:330.322

*Грабовський І. С.,
к.е.н., доцент кафедри фінансів і маркетингу, Придніпровська державна академія
будівництва та архітектури, м. Дніпропетровськ*

*Якименко А. М.,
асистент кафедри фінансів і маркетингу, Придніпровська державна академія
будівництва та архітектури, м. Дніпропетровськ*

Методичні аспекти формування та оцінки зони фінансової стабільності підприємства

Igor GRABOVSKIY

*PhD (Econ.), associate professor of the department "Finance and Marketing" of Prydniprov's'ka
State Academy of Civil Engineering and Architecture, Dnepropetrovsk*

Angela Yakyumenko

*assistant of the department "Finance and Marketing" of Prydniprov's'ka State Academy of Civil
Engineering and Architecture, Dnepropetrovsk*

Methodical aspects of formation and assessment of zone of financial stability of the enterprise

*В статті визначено поняття зони фінансової стабільності та методичні
засади її формування. Сформовано основні інструменти впливу на зону
фінансової стабільності. В роботі визначено методичні аспекти оцінки
зони фінансової стабільності та її співвідношення з зоною беззбитковості.*

*The article defines the concept of the zone of financial stability and methodical
bases of its formation. Formed the basic tools of influence on the area of financial
stability. The paper identified methodological aspects of the assessment area of
financial stability and its relationship to the area break-even.*

Ключові слова: *беззбитковість, фінансова стійкість, фінансова
стабільність, грошові потоки, операційні витрати та надходження*

Keywords: *profitability, financial stability, financial stability, cash flow,
operating expenses and revenues.*

Постановка проблеми. Фінансово-економічний стан підприємства – це, перш за все, мінімізація ризиків та стабільність функціонування. Умова мінімізації фінансово-економічних ризиків – це максимально швидке досягнення точки беззбитковості та забезпечення фінансової стабільності. Вдасться підприємству отримати великі прибутки чи ні, це вже питання другорядне. Головне в умовах нестабільності та динамічності зовнішнього середовища – отримання такий результат, який би дозволив підприємству підтримати заданий режим функціонування та розвитку. Максимально швидке досягнення беззбитковості забезпечує підприємству мінімально необхідні умови функціонування, таким чином воно як мінімум не погіршує свій фінансово-економічний стан. Крім того, швидке вирішення завдання з забезпечення фінансової стабільності в подальшому дає керівництву широке поле для маневру відносно подальшої стратегії й тактики підприємства.

Аналіз останніх досліджень. Практичні аспекти аналізу беззбитковості виробництва та фінансової стабільності досліджують багато вітчизняних та закордонних економістів, серед яких можна виділити праці В.Г. Андрійчука, В.І. Мацибори, В.К. Збарського, В.С. Забродського, Н.Ю. Іванової, М.Я. Коробова, Ван Хорн Джеймс, А.П. Гречан, Н.М.Дєєва, О.О. Терещенко, О.Є.Чорна [1–12] та ін.

Зауважимо, що є нагальна необхідність розглянути питання, що пов'язані з «зоною беззбитковості» з точки зору формування та розвитку фінансового потенціалу підприємства. Фактично в цьому сенсі ми повинні говорити не про «зону беззбитковості», а про «зону фінансової стабільності».

Метою роботи запропонувати принципово новий підхід та методичні засади до визначення та оцінки зони фінансової стабільності підприємства, який забезпечує більш високу достовірність результатів дослідження відносно традиційного способу визначення фінансової стабільності підприємства.

Викладення основного матеріалу дослідження. За аналогією з зоною беззбитковості, при розрахунку зони фінансової стабільності точок виходу сукупних виплат за операційної діяльності також дві, що відповідає рівню постійних витрат за мінусом амортизаційних відрахувань [13]. Як правило постійні витрати представляють собою і постійні виплати. Таким самим чином операційні виплати можуть коливатися, але головний чинник в даному випадку – взаємовідношення з постачальниками. В даному випадку ми повинні досліджувати залежність операційних виплат від операційних витрат.

Аналогічним чином підприємство не може заздалегідь точно визначити свої операційні надходження, оскільки заздалегідь не має сто відсоткової впевненості у точних показниках доходів. Є певний план, який має відповідні припущення та коливання.

Таким чином, що на практиці в силу певних обставин ми не можемо заздалегідь визначити ту саму єдину точку, де операційні надходження та операційні виплати співпадуть. Це можливо зробити лише пост-фактум. Таким чином формується зона фінансової стабільності (рис1).

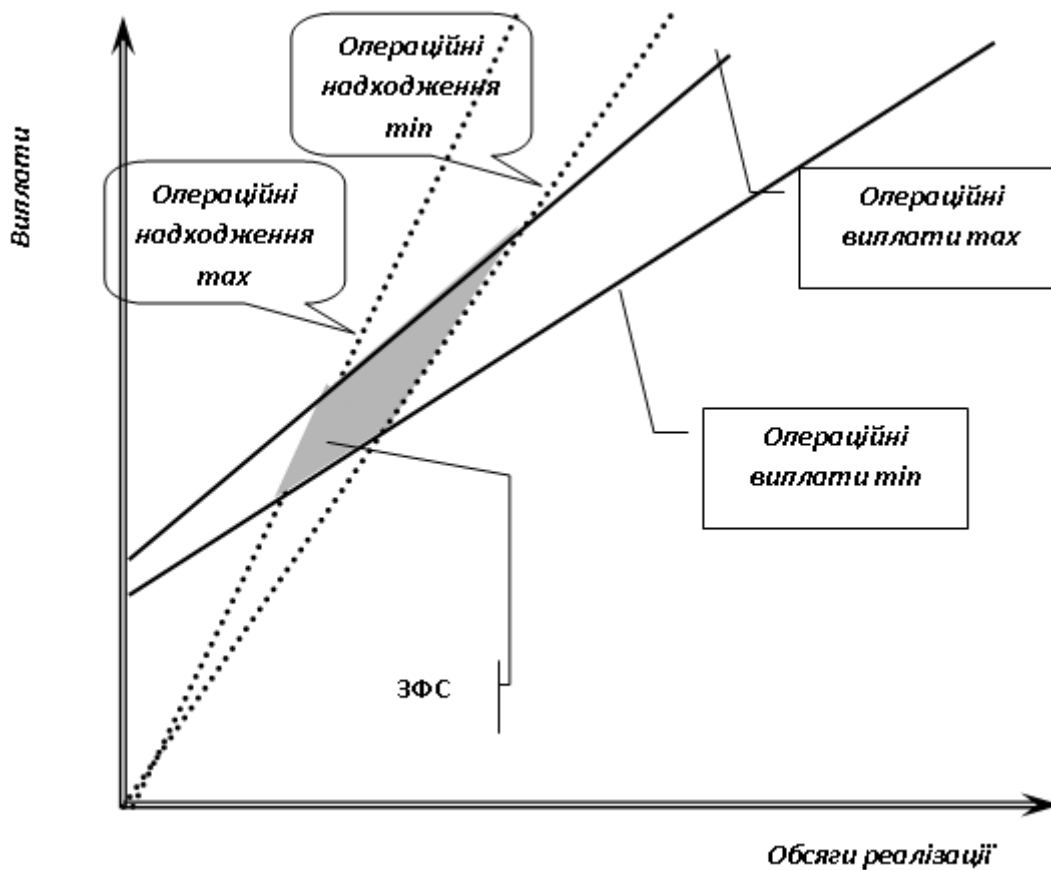
Отже слід визначитися, що є зона фінансової стабільності та що вона означає.

Зона фінансової стабільності – це зона, що формується відповідними до конкретних умов господарювання сукупними операційними надходженнями та операційними виплатами, в якій чистий грошовий потік від операційної діяльності дорівнює нулю. В такому випадку операційна, а отже основна, діяльність підприємства не потребує додаткових фінансових ресурсів, а отже фінансова стійкість підприємства як мінімум не погіршується.

Зауважимо, що зона фінансової стабільності по відношенню до зони беззбитковості буде мати певний лаг. Кількісно за найкращих умов ці дві зони будуть не співпадати на розмір амортизаційних відрахувань та на певний проміжок часу. Час, на який зона беззбитковості буде випереджати зону фінансової стійкості (хоча не виключно і навпаки) буде визначатися тривалістю операційних циклів. Ті підприємства, де ці цикли короткі (виробництво хлібобулочних виробів, молочних виробів, м'ясних, певних напоїв тощо) будуть мати мінімальні розриви у часі.

Відзначимо також, що поряд з аналізом самої зони фінансової стійкості велике значення буде мати і часовий лаг, що пов'язує її з зоною беззбитковості. Значне відставання у часі буде свідчити про розтягнуті фінансові цикли підприємства, що значно ускладнює систему фінансового менеджменту.

Зауважимо, що прибуток не завжди означає наявність позитивного чистого грошового потоку від операційної діяльності і навпаки. Так само збиток автоматично не означає негативний чистий грошовий потік від операційної діяльності. Саме тому аналіз цих двох зон (зона беззбитковості та зона фінансової стабільності) має проводитися окремо та потім співставлятися. Цілком ймовірно, що за одного і того ж обсягу виробництва підприємство може бути, наприклад, в зоні прибутку, але мати негативне значення чистого грошового потоку від операційної діяльності і навпаки



ЗФС – зона фінансової стабільності

Рис. 1. Зона фінансової стабільності підприємства

Як вже зазначалося, зона фінансової стабільності за своїми кількісними параметрами має наближатися до зони беззбитковості за мінусом амортизаційних відрахувань. Але слід відзначити, що в коротких часових інтервалах зона фінансової стабільності може бути ширшою, або більш вузькою по відношенню до зони беззбитковості. В такому випадку будуть спостерігатися значні розбіжності між економічними та фінансовими результатами господарської діяльності підприємства.

Лінії що формують зону фінансової стабільності (операційні надходження та операційні виплати) можуть мати більший або менший розкіт:

- надходження (за рахунок політики у відношенні дебіторської заборгованості) можуть певною мірою компенсувати значні зміни у доходах
- в свою чергу виплати (за рахунок оптимізації логістики та політики у відношенні кредиторів) можуть суттєво компенсувати варіативність витратної частини.

Однак слід відзначити, що значні відмінності можуть бути лише тимчасові, оскільки, наприклад, зменшення операційних виплат за рахунок відтермінування цих виплат на більш пізні строки призведе до зростання операційних виплат в наступні періоди.

Загалом підприємство має більше дієві інструменти для зміни площі зони фінансової стабільності та відповідних порогів, ніж у відношенні зони беззбитковості.

Відзначимо основні інструменти впливу підприємства на зону фінансової стабільності:

- амортизаційна політика;
- політика використання основних фондів;
- політика в сфері матеріально-технічне забезпечення (МТЗ);
- політика у відношенні дебіторської заборгованості;

– політика у відношенні оплати постачальникам сировини.

Причому ці інструменти можуть впливати не тільки на зону фінансової стабільності, але і на зону безбитковості.

Амортизаційна політика. Збільшення амортизаційних відрахувань за рахунок зміни амортизаційної політики безпосередньо впливає на розмір витрат підприємства, тим самим зменшує його прибуток. Але, оскільки амортизаційні відрахування не призводять до виплат, то фактично з позиції формування чистого грошового потоку від операційної діяльності відбувається лише зміна його структури, розмір залишається таким самим. Однак на практиці, зменшений за рахунок амортизації прибуток зменшує податкові платежі. Таким чином, якщо підприємство використовує, наприклад, прискорену амортизацію, то за рахунок скорочення податкових платежів чистий грошовий потік не просто не змінюється (прибуток заміщується амортизаційними відрахуваннями), він зростає на податкову ставку помножену на дельту амортизаційних відрахувань по відношенню до пропорційного методу нарахування.

Слід зауважити, що якщо розглядати ситуацію в довгостроковому періоді, при використанні прискореної амортизації перенесення платежів на більш рані строки і відповідне зменшення прибутку призводить до відповідного зменшення цих платежів в подальшому, а отже і збільшенню прибутку в подальших періодах. Іншими словами, амортизаційна політика в довгостроковому періоді принципово розмір прибутку не змінює. Отже не змінює і загальний розмір чистого грошового потоку від операційної діяльності. Це правило не буде спрацьовувати лише за однієї умови, коли підприємство не дочекавшись повної амортизації обладнання на його місце купує нове, а старе виводить з обігу. В такому випадку амортизаційні відрахування вже на нове обладнання знову ж таки будуть зменшувати прибуток підприємства.

Політика використання основних фондів може передбачати три основні стратегії:

1) в разі закінчення строку амортизації основні фонди виводяться, а на їх місце вводять нові;

2) в разі закінчення строку амортизації основних фондів вони продовжують використовуватися в операційних процесах;

3) не дочекавшись повного зносу основних фондів, підприємство вводить нові.

В першому випадку чистий грошовий потік є стандартним.

В другому випадку чистий грошовий потік після точки Б скорочується.

В третьому випадку чистий грошовий потік з моменту вводу нових основних фондів збільшується.

Логістична політика вибудовується таким чином, щоб вирішувати одночасно багато різновекторних завдань. Перш за все, логістика підприємства спрямована на:

- забезпечення стабільності та ритмічності функціонування підприємства;

- підвищення його економічного результату, а саме операційного прибутку за рахунок купівлі великих партій сировини та отримання додаткових знижок.

Але при цьому необхідно намагатися зменшувати залишки ТМЗ на складі, оскільки це фактично заморожені кошти, т.б. такі, що не беруть участь у виробничому процесі. При цьому вони мають фінансуватися з певних джерел, оскільки власних коштів як правило підприємству не вистачає, тому воно вимушене залучати кредитні ресурси, за якими сплачуються відсотки, отже підприємство несе додаткові витрати. Т.б. підприємство повинне мінімізувати фінансові вкладенні в ТМЗ. Крім того, слід пам'ятати, що збереження ТМЗ також несе в собі додаткові витрати та втрати.

Однак існує ще один важливий аспект – збільшення ТМЗ дає можливість підприємству мінімізувати податкове навантаження за ПДВ. І в цьому сенсі потрібен детальний прорахунок:

- додаткова вартість утримання великих залишків ТМЗ (з урахуванням всіх аспектів);

- додаткові фінансові вигоди (з урахуванням всіх аспектів).

Політика у відношенні дебіторської заборгованості регулює надходження підприємства за часом. Але тут існує кілька аспектів:

- збільшення строку надання відтермінування платежу автоматично означає зменшення надходжень в поточному періоді. За умови стабільності продажів цей аспект не має значення. Фактично підприємство повинне лише визначити яка частка фінансових ресурсів буде заморожена у вигляді дебіторської заборгованості. Але у випадку зростання чи зменшення продажів надходження будуть або меншими, або більшими за доходи підприємства;

- збільшення чи зменшення відстрочки платежу може прямо впливати на обсяги продажів товару. Тому навіть за умови, коли підприємству з фінансової точки зору не вигідно надавати значні за термінами відстрочки воно вимушене (наприклад, ринок диктує) йти цим шляхом;

- збільшення чи зменшення відстрочки платежу може прямо впливати на дохід підприємства та його прибуток, оскільки в умовах надання цих відстрочок можуть буди закладені додаткові платежі (відсотки, комісії тощо).

Отже, «утискання» політики у відношенні дебіторів досить не однозначний шлях, який часто призводить до падіння продажів, доходів та прибутків, а отже і до падіння загальної суми надходжень.

Політика у відношенні оплати постачальникам сировини.

Наведемо розрахунки зони фінансової стабільності та визначимо її співвідношення з зоною безбитковості (табл. 1).

Таблиця 1.
Показники діяльності підприємства (млн. грн.)

| Показники | Квартали | | | | | | | | | |
|-------------------------------------|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Дохід | 57,5 | 60,4 | 56,5 | 67,0 | 124,4 | 115,9 | 153,5 | 143,2 | 148,0 | 133,2 |
| Дебіторська заборгованість | 35,0 | 36,8 | 34,4 | 40,8 | 75,6 | 70,6 | 93,4 | 87,2 | 90,1 | 81,2 |
| Надходження від продажів | 53,3 | 57,9 | 58,6 | 61,0 | 88,5 | 115,0 | 131,6 | 145,5 | 146,1 | 141,7 |
| Виплати поточного періоду | 30,2 | 48,0 | 53,3 | 57,3 | 63,7 | 72,9 | 86,6 | 86,4 | 77,6 | 65,3 |
| Погашення платежів минулих періодів | 23,5 | 25,4 | 40,8 | 21,8 | 35,8 | 48,1 | 33,0 | 40,3 | 49,3 | 49,2 |
| Операційні виплати | 53,7 | 73,4 | 94,1 | 79,1 | 99,5 | 121,0 | 119,7 | 126,7 | 126,9 | 114,4 |
| Виплати за процентами та дисконтом | 1,2 | 2,5 | 2,7 | 3,4 | 7,5 | 8,1 | 7,2 | 8,1 | 7,5 | 7,2 |
| Виплати всього: | 54,9 | 75,9 | 96,8 | 82,5 | 107,0 | 129,1 | 126,8 | 134,8 | 134,4 | 121,6 |
| Прибуток | -6,0 | -16,7 | -26,6 | -27,9 | 1,4 | 3,2 | 4,9 | 2,9 | 20,5 | 24,2 |
| Чистий грошовий потік (ЧП+АМО) | -2,6 | -13,3 | -23,3 | -21,9 | 7,1 | 8,9 | 11,4 | 9,4 | 27,0 | 30,3 |
| Надходження – Виплати | -1,6 | -17,9 | -38,3 | -21,4 | -18,5 | -14,1 | 4,7 | 10,7 | 11,7 | 20,0 |

Перш за все необхідно дослідити залежність між економічними та фінансовими параметрами діяльності підприємства:

- Доходи ⇔ Операційні надходження (рис.2);
- Витрати ⇔ Операційні виплати (рис.4).

В даному випадку мова буде йти лише про доходи підприємства від реалізацію продукції.

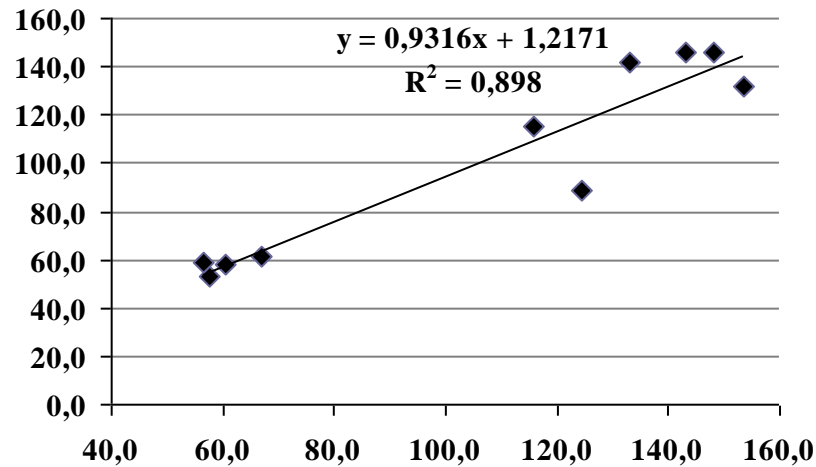


Рис.2. Дослідження залежності «Доходи (ОХ) ⇔ Операційні надходження (ОУ)», (млн. грн.)

Як ми бачимо на рис. 1 не існує сто відсоткової залежності між доходами підприємства та його надходженнями від продажу продукції. Іншими словами залежність не є прямою функціональною. Така залежність існує лише в одному випадку – підприємство не надає жодних відстрочок платежу, всі 100% оплат ідуть по факту відвантаження продукції. Але такому випадку не буде і дебіторської заборгованості, а в нашому випадку (див. табл. 1) вона є. Отже, на підприємстві існує певна система надання відстрочки платежу для покупців. Крім того, в даному випадку R^2 буде означати ще і певний рівень нестабільності в продажах продукції та відповідних доходів, про що свідчить рис. 3. Якби продажі були абсолютно стабільними, то й R^2 дорівнював би одиниці. Як ми бачимо, існують певні коливання відносно середнього тренду. На загальному тренді зростання в одних випадках продажі вище, в інших нижче.

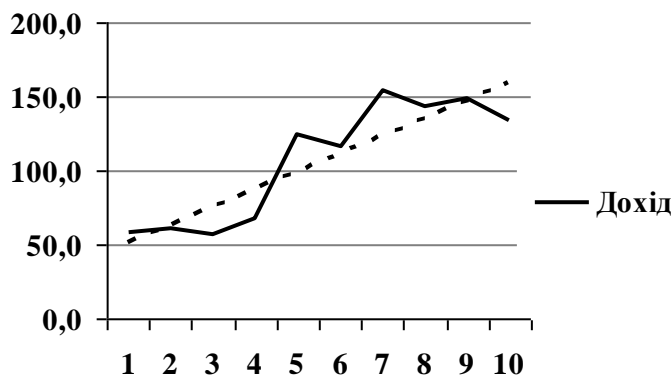


Рис.3. Доходи підприємства

Більш детальний аналіз часових рядів засвідчує, що фактично відбувається запізнення надходжень по відношенню до доходів на 1 квартал. Отже, при аналізі «Доходи ⇔ Операційні надходження» слід враховувати часовий лаг, т.б. відставання сум надходжень від доходів, що викликані строками відстрочки платежу, що надається покупцям. Якщо цей часовий лаг виключити, то показник апроксимації буде дуже

високий і дорівнювати 0,9391. Фактично це означає, що на даному підприємстві відстрочка платежів складає до 90 днів.

При дослідженні взаємозв'язку доходів підприємства та операційних надходжень грошових коштів постає ще одна дуже важлива проблема:

- чи існує на підприємстві цілеспрямована політика управління дебіторської заборгованістю?

- чи дотримується підприємство цієї політики?

Фактична розробка та впровадження такої політики передбачає, що на підприємстві існує певна система надання відстрочки платежу для покупців за певних умов та правил, та при цьому спостерігається своєчасна сплата покупцями рахунків. Іншими словами, дебіторська заборгованість – це величина не випадкова, а цілком закономірна, яка може бути прорахована з достатньо високим рівнем точності. З іншого боку, якщо ми знаємо доходи підприємства та можемо точно визначити залишки дебіторської заборгованості, то ми можемо точно визначити майбутні надходження грошових коштів відштовхуючись від майбутніх доходів, що значно спрощує планування надходжень у бюджеті підприємства.

Відповідь на ці питання може дати дослідження взаємозв'язку між доходами підприємства та залишками дебіторської заборгованості за допомогою коефіцієнту кореляції або коефіцієнту апроксимації. Фактично ці два параметри (доходи та дебіторська заборгованість) повинні мати дуже тісний зв'язок, за умови, звісно, наявності та проведення цілеспрямованої політики підприємства. Якщо цей показник низький, то це свідчить про несистемний підхід щодо управління дебіторської заборгованістю, а отже й надходжень грошових коштів. В таких випадках фактично відстрочка платежу надається не зрозуміло з яких мотивів. В такому випадку цілком ймовірно, що підприємство буде мати певні проблеми з платоспроможністю, оскільки кошти будуть надходити не ритмічно. Для нейтралізації цієї проблеми підприємство вимушене буде або кожного разу тримати під жорстким контролем виплати та постійно коригувати строки, або тримати додаткові резерви.

Зауважимо, що для зазначеного підприємства коефіцієнт апроксимації R^2 за цими показниками дуже високий та дорівнює 0,9887. Фактично існує дуже не значний відсоток продажів, що не вписується в загальну політику управління дебіторської заборгованістю.

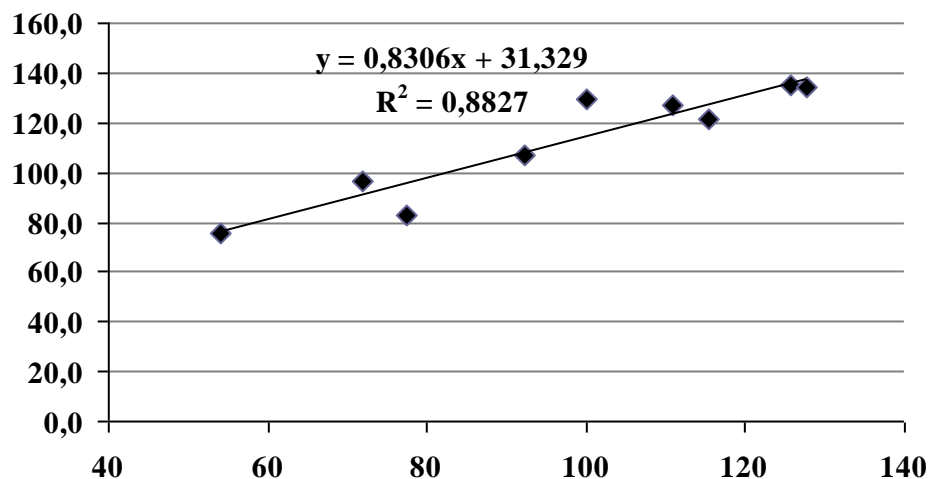


Рис.4. Дослідження залежності «Витрати (ОХ) ⇔ Операційні виплати (ОУ)», (млн. грн.)

Перш за все слід зауважити, що при аналізі залежності витрати ⇔ операційні виплати з категорії витрат слід виключити амортизаційні відрахування, оскільки вони не призводять до виплат.

Як ми бачимо з даних табл. 2 та на рис. 5, витрати підприємства мають достатньо низьку стабільність. Перш за все це пов'язано з не оптимальним витратним механізмом, особливо в контексті накладних витрат.

Таблиця 2.
Калькуляція собівартості продукції (млн. грн.)

| Показники | Квартали | | | | | | | | | |
|--|----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 |
| Сировина та матеріали | 29,99 | 23,69 | 30,91 | 43,65 | 46,13 | 49,67 | 50,89 | 54,39 | 50,47 | 43,88 |
| Заробітна плата робочих | 5,859 | 10,42 | 11,32 | 11,63 | 16,92 | 18,65 | 24,23 | 20,45 | 23,96 | 23,07 |
| Соціальні витрати | 2,578 | 4,064 | 4,416 | 4,304 | 5,923 | 7,459 | 10,18 | 8,179 | 9,585 | 9,227 |
| Прямі витрати на виробництво | 38,432 | 38,17 | 46,65 | 59,58 | 68,98 | 75,77 | 85,29 | 83,02 | 84,02 | 76,18 |
| Амортизація обладнання | 3,15 | 3,15 | 3,15 | 5,811 | 5,411 | 5,411 | 6,285 | 6,285 | 6,285 | 5,935 |
| Експлуатаційні витрати | 1,436 | 1,72 | 1,985 | 1,545 | 1,573 | 2,287 | 2,151 | 2,465 | 2,779 | 2,726 |
| Непрямі витрати на виробництво | 4,586 | 4,87 | 5,135 | 7,356 | 6,983 | 7,697 | 8,435 | 8,75 | 9,064 | 8,661 |
| Витрати на покупні товари | 0 | 5,7 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Виробничі витрати всього | 43,019 | 48,74 | 51,79 | 66,94 | 75,96 | 83,47 | 93,72 | 91,77 | 93,08 | 84,84 |
| Амортизація будівель | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| Склад | 0,027 | 0 | 0 | 0,412 | 0 | 0,38 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Управління | 5 | 7 | 6,86 | 6,86 | 8,8 | 7,04 | 9,68 | 9,68 | 9,68 | 9,68 |
| Інші витрати | 2,5 | 15,8 | 14,3 | 10,6 | 4,85 | 9,05 | 17,85 | 20,85 | 4,05 | 3,55 |
| Розподілені витрати на виробництво | 7,7 | 22,9 | 21,4 | 18,0 | 13,8 | 16,7 | 27,7 | 30,8 | 14,0 | 13,4 |
| Дослідження | 1,5 | 0,7 | 1,5 | 7 | 4,5 | 4,5 | 3 | 3 | 5 | 0 |
| Реклама | 1,2 | 1,5 | 1,95 | 2,2 | 3,9 | 3,9 | 1,2 | 1,5 | 2 | 0 |
| Транспорт | 0,86 | 0,6 | 1,11 | 0,56 | 5,9 | 6,5 | 5 | 5,69 | 6,99 | 5,976 |
| Розподілені витрати на збут та маркетинг | 3,585 | 2,8 | 4,56 | 9,76 | 14,3 | 14,9 | 9,2 | 10,19 | 13,99 | 5,976 |
| Функціонування сервіс центрів | 3 | 0,8 | 3 | 3,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 0,9 | 0 |
| Інші поза виробничі витрати | 6,585 | 3,6 | 7,56 | 13,26 | 15,8 | 16,4 | 10,7 | 11,69 | 14,89 | 5,976 |
| Накладні витрати | 25,48 | 26,5 | 28,95 | 31,31 | 29,6 | 33,1 | 38,4 | 42,5 | 28,9 | 19,4 |
| Частка накладних витрат | 39,8% | 35,2% | 35,9% | 31,9% | 28,1% | 28,4% | 29,1% | 31,6% | 23,7% | 18,6% |
| Повна собівартість | 63,9 | 75,26 | 80,74 | 98,24 | 105,6 | 116,6 | 132,1 | 134,2 | 122,0 | 104,3 |

На рис. 5 (діаграма на дві вісі) видно візуально відсутність зв'язку між зазначеними параметрами. Більш детальні розрахунки показують, що коефіцієнт кореляції між доходами та прямими витратами на виробництво високий і складає 0,96, а ось накладні витрати мають всього лише показник кореляції у 0,49.



Рис.5. Дослідження взаємозв'язку доходу підприємства від продажу продукції та накладних витрат

Цілком логічно, що неоптимальний та, відповідно, нестабільний витратний механізм породжує несистемність у виплатах.

В цілому з виплатами ситуація дещо складніша ніж з надходженнями, оскільки кожна окрема стаття витрат буде мати різні умови виплат.

Надходження та виплати підприємства будуть мати наступний вигляд (рис.6).

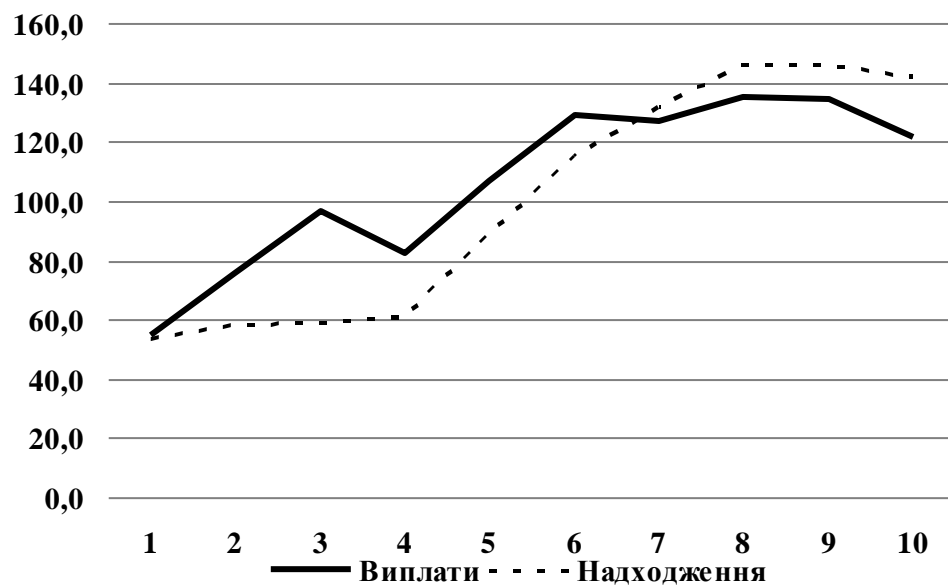


Рис.6. Надходження та виплати підприємства

Ми бачимо, що до 7-го періоду операційні виплати перевищували операційні надходження. Це при тому, що починаючи вже з 5-го періоду (табл. 3) підприємство мало прибуток та позитивний загальний чистий грошовий потік (чистий прибуток + амортизація). Однак у п'ятому та шостому періодах підприємство значно наростило обсяги виробництва та реалізації (в два рази), відповідно значними темпами зросли обігові активи. Отже весь чистий грошовий потік був спрямований на зростання залишків

обігових активів, серед яких значне місце (більше половини) займала дебіторська заборгованість.

Виходячи з наведених вище даних, однозначно можна стверджувати, що включно до 4-го періоду підприємство балансувало нижче точки беззбитковості, а отже і не могло мати стабільний позитивний чистий грошовий потік.

Таблиця 3.
Показники діяльності підприємства за 4-7 квартали

| Показники | 4 | 5 | 6 | 7 |
|---|--------|--------|--------|--------|
| Дохід | 67,0 | 124,4 | 115,9 | 153,5 |
| Прибуток | -27,9 | 1,4 | 3,2 | 4,9 |
| Чистий грошовий потік (чистий прибуток + амортизація) | -21,9 | 7,1 | 8,9 | 11,4 |
| Приріст обігових активів | -2,915 | 36,434 | 22,758 | -0,999 |
| Дебіторська заборгованість | 40,8 | 75,6 | 70,6 | 93,4 |
| Надходження - Виплати | -21,4 | -18,5 | -14,1 | 4,7 |

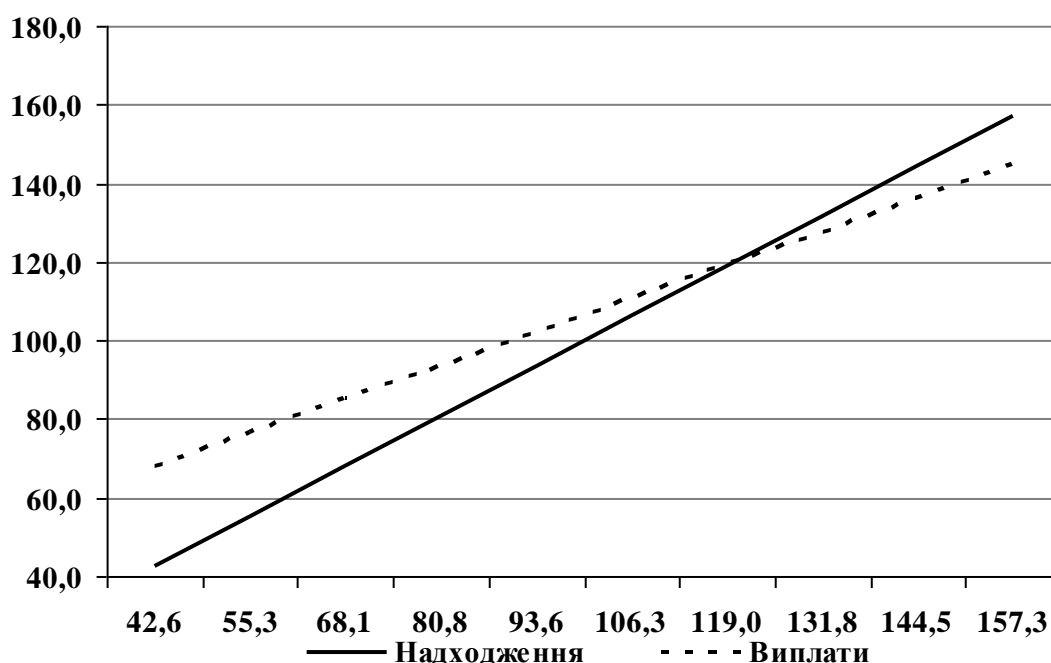


Рис.7. Точка фінансової стабільності підприємства

Розрахуємо зону фінансової стабільності підприємства за визначених параметрів фінансово-економічного механізму. Зауважимо, що якщо відбудуться певні зміни в окремих параметрах цього механізму, то й зона фінансової стабільності також зміниться.

Таким чином, точка фінансової стабільності для даного конкретного підприємства в даних конкретних умовах 119,5 млн. грн. Цей показник досягається за умови реалізації продукції та відповідного доходу 125 млн. грн. (рис. 7).

Особливу уваги треба звернути на визначення точки/зони беззбитковості та її співставленні з точкою фінансової стабільності.

Таблиця 4.

Розрахунок точки/зони безбитковості підприємства

| Показники | Періоди | | | | | | | | | | Серед. знач. |
|---|---------|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|--------------|
| | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | |
| Дохід | 57,5 | 60,4 | 56,50 | 66,97 | 124,39 | 115,90 | 153,5 | 143,2 | 147,99 | 133,20 | |
| Прямі витрати | 38,4 | 38,2 | 46,65 | 59,58 | 68,98 | 75,77 | 85,29 | 83,02 | 84,02 | 76,18 | |
| Накладні витрати | 25,48 | 37,1 | 34,09 | 38,66 | 36,63 | 40,78 | 46,86 | 51,21 | 37,95 | 28,07 | 37,86 |
| Прибуток | -5,9 | -16,7 | -26,62 | -27,86 | 1,45 | 3,24 | 4,92 | 2,93 | 20,49 | 24,20 | |
| Коефіцієнт маржинального прибутку | 0,67 | 0,63 | 0,83 | 0,89 | 0,55 | 0,65 | 0,56 | 0,58 | 0,57 | 0,57 | |
| Маржинальний прибуток на 1 грн. реалізації | 0,33 | 0,37 | 0,17 | 0,11 | 0,45 | 0,35 | 0,44 | 0,42 | 0,43 | 0,43 | 0,35 |
| Точка безбитковості | 76,78 | 100,8 | 195,5 | 350,6 | 82,22 | 117,8 | 105,4 | 121,9 | 87,78 | 65,58 | 109,62 |
| Точка безбитковості (середня без екстремумів) | | | | | | | | | | | 107,62 |

Як ми бачимо з наведених розрахунків (табл. 4) єдину точку безбитковості визначати достатньо складно і пов'язано це, як вже зазначалося вище, з значною нестабільним витратним механізмом. Якщо виключити екстремум мінімум (період 1) та максимум (період 4), то приблизна точка безбитковості складає 109, 62 млн. грн. за квартал. Однак безпосередньо зона безбитковості досить значна та нестабільна. Розрахунок іншим методом (за середніми показниками) дає дещо інше значення (107,62 млн. грн.), але ці дані є близькими.

Отже точка/зона безбитковості для даного підприємства в даних умовах нижче за точку фінансової стабільності. Іншими словами, для забезпечення фінансової стабільності обсяги продажів повинні бути вищими. Теоретично все має бути навпаки.

Виходячи з вище зазначеного можна зробити висновок, що у підприємства на даному етапі існують значні проблеми щодо різних аспектів фінансового менеджменту, а саме:

1. управління обіговими активами;
2. управління поточною заборгованістю;
3. управління чистим грошовим потоком.

Головна проблема полягає в тому, що підприємство генерує позитивний чистий грошовий потік взагалі (ЧП+АМВ) та від операційної діяльності зокрема, але він використовується не раціонально, а саме великі необґрунтовані залишки обігових активів. Перш за все це стосується залишків сировини та дебіторська заборгованість. Крім того, значна заборгованість призводить до великих виплат відсотків.

Однак і точка фінансової стабільності не є такою, мову треба вести також про певну зону. Розрахунки показують, що коливання надходжень підприємства відбуваються в діапазоні $\pm 7,5\%$, коливання щодо виплат значніші і складають $\pm 14,3\%$ (рис. 5).

Таблиця 5.
Розрахунок діапазону можливих коливань надходжень та виплат

| | Надходження | | Виплати | |
|---|-------------|----------|---------|----------|
| | мінімум | максимум | мінімум | максимум |
| 1 | 39,4 | 45,8 | 58,3 | 77,7 |
| 2 | 51,2 | 59,5 | 65,6 | 87,5 |

| | | | | |
|----|-------|-------|-------|-------|
| 3 | 63,0 | 73,2 | 72,9 | 97,2 |
| 4 | 74,8 | 86,9 | 80,2 | 107,0 |
| 5 | 86,5 | 100,6 | 87,5 | 116,8 |
| 6 | 98,3 | 114,3 | 94,8 | 126,5 |
| 7 | 110,1 | 128,0 | 102,1 | 136,3 |
| 8 | 121,9 | 141,7 | 109,4 | 146,0 |
| 9 | 133,7 | 155,3 | 116,7 | 155,8 |
| 10 | 145,5 | 169,0 | 124,1 | 165,5 |

Як ми бачимо (рис.8), за найгіршим сценарієм критична точка зони фінансової стабільності (мінімальні надходження та максимальні виплати) є надзвичайно неприйнятною. Причиною тому, перш за все, є надзвичайно висока планка максимально можливих виплат. Навіть за максимальних надходжень у підприємства зона фінансової стабільності буде наступати на відмітці 160 млн. грн. Значно вплинули на такі залежності показники щодо виплат 3-го та 6-го періоду (табл. 1), які були надзвичайно високими та необґрунтованими. В свою чергу такі показники виплат були викликані (табл. 2) відповідними накладними витратами.

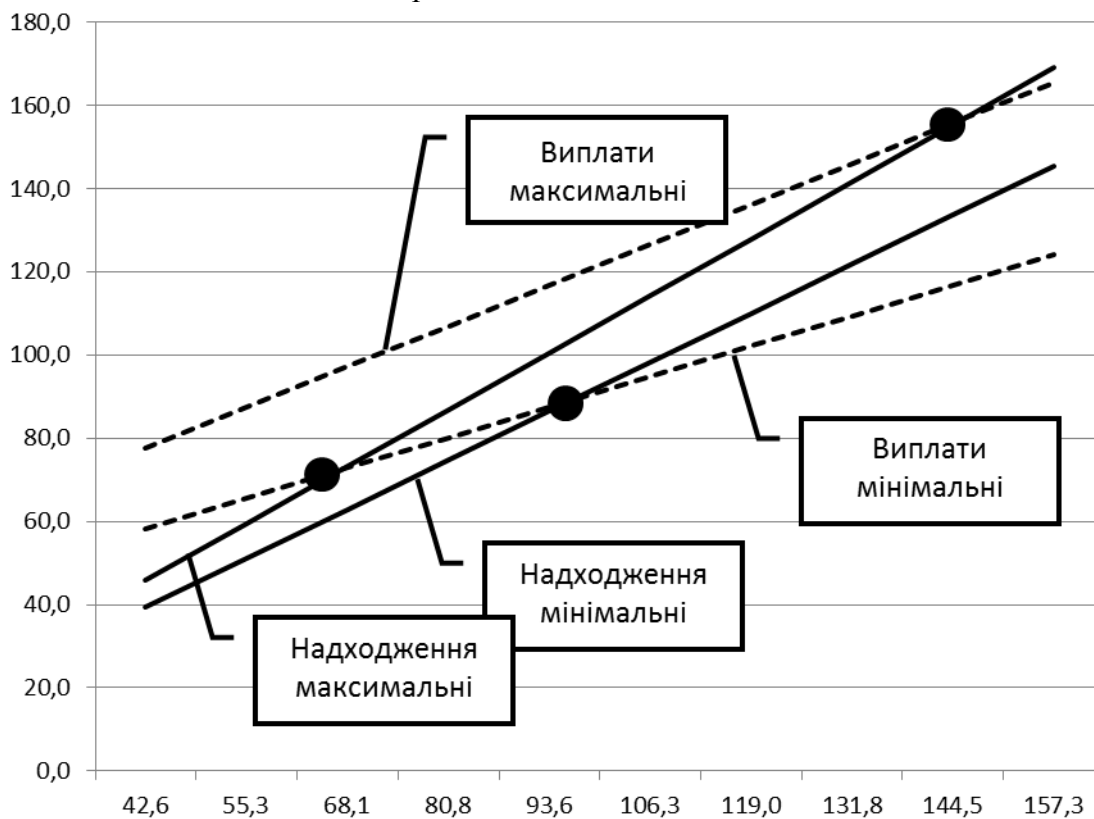


Рис.8. Формування зони фінансової стабільності підприємства

В середньому ж зона фінансової стабільності знаходиться в діапазоні:

min. – 112,5 млн. грн.

max – 138,1 млн. грн.

що і підтверджується результатами діяльності підприємства на практиці.

Таким чином, виникає необхідність зниження порогу варіативності в діяльності підприємства. В даному випадку мова, перш за все, йде про оптимізацію витратного механізму (частина витрат прямо впливає на виплати в поточному періоді), а також и

оптимізація закупок сировини, оскільки дебіторська заборгованість, як вже зазначалося вище, має високий ступень кореляції з обсягами продажів та є цілком обґрунтованою.

Висновки. Таким чином, зона фінансової стабільності формується відповідними до конкретних умов господарювання сукупними операційними надходженнями та операційними виплатами, в якій чистий грошовий потік від операційної діяльності дорівнює нулю. Загалом підприємство має дієві інструменти для зміни площі зони фінансової стабільності та відповідних порогів, а саме: амортизаційна політика, політика використання основних фондів, політика в сфері матеріально-технічне забезпечення (МТЗ), політика у відношенні дебіторської заборгованості, політика у відношенні оплати постачальникам сировини. На основі оцінки зони фінансової стабільності підприємства та визначенні залежності між економічними та фінансовими параметрами діяльності підприємства відзначено, що зона фінансової стабільності по відношенню до зони беззбитковості має певний лаг. Кількісно за найкращих умов ці дві зони не співпадають на розмір амортизаційних відрахувань та на певний проміжок часу. Час, на який зона беззбитковості випереджає зону фінансової стійкості (хоча не виключно і навпаки) визначається тривалістю операційних циклів. Значне відставання у часі свідчить про розтягнуті фінансові цикли підприємства, що значно ускладнює систему фінансового менеджменту.

Література.

1. Андрійчук, В.Г. Економіка аграрних підприємств [Текст]: підручник / В. Г. Андрійчук. – 2-ге вид., доп. і перероблене. – К.: КНЕУ, 2002. – 624 с.
2. Ван Хорн Джеймс К. Основы управления финансами / Ван Хорн Джеймс К. [Пер. с англ.] – М: Финансы и статистика, 1999. – 799 с.
3. Гречан А. П. Інноваційний підхід до управління фінансами підприємств [Текст] / А. П. Гречан // Проблеми науки. – 2008. – 2. – С.2-8.
4. Деєва Н. М. Фінансовий аналіз [Текст]: Навчально-методичний посібник / Н. М. Деєва, О. І. Дедіков ; Міністерство фінансів України. – Дніпропетровськ : ДДФА, 2006. – 379 с.
5. Забродський В.С. Аналіз беззбитковості виробництва [Текст] / В.С. Забродський // Бізнес-інформ. – 1998. – №8. – С.52–56.
6. Іванова, Н.Ю. Практичні аспекти аналізу беззбитковості виробництва [Текст] / Н.Ю. Іванова // Економіка, фінанси, право. – 1998. – №11. – С.9–11.
7. Іванова Н. Ю. Аналіз беззбитковості виробництва: теорія, і практика: навч. посіб. [Текст] / Н.Ю. Іванова. – К.: Лібра, 2002. – 72 с.
8. Коробов М.Я. Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємства навч. посіб. [Текст] / М.Я. Коробов. – К.: Знання, 2000. – 378 с.
9. Крамаренко Г.О. Фінансовий аналіз / Г.О.Крамаренко, О.Є. Чорна. - Видавництво «Центр учбової літератури». – Київ. – 2013. – 387 с.
10. Мацибора, В.І. Економіка підприємств: навч. посіб. [Текст] / В.І. Мацибора, В.К. Збарський, Т.В. Мацибора. – К.: Каравела, 2008. – 312 с.
11. Орлов О.О. Методика маржинального аналізу прибутку і беззбитковості виробництва [Текст] / О.О. Орлов, Є.Г. Рясних // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – № 4. – Т. 2. – С.7–10.
12. Терещенко О.О. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посіб. – К.: КНЕУ, 2003. – 213с.
13. Чимшит С. І. Методичні аспекти формування та оцінювання зони беззбитковості / С.І. Чимшит, І. С. Грабовський // Галицький економічний вісник — Тернопіль : ТНТУ, 2014. — Том 46. — № 3. — С. 155-170.

References.

1. Andrijchuk, V.H. (2002), *Ekonomika ahrarnykh pidpryemstv* [The economy of agricultural enterprises], 2nd ed, KNEU, Kyiv, Ukraine.
2. Van Horn Dzhejms, K. (1999), *Osnovy upravlenija finansami* [Fundamentals of Financial Management], Finansy i statistika, Moskva, Rossija.
3. Hrechan, A. P. (2008), “An innovative approach to financial management companies”, *Problemy nauky*, vol. 2, pp. 2-8.
4. Dieieva, N. M. and Dedikov, O. I. (2006), *Finansovyj analiz* [Financial Analysis], DDFA, Dnipropetrovs'k, Ukraine.
5. Zabrods'kyj, V.S. (1998), “Break-even analysis production”, *Biznes-inform*, vol. 8, pp. 52–56.
6. Ivanova, N.Yu. (1998), “Practical analysis of break-even production”, *Ekonomika, finansy, pravo*, vol. 11, pp. 9–11.
7. Ivanova, N.Yu. (2002), *Analiz bezzbytkovosti vyrobnytstva: teoriia, i praktyka* [Production break-even analysis: theory and practice], Libra, Kyiv, Ukraine.
8. Korobov, M.Ya. (2000), *Finansovo-ekonomichnyj analiz diial'nosti pidpryemstva* [Financial and economic analysis of the company], Znannia, Kyiv, Ukraine.
9. Kramarenko, H.O. and Chorna, O.Ye. (2013), *Finansovyj analiz* [Financial Analysis], Tsentr uchbovoi literatury, Kyiv, Ukraine.
10. Matsybora, V.I. Matsybora, V.K. and Zbars'kyj, T.V. (2008), *Ekonomika pidpryemstv* [Business economics], Karavela, Kyiv, Ukraine.
11. Orlov, O.O. and Riasnykh, Ye.H. (2009), “Methods of analysis of profit margin and break-even production”, *Visnyk Khmel'nyts'koho natsional'noho universytetu*, vol. 4, pp. 7-10.
12. Tereschenko, O.O. (2003), *Finansova diial'nist' sub'iektiv hospodariuvannia* [Financial activities of business entities], KNEU, Kyiv, Ukraine.
13. Chymshyt, S. I. and Hrabovs'kyj I.S. (2014), “Methodological aspects of evaluation and areas break-even analysis”, *Halyts'kyj ekonomichnyj visnyk*, vol. 46, pp. 155-170.