

УДК 658.14

*Доц. С.И. Чимшиш¹, д-р екон. наук;
доц. Л.Д. Чалапко², канд. екон. наук*

"ЗОЛОТОЕ ПРАВИЛО" ФИНАНСОВОЙ УСТОЙЧИВОСТИ

Управление финансовой устойчивостью является одним из основных элементов финансового менеджмента на предприятии, необходимым условием стабильного развития предприятия. Поэтому именно сейчас, в настоящее время повышение процессов глобализации в экономике, обеспечение финансовой устойчивости и управления ею является одной из приоритетных задач. Ключевым аспектом здесь является понятие "финансо-

¹ Днепропетровский НУ железнодорожного транспорта им. академика В. Лазаряна;

² Львовская государственная финансовая академия

вый риск", именно это понятие и формирует проблему финансовой устойчивости. Финансовый риск проявляется в вероятности утраты платежеспособности в текущем периоде и в перспективе. Крайнее проявление финансового риска – это банкротство предприятия. Финансовый риск проявляется в вероятности утраты платежеспособности в текущем периоде и в перспективе. Крайнее проявление финансового риска – это банкротство предприятия. Таким образом, основной проблемой формирования финансовой устойчивости предприятия является поиск оптимального соотношения различных источников финансирования деятельности предприятия. Исследовано влияние на финансовую устойчивость управление оборотными активами, реализация новых инвестиционных проектов, рентабельность деятельности предприятия. Исходя из наиболее важных особенностей формирования финансовой устойчивости и для того, чтобы иметь возможность заранее предугадывать развитие тенденции развития финансового состояния предприятия предложено методические рекомендации "золотое правило" финансовой устойчивости, которое утверждает возможные проблемы предприятия.

Ключевые слова: финансовая устойчивость, финансовый риск, заемный капитал, активы, пассивы, обязательства.

Постановка проблемы. Управление финансовой устойчивостью является одним из основных элементов финансового менеджмента на предприятии, необходимым условием стабильного развития предприятия. Поэтому именно сейчас, в настоящее время повышение процессов глобализации в экономике, обеспечение финансовой устойчивости и управления ею является одной из приоритетных задач.

Анализ последних исследований и публикаций. Проблемы финансовой устойчивости предприятия изучали известные отечественные и иностранные ученые: И.А. Бланк, Э. Бригхем, К. Ван Хорн Джеймс, А.В. Крухмаль, Ю.С. Цал-Цалко, Г.В. Савицкая [1-6] и др. Анализ работ указанных авторов показал, что наряду с достаточной глубокой срабатанностью, имеет место дискуссионность, а также противоречивость подходов.

Формулирование целей исследования. Целью данной статьи является формирование финансовой устойчивости для предупреждения возможных проблем на предприятиях.

Изложение основных результатов и их обоснование. Финансовая устойчивость предприятия – способность предприятия сохранять равновесную структуру активов и пассивов, гарантирующее его текущую и перспективную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в границах допустимого уровня финансовых рисков.

Ключевым аспектом здесь является понятие "финансовый риск", именно это понятие и формирует проблему финансовой устойчивости. Собственному капиталу предприятия присущи следующие недостатки:

- 1) ограниченность объема привлечения и отсутствие гибкости, а следовательно, и возможностей существенного расширения операционной и инвестиционной деятельности предприятия;
- 2) высокая стоимость в сравнении с альтернативными заемными источниками формирования капитала;
- 3) неиспользуемая возможность прироста коэффициента рентабельности собственного капитала за счет привлечения заемных средств.

В силу выше указанных причин, можно утверждать, что ни одно среднее и крупное предприятие не сможет обойтись без заемного капитала. Финансовый риск связан с использованием именно заемного капитала, который привлекается

на условиях срочности, возвратности и платности. Финансовый риск проявляется в вероятности утраты платежеспособности в текущем периоде и в перспективе. Крайнее проявление финансового риска – это банкротство предприятия.

Таким образом, предприятие, использующее только собственный капитал, имеет наивысшую финансовую устойчивость, но ограничивает темпы своего развития (т. к. не может обеспечить формирование необходимого дополнительного объема активов в периоды благоприятной конъюнктуры рынка) и не использует финансовые возможности прироста прибыли на вложенный капитал. Предприятие, использующее заемный капитал, имеет более высокие возможности финансирования своего развития (за счет формирования дополнительного объема активов) и возможности прироста финансовой рентабельности, однако в большей мере генерирует финансовый риск и угрозу банкротства (возрастающие по мере увеличения удельного веса заемных средств).

Таким образом, основной проблемой формирования финансовой устойчивости предприятия является поиск оптимального соотношения различных источников финансирования деятельности предприятия. Следует отметить несколько особенностей в вопросах формирования финансовой устойчивости:

1. *Высокая инертность финансово-хозяйственных процессов.* Финансовая устойчивость не складывается вдруг, это результат определенных устоявшихся процессов. Длительность этих процессов достаточно большая, за один-два месяца на предприятии не возникнет серьезных проблем в финансовой устойчивости. С другой стороны, данная особенность дает понимание того, что решить проблему финансовой устойчивости за один-два месяца так же невозможно. Это требует достаточно большого промежутка времени в зависимости от степени тяжести. Кроме того, это требует серьезных изменений непосредственно в хозяйственных процессах, фактически необходим реинжиниринг бизнес-процессов. Сама по себе финансовая устойчивость при минимальном вмешательстве не восстановится.

2. *Финансовая устойчивость* – это следствие сразу нескольких аспектов деятельности предприятия:

- управление оборотными активами. В свою очередь проблема управления оборотными активами достаточно многогранная, поскольку задействованы четыре функциональные подсистемы предприятия: логистика (управление ТМЗ), производство (план производства и остатки незавершенного производства), маркетинг (запасы готовой продукции на складе и дебиторская задолженность) и финансы (дебиторская задолженность). Проблема эффективности управления и ее оценки не однозначна. Стандартные классические подходы, которые ориентированы на коэффициент оборачиваемости и снижения средних остатков оборотных активов в современной среде хозяйствования являются достаточно примитивными и не актуальными. Тем не менее, необходимо отметить, что увеличение потребности в оборотных активах по разным причинам означает увеличение потребности предприятия в финансовых ресурсах, которое, как правило, покрывается в основном за счет заемных средств (рис.).

На рисунку мы видим, что в случае увеличения общей суммы оборотных активов на 25 условных денежных единиц при прочих равных условиях произойдет увеличение заемного капитала в соответствующих объемах. Формально данная потребность может быть покрыта за счет собственного капитала при усло-

вии получения соответствующего размера прибыли. Однако, как показывает практика, чем выше темпы роста оборотных активов, тем выше вероятность того, что данный рост полностью или частично будет профинансирован за счет роста заемных средств.

Актив		Пассив	
	Необоротные активы: 250 у.д.е	Собственный капитал: 300 у.д.е	
+	2	Заемный капитал: 100 у.д.е	
5	Оборотные активы: 150 у.д.е		
	ИТОГО АКТИВ: 400 у.д.е	ИТОГО ПАССИВ: 400 у.д.е	
			+ 25

Увеличение остатков товара на складе, как следствие и снижение оборачиваемости → *Повышение доли заемного капитала, снижение финансовой устойчивости*

Рис. Изменение заемного капитала в связи с увеличением остатков оборотных активов

Даже если из 25 условных денежных единиц увеличения оборотных активов 10 будут профинансированы за счет собственных средств:

- реализация новых инвестиционных проектов (новые производства, освоение новых рынков сбыта, производства расширенного ассортимента продукции и т. д.), требующих значительных финансовых вложений. На практике фактически ни один серьезный инвестиционный проект не реализуется за счет собственных средств. Предприятие просто не обладает такими объемами финансовых ресурсов;
- рентабельность деятельности предприятия. Если за определенный период времени предприятие зарабатывает убыток, то на эту сумму снижается его собственный капитал.

Соответственно данный убыток должен чем-то покрываться: снижением на соответствующую сумму необоротных активов, снижением оборотных активов и ростом заемного капитала. Последний вариант однозначно приводит к снижению финансовой устойчивости предприятия. Частично, а иногда и полностью, убыток будет покрываться амортизационными отчислениями. Однако в любом случае будет происходить рост доли заемного капитала, а, значит, и увеличение финансовых рисков. В начальном варианте доля собственного капитала (300/400) будет равна 0,75. Во втором случае $((300-25)/(400-25))$ она уже будет 0,73.

3. Текущее соотношение собственного и заемного капитала, а также текущая платежеспособность. Здесь так же можно учитывать и текущую ликвидность предприятия. А что если оно избыточно? Тогда увеличение доли заемного капитала фактически негативно не скажется на общем финансовом состоянии предприятия. Если при этом увеличение заемного капитала будет происходить за счет товарного кредита (отсрочка платежа поставщиков), а не кредитов банка, что не ведет к росту показателя WACC и не снижает показатели прибыльности, то рост доли заемного капитала вполне допустим.

4. Возникает довольно неоднозначный вопрос: как оценить финансовые риски предприятия, как их измерить, где грань этих рисков? Как определить, что вот это высокий риск, допустимый или низкий? Возникает существенная

проблема: какое соотношение собственного капитала и заемного считать избыточным, оптимальным или, например, недостаточным? Классическая литература предлагает два варианта: 50/50 и 60/40. Следует отметить, что ни первое, ни второе соотношение не является верным. Мы не можем с одним и тем же стандартом подходить к оценке, например, строительного предприятия и предприятия оптовой торговли продуктами питания или предприятия тяжелого машиностроения и сети ресторанов. Более того, если взять предприятия одной отрасли и одной сферы деятельности, то и тут не может быть единых стандартов. Например, два магазина и оба торгуют одеждой. Но первый магазин торгует одеждой рассчитанной на массового потребителя, а второй элитной брендовой. Два магазина будут иметь разную оборачиваемость, разный затратный механизм, разную наценку, рентабельность и т. д. У этих предприятий принципиально разные финансово-экономические механизмы. Кроме того, могут быть два предприятия одного рыночного сегмента, производящего аналогичные товары (например макаронные изделия), предприятия абсолютные конкуренты друг другу, но одному поставщик дает отсрочку платежа 20 дней, а второму 50. При этом полный цикл оборота текущих активов и обоих предприятий примерно одинаковый ± 60 дней. Уже нельзя использовать единый стандарт:

$$\begin{cases} T_B > T_{OA} > T_{TЗ}; \\ T_{КА} > 1; \\ T_{ЧДП} > T_{TЗ} \end{cases}$$

где: T_B – темпы роста выручки от реализации; T_{OA} – темпы роста оборотных активов; $T_{TЗ}$ – темпы роста текущей задолженности; $T_{КА}$ – темпы роста коэффициента автономии; $T_{ЧДП}$ – темпы роста чистого денежного потока (ЧП+АМО).

Примечание: при расчете темпов роста оборотных активов (T_{OA}) из общей суммы необходимо вычесть суммы денежных средств на счетах предприятия, поскольку деньги имеют абсолютную ликвидность и могут быть мгновенно трансформированы в любой актив или направлены на погашение задолженности.

В данном случае мы оцениваем тенденции, которые при своем сохранении в некотором промежутке времени приведут к тем или иным последствиям. При этом на данном этапе своего развития финансовая устойчивость предприятия может быть достаточно высокой. Таким образом, данные методические рекомендации предупреждают возможные проблемы предприятия.

Исходя из результатов расчетов на основании предложенных неравенств, можно дать следующие рекомендации:

- 1 уровень** – выполняются все неравенства. Предприятие имеет перспективу абсолютной финансовой устойчивости как в текущем периоде, так и в перспективе.
- 2 уровень** – выполняются три условия неравенств из четырех, при этом обязательно выполняются оба условия в первом неравенстве. Выполняются базовые условия и предприятие имеет достаточную финансовую устойчивость в текущем периоде. В перспективе при сохранении настоящих тенденций возможны затруднения в финансовых ресурсах и как следствие рост задолженности.
- 3 уровень** – выполняются два условия. При этом как минимум выполняется первое условие первого неравенства. Предприятие имеет базовые условия

для сохранения финансовой устойчивости, однако при отсутствии серьезных мер по корректировке денежных потоков уже в ближайшем будущем возможны существенные осложнения. Важное значение здесь имеет рентабельность предприятия и темпы роста собственного капитала. Если предприятие работает в убыток и, соответственно, снижается размер собственного капитала, то вероятность существенных проблем с финансовой устойчивостью высокая.

4 уровень – не выполняются оба условия первого неравенства. При сохранении данных тенденций в течении года предприятие столкнется с серьезным дефицитом финансовых ресурсов и ростом задолженности, что сильно подорвет его финансовую устойчивость, в течении 2-3 лет предприятие может стать банкротом в зависимости от степени расхождения между T_B , T_{OA} , T_{T3} . При этом, если выполняется последнее неравенство, то у предприятия имеются определенные перспективы стабилизировать свое финансовое состояние.

5 уровень – не выполняется ни одно из четырех условий. Срочная потребность в изменении финансового и экономического механизмов предприятия. Если предприятие прибыльно, тогда в долгосрочной перспективе возможно восстановление финансовой устойчивости. При прибыли, близкой к нулю или убытках, предприятие стоит на грани банкротства.

Выводы. Финансовая устойчивость предприятия – способность предприятия сохранять равновесную структуру активов и пассивов, гарантирующее его текущую и перспективную платежеспособность и инвестиционную привлекательность в пределах допустимого уровня финансовых рисков. Анализ работ указанных авторов показал, что наряду с достаточной глубокой проработанностью, имеет место дискуссионность а также противоречивость подходов к формированию финансовой устойчивости. Предложен методический подход, использование которого предупреждает возможные проблемы предприятия.

Литература

1. Бланк И.А. Управление активами / И.А. Бланк – К. : Изд-во "Ника-Центр", 2000. – 720 с.
2. Бригхем Е. Финансовый менеджмент : полный курс пер. с англ.; под ред. В.В. Ковалева / Е. Бригхем, Л. Гапенски. – В 2 т. – СПб. : Изд-во "Экономическая школа", 1997. – 268 с.
3. Ван Хорн Джеймс К. Основы управления финансами : пер. с англ. / Ван Хорн Джеймс К. – М. : Изд-во "Финансы и статистика", 1999. – 799 с.
4. Крухмаль О.В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи : монографія / О.В. Крухмаль, В.В. Коваленко. – Суми : Вид-во УАБС НБУ, 2007. – 198 с.
5. Савицька Г.В. Економічний аналіз діяльності підприємства : навч. посібн. – Вид. 2-ге, [перероб. та доп.]. / Г.В. Савицька. – К. : Вид-во "Либідь", 2005. – 662 с.
6. Цал-Цалко Ю.С. Фінансовий аналіз : підручник / Ю.С. Цал-Цалко. – К. : Центр навч. літ-ри, 2008. – 566 с.

Чмишич С.І., Чалапко Л.Д. "Золоте правило" фінансової стійкості

Управління фінансовою стійкістю є одним з основних елементів фінансового менеджменту на підприємстві, необхідною умовою стабільного розвитку підприємства. Тому саме зараз, у цей час підвищення процесів глобалізації в економіці, забезпечення фінансової стійкості та управління нею є однією з пріоритетних задач. Ключовим аспектом тут є поняття "фінансовий ризик", саме це поняття і формує проблему фінансової стійкості. Фінансовий ризик проявляється у ймовірності втрати платоспроможності в поточному періоді і в перспективі. Крайній прояв фінансового ризику – це банкрутство підприємства. Фінансовий ризик проявляється у ймовірності втрати платоспроможності в поточному періоді і в перспективі. Крайній прояв фінансового ризику – це банкрутство

підприємства. Таким чином, основною проблемою формування фінансової стійкості підприємства є пошук оптимального співвідношення різних джерел фінансування діяльності підприємства. Досліджено вплив на фінансову стійкість управління оборотними активами, реалізацію нових інвестиційних проєктів, рентабельність діяльності підприємства. Виходячи з найбільш важливих особливостей формування фінансової стійкості і для того, щоб мати можливість заздалегідь передбачати розвиток тенденції розвитку фінансового стану підприємства, запропоновано методичні рекомендації "золоте правило" фінансової стійкості, які попереджають можливі проблеми підприємства.

Ключові слова: фінансова стійкість, фінансовий ризик, позиковий капітал, активи, пасиви, зобов'язання.

Chimshit S.I., Chalapko L.D., The 'Golden Rule' of Financial Stability

Management of financial stability is one of the key elements of financial management of the company, a prerequisite for sustainable enterprise development. That is why now, at the time of globalization increase in the economy, financial stability and management are one of the priorities. A key aspect here is the concept of "financial risk", the very notion that creates the issue of financial stability. Financial risk is manifested in the loss probability of solvency in the current period and in the future. The extreme manifestation of financial risk is bankruptcy. Thus, the main problem of formation of financial stability of enterprise search is an optimal ratio of different sources of company financing. The effect on the financial stability of current assets management, implementation of new investment projects, and the profitability of the company are researched. Based on the most important features of formation of financial stability and in order to be able to anticipate development trends of the financial situation of the company the guidelines "golden rule" of financial stability, which warned of possible problems of the company, is proposed.

Keywords: financial stability, financial risk, loan capital, assets, liabilities, obligations.