

## СТАБІЛІЗАЦІЯ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА: ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ АСПЕКТИ .

**Кєранчук Тетяна Львівна**  
**Київський державний**  
**торговельно-економічний**  
**університет**

Фінансові аспекти діяльності підприємства були і зостаються одними з найважливіших питань їх функціонування як в умовах ринкової економіки , так і в умовах економічної кризи . Але особливої актуальності в умовах економічної системи кризового періоду набувають питання , пов'язані з забезпеченням виживання підприємств, основною передумовою якого є стабілізація фінансового стану підприємств з метою створення можливостей для поступового впевненого розвитку підприємства у довгостроковій перспективі. Питанням стабілізації фінансового стану підприємств приділяється достатньо уваги як у виданнях зарубіжних авторів , так і вітчизняних . Але всі ці підходи визначають фінансову стабільність лише у загальнотеоретичному та загальнометодологічному аспектах без конкретного визначення поняття фінансової стабільності та факторів, які її формують . Крім того , більшість підходів трактує її як статичну категорію . Така трактовка не дає змоги оцінити можливості управління фінансовим станом підприємства у динаміці з урахуванням довгострокових змін як умов зовнішнього середовища , так і структурних змін на підприємстві . В зв'язку з цим концепцію фінансової стабільності доцільно викласти слідуючим чином .

Під фінансовою стабільністю слід розуміти можливість підприємства до збереження ним абсолютної або нормальної фінансової стійкості при контролюємій фінансовій рівновазі та одночасно здатність до стійкого економічного росту при врахуванні найбільш значущих зовнішніх факторів . Інакше кажучи, фінансова стабільність представляє собою здатність підприємства досягати положення фінансової рівноваги при збереженні достатнього рівня фінансової стійкості та зберігати таке положення у довгостроковій перспективі за рахунок ефективного управління фінансовою стороною діяльності підприємства . Така здатність формується під впливом багатьох факторів , як внутрішніх , так і зовнішніх . При цьому слід відзначити той факт , що вплив останніх у теперешній момент набуває все більш значущий характер і не враховувати це було б великою помилкою для підприємства. Аналіз практики управління фінансовою стороною діяльності торговельних підприємств показав недосконалість діючих методів управління фінансами та виявив наявність серйозних проблем у цій області ,

які ще більш поглиблюються в умовах кризового стану економічної системи в цілому. Зокрема, однією з найгостріших є проблема неплатежів, яка виникає на підприємствах внаслідок дефіциту грошових коштів у складі їх оборотного капіталу. Цей дефіцит виникає внаслідок зростання періоду погашення дебіторської заборгованості та уповільнення оборотності товарно-матеріальних цінностей, що сприяє зростанню довжини операційних циклів на підприємствах. Ця обставина при одночасному скороченні періоду погашення кредиторської заборгованості призводить до виникнення дефіциту грошових коштів внаслідок уповільнення швидкості їх обороту.

Крім того, одним з визначаючих є питання значного зниження фінансової стійкості. Це обумовлене насамперед зростанням залежності підприємств від позикових коштів (що пояснюється спробою підприємств шляхом зменшення середньозваженої ціни капіталу збільшити ціну підприємства) та зниженням мобільності власних джерел коштів за рахунок виникнення дефіциту власних оборотних коштів, який обумовлений не тільки зростанням довжини операційних циклів, а частково є результатом інфляційного знецінення. Але арадокс полягає в тому, що на фоні цих проблем виявлені потенційні можливості підприємств по нарощуванню обсягів діяльності, які значно вище ніж реально існуючі темпи росту товаробігу. Така ситуація говорить сама за себе: на підприємствах є внутрішні ресурси, які ними не використовуються повністю. Така ситуація є наслідком того, що існуюча практика забезпечення фінансової діяльності також страждає серйозними недоліками, які не дають можливості забезпечити стійкий фінансовий ріст.

Як підтверджують проведені дослідження у теперешній час відсутня ефективна система та обґрунтування основних принципів забезпечення стабілізації фінансового стану підприємств. В умовах економічної кризи та визначаючого впливу факторів макrorівня розробка такої системи принципів дозволила б підприємству, з однієї сторони, прогнозувати наслідки реалізації міроприємств державного регулювання, а з другої, надала б можливості прийняття вчасних заходів, які пом'якшують або нейтралізують цей вплив.

Вихідним принципом політики забезпечення стабільного фінансового стану підприємства є принцип досягнення ним фінансової рівноваги, під якою розуміється ефективне узгодження надходження та використання фінансових потоків по видах та у часі. Дотримання цього принципу особливо актуальне в теперешній час, тому що дозволяє уникнути явища "технічного банкрутства", яке є характерною рисою економічної системи кризового періоду.

Крім того, визначаючим є принцип оптимальності формування майна та фінансування його за рахунок певних джерел. При чому під оптимальністю розуміється забезпечення підприємства такими джерелами

фінансування , використання яких дозволяло б підприємству досягти і зберігати абсолютну або нормальну фінансову стійкість.

Враховуючи те, що підприємство розглядається не як статичне утворення , а як динамічно функціонуюча система , ефективна діяльність такої системи можлива тільки при постійному прогресивному зростанні обсягів діяльності . Тому ще одним з найважливіших принципів , який логічно вписується до цієї системи буде забезпечення стійкого росту підприємства у відповідності з концепцією стійкого росту. Дотримання цього принципу дозволяє створити умови для стабілізації фінансового стану у поточному періоді та забезпечити потенційну базу для зростання підприємства у довгостроковій перспективі з урахуванням впливу окремих макрофакторів. Таке розуміння фінансової стабільності та визначеність основних принципів ефективного управління фінансами підприємства дозволили обґрунтувати узагальнену модель стратегії стабілізації фінансового стану та систему критеріїв вибору альтернативних варіантів (див. табл. 1)

Таблиця 1

**Система критеріїв вибору стратегії стабілізації фінансового стану підприємства.**

Критерії	Умови, які оптимізують критерій
1.Максимізація коефіцієнта стійкого росту( $Gr \rightarrow \max$ )	$dGr/d@ = B * (d\Phi P/d @)$ якщо $@=@^*=(EP-k)/2&$
2.Ступінь досягнення фін. рівноваги	$dw(t)/dt= v(t)*\{De(t,w(t)- S(t,w(t))\}$ , $v(0)= 0, De=g(t, w(t));S= (t, w(t))$
3.Ступінь фінансової стійкості підприємства:	$33 < BOK$
1)абсолютна фін. сійкість	
2)нормальна фін. стійкість	$BOK < 33 < НДФ$

Як свідчить таблиця одним з критеріїв вибору оптимального варіанту стратегії є максимізація коефіцієнту стійкого фінансовго росту ( $Gr \rightarrow \max$ ) /На наш погляд слід більш детально розглянути це питання .Справа в тому , що традиційний підхід до дослідження стійкого росту не модже бути застосований у чистому вигляді ( $G_s = \frac{St}{St-t}$ ), тому що існуючі економічні умови сприяють розвитку певної низки факторів, які в значній мірі впливають на фінансово-господарську діяльність підприємств . Серед них найбільш значущим є темп інфляції . Існує методичний підхід до визначення кумулятивного інфляційного ефекту на коефіцієнт стійкого фінансовго росту ( див. Унковская Т. Е. Финансовое равновесие предприятия. К.;, 1997г.) відповідно до якого цей ефект формується з

дGr

$$\frac{d}{di} = \{\text{Ефект Хігінса}\} + \{\text{Ефект Тобіна 1}\} + \{\text{Ефект Тобіна 2}\} + \{\text{Ефект структури капіталу}\} \quad (1)$$

Згідно з цим підходом вплив ефекту структури капіталу на коефіцієнт стійкого фінансового росту визначається фінансовою політикою підприємства, тобто знаком похідної  $\frac{d@}{di}$  — де @ - структура капіталу

Як відомо, кожне підприємство намагається оптимізувати структуру капіталу (@) і таке оптимальне значення відоме (див. Ушакова Н.Н., Унковская Т. Е. Инвестирование. Финансирование. Кредитование. КДТСУ, 1997 г.):

$$@^* = (EP - i - r - ir) / (2 \& (1+i)) \quad (2)$$

Тому доцільним буде продовжити існуючий методичний підхід і дослідити як саме буде впливати ефект структури капіталу на коефіцієнт стійкого фінансового росту, якщо підприємство буде підтримувати структуру капіталу на оптимальному рівні. Для цього у формулу (1) підставимо відповідне значення @\* та продиференціюємо його, тобто знайдемо  $\frac{d@^*}{di}$ . Після необхідних розрахунків отримаємо наступний

вираз:  $\frac{d@^*}{di} = \frac{2r + i - EP}{2 \& (1+i)}$  Ефект впливу економічної рентабельності

де r - безризикова реальна ставка відсотків; i - темп інфляції; EP - економічна рентабельність; & - статистичний параметр, який характеризує відношення банку до ризику неплатоспроможності клієнта. Таким чином видно, що підтримуючи структуру капіталу на оптимальному рівні підприємство повинно досягати такої економічної рентабельності, яка б сприяла збільшенню коефіцієнта стійкого фінансового росту. Якщо ми зробимо допущення, що параметри C, B, P є постійними, то можна зробити наступні висновки відносно впливу ефекта економічної рентабельності на змінення коефіцієнту стікого фінансовго росту:

1) Вплив даного ефекту буде сприяти максимізації Gr при умові, що економічна рентабельність буде не більше величини  $2r + i$ . Тільки в цьому випадку похідна зберігає позитивний знак, тобто

$\frac{d@^*}{di} < 0$  при  $2r + i - EP < 0$ . Тоді і вплив ефекту оптимальної структури капіталу буде стимулювати коефіцієнт стійкого фінансового росту підприємства.

2) У випадку, коли має місце зворотня ситуація (тобто  $EP > 2r + i$ ), логічним буде висновок про те, що похідна буде менше нуля:  $\frac{d@^*}{di} < 0$ ,

при  $2r + i - EP < 0$ . Звичайно сукупний вплив ефекту структури капіталу набуде від'ємного знаку і сприятиме зниженню коефіцієнта стійкого фінансового росту.

3) Надалі логічним буде висновок , що у випадку збереження рівності  $2r + i = EP$  похідна  $\frac{dGr}{di} = 0$  тобто сукупний вплив ефекту структури капіталу буде нейтральним. Вищеописані висновки структуровані у таблиці 2.

Таблиця 2.

Таблиця 3.

**Вплив ефекту економічної рентабельності на коефіцієнт економічної стійкого фінансового росту структури**

**Кількісний вплив ефекту рентабельності та ефекту капіталу на Gr.**

Значення ефекту EP	Характер впливу на Gr	Умова збереження рівності
1) $\frac{dGr}{di} > 0$	стимулює зростання Gr	$2r + i - EP > 0$
2) $\frac{dGr}{di} = 0$	нейтральний вплив на Gr	$2r + i - EP = 0$
3) $\frac{dGr}{di} < 0$	гальмує зростання Gr	$2r + i - EP < 0$

r	10%	15%	16%
i	0%	5%	6%
EP	30%	35%	28%
Ефект економічної рентабельності	<b>-0.25</b>	<b>0</b>	<b>+0.24</b>
Ефект структури капіталу	<b>-0.03</b>	<b>0</b>	<b>+0.03</b>
Gr	3.05	4.55	2.37

З урахуванням викладених положень Gr буде мати вигляд:

$$\frac{dGr}{di} = \frac{\{\text{Ефект Хігінса}\} + \{\text{Ефект Тобіна 1}\} + \{\text{Ефект Тобіна 2}\} + \{(1+i) \cdot (1+Gr) \cdot C \cdot V \cdot P\}}{(2r+i-EP) \cdot (1+i)}$$

Прослідкуємо змінення Gr в залежності від змінення вхідних параметрів ( EP, r та i ) при умові , що параметри C, V, P, &, V, Gr є постійними величинами. Результати можна побачити в таблиці 3. Виходячи з розрахунків бачимо, що оптимізація структури капіталу в умовах впливу інфляції не завжди буде позитивно впливати на Gr, а лише при умові , що його економічна рентабельність буде не більше , ніж сума подвійної безризикової ставки відсотків та очікуваного темпу інфляції. Лише в цьому випадку підприємство зможе добитися позитивного ефекту структури капіталу , а отже використовувати інфляцію для стимулювання коефіцієнту стійкого фінансового росту.