

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ХАРКІВСЬКИЙ ДЕРЖАВНИЙ УНІВЕРСИТЕТ
ХАРЧУВАННЯ ТА ТОРГІВЛІ**

Н.О. Власова Т.С. Пічугіна П.В. Смірнова

**ОЦІНКА ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ
ПІДПРИЄМСТВ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ**

Монографія

Харків - 2010

УДК 336. 201. 2 : 658. 87

ББК – 58 65. 421. 2

Власова Н.О. Оцінка ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі [Текст] : монографія / Н.О. Власова, Т.С. Пічугіна, П.В. Смірнова; Харк. держ. ун-т харчування та торгівлі – Харків, 2010. – 222 с.: іл. 19; табл. 41; бібліогр. 157 назв.

ISBN

Рекомендовано до видання вченою радою Харківського державного університету харчування та торгівлі (протокол № 8 від 30.03.2010 р.)

Рецензенти:

д-р. екон. наук, проф. Дейнека О. Г.

д-р. екон. наук, проф. Ястремська О. М.

У монографії розглянуто теоретичні положення та запропоновано методичний інструментарій, які забезпечують адекватну й системну оцінку ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі. Визначено інформаційні можливості офіційних форм фінансової звітності; обґрунтовано та доповнено систему показників, які дозволяють враховувати припустимий рівень ризику, необхідний рівень прибутковості та фінансової стійкості. Запропоновано моделі комплексної та інтегральної оцінки рівня поточної й майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі.

Монографія призначена для наукових та практичних працівників, студентів економічних вузів та факультетів, які навчаються за навчальними планами бакалаврів, спеціалістів та магістрів, аспірантів відповідних фахових спрямувань, викладачів економічних дисциплін навчальних закладів усіх рівнів акредитації.

УДК 336. 201. 2 : 658. 87

ББК – 58 65. 421.

ISBN

©Н.О. Власова, Т.С. Пічугіна, П.В. Смирнова, 2010

©Харківський державний університет

харчування та торгівлі, 2010

ЗМІСТ

ВСТУП	4
РОЗДІЛ 1. Основні теоретичні положення формування й оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства.....	6
1.1. Економічна сутність понять «ліквідність» та «платоспроможність» підприємства.....	6
1.2. Механізм і фактори формування ліквідності та платоспроможності підприємства	19
1.3. Основні компоненти процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств	35
РОЗДІЛ 2. Стан і тенденції розвитку поточної ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі	54
2.1. Система оцінки ліквідності та платоспроможності, що базується на інформації «Бухгалтерського балансу».....	54
2.2. Оцінка ліквідності та платоспроможності з використанням «Звіту про фінансові результати»	75
2.3. Методичний інструментарій оцінки платоспроможності на основі руху грошових потоків.....	90
РОЗДІЛ 3. Комплексна оцінка поточної й майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі.....	114
3.1. Комплексна й інтегральна оцінка ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі.....	114
3.2. Оцінка майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі.....	131
ВИСНОВКИ.....	149
СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ	152
ДОДАТКИ.....	165

ВСТУП

Кризові явища, перманентно притаманні економіці України, обумовлені трансформаційними процесами, законами ринку, а також політичною нестабільністю, недосконалістю законодавчої бази та на фоні загальної фінансової кризи є причиною явних і неявних банкрутств різноманітних суб'єктів господарювання. У цих умовах підвищується значущість системи управління фінансовим станом підприємств, елементом якої є процес оцінки. Серед індикаторів фінансового стану перше місце посідають ліквідність та платоспроможність, рівень і перспективи розвитку яких цікавлять не тільки власників і менеджерів підприємства, але і його контрагентів.

Різні аспекти управління ліквідністю та платоспроможністю підприємств досліджувалися як закордонними такі вітчизняними вченими – економістами. Вивчення опублікованих робіт та практика господарської діяльності свідчать про відсутність достатнього висвітлення принципово важливих питань, пов'язаних із системною й комплексною оцінкою рівня ліквідності та платоспроможності, що враховує особливості підприємств торгівлі. Дотепер залишаються недостатньо розробленими теоретичні положення щодо механізму формування ліквідності та платоспроможності. Потребують удосконалення система показників, методичні підходи інтегральної й комплексної оцінки як поточної, так і майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств.

Актуальність проблем підвищення адекватності оцінок рівня ліквідності та платоспроможності, недостатність їх теоретичного розгляду та практичного використання в підприємствах торгівлі вимагає досконалого дослідження. Для обґрунтування теоретичних положень та розробки науково-методичних рекомендацій, що забезпечують адекватність і системність процесу оцінки ліквідності та платоспроможності на підприємствах роздрібної торгівлі, потрібно вирішити наступні завдання:

- розмежувати й уточнити поняття «ліквідність підприємства» та «платоспроможність підприємства»;
- систематизувати види ліквідності та платоспроможності підприємств;
- виділити найбільш суттєві ознаки і основні групи факторів, що впливають на формування ліквідності та платоспроможності;
- визначити зміст процесу оцінки ліквідності та платоспроможності на підприємствах роздрібної торгівлі;

- обґрунтувати критерії та систему показників, що дозволяють комплексно оцінювати ліквідність та платоспроможність підприємств роздрібної торгівлі;
- систематизувати методичні підходи до оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств;
- проаналізувати тенденції розвитку та стан рівня ліквідності та платоспроможності на підприємствах роздрібної торгівлі;
- виявити можливості офіційних форм фінансової звітності для оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі;
- розробити методичний інструментарій, який забезпечує досягнення необхідного рівня ліквідності та платоспроможності й дозволяє підвищити обґрунтованість господарських рішень на підприємствах роздрібної торгівлі.

Основні положення, викладені у монографії можуть бути використані керівниками і фахівцям підприємств галузі з метою забезпечення ефективності процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі; під час викладання профільюючих економічних дисциплін; для самостійної роботи студентів усіх форм навчання з курсів «Економіка підприємств», «Фінанси підприємств», «Фінансовий менеджмент», «Економіка та планування діяльності підприємств торгівлі та харчування» для написання курсових, дипломних та магістерських робіт студентам економічних спеціальностей.

РОЗДІЛ 1

ОСНОВНІ ТЕОРЕТИЧНІ ПОЛОЖЕННЯ ФОРМУВАННЯ І ОЦІНКИ ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Економічна сутність понять «ліквідність» та «платоспроможність» підприємства

Усунення з ринку збанкрутілих підприємницьких структур – неодмінна умова ефективного функціонування ринкового механізму. Проте запобігти банкрутству, забезпечити тривале процвітання цих структур – завдання значно складніше й важливіше.

Формування механізму і застосування до багатьох підприємств процедур банкрутства припускає об'єктивну оцінку їх фінансового стану і має пріоритетне значення як для самих підприємств, так і для їх контрагентів, інвесторів, кредиторів, державних установ. Найбільш важливими характеристиками оцінки фінансової неспроможності господарюючих суб'єктів є показники платоспроможності та ліквідності.

Не вдаючись на цьому етапі до методичних проблем оцінки платоспроможності та ліквідності підприємств, зупинимось лише на найпоширеніших показниках з тим, щоб скласти уявлення про стан цих характеристик підприємств у цілому в усіх галузях економіки України і, зокрема, в галузі торгівлі (таблиця 1.1).

Проблеми неплатоспроможності більшої частини підприємств у кінці 90-х років минулого сторіччя підтверджуються перевагою поточних зобов'язань над оборотними активами, що свідчить про відтік перших у формуванні необоротних активів. Власний оборотний капітал відсутній, значення коефіцієнта загальної ліквідності менше 1,0. Більше половини всіх підприємств були збитковими. Це характерно як для підприємств всіх галузей народного господарства, так і для торговельної галузі.

Починаючи від 2000 року, намітилися деякі позитивні тенденції у цілому в усіх галузях народного господарства України. У торговельній галузі ці процеси дещо запізнювалися. Але, не дивлячись на зниження чисельності збиткових підприємств до 2005 року, позитивні значення власного оборотного капіталу, становище залишається достатньо нестабільним і таким, що вимагає кардинальних рішень. У 2008 році ситуація загострюється у зв'язку з загальною фінансовою кризою. Коефіцієнт загальної ліквідності дуже низький і не має чітких позитивних

тенденцій. Природно, що це становище обумовлене цілим комплексом найбільш різноманітних причин об'єктивного та суб'єктивного характеру. Однією із таких причин, на нашу думку, є, певною мірою, новизна проблем та їх слабе теоретичне вивчення і, як наслідок, не завжди правильна реалізація у практичній діяльності підприємств.

Таблиця 1.1

Основні показники, що характеризують стан ліквідності та платоспроможності підприємств народного господарства України та галузі торгівлі у цілому

Показники	На кінець року в усіх галузях народного господарства					На кінець року в торгівлі				
	1998	2000	2003	2005	2008	1998	2000	2003	2005	2008
Вихідні показники, млрд. грн. [1-5]										
Всього баланс	575	777	1058	1478	3245	38	104	201	308	765
У т.ч.:										
Оборотні активи	148	332	521	667	1665	27	86	184	225	598
Поточні зобов'язання	294	320	452	592	1449	27,4	90,2	165	218	585
Розрахункові показники										
Власний оборотний капітал, млрд. грн	-146	12	69	75	216	-0,4	-4,2	19	7	13
Частка власного капіталу у забезпеченні оборотних активів, %	-98,6	3,6	13,2	11,2	13,0	-1,5	-4,9	10,3	3,1	2,2
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,503	1,038	1,153	1,127	1,149	0,985	0,953	1,115	1,032	1,022
Питома вага збиткових підприємств у їх загальній кількості, %	55,0	38,0	37,0	34,2	37,2	86,0	36,0	35,0	30,1	34,1

На жаль, в існуючій вітчизняній економічній теорії та практиці відсутня однозначність у розумінні сутності, а отже, і системі оцінок таких категорій як «ліквідність підприємства» та «платоспроможність підприємства».

Перш за все, відзначимо, що поняття платоспроможності та ліквідності тісно взаємопов'язані, але не тотожні. Слід звернути увагу, що поняття «ліквідність» співвідноситься як з конкретними видами активів, так і з їх сукупністю в цілому («ліквідність балансу», «ліквідність інвестицій») та з підприємством як суб'єктом фінансових відносин.

«Під ліквідністю будь-якого активу розуміють здатність його трансформуватися у грошові засоби, а ступінь ліквідності визначається тривалістю тимчасового періоду, протягом якого ця трансформація може бути здійснена. Чим коротше період, тим вище ліквідність такого виду активів» [6, с. 216]. Сенс категорії ліквідності активів визначається існуванням активу, що має особливу властивість – абсолютну ліквідність, тобто абсолютну міннову здатність. Такими активами є кошти.

Ліквідність можна характеризувати з двох боків. По-перше, це величина, зворотна у відношенні до часу, необхідного для швидкого продажу активу за певною ціною. По-друге, це сума, яку можна за нього отримати. Вони, безумовно, взаємопов'язані: для отримання високої ціни за товар (актив) потрібно більше часу; для прискорення процесу реалізації необхідно знизити ціну [7, с. 143].

Що стосується понять «ліквідність балансу» та «ліквідність підприємства», то, на нашу думку, багато авторів не вбачають тут великої різниці. Ліквідність балансу характеризується, в цілому, станом активів та їх співвідношенням з поточними зобов'язаннями. Вона визначається деякими авторами як ступінь покриття зобов'язань підприємства його активами, термін перетворення яких у гроші відповідає терміну погашення зобов'язань [8-12].

Доктор економічних наук В.В. Ковальов, фахівець в області фінансового менеджменту, підкреслює, що основною ознакою ліквідності підприємства стає формальне перевищення (у вартісній оцінці) оборотних активів над короткостроковими пасивами. «Говорячи про ліквідність підприємства, мають на увазі наявність у нього оборотних коштів у розмірі теоретично достатньому для погашення короткострокових зобов'язань, хоч би і з порушенням термінів погашення, передбачених контрактами» [6, с. 217]. Як бачимо, основною відмінністю у визначеннях ліквідності балансу та ліквідності підприємства у даному випадку є врахування фактору часу. Якщо у визначенні ліквідності балансу підкреслюється необхідність співвідношення різних видів зобов'язань за термінами їх погашення з відповідними групами активів за термінами їх перетворення на найбільш ліквідну форму (грошові засоби), то у визначенні ліквідності підприємства співвідносяться, в цілому, всі поточні активи та поточні зобов'язання. Проте ми вважаємо, що здатність підприємства відповідати за поточними фінансовими зобов'язаннями визначається не тільки кількісною відповідністю статей активів та пасивів, але і їх тимчасовим збігом.

Якісна відмінність понять «ліквідність активів» і «ліквідність підприємства» полягає у тому, що остання характеристика синтезує не лише властивості активів, але й умови залучення фінансових ресурсів для їх утворення, у той час як ліквідність активів визначається безвідносно до правої частини балансу підприємства [13].

Ліквідність підприємства, з одного боку, залежить від установлених вимог за платежами, з іншого – від можливості здійснити ці платежі. У вітчизняній літературі існує точка зору, за якої підприємство називають ліквідним тоді, коли воно у змозі виконати свої зобов'язання у відношенні до кредиторів, бюджету, страхових компаній, орендодавців, працівників, постачальників і т. ін., причому ці зобов'язання мають бути виконані у встановлені терміни. Якщо здатність до оплати у цей момент більша, ніж зобов'язання за оплатою, таке підприємство визначають як ліквідне [14; 15].

Проте розглянуті положення, на нашу думку, не вичерпують відмінностей між поняттями «ліквідність балансу» і «ліквідність підприємства». Сьогодні у практиці західних країн прийнято широке трактування ліквідності, що відображає не тільки поточний стан, але також інформацію про ліквідність, яка може виникнути надалі у зв'язку з майбутніми платежами і рішеннями. Відповідно до цього трактування підприємство називається ліквідним (планово), якщо його платежі за зобов'язаннями в кожен момент планового періоду відповідають термінам, встановленим у договорі [16 -18].

У зв'язку з цим розглянемо, як трактується сутність поняття ліквідність підприємства в класичному підручнику «Економіка підприємства» під редакцією Ф.К. Беа, Е. Діхтла, М. Швайтцера. На думку авторів: «Якщо виходити з поняття платоспроможності, то стає зрозумілим, що ліквідність (неліквідність) залежить від наявності платіжних вимог відносно підприємства, з одного боку, і наявності платіжних ресурсів – з іншого. Властивість ліквідності підприємства може бути оцінена шляхом співвідношення платіжних ресурсів з уже існуючими вимогами» [19, с. 786]. При цьому під платіжними ресурсами мають на увазі здатність підприємства надати платіжні засоби (наприклад кошти). «Якщо платіжні ресурси підприємства в кожен даний момент часу більші, ніж платіжні зобов'язання, то підприємство вважають ліквідним» [там же]. Далі автори підручника підкреслюють, що це визначення, хоча і є типовим, але не враховує такі важливі моменти: по-перше, аспект розвитку ліквідності підприємства в майбутньому; по-друге, що кошти – не єдиний носій ліквідності. Платіжними ресурсами підприємства мо-

жуть бути будь-які товари, придатні до обміну. При цьому ліквідність підприємства може оцінюватися не тільки сумарною вартістю окремих видів активів, а (що важливіше) як сукупна вартість його у вигляді майнового комплексу. Далі уточнюється: якщо ліквідність балансу забезпечується платіжними засобами за рахунок внутрішніх джерел, то ліквідність підприємства забезпечується його можливостями щодо залучення позикових коштів зовні.

Таким чином, основними ознаками ліквідності балансу підприємства є: а) наявність поточних зобов'язань; б) наявність платіжних коштів у різних формах; в) визначення їх відповідності у кожен заданий момент часу. А ліквідність підприємства визначається не лише ліквідністю його балансу, але і його іміджем у діловому світі, його інвестиційною привабливістю.

У зв'язку з цим ми дотримуємося таких визначень ліквідності балансу та ліквідності підприємства. **Ліквідність балансу** – це можливість суб'єкта господарювання обернути активи в готівку і погасити свої платіжні зобов'язання у кожен момент часу, а точніше – це ступінь покриття боргових зобов'язань підприємства його активами, строк перетворення яких у готівку відповідає строку погашення платіжних зобов'язань. **Ліквідність підприємства** – це його здатність нести відповідальність різними видами активів, окремо або в цілому, за своїми платіжними зобов'язаннями у будь-який момент часу поточного і планового періодів згідно з укладеними договорами, при цьому вона може бути забезпечена як приростом активів, так і приростом пасивів.

Це визначення ліквідності підприємства дає можливість відокремити його від поняття платоспроможності підприємства.

На думку М.Н. Крейніної: «Платоспроможність означає наявність у підприємства фінансових можливостей для регулярного і своєчасного погашення своїх боргових зобов'язань. Такі можливості визначаються, зрештою, наявністю у підприємства коштів» [20, с. 32].

На жаль, у ряді видань поняття ліквідності підприємства та його платоспроможності не розділяються [9; 13; 21; 22-24], а якщо і розділяються, то їх визначення передбачає аналогічний зміст [25; 26], що, на нашу думку, звужує і спотворює можливості їх оцінки, а отже, і знижуються можливості своєчасного ухвалення рішень щодо подолання неспроможності підприємства.

Класики аналітичної науки А.Д. Шеремет і Р.С. Сайфулін виділяють поточну й перспективну ліквідність, розуміючи під поточною ліквідністю співвідношення найбільш ліквідних засобів (коштів і короткострокових фінансових вкладень) і

активів (дебіторської заборгованості), що швидко реалізуються, з короткостроковими пасивами. Порівняння ж активів, які повільно реалізуються, з довгостроковими і середньостроковими пасивами відображає, на їх думку, перспективну ліквідність. При цьому поточна ліквідність асоціюється ними з платоспроможністю на найближчий період часу, а перспективна ліквідність є прогнозом платоспроможності [27, с. 286, 287].

Ми згодні з думкою більшості авторів [6; 8; 28; 29; 39], що при спорідненості цих понять між ними існують певні відмінності. Поняття ліквідності підприємства більш ємне, ніж поняття платоспроможності підприємства. «Платоспроможність означає наявність у підприємства коштів та їх еквівалентів, достатніх для розрахунків за кредиторською заборгованістю, що вимагає негайного погашення. Таким чином, основними ознаками платоспроможності є: а) наявність у достатньому обсязі коштів на розрахунковому рахунку; б) відсутність простроченої кредиторської заборгованості» [6, с. 217].

Ліквідність підприємства значною мірою визначає його платоспроможність за умови наявності у складі поточних активів високоліквідних елементів. У той же час підприємство, маючи високий рівень товарних запасів, що не відповідають вимогам ринку, і дебіторську заборгованість неплатоспроможних клієнтів, може характеризуватися високими показниками ліквідності, але при цьому бути практично неплатоспроможним. Аналогічно, наявність у підприємства коштів, достатніх для здійснення поточних платежів сьогодні, не гарантує його платоспроможність у перспективі, тобто його ліквідність.

Деяко ширше трактують поняття платоспроможності підприємства такі автори, як Н.Н. Ушакова, А.А. Мазаракі, Л.А. Лігоненко [28; 30; 31]. Платоспроможність визначається відповідністю доходів і витрат підприємства, яка у свою чергу забезпечує (або не забезпечує) можливість постійного або періодичного фінансування діяльності та виконання взятих зовнішніх зобов'язань.

Характерними рисами платоспроможності є наявність достатньої кількості коштів для виконання своїх зобов'язань і фінансування поточної діяльності. Тобто підприємство платоспроможне не лише, коли має можливості для виконання своїх зовнішніх зобов'язань, але й коли має можливості фінансування своєї поточної діяльності. На наш погляд, уточнення з приводу фінансування поточної діяльності недоцільно внаслідок того, що виконання поточних зобов'язань є не що інше, як фінансове забезпечення поточної діяльності.

М.Н. Крейніна відзначає дещо інший бік платоспроможності. Вона пише, що наявність тієї чи іншої суми коштів на ту або іншу дату ще не є критерієм оцінки платоспроможності підприємства. Інша справа – зміна суми грошових засобів за певний період і причини, що викликали цю зміну. Іншими словами, треба визначити, які види діяльності та які елементи активів і пасивів сприяли приросту або зменшенню коштів, і якою мірою. Визначивши це, можна відповісти на питання, у якому напрямі треба змінити активи і пасиви, щоб суми коштів збільшилися [20, с. 32]. З цією точкою зору не можна не погодитися, і вона особливо важлива у процесі управління платоспроможністю підприємства.

Якщо стан ліквідності підприємства визначається рухом фінансових потоків, то його платоспроможність залежить від руху грошових потоків. Рух цих потоків відбувається паралельно, і вони знаходяться у постійній взаємозалежності. Максимізація суми коштів, що є у підприємства, не є самоціллю. Їх повинно бути достатньо для покриття поточних зобов'язань. При нормальному обороті грошові засоби постійно трансформуються в інші елементи активів і пасивів, які необхідні для функціонування підприємства.

Кошти можна розглядати як ресурс і як результат діяльності підприємства. Кошти є матеріальною формою фінансових ресурсів підприємства. Їх наявність на момент оцінки стану підприємства характеризує обсяг наявних фінансових ресурсів, які можуть інвестуватися у новий господарський цикл або інвестиційну діяльність, визначає стан поточної платоспроможності підприємства та ліквідність його активів [30, с. 193].

Платоспроможність формується під впливом усіх видів економічної діяльності підприємства, але кількісне віддзеркалення вона знаходить у русі грошових потоків.

Більшість авторів пов'язують поняття платоспроможності зі здатністю підприємства розраховуватися за своїми короткостроковими зобов'язаннями, але зустрічаються і дещо відмінні погляди, коли платоспроможність пов'язують зі здатністю розраховуватися за довгостроковими зобов'язаннями, а здатність розраховуватися за короткостроковими зобов'язаннями називають – ліквідністю [32, с. 34, 35].

В економічній та фінансовій літературі існує напрям, автори якого не вбачають різниці між такими характеристиками підприємства як платоспроможність та фінансова стійкість [26; 33; 34]. Дехто, визначаючи платоспроможність як «...достатність ліквідних активів для погашення у будь-який момент усіх своїх

короткострокових зобов'язань перед кредиторами», фінансову стійкість характеризують як «...гарантовану платоспроможність, незалежність від випадковостей ринкової кон'юнктури і поведінки партнерів». При цьому «головна ознака стійкості – це наявність чистих ліквідних активів, що визначені як різниця між всіма ліквідними активами та всіма короткостроковими зобов'язаннями на той чи інший момент часу» [35, с. 20]. У перекладеному виданні «Основ управління фінансами» Дж. К. Ван Хорна [7] при характеристиці фінансового стану підприємства знаходимо групи показників для оцінки ліквідності та платоспроможності, але при цьому відсутнє таке поняття, як фінансова стійкість. Платоспроможність визначається як довгострокова ліквідність, тобто як здатність фірми виконувати довгострокові зобов'язання. Але у даному випадку має місце неточність перекладу: «debt» переведено як платоспроможність, хоча дослівний переклад означає «борг», а «платоспроможність» – англійською мовою «solvency», «paying capacity». Співвідношення суми загальної заборгованості (позикового капіталу) до власного капіталу характеризує довгострокову платоспроможність [7, с. 150], яку багато авторів називають фінансовою стійкістю підприємства. Так, В.В. Ковальов відзначає, що фінансова стійкість пов'язана із загальною фінансовою структурою підприємства, мірою його залежності від кредиторів та інвесторів і характеризує стабільність діяльності з позиції довгострокової перспективи [36, с. 233].

Якщо спрощено уявити співвідношення статей активів і пасивів, які залучаються до оцінки цих фінансових характеристик підприємства, то воно може бути представлено таким чином:

Платоспроможність < Ліквідність < Стійкість

У зв'язку з вищезазначеним ми дотримуємося тієї точки зору, що **платоспроможність** – це здатність підприємства розраховуватися за своїми короткостроковими зобов'язаннями, забезпечена наявністю грошових засобів та їх еквівалентів.

Таким чином, **основні відмінності** між ліквідністю підприємства та його платоспроможністю полягають у наступному:

- ліквідність підприємства визначається розміром та складом поточних активів, а платоспроможність наявністю поточних активів у певній (грошовій, високоліквідній) формі;

- ліквідність підприємства припускає співвідношення всіх поточних активів та їх груп з поточними зобов'язаннями, а платоспроможність – високоліквідних активів із найбільш терміновими зобов'язаннями;

- платоспроможність більш динамічна, ніж ліквідність;
- платоспроможність характеризує поточний стан підприємства, а ліквідність не тільки поточний, але й перспективний;
- ліквідність підприємства визначається рухом фінансових потоків, а платоспроможність – рухом грошових потоків.

Якщо говорити більш коротко, на нашу думку, ліквідність відрізняється від платоспроможності як засоби обміну відрізняються від засобів платежу.

Багатоплановість змісту, різноманітність прояву та наслідків для підприємств явищ ліквідності та платоспроможності визначають необхідність розмежування їх видів і окремих характеристик, які слід враховувати в процесі їх оцінки та управління.

В економічній літературі [13; 19; 37; 38] розрізняють такі **види ліквідності**: товарну, або товарно-економічну; позикову, або ліквідність за позиками; майбутню, або перспективну; очікувану, або антиципировану. Такий поділ обумовлено, з одного боку, джерелом забезпечення ліквідності (активами або пасивами), а з другого – періодом оцінки ліквідності у часі (на поточну або звітну дату і на перспективу).

Під товарною (товарно-економічною) ліквідністю розуміють ліквідність підприємства, засновану на здатності товарів і благ, які є його виробничими потребами з різним ступенем інтенсивності, до обміну. Вона залежить від:

- технічних і страхових якостей товарів;
- періоду часу, необхідного для пошуку покупця та кінцевої реалізації товару;
- комерційних витрат на проведення операцій з покупцем;
- кон'юнктури ринку.

Цей вид ліквідності забезпечується відповідною величиною та складом активів підприємства на дату оцінки.

Позикова ліквідність або ліквідність за позиками – це здатність підприємства отримати позику (залучити ліквідні засоби) під заставу наявних активів. Вона забезпечується приростом пасивів і може бути оцінена на даний момент.

Придбання ліквідності за рахунок отримання позики має переваги:

- 1) майно, що закладається, не відчужується, а використовується підприємством-власником та часто залишається у його розпорядженні;
- 2) знижується ризик втрат від продажу активів з низьким рівнем ліквідності, оскільки підприємство звільняється від необхідності швидкого здійснення цього процесу;

3) з'являється можливість отримати додатковий виграш після повернення позики та продажу товарів, наданих у заставу, у разі сприятливої кон'юнктури товарного та фінансового ринків.

Разом із перевагами такий вид забезпечення ліквідності може мати і негативні наслідки при несприятливих умовах надання позик. Крім того, розмір позики обмежується банківськими установами і, як правило, менше можливої суми, яка може бути отримана у результаті реалізації закладеного майна.

Оцінка ліквідності підприємства, виходячи тільки зі стану майна, ліквідності активів, а також їх здатності бути заставою, на даний момент часу є односторонньою. Вона прийнятна у випадку, коли підприємство ліквідується і далі не працюватиме. Якщо підприємство функціонує, слід враховувати можливі надходження та виплати.

У зв'язку з цим виділяють перспективну, або майбутню, ліквідність, яка забезпечується можливими надходженнями і виплатами, що витікають з рішень теперішніх та майбутніх періодів. Вона дає уявлення про узгодженість зобов'язань і платежів протягом усього планового періоду, причому обліку підлягають як усі платежі, зафіксовані в плані на даний момент, так і очікувані платежі, які повинні надійти, виходячи з рішень, прийнятих у поточному періоді. Цей вид ліквідності припускає безперервне динамічне функціонування підприємства протягом планового (майбутнього) періоду.

Очікувана, або антиципирована, ліквідність – це здатність підприємства одержувати позики під заставу майбутніх надходжень (прибутку, нетто-надходжень тощо). Банк у цьому випадку надає підприємству кредит без забезпечення товарами і благами, тобто на довірі.

Якщо два перші види ліквідності можуть бути оцінені на підставі балансу і інших форм фінансової звітності, то два останні – на підставі фінансового плану та прогнозних оцінок.

Наведені види ліквідності можна згрупувати, на нашу думку, таким чином (рис. 1.1).

Окрім розглянутого підходу до групування видів ліквідності, в економічній та фінансовій літературі часто зустрічається її розмежування залежно від обсягу активів, що включаються в оцінку. Таке розмежування належить, на нашу думку, тільки до товарної форми ліквідності та містить такі її підвиди, як: загальна чи поточна, проміжна і абсолютна чи швидка. При цьому загальна ліквідність забезпечується співвідношенням усіх груп поточних активів і короткострокових паси-

вів, проміжна – співвідношенням високоліквідних активів і дебіторської заборгованості з тими ж короткостроковими пасивами, абсолютна показує частку покриття короткострокових пасивів високоліквідними активами.

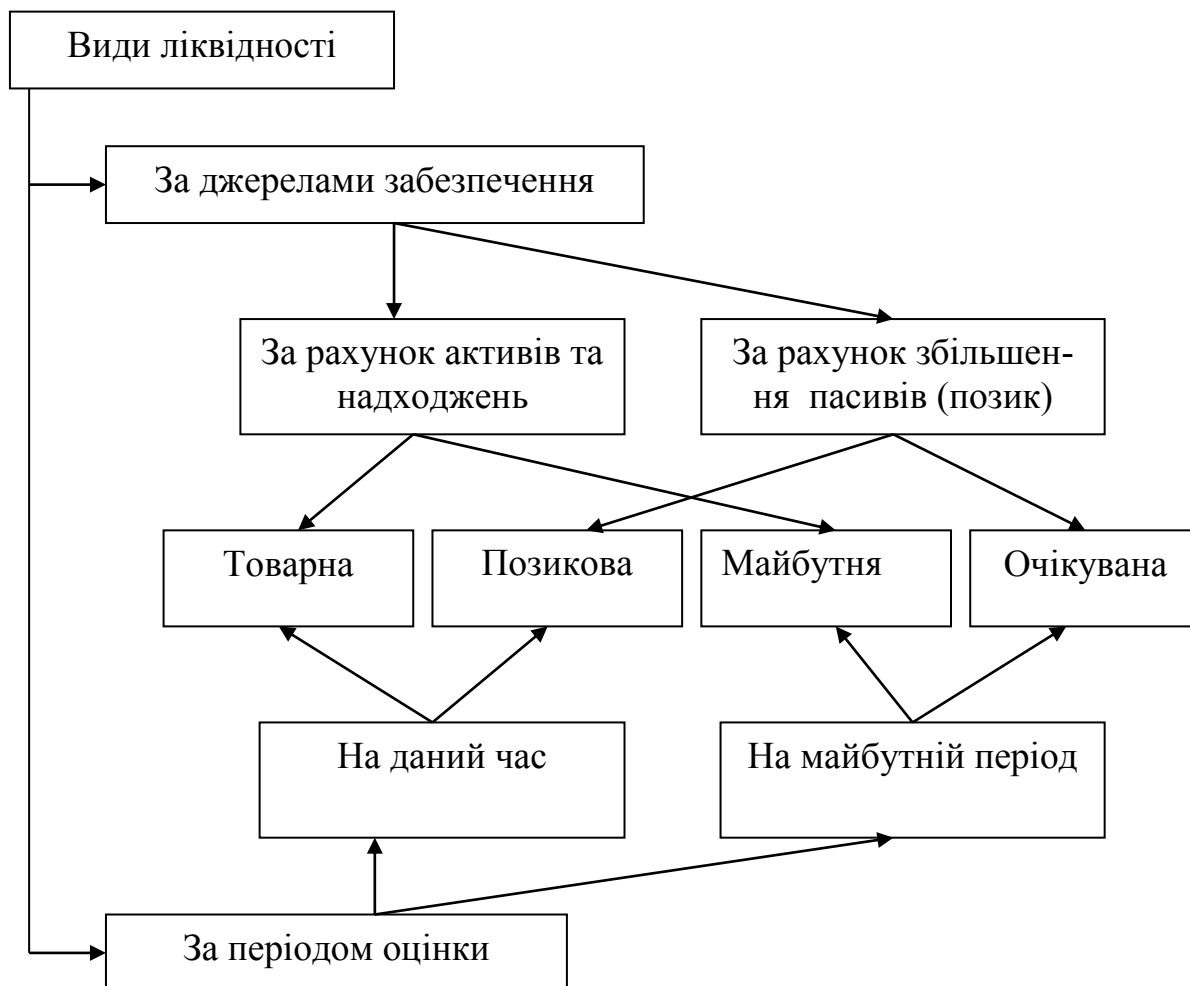


Рис. 1.1. Види ліквідності підприємства залежно від джерел забезпечення та періоду оцінки

Платоспроможність підприємства також може розглядатися з різних точок зору. Цікавою для нас є думка докт. екон. наук Л.О. Лігоненко, яка поділяє **характеристики платоспроможності** підприємства таким чином [30, с. 28, 29]:

1. Залежно від характеру та інформаційної бази дослідження на статичну і динамічну.

Статична платоспроможність досліджується у певному періоді часу і характеризує здатність підприємства виконувати планові платежі та термінові зобов'язання за рахунок реальних залишків грошових активів (резервів).

Динамічна платоспроможність оцінюється за допомогою аналізу грошового обороту підприємства, тобто визначення та порівняння розмірів вхідного (надходження коштів) і вихідного (витрачання коштів) грошових потоків підприємства протягом заданого періоду часу.

Останню характеристику, на наш погляд, можна продовжити та доповнити у зв'язку з розподілом грошового обороту за видами діяльності підприємства на операційну, фінансову та інвестиційну, що дозволяє оцінити ступінь участі кожного виду діяльності у формуванні грошових потоків.

2. Залежно від періоду оцінки на фактичну та перспективну.

Фактична платоспроможність характеризує платіжні можливості підприємства на дату або протягом періоду оцінки. Перспективна платоспроможність визначає потенційні можливості виконання платіжних зобов'язань і витрат, враховує потенційні надходження та необхідні грошові витрати протягом майбутнього періоду.

3. Залежно від видів платіжних засобів – на грошову, розрахункову та майнову.

Грошова передбачає виконання зобов'язань тільки за рахунок наявних коштів. Розрахункова – за рахунок наявних коштів і можливих (реальних) джерел їх зростання (засобів у розрахунках). Майнова (потенційна) – за рахунок усіх видів оборотних активів підприємства (у разі їх умовного продажу).

4. Залежно від підходу до визначення необхідного обсягу витрачання коштів (платоспроможних потреб) на боргову (бухгалтерську), поточну й загальну.

Боргова (бухгалтерська) платоспроможність визначається можливостями виникнення зовнішніх (термінових) зобов'язань. Поточна платоспроможність визначається можливостями фінансування поточної діяльності. Загальна платоспроможність визначається ступенем покриття зовнішніх термінових зобов'язань і планових витрат.

Цю класифікацію слід доповнити характеристикою платоспроможності за джерелами фінансування [34, с.369-380], поділяючи її на ту, що формується за рахунок внутрішніх чи зовнішніх джерел. При цьому внутрішня платоспроможність формується за рахунок зворотного притоку платіжних засобів і за рахунок самофінансування (надлишку коштів і накопичення прибутку). Зовнішня платоспроможність забезпечується за рахунок приросту власного капіталу (акцій, додаткових пайових вкладень тощо) та кредитування (довгострокового і короткострокового).

Багато авторів, розглядаючи категорію неплатоспроможності, відзначають, що вона може бути випадковою, тимчасовою і тривалою, хронічною [6, с. 219]. Ми вважаємо, що така характеристика належить і до платоспроможності, тобто вона може бути терміною, періодичною та тривалою.

На рис.1.2 наведено результати класифікації основних характеристик платоспроможності підприємства [40].



Рис. 1.2. Класифікація платоспроможності підприємства за різними характеристиками.

1.2. Механізм і фактори формування ліквідності та платоспроможності підприємства

Без розуміння основних закономірностей і причинно-наслідкових зв'язків у економіці підприємства неможливі як оцінка його стану, так і обґрунтування ефективних управлінських рішень щодо його розвитку. І навпаки, чітке знання цих взаємозв'язків дозволяє проводити якісну оцінку та будувати ефективне управління на підставі невеликої кількості показників.

У буквальному розумінні **фактор** (лат. *factor* – що робить, виробляє) означає причину, силу, що рухає, будь-який процес або явище, та визначає його характер чи окремі риси [41, с. 1391]. Фактор – момент, суттєва обставина у будь-якому процесі, явищі.

Зв'язок економічних явищ – сумісна зміна двох чи більше явищ. Серед багатьох форм закономірних зв'язків явищ важливу роль відіграє причинний, сутність якого полягає у породженні одного явища іншим. Такі зв'язки називаються детермінованими, або причинно-наслідковими [6, с. 108].

Під причиною (лат. *causa*) розуміють явище, дія якого викликає, визначає, змінює, наводить або спричиняє за собою ін. явище; останнє називають наслідком. Наведений причиною наслідок залежить від умов. Одна і та ж причина за різних умов викликає неоднакові наслідки. Відмінність між умовою та причиною відносна. Кожна умова у певному відношенні є причиною, а кожна причина у відповідному відношенні є наслідком.

Причинно-наслідкові зв'язки за характером зв'язку можуть бути статичні і динамічні; за кількістю та зв'язком дій – прості і складні, однофакторні та багатфакторні, системні та позасистемні. Вони також розподіляються на зовнішні та внутрішні, головні та неголовні, об'єктивні та суб'єктивні, загальні, особливі, одиничні та ін. [42, с. 531].

Розуміння причинно-наслідкових зв'язків в економічних системах покладено в основу розробки **концепції економічного механізму**, сутність якого базується на зумовленості окремих явищ, коли внаслідок виникнення якоїсь вихідної дії відбувається ряд інших. Вони йдуть одна за одною у певній послідовності та обумовлюють очевидні результати [43].

Економічний механізм визначається або природою первинного явища, або результатом серії явищ, або їх остаточними наслідками. Елементами механізму є одночасно і початкове, і кінцеве явище, а також процеси, які здійснюються між

ними. Вивчити механізм як послідовність явищ можна шляхом спостереження за їх рухом. Кількісні оцінки при цьому, як правило, відсутні [30, с. 19].

Функціонування підприємства в умовах розподілу праці є безперервним процесом обороту: операціям із закупівлі, виробництва і збуту протистоять грошові потоки, що обслуговують придбання та реалізацію вироблених благ. Господарська діяльність може бути представлена, з одного боку, у вигляді реального руху матеріальних і нематеріальних цінностей, а з іншого – у грошовому виразі. На рисунку 1.3 наведено, узагальнено, основні реальні та номінальні потоки, що обумовлюють взаємозв'язки підприємства із зовнішніми контрагентами.

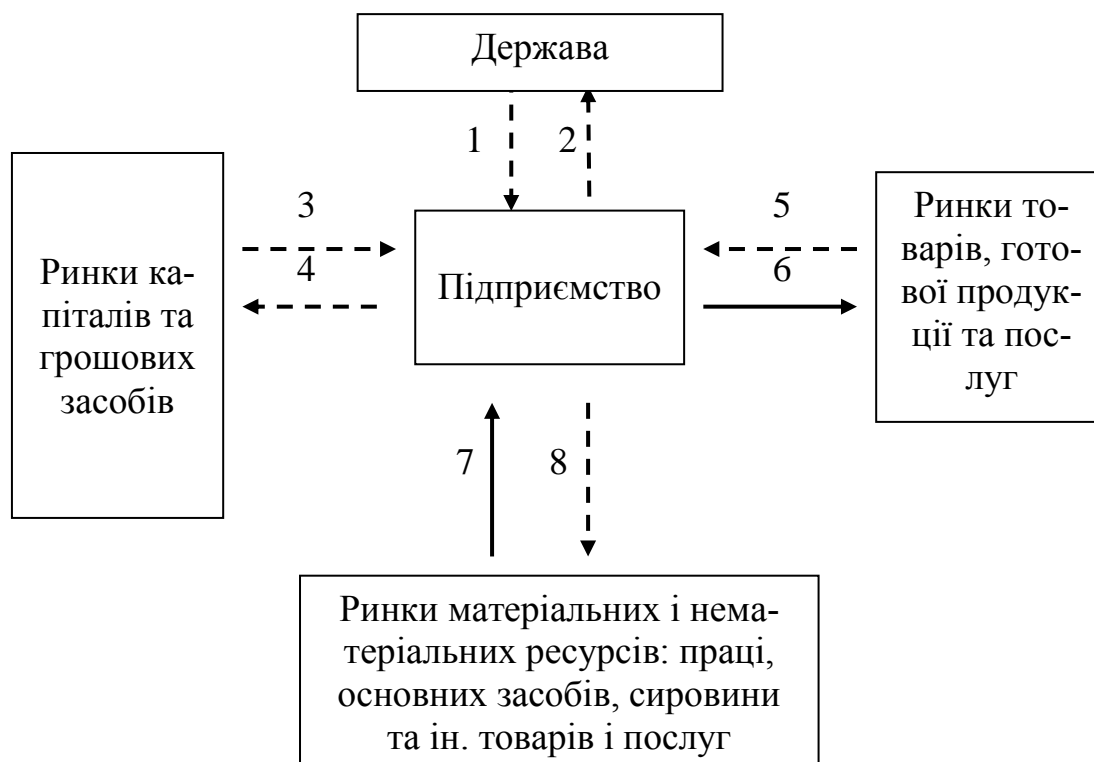


Рис. 1.3. Основні номінальні (грошові) і реальні потоки у взаємовідносинах підприємства із зовнішніми ринками та державою

- - реальні потоки матеріальних і нематеріальних цінностей;
 - - - - - номінальні потоки - грошові потоки;

1 - фінансування підприємства з боку держави в різних формах; 2 - податкові та ін. подібні платежі державі; 3 - надходження від власників за рахунок випуску акцій і пайового фінансування та кредиторів, позикове фінансування; 4 - виплати підприємства кредиторам (процентні виплати і погашення кредиту) і виплати власникам (дивіденди, повернення капіталу тощо); 5 - надходження грошової виручки від реалізації продукції, товарів, послуг; 6 - потік готової продукції, товарів, послуг на товарні ринки; 7 - потік матеріальних і нематеріальних, трудових ресурсів, необхідних для здійснення виробничої діяльності; 8 - грошовий потік, що забезпечує виплати нефінансовим ринкам, власникам ресурсів.

Розглянемо детальніше механізм формування цих потоків. На першому етапі господарської діяльності будь-якого підприємства здійснюється залучення платіжних засобів, джерелом яких можуть бути ринки капіталів та грошових засобів. Ці ліквідні засоби відображаються як збільшення майна підприємства у вигляді коштів і як збільшення капіталу. Приток платіжних засобів, отриманий за рахунок зовнішніх джерел, не впливає на результати діяльності підприємства.

На другому етапі платіжні засоби використовуються (інвестуються) у закупівлі необхідних виробничих ресурсів. Отримані ззовні платіжні засоби витрачаються на устаткування, сировину, товари та послуги. При цьому відбувається перегрупування у структурі майна: відтіканню грошових засобів (номінальних благ) протистоїть приток матеріальних, нематеріальних (реальних) цінностей. Витрати, що виникають при використанні фінансових коштів для придбання виробничих ресурсів, впливають на результати діяльності підприємства і відображаються у зміні структури майна.

На третьому етапі придбані виробничі ресурси використовуються для виготовлення продукції чи надання послуг. Продукція призначається переважно для збуту. Процес перетворення опосередковується рухом реальних цінностей і здійснюється незалежно від ринкового механізму. Спожиті виробничі ресурси зараховуються на собівартість товарів, що виробляються (або витрати обертання) відповідно до номенклатури. Оцінені у грошовому вираженні, вони є витратами підприємства. У процесі перетворення ресурсів відбувається приріст вартості, що обумовлює нову оцінку випуску товарів чи надання послуг у формі очікуваної виручки або надходжень. Відмінність та взаємозв'язок показників витрати і виручка знаходять віддзеркалення у русі грошових потоків усередині підприємства.

На четвертому етапі відбувається вивільнення платіжних засобів за рахунок реалізації вироблених благ на ринках збуту. У результаті відтікання готових (реальних) продуктів забезпечується приток ліквідних засобів у формі виручки від реалізації, валового доходу. Ці засоби спочатку спрямовуються на покриття (витрат) спожитих матеріальних благ (зворотній приток). Частина, що залишилася, є чистим доходом, який може бути внутрішнім джерелом приросту власного капіталу підприємства.

На п'ятому етапі, якщо уявити, що діяльність підприємства вичерпується одним циклом, інвесторам повинні бути перераховані отримані у результаті обороту грошові надходження, включаючи первинне фінансування на грошовому ринку або ринку довгострокового кредиту. Відтікання фінансових коштів на користь

кредиторів (погашення боргів) і власників капіталу (розподіл дивідендів) відображаються як зменшення вартості майна і капіталу підприємства.

Таким чином, хід господарського процесу підприємства характеризується у взаєминах із зовнішнім середовищем двома актами обміну грошових засобів на реальні блага та навпаки обумовлює відповідний ізольований і зустрічний рух грошових (номінальних) і матеріальних (реальних) потоків. Крім того, усередині підприємства відбувається процес трансформації, перетворення вартості, що знаходить віддзеркалення у результатах його господарської діяльності.

Відповідно до стандартів бухгалтерського обліку і введення нових форм фінансової звітності [44-49] потоки грошових (ліквідних) засобів підприємства структуруються залежно від видів діяльності підприємства – операційної, інвестиційної та фінансової (табл. 1.2).

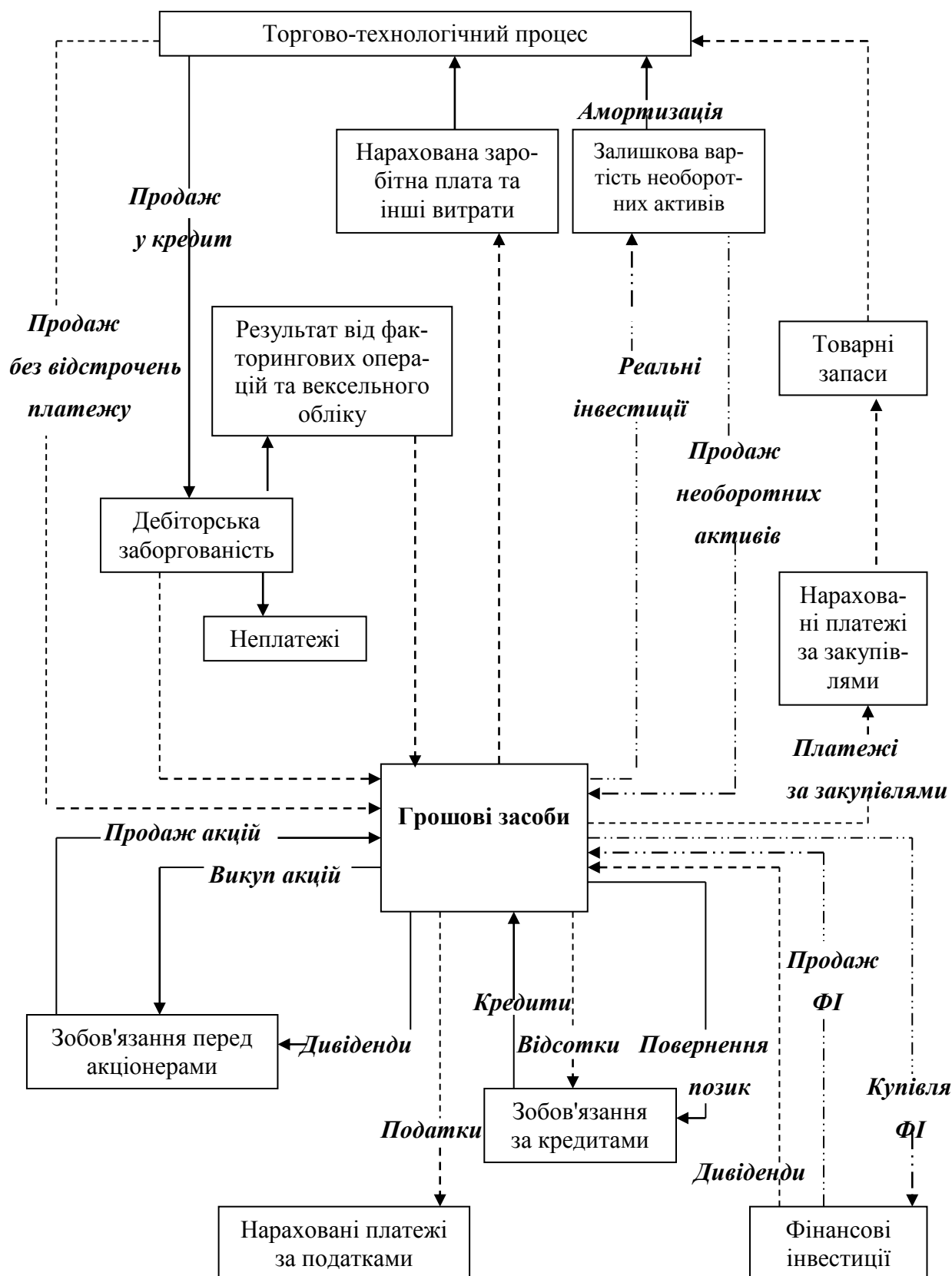
Таблиця 1.2

Структуризація потоків грошових засобів підприємства відповідно до нових стандартів бухгалтерського обліку

Вид діяльності	Загальна ознака	Вхідні потоки	Вихідні потоки
Операційна діяльність	Всі види діяльності, які не є інвестиційними та фінансовими.	Кошти від реалізації готової продукції, товарів і послуг. Надходження від надання прав використання активів підприємства (оренда, ліцензії тощо) Інші операційні доходи	Податкові платежі Платежі постачальникам із закупівель Платежі працівникам та іншим власникам ресурсів і постачальникам послуг Інші операційні витрати
Інвестиційна діяльність	Це операції, пов'язані з придбанням і реалізацією необоротних активів, а також тих фінансових інвестицій, які не є складовою частиною еквівалентів грошових засобів	Надходження коштів від продажу необоротних активів. Надходження коштів від фінансових інвестицій (дивіденди, відсотки)	Платежі, пов'язані з придбанням основних засобів і нематеріальних активів Фінансові інвестиції у цінні папери інших підприємств Надання кредитів іншим підприємствам
Фінансова діяльність	Це діяльність, що призводить до змін розміру та складу власного і позикового капіталу підприємства	Надходження коштів від випуску акцій Отримання довгострокових, середньострокових і короткострокових кредитів	Викуп акцій у власників підприємства і виплата дивідендів Погашення кредитів і виплата відсотків

Рух коштів підприємства є безперервним процесом. Для кожного напрямку використання грошових фондів повинно бути відповідне джерело. У широкому сенсі активи підприємства є чистим використанням коштів, а пасиви і власний капітал – чисті джерела. Цикл руху грошових засобів для торговельного підприємства наведено на рис. 1.4 [13, с. 119]. Для діючого підприємства реально не існує початкової та кінцевої точки. Кінцевий продукт – це сукупність витрат основних засобів, праці, товарів, які оплачені коштами. Товари потім продаються або за готівку, або в кредит. Продаж у кредит тягне за собою дебіторську заборгованість, яка врешті-решт інкасується, перетворюється на готівку. Якщо продажна ціна перевищує всі витрати (включаючи зношення активів) за деякий період, то за цей період буде отримано прибуток; якщо ні – збиток. Обсяг грошових засобів (центральна точка рисунка) коливається у часі залежно від графіка торгово-технологічного процесу, обсягу продажів, інкасації дебіторської заборгованості, капітальних витрат і фінансування. З іншого боку, запаси товарів та інші запаси оборотних матеріальних активів, дебіторська заборгованість і обов'язковий до сплати комерційний кредит коливаються залежно від реалізації, графіка торгово-технологічного процесу і політики відносно основних дебіторів, запасів та заборгованості за комерційним кредитом.

Як бачимо, ліквідність та платоспроможність підприємства – це складні економічні явища, які формуються під впливом великої кількості факторів. В економічній літературі достатньо широко розроблені питання, пов'язані з виявленням та оцінкою факторів, які обумовлюють кризові процеси в економіці підприємства [14; 30; 32; 50 - 62]. Що стосується формування ліквідності та платоспроможності підприємства, то цим явищам не приділяється достатньо уваги. Ліквідність та платоспроможність підприємства, будучи найважливішими фінансовими характеристиками підприємства, широко використовуються у діагностиці кризи підприємств що цілком логічно, оскільки вони відображають значну частину різноманітних процесів, які відбуваються на підприємстві. У зв'язку з цим ми вважаємо, що при виявленні та класифікації факторів, що визначають їх стан, динаміку і перспективи, можна скористатися тими ж підходами, які визначені в антикризовій літературі. Найбільш нам імпонує позиція Л.О. Лігоненко [30, с. 30-40], яка узагальнила існуючі підходи.



Грошові потоки в межах операційної діяльності - $\leftarrow \cdots \rightarrow$; фінансової - \longleftrightarrow ; інвестиційної - $\leftarrow \cdots \rightarrow$. ФІ - фінансові інструменти.

Рис. 1.4. Схема потоків ліквідних засобів торговельного підприємства

Відповідно до запропонованої цим автором **класифікації** всю різноманітність **факторів**, що впливають на стан ліквідності та платоспроможності підприємства, можна згрупувати за такими ознаками:

1. Залежно від місця виникнення їх можна розподілити на внутрішні та зовнішні. Внутрішні визначаються станом самого підприємства, залежать від його діяльності і тих рішень, які приймає його керівництво. Зовнішні обумовлені станом зовнішнього середовища.

2. Залежно від наслідків прояву окремих факторів виділяють загальні, специфічні, індивідуальні. Загальні фактори впливають на умови функціонування усіх підприємницьких структур в цілому. Специфічні фактори визначають стан та перспективи діяльності підприємств конкретних галузей і сфер діяльності, наприклад підприємств торгівлі. Індивідуальні фактори безпосередньо впливають на процеси, що відбуваються на конкретному підприємстві.

3. Залежно від ступеня впливу в межах кожної групи слід виділяти основні та другорядні фактори.

4. Залежно від ступеня взаємообумовленості групи факторів розподіляють на незалежні та залежні. Незалежні визначаються відповідними подіями і тенденціями, а залежні є результатом дії проміжних причинно-наслідкових зв'язків.

5. Залежно від часу дії фактори бувають постійні і тимчасові. Фактори, що постійно діють, впливають на стан підприємства та умови його функціонування впродовж усього його життєвого циклу або даного періоду. Тимчасові фактори періодично або випадково включаються до сфери діяльності підприємства.

6. Залежно від підходів до визначення виділяють потенційні та фактичні фактори. Потенційні – визначаються сутністю явищ і процесів та обумовлюють ймовірність, можливість виникнення тих чи інших наслідків. Фактичні – є результатом дослідження стану проблеми на конкретному підприємстві.

Розглянуті напрями класифікації факторів, що впливають на стан ліквідності та платоспроможності підприємства, на нашу думку, слід доповнити та уточнити.

7. Багато авторів об'єднують розподіл факторів впливу на зовнішні та внутрішні з їх розподілом на об'єктивні та суб'єктивні, відносячи до об'єктивних зовнішні фактори, а до суб'єктивних внутрішні. На наш погляд, це спотворює причинно-наслідкові зв'язки. Якщо перше угруповання співвідносить фактори з місцем їх виникнення, то поділ факторів на об'єктивні та суб'єктивні визначає їх внутрішній зміст і можливості впливу в процесі управління діяльністю підприємства. Об'єктивні фактори – це процеси і явища, які внутрішньо властиві економічному меха-

нізму функціонування підприємства як у зовнішньому середовищі, так і усередині підприємства. Суб'єктивні фактори – це фактори, які формуються в процесі управління підприємством як зовнішніми, так і внутрішніми суб'єктами.

8. Залежність ліквідності та платоспроможності підприємства від руху грошових та матеріальних потоків визначає необхідність виділення груп факторів залежно від джерел їх формування за видами діяльності на фактори, які визначаються операційною, інвестиційною та фінансовою діяльністю.

9. Ліквідність та платоспроможність підприємства визначаються співвідношенням поточних активів і короткострокових пасивів підприємства та їх складом. У зв'язку з цим важливою ознакою угруповання факторів є їх ділення на дві групи: фактори, які визначають розмір та склад поточних активів, і фактори, які визначають розмір та склад короткострокових пасивів.

10. Для управління ліквідністю та платоспроможністю важливо також згрупувати фактори залежно від напряму їх впливу на позитивні та негативні. Позитивні фактори впливають позитивно і сприяють підвищенню рівня ліквідності та платоспроможності підприємства, а негативні – відповідно впливають негативно.

11. Різноманітність факторів, їх неоднорідність викликає необхідність їх розподілу на прості та складні. Прості фактори представлені однорідними явищами, а складні формуються під впливом багатьох процесів в економічному житті підприємства.

Наведена систематизація ознак класифікації факторів, що впливають на стан ліквідності та платоспроможності підприємства, не вичерпує всієї їх різноманітності. Розглянуті угруповання, на нашу думку, є найбільш важливими для оцінки і управління ліквідністю та платоспроможністю. Групуючи і розділяючи окремі фактори, слід пам'ятати, що ліквідність та платоспроможність як складні фінансові характеристики підприємства, формуються водночас під впливом цілого комплексу економічних процесів і явищ. Фактори діють не ізольовано, а системно. При цьому в окремі періоди сила дії тих чи інших факторів змінюється, дію одних факторів підсилює або знижує вплив інших, істотно змінюється ступінь впливу різних факторів залежно від стадії життєвого циклу підприємства.

Не зупиняючись детально на характеристиці усіх перерахованих груп факторів (вони достатньо детально викладені в літературі) [6; 14; 28; 30; 36; 51; 63-65 та ін.], розглянемо лише механізм впливу на ліквідність та платоспроможність підприємства найбільш істотних з них. Дослідження факторів формування ліквід-

ності та платоспроможності дієве у тому випадку, якщо цими факторами можливо керувати.

Виходячи з положення, що ліквідність та платоспроможність підприємства визначаються співвідношенням поточних активів (або їх елементів) і поточних (короткострокових) зобов'язань та їх складом, які є віддзеркаленням руху реальних грошових потоків, доцільно, перш за все, розібратися, під впливом яких факторів формуються ці параметри торговельного підприємства.

Заздалегідь розглянемо детальніше характеристику та склад оборотних активів і поточних зобов'язань підприємства.

І. А. Бланк визначає активи як економічні ресурси підприємства у формі сукупних майнових цінностей, що використовуються у господарській діяльності з метою отримання прибутку [14, т. 1, с. 259]. В. В. Ковальов доповнює це визначення тим, що ці ресурси фірми, виражені в грошовому вимірі, склалися в результаті подій минулих періодів, належать їй на правах власності або контролюються нею і мають принести дохід [36, с. 527]. У нових стандартах фінансової звітності України підкреслюються усі перераховані вище **характеристики активів** підприємства – це ресурси, що склалися у результаті минулих подій, контрольовані підприємством, з метою отримання економічних вигод у майбутньому [49].

Поточні або оборотні активи як частина активів підприємства представлена майном підприємства, яке обслуговує поточну виробничо-комерційну діяльність, споживається в ході виробничо-комерційного циклу протягом року і повністю переносить свою вартість на вартість продукції, товарів, послуг. У нових стандартах **оборотні активи** трактуються як грошові кошти або їх еквіваленти, необмежені у використанні, а також інші активи, призначені для реалізації чи споживання впродовж операційного циклу або протягом 12 місяців від дати складання балансу [49]. Оборотні активи на відміну від необоротних більш динамічні. Вони неоднорідні за своїм складом, що необхідно враховувати у процесі оцінки й управління ліквідністю та платоспроможністю підприємства. Оборотні активи знаходять віддзеркалення у другому розділі активу балансу підприємства. До їх складу включають:

- запаси: виробничі, готової продукції, товарів, незавершене виробництво;
- векселі, що отримані;
- дебіторську заборгованість за товари, роботи та послуги, включаючи резерви сумнівних платежів;

- дебіторську заборгованість за розрахунками з бюджетом, за виданими авансами, за нарахованими доходами, за внутрішніми розрахунками;
- іншу поточну дебіторську заборгованість;
- поточні фінансові інвестиції;
- грошові засоби та їх еквіваленти: у національній або іноземній валюті;
- інші оборотні активи.

Як вже наголошувалося раніше, оборотні активи підприємства розрізняються за ступенем їх ліквідності. У таблиці 1.3 наведено угруповання активів підприємства за ступенем їх ліквідності. Нам здається цікавим угруповання, запропоноване І.А. Бланком [14, т. 1, с. 264, 265], який на відміну від більшості авторів виділяє не 4, а 5 груп активів. Проте, ми вважаємо доцільним збільшити кількість груп до 6, що дозволить виокремити оборотні активи від необоротних.

Пасив балансу відображає відносини, що виникають у процесі залучення засобів, і, в певному значенні, він представляє зобов'язання підприємства перед власниками, бюджетом, персоналом і кредиторами. Крім того, пасив балансу відображає джерела формування майна підприємства. У новій формі балансу серед джерел засобів виділяють довгострокові і поточні зобов'язання (розділи 3, 4).

Під **зобов'язаннями** розуміють заборгованість підприємства, яка виникає внаслідок минулих подій і, погашення якої очікується у майбутньому, що призведе до зменшення ресурсів, які втілюють у собі економічні вигоди. Залежно від термінів надання розрізняють довгострокові і поточні зобов'язання. **Поточні зобов'язання** включають:

- короткострокові кредити банків;
- поточну заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями;
- векселі, що видані;
- кредиторську заборгованість за товари, роботи, послуги;
- поточні зобов'язання за розрахунками: за отриманими авансами, з бюджетом, з позабюджетними фондами, зі страхування, з оплати праці, з учасниками, за внутрішніми розрахунками;
- інші поточні зобов'язання.

Для оцінки ліквідності підприємства важливе значення має угруповання поточних зобов'язань підприємства за термінами їх погашення. Нами запропоновано угруповання пасивів за 5 групами, що відрізняє їх від тих, які розглядаються у літературі (де, як правило, виділяються 4 групи) (таблиця 1.3). Наведене групу-

вання дозволяє зіставляти різні групи активів і пасивів з метою оцінки ліквідності балансу підприємства [66].

Таблиця 1.3

Групування активів підприємства за рівнем їх ліквідності, а пасивів за терміновістю погашення

Активи		Пасиви	
Рівень ліквідності	Елементи активів	Терміновість погашення	Елементи пасивів
1	2	3	4
1. Абсолютно ліквідні активи. Вони знаходяться у формі готівкових засобів платежу	Грошові засоби у національній та іноземній валюті	1. Найбільш термінові зобов'язання	Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги
2. Високоліквідні активи. Вони швидко (як правило, протягом 1 місяця) можуть бути конвертованими у грошову форму без відчутних втрат своєї поточної вартості	Поточні фінансові інвестиції, короткострокова дебіторська заборгованість		
3. Средньоліквідні активи. Вони можуть бути конвертованими у грошову форму без відчутних втрат своєї поточної вартості в строк від 1 до 6 місяців	Усі форми дебіторської заборгованості, окрім короткострокової і безнадійної (резерв сумнівних боргів). Сюди можна віднести векселі, що отримані, запаси готової продукції і товарів, які користуються попитом покупців	2. Короткострокові пасиви	Короткострокові кредити банку, поточні зобов'язання за розрахунками, інші поточні зобов'язання
4. Слабко ліквідні оборотні активи, які можуть бути конвертованими у грошову форму без втрат своєї поточної вартості протягом значного періоду часу (від 6 місяців до 1 року)	Виробничі запаси, незавершене виробництво, інші оборотні активи, включаючи запаси готової продукції і товарів, які користуються зниженим попитом покупців	3. Середньострокові пасиви	Забезпечення майбутніх витрат і платежів (розділ 2 пасиву), доходи майбутніх періодів (розділ 5 пасиву), в частині сум, що заплановані до виплати протягом 12 місяців, починаючи з дати складання балансу, або протягом одного операційного циклу, якщо він перевищує 12 місяців

Продовження табл. 1.3

1	2	3	4
5. Слаболіквідні необоротні активи, які можуть бути конвертованими у грошову форму без втрат своєї поточної вартості протягом значного періоду часу (більш 1 року)	Нематеріальні активи, незавершене будівництво, основні засоби, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість, інші необоротні активи	4. Довгострокові пасиви	Ця група представлена довгостроковими зобов'язаннями підприємства, що відбиті у третьому розділі пасиву балансу, а також статтями 2 і 5 розділів пасиву, не віднесені до попередньої групи
6. Неліквідні активи. До цієї групи входять активи, які самостійно не можуть бути реалізованими. Вони можуть бути проданими лише у складі цілісного майнового комплексу	Безнадійна дебіторська заборгованість, витрати майбутніх періодів, деякі види нематеріальних активів	5. Постійні пасиви	Ці засоби представлені у 1 розділі пасиву балансу

Формування ліквідності та платоспроможності як співвідношення оборотних активів (ОА) і поточних зобов'язань (ПЗ) може здійснюватися з різних позицій. В економічній літературі існує декілька підходів, які базуються на принципах фінансування поточної господарської діяльності.

Більшість авторів [6; 9; 10; 14; 20; 28; 30; 35; 36; 67-71 та ін.] вважає, що для забезпечення ліквідності та платоспроможності фінансування поточних активів повинне здійснюватися як за рахунок позикових засобів, так і за рахунок власного капіталу, при цьому ступінь участі власного капіталу може коливатися залежно від обраної підприємством політики фінансування (агресивної, помірної, консервативної). За помірною і консервативною політиками дотримуються співвідношення: $ОА > ПЗ$, за агресивною: $ОА \geq ПЗ$ [14, т. 1, с.375].

В.В. Бочаров відзначає: «Поліпшення платоспроможності підприємства нерозривно пов'язане з політикою управління оборотними активами і поточними пасивами. Така політика припускає оптимізацію оборотних коштів і мінімізацію короткострокових зобов'язань» [9, с. 86].

В.В. Ковальов розглядає цю проблему під дещо іншим кутом: «політика управління оборотними коштами повинна забезпечити компроміс між: (а) витратами на підтримку оборотних активів у сумі, складі і структурі, напевно гарантованими від збоїв у технологічному процесі; (б) доходами у зв'язку з безперебійною роботою підприємства; (в) втратами у зв'язку з ризиком втрати ліквідності;

(г) доходами від додаткового залучення оборотних коштів у господарській оборот» [36, с. 318, 319]. У цьому твердженні підкреслюється необхідність оптимізації розміру оборотних активів. З одного боку, у разі підтримки політики високої ліквідності, великі розміри оборотних активів забезпечують безперебійність торгово-технологічних процесів, але збільшують витрати з їх утримання, з другого, під час підтримки політики низької ліквідності, мінімізація їх розміру за налагодженої системи поставок дозволяє понизити поточні витрати, але в такій ситуації можливі збої у забезпеченні підприємства різними елементами оборотних активів.

У цілому, такий підхід припускає формування товарного виду ліквідності підприємства, коли вона забезпечується сукупністю поточних активів та їх складом.

Дещо іншої точки зору щодо співвідношення оборотних активів і поточних зобов'язань дотримуються фахівці французької школи фінансового менеджменту, яка знайшла віддзеркалення в роботах групи авторів під керівництвом О.С. Стоянової, які в системі оперативного управління оборотними активами і короткостроковими зобов'язаннями цілком допускають і навіть вважають позитивним моментом у роботі підприємства перевищення поточних пасивів над оборотними активами [72, с. 309]. Спираючись на розрахунок «фінансово-експлуатаційних потреб», «робочого капіталу» як різниці між оборотними активами і поточними пасивами, або, точніше, як різниці між засобами, іммобілізованими в запасах і дебіторській заборгованості за товари, роботи та послуги, і заборгованістю підприємства постачальникам, вони розглядають цей показник як розмір потреби в оборотних коштах. Отримання відстрочень платежів від постачальників, працівників підприємства, держави як джерела фінансування з одночасним прискоренням оборотності запасів і дебіторської заборгованості дозволяють підприємству добитися зниження розміру фінансово-експлуатаційних потреб і навіть довести її величину до негативного значення. Комерційний кредит постачальників не тільки покриває засоби, заморожені в запасах і дебіторській заборгованості, але і породжує додаткове джерело фінансування для підприємства. У цьому випадку за відносного або навіть абсолютного зниження розміру запасів і дебіторської заборгованості, у підприємства в кожний даний момент виявляється коштів навіть більше, ніж необхідно для забезпечення безперебійності виробництва, що забезпечує не лише його платоспроможність і підвищує ліквідність, але створює передумови для використання вільних коштів для отримання додаткових доходів.

Даний підхід базується, на нашу думку, на формуванні позикового виду ліквідності підприємства. Його важко досягти, і залежить він від великої кількості факторів та умов, але в системі оперативного управління цілком прийнятний і, особливо, він підходить для підприємств торгівлі, де невелика тривалість виробничо-комерційного циклу, висока швидкість обороту запасів, дебіторської заборгованості, низький рівень доданої вартості, більше можливостей для забезпечення позитивної динаміки товарообігу.

Виразимо на цьому етапі досліджень рівень ліквідності через коефіцієнт загальної ліквідності (Кзл):

$$\text{Кзл} = \text{ОА} : \text{ПЗ} \quad (1.1),$$

де: ОА – групи 1-4 у розділі активи, таблиця 1.3;

ПЗ – групи 1-2 у розділі пасиви, таблиця 1.3.

Оскільки усі елементи балансу підприємства тісно взаємозв'язані, то одним із найважливіших факторів, що визначають рівень ліквідності підприємства, є стан і динаміка необоротних активів та відповідність капітальних вкладень приросту прибутку і довгострокових пасивів. Одне з правил фінансового менеджменту полягає в тому, що позиковий капітал повинен розміщуватися в активах підприємства таким чином: довгостроковий – у капітальних витратах, короткостроковий – у поточних активах. Для збереження ліквідності величина капітальних витрат не може перевищувати суму заробленого за період прибутку і залученого за період довгострокового кредитування. Порушення цього правила призводить до зниження ліквідності.

Формулу 1.1 можна записати таким чином:

$$\text{Кзл} = \text{ОА} : \text{ПЗ} = (\text{ВБ} - \text{НА}) : \text{ПЗ} = 1 + (\text{ВК} + \text{ДЗ} - \text{НА}) : \text{ПЗ} \quad (1.2),$$

де: ВБ – валюта балансу, загальна сума активів = загальна сума пасивів =

= ВК + ДЗ + ПЗ;

НА – необоротні активи;

ВК – власні кошти (накопичений прибуток).

Виходячи із співвідношень 1.2, можна зробити висновок, що наступним фактором, який визначає ліквідність підприємства, є наявність власних коштів і рівень прибутковості. Здатність підприємства заробляти додаткові кошти, нарощувати свій капітал залежить від рентабельності діяльності та оборотності активів. Очевидно, що рентабельність визначається величиною одержаного прибутку, а оборотність активів – тривалістю операційного циклу, перш за все, поточних ак-

тивів. Чим швидше здійснюються акти $\Gamma - T - \Gamma^*$, тим швидше підприємство відшкодовує свої витрати і одержує прибуток.

Недоодержаний прибуток, а ще гірше наявність збитку призводить до відносного, а іноді й абсолютного зниження власного капіталу і відповідно до випереджаючого зростання позикового капіталу.

Таким чином, проблеми ліквідності зосереджені на двох основних моментах діяльності підприємства: достатності чи недостатності чистого прибутку, раціональності чи нераціональності розпорядження ним.

Достатність чи недостатність прибутку оцінюється абсолютною величиною, динамікою змін, рентабельністю продажів (товарообороту).

Звідси наступний фактор, що впливає на рівень ліквідності, – це обсяг товарообороту, який, у свою чергу, визначається значною кількістю як зовнішніх, так і внутрішніх факторів. До них слід віднести:

- стан кон'юнктури товарних ринків (попит, пропозиція, рівень цін, конкуренція);
- стан та ефективність маркетингової діяльності підприємства;
- ефективність асортиментної та цінової політики підприємства
- інші.

Далі розмір і рівень прибутковості підприємства залежить від розміру і рівня поточних витрат, які визначаються:

- станом та кон'юктурою ринків факторів виробництва;
- ефективністю закупівельної політики підприємства з погляду вибору поставальників, рівня закупівельних цін, витрат за доставкою і зберіганням;
- відповідністю розміру та складу факторів виробництва (у першу чергу, необоротних активів) обсягу та складу товарообороту;
- ефективністю використання усіх видів ресурсів (матеріальних, трудових, інформаційних, фінансових тощо);
- співвідношенням постійних та змінних статей витрат.

Чистий прибуток підприємства формується не тільки у результаті основної операційної діяльності, але на нього впливають і інші види діяльності: інша операційна, фінансова, інвестиційна, надзвичайна. Підприємство може отримувати як додаткові доходи, так і додаткові збитки у результаті порушення договорів, зривів контрактів тощо.

Другий напрям у визначенні факторів, що впливають на ліквідність підприємства, пов'язаний із раціональністю чи нераціональністю використання результатів діяльності. Тут важливими є такі моменти:

- обґрунтованість приросту необоротних активів з погляду фінансових можливостей і потреб підприємства у розвитку;
- обґрунтованість визначення потреби в товарних та інших матеріальних запасах;
- вибір найбільш ефективних форм та оптимальних термінів розрахунку з покупцями й іншими дебіторами.

Крім того, недостатність і нераціональність використання прибутку підприємства може призвести до зниження вартості капіталу нижче за середньоринкову, що збільшує ризик неповернення коштів кредиторам і призведе до зниження можливостей одержання кредитів або їх пролонгації.

На даному етапі ми розглянули фактори, які визначають чисельник дробу у співвідношенні оборотних активів і поточних пасивів. Поточні зобов'язання, які знаходяться у знаменнику дробу формуються під впливом таких факторів:

- стану кон'юнктури фінансового ринку, ринку позикових капіталів;
- кредитоспроможності підприємства і оптимізації кредитної політики з погляду обґрунтування необхідності кредитних ресурсів, вибору банку, вартості й умов залучення тощо;
- обґрунтованості закупівельної політики щодо вибору постачальників, виходячи з їх фінансової забезпеченості та можливостей надання комерційного кредиту, оптимізації термінів і форм розрахунку, тривалості договірних відносин тощо;
- дотримання термінів розрахунку з усіма кредиторами.

Як було зазначено у розділі 1.1, ліквідність менш динамічна, ніж платоспроможність. У міру того, як стабілізується господарська діяльність підприємства, у нього поступово складається певна структура активів і джерел коштів, різкі зміни якої порівняно рідкісні. Платоспроможність же вельми мінлива. Вона змінюється щодня.

Розмір грошових засобів визначається значною мірою стабільністю та визначеністю зовнішнього середовища підприємства.

В умовах централізованої планованої економіки кошти не відігравали істотної ролі у діяльності підприємства. Їх величина у касі і на розрахунковому рахунку

ку регулювалася організаціями вищого рівня. У сучасних умовах ситуація докорінно змінюється. Значущість грошових засобів та їх еквівалентів визначається:

- необхідністю забезпечення поточних операцій (платоспроможності);
- необхідністю погашення непередбачених платежів (страхування);
- можливістю участі у вигідному проекті (інвестуванні або спекуляції).

Ділова репутація і можливі кон'юнктурні ускладнення зобов'язують підприємство мати певний грошовий запас. При всій значущості кошти, не вкладені у справу, не можуть приносити дохід. До того ж грошові засоби з усієї сукупності активів підприємства найбільш підпадають під ризик інфляції. Через ці властивості необхідно постійно оптимізувати їх величину на підприємстві.

Платоспроможність підприємства, перш за все, залежить від рівня ліквідності і, відповідно, тих факторів, які визначають останню. Але є і цілий ряд специфічних факторів, властивих формуванню власне платоспроможності. До них слід віднести:

- тривалість операційного і фінансового циклів;
- дотримання платіжної дисципліни самим підприємством та його контрагентами;
- обґрунтованість фінансового планування і повнота та ефективність його виконання;
- швидкість обороту грошових ресурсів.

Підсумки виокремлення найбільш істотних факторів, формуючих ліквідність та платоспроможність торговельного підприємства, наведені на рис. 1.5.

Вплив тих чи інших факторів на стан ліквідності та платоспроможності підприємства знаходить віддзеркалення у змінах статей фінансової звітності, динаміці фінансових і грошових потоків, які й визначають основні методичні підходи щодо їх оцінки і прогнозування [73].

1.3. Основні компоненти процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств

Ухваленню будь-якого рішення, що має неспонтанний характер, передують певне обґрунтування, що базується, зазвичай, на деяких аналітичних процедурах.

Оцінка є висновком, висновком про явище, за яким спостерігали і досліджували, на основі певного критерію. Її об'єктивність залежить від того, наскільки глибоко вивчена внутрішня сутність явища, взаємозв'язок частини і цілого.

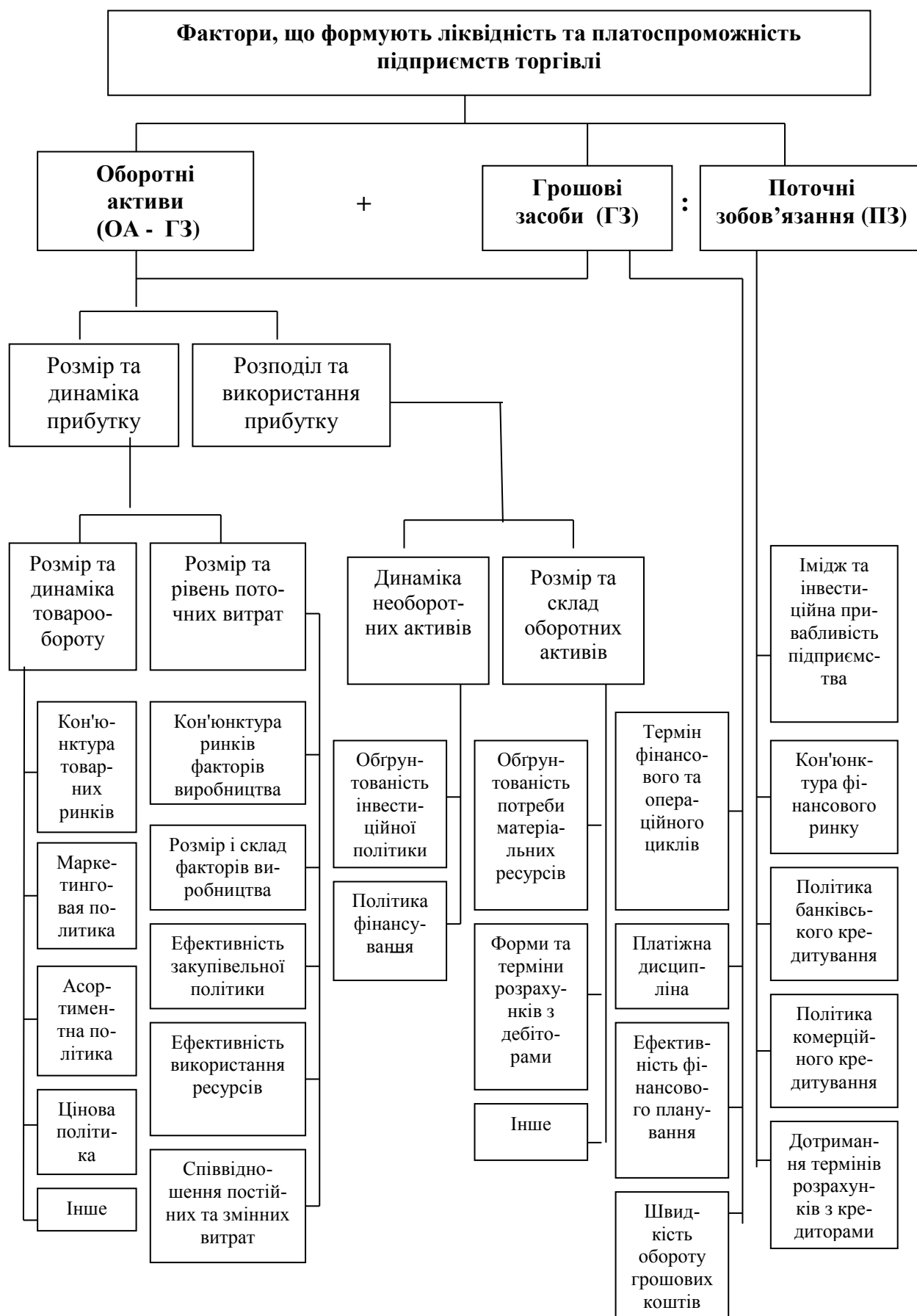


Рис. 1.5. Групування основних факторів, що формують ліквідність та платоспроможність підприємств торгівлі

Оцінка – це аналітична процедура, у процесі якої здійснюється перехід від кількісних характеристик до якісних висновків [74-76].

Ми вважаємо, що **основними компонентами процесу оцінки** є: а) об'єкт; б) суб'єкт; в) мета і глибина оцінки; г) критерій; д) показник або їх система; е) інформаційне забезпечення; ж) метод; з) результат оцінки. Ці елементи взаємозалежні і визначають один одного.

У процесі оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства **об'єктами** оцінки є оборотні активи, поточні зобов'язання, фінансові і грошові потоки, стан і рух яких визначають явища, що вивчаються. Виходячи з об'єктів, оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства є розділом фінансового аналізу.

До **суб'єктів** оцінки зараховують будь-яку особу чи орган, які наділені відповідними правами або мають відношення до явищ, які оцінюються. Ліквідність та платоспроможність підприємства є зовнішнім проявом фінансового стану підприємства та його стійкості. У зв'язку з цим їх оцінка необхідна не тільки для внутрішніх користувачів: власників, керівництва, колективу підприємства в цілому, але і для зовнішніх користувачів: постачальників, інвесторів, кредиторів, держави та ін. контрагентів, які, виходячи зі своїх інтересів до підприємства, також можуть бути суб'єктами оцінки.

Різні суб'єкти оцінки ставлять перед собою різні цілі й завдання. Якщо підприємство оцінює свою ліквідність та платоспроможність з метою обґрунтування великого кола завдань з управління оборотними активами, поточними зобов'язаннями, грошовими і фінансовими потоками, прогнозування фінансової діяльності, а також антикризового управління, то кредиторів, банки, перш за все, цікавлять кредитоспроможність підприємства, його можливості щодо забезпечення одержаних позик і дотримання термінів повернення.

Критерій – це основна виділена ознака, за допомогою якої встановлюється достовірність наших знань про що-небудь. Він покликаний відображати докорінну сутність явища, що вивчається, принципівий підхід до його вимірювання [63; 74]. Критерій дозволяє через систему показників пов'язати мету явища, що вивчається, або процес із засобами їх досягнення. Він характеризує ступінь досягнення поставлених цілей і завдань.

Слід зазначити, що ліквідність підприємства є важливим критерієм при ухваленні значного кола розв'язання проблем фінансового менеджменту, оскільки вона визначає не тільки платоспроможність підприємства, але й істотно впливає на

фінансову стійкість, кредитоспроможність, ділову активність та інші параметри підприємства.

У свою чергу, ухвалення рішень за оцінкою достатності чи недостатності рівня ліквідності та платоспроможності, що вже склався або прогнозованого, має спиратися на певні критерії, які витікають із механізму їх формування. До таких критеріїв необхідно віднести, на нашу думку, **рівень ризику, прибутковість, фінансову стійкість.**

Ліквідність підприємства як складне економічне явище пов'язана з різноманітними ризиками і саме, певною мірою, є мірилом ризику втрати платоспроможності підприємств. Так, недостатня ліквідність супроводжується: ризиком зниження забезпеченості товарообороту запасами; ризиком зниження обороту і втрати прибутковості; і, як, наслідок, ризиком втрати платоспроможності і банкрутства. Надмірна ліквідність підвищує: ризик матеріальних втрат у зв'язку із зберіганням зайвих запасів; ризик неповернення дебіторської заборгованості; ризик інфляційних втрат грошових активів; ризик втрати прибутковості із-за зниження оборотності та недовикористання частини оборотних активів тощо.

Критерій оптимізації ризику, прибутковості і ліквідності пронизує весь процес фінансового управління підприємством. Якщо підприємство захоплюється інвестуванням засобів у високодохідні активи, то воно, як правило, відчуває нестачу ліквідних засобів і може опинитися перед загрозою банкрутства. Якщо ж, навпаки, у високоліквідних активах зберігається значна частина фінансових ресурсів, то знижуються можливості щодо отримання прибутку за рахунок зниження частки високодохідних активів, а, отже, погіршується фінансовий стан підприємства. Далі, оптимізація структури капіталу також ставить підприємство перед необхідністю вибору: або зростання прибутковості, або забезпечення високої ліквідності. Як правило, дешевші джерела залучення капіталу породжують вищий ризик для підприємства внаслідок погіршення інших параметрів кредитних угод, а зниження ризику тягне за собою втрату частини доходів через підвищення витрат [13]. Крім того, дуже часто практично неможливо сумістити динамічний розвиток підприємства з наявністю достатнього рівня грошових засобів і високою платоспроможністю. Низькі значення коефіцієнта поточної ліквідності можуть свідчити не про фінансове нездоров'я і неплатоспроможність, а про динамічний розвиток підприємства, бурхливе нарощування обороту і швидке освоєння ринку [72, с.329].

Ліквідність як недостатня, так і надмірна може стати причиною втрати стійкості. Якщо під стійкістю підприємства розуміти його здатність досягати і підт-

римувати стан рівноваги, а під фінансовою рівновагою – збалансованість грошових потоків у кожен даний період за всіма видами діяльності підприємства [13], то при порівнянні вхідних і вихідних грошових потоків (високій стійкості) розмір високоліквідних активів підприємства може дійти до нуля. Тобто висока стійкість може поєднуватися з низькою ліквідністю.

Критерій чи група критеріїв знаходить кількісне вираження у конкретних показниках, за допомогою яких можна об'єктивно уявити собі явище, що вивчається. **Показники** відіграють роль інструментів, які дозволяють одержати його віддзеркалення у вибраній системі вимірювання. Показники несуть певну інформацію і відображають процеси, які вимірюються. Вибір і обґрунтування системи показників є важливим методологічним моментом у аналітичних процедурах. Від того, наскільки показники повно і точно відображають сутність явищ, що вивчаються, залежать результати оцінки.

У фінансовому і управлінському аналізі використовується велика кількість найрізноманітніших показників, які систематизуються за різними ознаками [63; 77; 78]. Виділяють: кількісні та якісні; загальні і специфічні; узагальнюючі, індивідуальні і допоміжні; абсолютні та відносні; факторні й результативні; нормативні, планові, облікові, звітні, аналітичні (оцінні) тощо.

При формуванні системи показників оцінки необхідно виходити з наступних **принципів** [30, с.119]:

- адекватності системи показників віддзеркаленню процесів, що відбуваються з ліквідністю та платоспроможністю підприємства;
- наявності інформаційного забезпечення для розрахунку показників;
- можливості чіткого визначення алгоритму розрахунку, який забезпечує однозначність розуміння і трактування отриманого результату різними фахівцями;
- оптимальності кількості показників з точки зору поставлених цілей, комплексності й системності дослідження, а також виключення повторення однозначних показників.

Ефективність процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства значною мірою залежить від інформаційного забезпечення. **Інформаційне забезпечення** – це процес безперервного цілеспрямованого підбору відповідних інформаційних показників, необхідних для здійснення аналізу, планування, прогнозування і підготовки ефективних управлінських рішень за тими чи іншими аспектами діяльності підприємства [14]. Що стосується ліквідності та платоспроможності підприємства як найважливіших його фінансових характеристик, то основною ін-

формативною базою є бухгалтерська і фінансова звітність, дані управлінського обліку, результати фінансового планування, а також інформація із зовнішніх джерел.

Найбільш поширеною інформацією, яка доступна всім користувачам, є: ф. № 1 «Баланс»; ф. № 2 «Звіт про фінансові результати»; ф. № 3 «Звіт про рух грошових коштів»; ф. № 4 «Звіт про власний капітал» [79]. Ліквідність і, особливо, платоспроможність – динамічні характеристики діяльності підприємства, тоді як можливості даних публічної фінансової звітності як свідчення стійкості прийнятної ліквідності та платоспроможності вельми умовні. Проте звітність, безумовно, корисна, причому її слід використовувати як на етапі укладання договору з потенційним контрагентом, так і періодично – у міру публікації [36, с. 320]. Слід зазначити, що перехід підприємств України у 2000 році на нові, наближені до Міжнародних стандартів бухгалтерського обліку і звітності значно підвищили інформативність фінансової звітності для зовнішніх інвесторів.

Внутрішні користувачі, окрім цього, можуть використовувати первинну бухгалтерську і оперативну інформацію, яка характеризує фінансові зобов'язання підприємства, його дебіторів, стан запасів товарно-матеріальних цінностей, джерела формування доходів, склад поточних витрат тощо. Зовнішня інформація необхідна керівництву підприємства для відстежування кон'юнктури товарних, фінансових ринків, а також ринків факторів виробництва. Крім того, підприємству необхідна інформація про зміни у податковому законодавстві, державному регулюванні діяльності підприємства і тому подібне.

Найбільш складною і неоднозначною проблемою процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства є обґрунтування методів і методичних підходів. **Метод** – це спосіб дослідження явища, що вивчається. **Методика** – сукупність способів, правил найбільш доцільного виконання будь-якої роботи [77].

Метод оцінки, на нашу думку, визначається усім перерахованим вище переліком етапів оцінки. Тобто, його вибір залежить від об'єкта, суб'єкта, мети, критерію, інформаційної бази. Що стосується системи показників, то вона підбирається, виходячи з методичного підходу і глибини процесу оцінки (експрес або фундаментальне дослідження).

Результат оцінки виражається у конкретних висновках про стан ліквідності та платоспроможності підприємства, перспективи його подальшого розвитку. Якщо оцінкою займаються зовнішні контрагенти, то на її основі приймаються рішення про характер майбутніх взаємин із підприємством. Саме ж підприємство за

наслідками оцінки розробляє конкретні заходи, які забезпечують позитивні зміни у тенденціях, що склалися, і сприяє оптимізації рівня ліквідності та платоспроможності, виходячи з конкретних цілей розвитку підприємства.

На рисунку 1.6 наведено основні компоненти процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства та їх взаємозв'язок.

Як уже було зазначено, в економічній літературі мають місце різноманітні **методичні підходи** щодо оцінки ліквідності та платоспроможності суб'єктів господарювання [8; 9; 10; 12; 14; 15; 20; 28-30; 36; 38; 80; 81 та ін.]. Їх можливо, на нашу думку, **класифікувати** за такими напрямками:

- за глибиною проведення оцінки: експрес аналіз і фундаментальний (поглиблений) аналіз [14; 36];

- за формуванням початкової інформації: на основі встановлених форм фінансової звітності; на основі фінансового планування [19; 82]; а також на основі комплексного використання цих джерел та форм оперативного і управлінського обліку;

- за вартісною оцінкою активів і пасивів: на основі загальної оцінки майна підприємства або на основі індивідуальної оцінки окремих його елементів; на основі ліквідаційних оцінок, роздрібних чи ринкових цін [19];

- за урахуванням фактора часу: статичні й динамічні [13; 35]; поточні й перспективні (майбутні) [19];

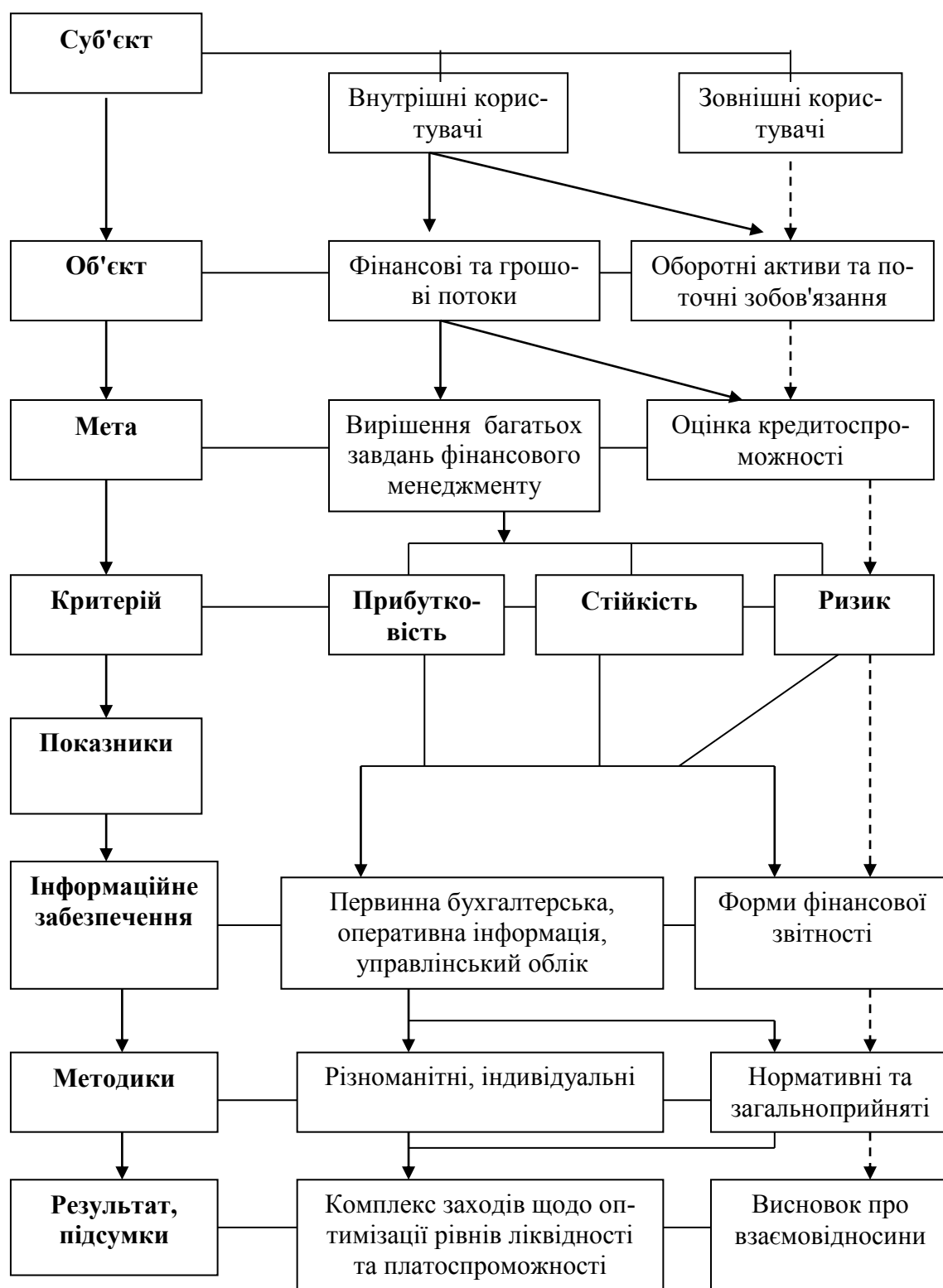
- за структуризацією активів і пасивів підприємства: на основі загальноприйнятих бухгалтерських стандартів; на основі системи національних рахунків [35];

- за перевагами, що віддаються тим чи іншим показникам: на основі абсолютних показників; на основі розрахунку фінансових коефіцієнтів; на основі розрахунку інтегральних показників.

Далі зупинимося на характеристиці найбільш важливих із розглянутих методичних підходів.

«Деталізація процедурної сторони методики аналізу фінансово-господарської діяльності залежить від поставленої мети, а також різних факторів інформаційного, временного, методичного, кадрового і технічного забезпечення» [6, с. 182].

Експрес-аналіз ліквідності та платоспроможності припускає оперативну, начотну і достатньо просту оцінку, яка може здійснюватися на основі офіційної фінансової звітності як внутрішніми, так і зовнішніми користувачами її результатів. В процесі експрес-оцінки вивчаються основні статті балансу підприємства, зміни



— Лінії, що характеризують процес оцінки внутрішніми суб'єктами;
 - - - - - Лінії, що характеризують процес оцінки зовнішніми суб'єктами.

Рис. 1.6. Основні компоненти процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства та їх взаємозв'язок

розміру й структури оборотних активів і поточних зобов'язань. Найважливішими показниками оцінки, на нашу думку, у даному випадку є: сума власних оборотних коштів; їх частка у забезпеченні оборотних активів і товарних запасів; коефіцієнти ліквідності, їх динаміка і відхилення від базових (середньогалузевих); наявність і динаміка грошових засобів у національній та іноземній валюті, їх частка в оборотних активах. Окрім цього, про неплатоспроможність підприємства свідчить наявність запасів товарів, які не мають попиту, наявність простроченої дебіторської й кредиторської заборгованості, збитків.

Фундаментальним, або поглибленим аналізом є ретельне докладне вивчення не тільки значного числа різноманітних показників ліквідності та платоспроможності підприємства, але й усіх процесів і явищ, що сприяють їх розвитку на момент проведення оцінки та у перспективі. Природно, що ступінь його деталізації та вибір напряму залежать від цілей дослідження, що проводиться, наявності інформаційної бази, автоматизації розрахунків, які виконувалися, тощо. Основними користувачами результатів поглибленого аналізу є керівники підприємства, його власники, державні органи, що відають питаннями оцінки неплатоспроможності і неспроможності підприємств тощо. Інформаційною базою для цього підходу є офіційна фінансова звітність, дані фінансового планування, показники оперативного бухгалтерського і управлінського обліку та інша інформація.

Методичні підходи щодо оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства значною мірою визначаються вихідною інформацією, яка використовується. У розділі 1.1 були розглянуті види ліквідності та платоспроможності, пов'язані з їх розмежуванням за періодом оцінки. Стан поточної ліквідності і фактичної платоспроможності характеризується різними формами фінансової звітності, а майбутні і перспективні їх характеристики можна оцінити на основі фінансового планування.

Найбільш доступною, передбаченою і достовірною є **фінансова звітність**, яка регулюється нормативними документами. Метою складання фінансової звітності є забезпечення користувачів повною, правдивою, неупередженою інформацією про фінансові результати, діяльність і фінансовий стан підприємства.

У П(С)БО 1 під фінансовою звітністю розуміють бухгалтерську звітність, яка містить інформацію про фінансовий стан, результати діяльності підприємства і рух грошових засобів підприємства за певний період [49; 79]. У національних стандартах наводиться перелік форм фінансової звітності, характеристика яких з

погляду надання інформації для оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства, наведена у таблиці 1.4.

Таблиця 1.4

Можливості різних форм фінансової звітності для оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства

Форма звітності	Основний зміст	Основні інформативні параметри	Основні показники
Баланс	Звіт про фінансовий стан відображає активи, зобов'язання та капітал підприємства на певну дату	Розмір і склад оборотних активів за основними елементами. Розмір і склад поточних зобов'язань за основними елементами.	Власні оборотні кошти, коефіцієнти ліквідності, коефіцієнти забезпеченості оборотних активів, коефіцієнти маневреності та ін.
Звіт про фінансові результати	Звіт відображає доходи, витрати і фінансові результати діяльності підприємства за певний період часу	Чиста виручка від реалізації, собівартість реалізованих товарів, валовий прибуток, фінансові результати від операційної, звичайної діяльності, чистий прибуток, операційні і фінансові витрати.	Чистий доход, коефіцієнти покриття, показники рентабельності; показники швидкості обороту різних груп активів та ін.
Звіт про рух грошових коштів	Звіт відображає приток і витрачання коштів у звітному періоді за видами діяльності	Чисті грошові потоки від операційної, інвестиційної, фінансової діяльності, надзвичайних подій за період, залишки грошових засобів на початок і кінець періоду	Коефіцієнти ліквідності та платоспроможності грошових потоків, показники структури грошових потоків, коефіцієнти ефективності грошових потоків та ін.
Звіт про власний капітал	Звіт відбиває зміни у складі власного капіталу протягом звітного періоду	Розмір власного капіталу та його елементів на початок і кінець періоду, а також зміни протягом періоду за рахунок переоцінки активів, розподілу чистого прибутку, руху капіталу власників та ін.	Вплив змін власного капіталу на величину власного оборотного капіталу

Значення балансу як основної звітної форми виключно велике, оскільки цей документ дозволяє отримати достатньо наочне і неупереджене уявлення про майнове і фінансове становище підприємства. У балансі відбивається стан коштів підприємства у грошовій оцінці на певну дату у двох розрізах: а) за складом (видом), б) за джерелами формування. Іншими словами, одна і та ж сума коштів, які

знаходяться у розпорядженні підприємства, подається двояко, що дає можливість отримати уявлення про те, куди вкладені фінансові ресурси підприємства (актив балансу) і які джерела їх походження (пасив балансу) [6, с.145].

Якщо бухгалтерський баланс дає найбільш загальне уявлення про майновий і фінансовий стан підприємства, то звіт про фінансові результати характеризує досягнуті за звітний період фінансові результати, тобто доходи, витрати, прибуток чи збитки. Він складається з 3-х розділів:

- фінансові результати;
- елементи операційних витрат;
- розрахунок показників прибутковості акцій.

Важливу роль в оцінці платоспроможності підприємств має відігравати «Звіт про рух грошових коштів», мета складання якого полягає в наданні докладної інформації про історичні зміни у грошових засобах та їх еквівалентах, для чого проводиться класифікація грошових потоків.

За цим звітом можна оцінювати здатність підприємства створювати грошові засоби та їх еквіваленти у процесах здійснення грошових потоків.

Разом з іншими формами фінансової звітності звіт про рух грошових коштів дозволяє провести оцінку змін у чистих активах, фінансовій структурі, включаючи ліквідність та платоспроможність, впливати на суми і час грошових потоків з метою пристосування до умов, що змінилися, і можливостей. Інформація звіту дуже корисна для створення моделі оцінки й дисконтування майбутніх грошових потоків і збільшує зіставність звітних даних, оскільки цей звіт усуває вплив застосування різних облікових методів для однакових подій та операцій [83].

«Звіт про рух грошових коштів» згідно з п. 7 П(С)БО 4 складається окремо за видами діяльності:

- операційною;
- інвестиційною;
- фінансовою.

Метою складання звіту про власний капітал є розкриття інформації щодо змін у складі власного капіталу підприємства протягом звітного періоду. Роль такої форми звітності у дослідженнях ліквідності та платоспроможності підприємств не так важлива, як трьох попередніх форм фінансової звітності.

Усі форми фінансової звітності тісно взаємопов'язані і повинні використовуватися у сукупності, що розширює можливості розрахунку показників, які характеризують ліквідність та платоспроможність. Проте фінансова звітність несе ін-

формацію про процеси і явища, які вже відбулися, і характеризує поточний стан підприємства.

Методичним інструментарієм для оцінки майбутньої ліквідності та перспективної платоспроможності є **фінансове планування**, яке є «процесом розробки системи фінансових планів і планових (нормативних) показників щодо забезпечення розвитку підприємства необхідними фінансовими ресурсами і підвищення ефективності його фінансової діяльності» [14, т.1, с. 99]. На наш погляд, при даному підході важливу роль відіграють документи поточного і оперативного фінансового планування. До них належить комплекс взаємопов'язаних планів: плани доходів і витрат підприємства за всіма видами діяльності, план надходження і витрачання коштів, плановий баланс, а також різні форми оперативних бюджетів. Їх структура і деталізація визначаються не нормативними актами, а виходячи з інформаційної цінності для ухвалення рішень керівництвом підприємства. Фінансове планування вимагає даних, які мають у своєму розпорядженні тільки співробітники підприємства (план збуту, постачання, набору персоналу і тому подібне). Зовнішнім користувачам ця інформація недоступна.

Документи фінансового планування збирають воєдино майбутні надходження і виплати хронологічно точно і всеосяжно, тому з їх допомогою можливо зробити висновки про майбутню, очікувану ліквідність та перспективну платоспроможність підприємства. Для того щоб вони вирішували завдання оцінки майбутньої й очікуваної ліквідності та перспективної платоспроможності, перед фінансовим плануванням ставляться певні вимоги [19, с. 795]:

а) Брутто-принцип. Платежі і надходження повинні бути задокументовані до певних моментів часу. Сальдування надходжень і платежів не допускається.

б) Фінансовий план має бути цілісним. Цілісність припускає, щоб були перераховані усі очікувані у плановому періоді надходження і усі заплановані платежі за всіма видами діяльності.

в) Фінансовий план повинен бути хронологічно точним. Надходження і платежі слід реєструвати тими датами, на які вони приходяться (за днями, тижнями, місяцями).

Методичні підходи щодо оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств розрізняються також методами визначення грошових сум (вартості), за якими елементи фінансової звітності і статті фінансових планових документів включають до балансу та інші форми. Міжнародні стандарти фінансової звітності передбачають такі види оцінок:

- фактична вартість придбання, тобто активи враховуються за сумою сплачених за них грошових засобів чи їх еквівалентів, а зобов'язання – за сумою виручки, яка одержана або очікується до одержання;

- відновна вартість, тобто активи враховуються за сумою грошових засобів чи їх еквівалентів, яка була б сплачена у випадку, якщо такий актив одержувався б у цей час, а зобов'язання враховуються за сумою, яка необхідна для їх погашення у даний момент часу;

- можлива ціна продажу (погашення), тобто активи і зобов'язання враховуються за сумою можливого продажу або погашення;

- дисконтована вартість, тобто активи і зобов'язання, враховується за ціною майбутнього чистого надходження або вибуття коштів.

Більш того, документи фінансової звітності й фінансового планування і, в першу чергу, баланс, залежно від його концепції, можуть по-різному відображати ліквідність. Концепції балансу будуються, не тільки виходячи з методів оцінки майна, але і за таких принципів:

- за ступенем оцінки майна – індивідуальна і загальна;
- за регламентацією виділення окремих статей активу і пасиву;
- за структуризацією статей активу і пасиву.

У зв'язку з цим у зарубіжній економічній літературі виділяють три види балансу: теоретичний, ліквідаційний, поточний [19; 89].

1. Теоретичний баланс, заснований на принципі загальної оцінки, на практиці майже не застосовується. Він будується на основі ринкових оцінок майбутніх надходжень (доходів) від інвестицій. Такий баланс визначає загальну (сукупну) вартість підприємства та його майбутню ліквідність.

2. Ліквідаційний баланс формується на основі індивідуальних оцінок і за роздрібною ціною на момент складання балансу. Тобто передбачається, що активи на момент складання балансу можуть бути реалізовані окремо, а всі пасиви будуть окремо погашатися. Такий баланс відповідає на питання, чи покриває борги те, що визначене у балансі як «майно». Він несе інформацію про товарну ліквідність та особливо важливий для власників і кредиторів, коли підприємство ліквідується.

Таким чином, ліквідаційний баланс:

- вимірює виключно товарну ліквідність;
- дає обмежену, але, в принципі, корисну інформацію для власників підприємства і особливо для кредиторів;

- дає непрямі відомості про можливість отримання позики під заставу;
- не дає відомостей про майбутню ліквідність підприємства, тобто ліквідності у ході подальшого розвитку підприємства.

Ліквідаційний баланс відображає товарну ліквідність підприємства на певний момент часу і протиставляє їй наявні зобов'язання. Баланс подає корисну інформацію про цей вид ліквідності підприємства і про можливість використання запасів і благ як застави (19, с. 791).

До ліквідаційного балансу включають тільки ті майнові об'єкти, які можна продати у разі ліквідації підприємства.

3. Поточний баланс (із залученням капіталу) відрізняється від ліквідаційного за структурою і оцінкою ліквідності. До нього заносять ті об'єкти майна, яким властиві такі характеристики:

- вони економічно належать укладачам балансу (власникам);
- можуть бути піддані ліквідаційній оцінці;
- здатні окремо знаходитися у господарському обороті.

До цього майна не зараховують витрати на створення підприємства і залучення капіталу; нематеріальні основні активи, що не були придбані за плату від третіх осіб.

Як виняток, до нього можуть належати ті об'єкти, які індивідуально не знаходяться у господарському обороті: витрати на запуск і розширення підприємства, а також так звана похідна вартість фірми і розмежувальні статті активної частини балансу.

Оцінка майна має здійснюватися за роздрібними цінами. При цьому для оцінки устаткування застосовуються витрати на придбання і виробництво з урахуванням планомірної амортизації. Позапланові амортизаційні відрахування можуть застосовуватися лише у виняткових випадках.

Для оцінки оборотних коштів застосовуються багатоваріантні критерії:

- витрати на придбання і виробництво;
- біржова чи ринкова ціна на день складання балансу;
- вартість на день складання балансу.

Обирається той варіант, який дає найменшу вартість.

До пасивної частини балансу включають:

- статутний капітал, резервні відрахування від капіталу і прибутку;
- коригування вартості;
- зобов'язання (борги)

- розмежувальні статті пасиву.

Торговельний кодекс розрізняє зобов'язання (певні борги) і відрахування (витрати для виплат у майбутньому, не визначені за розміром і часом виплат). До пасиву повинні належати відрахування щодо покриття ризиків втрат за сумнівними операціями, хоча характер боргу (примусове платіжне зобов'язання відносно третьої особи) не є очевидним. Те ж саме стосується відрахувань за гарантійними зобов'язаннями, які згідно з законом не обов'язкові, і відрахувань на поточний ремонт і прибирання. В обох випадках поняття «борги» не дотримуються.

Поточний баланс не дає уявлення про майбутню ліквідність і про товарну ліквідність. Його відмінності від відповідних балансів такі:

- оцінка устаткування свідомо виокремлюється від виручки, яка може бути одержана при реалізації цього об'єкта на ринку;

- баланс містить активи, які при ліквідації підприємства не приносять позитивної виручки (наприклад оприбутковані витрати на запуск підприємства, власні акції тощо);

- баланс містить активи, якими підприємство у разі банкрутства не може розпоряджатися вільно, оскільки воно юридично не є їх власником (земля під заставою; закладені товарні запаси; товари, поставлені на консигнацію; перездані кредиторів вимоги). Оскільки права третіх осіб не відстежуються у балансі, то оцінка товарної ліквідності утруднена;

- баланс містить, з одного боку, «борги», які не містять вимоги третіх осіб, а з іншого – є позиції, що мають (але не обов'язково) характер боргів, наприклад пенсійні та резервні фонди.

Для подолання цих недоліків поточного балансу розглядаються три шляхи у плані оцінки майбутньої ліквідності:

1) експертиза співвідношень показників;

2) оцінка позабалансової інформації (звіт про прибутки і збитки, звіти про ділову активність, звіти національного банку, річні звіти тощо);

3) статистична оцінка співвідношення показників чисельної сукупності платоспроможних і неплатоспроможних підприємств.

Дослідження рівня ліквідності та платоспроможності підприємств можуть здійснюватися з різних методичних позицій **врахування фактора часу**. Як вже було зазначено, залежно від розглянутої перспективи ліквідність та платоспроможність підприємства слід оцінювати і на даний момент, і на перспективу. З ін-

шого боку, оцінювати явища, що вивчаються, в економіці можна як з погляду статистики, так і з погляду динаміки.

Питання методології статистики, порівняльної статистики і динаміки у застосуванні щодо економічних систем є складними концептуальними проблемами, які вирішуються по-різному в межах різних наукових шкіл.

Статичний підхід до аналізу економічних систем у чистому вигляді є теоретичною конструкцією, яка виходить з того, що параметри зовнішнього середовища задані і залишаються незмінними, досягнута ситуація визначається тільки внутрішніми властивостями системи і зберігається скільки завгодно довго, фактор часу не є істотним. Статичний аналіз дозволяє досліджувати властивості цих систем, їх структуру. Він показує, у якому напрямі рухаються економічні системи, але не відповідає на питання, чи дійдуть вони туди і що трапиться з ними по дорозі [84].

Обмеженість статичного підходу до певної міри була знята Хіксом у розробленій ним методології порівняльної статистики [85]. **Порівняльна статика** заснована на оцінках нового стану системи у порівнянні із старим і, що дуже важливо, враховує вплив змін зовнішнього середовища. Роль часу визначена як дискретна змінна, значення якої відповідають порядковим індексам послідовності подій, що розглядаються. Порівняно-статичний підхід може бути використаний у кількісному і якісному аналізі. За межами цього підходу залишаються процеси, які відбуваються у перехідні періоди від одного стану системи, що вивчається, до іншого.

У межах методології **економічної динаміки** особлива увага приділяється вивченню перехідних процесів; розвиток економічних систем розглядається під впливом як внутрішніх, так і зовнішніх факторів; обов'язковим параметром, що описує систему, є фактор часу, який змінюється або дискретно, або безперервно [86-88]. Динамічний підхід долає недоліки, властиві статичному і порівняно-статичному підходам, але він має і свої недоліки, і деякі обмеження до застосування, які, на нашу думку, обумовлені: складністю адекватного опису процесів, що відбуваються, тими чи іншими математичними моделями; складністю для практичного використання запропонованого інструментарію.

Методичні підходи щодо оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства можуть бути диференційовані залежно від **структуризації активів і пасивів**. Велика частина авторів формує системи оцінок, спираючись на існуючі стандарти і норми. Дещо відмінний погляд має група авторів, що пропонує оцінювати фінансову стійкість і платоспроможність підприємств, виходячи із формування

економічного балансу, який заснований на Системі національних рахунків. Новизна методології полягає у застосуванні фінансово-економічних категорій макрорівня до аналізу фінансово-економічної діяльності підприємств [35]. Активи підприємства поділяються на фінансові і нефінансові, довгострокові і поточні, мобільні і немобільні, і відповідно до цього діляться пасиви на власні і позикові, у грошовій, натурально-речовій і розрахунковій формах. Автори цього напряму вважають, що в оцінці фінансових характеристик підприємства важливе місце має посідати економічний облік, який відображає майно підприємства, поєднуючи форму і зміст. Цікавою виявляється оцінка майна з урахуванням його проходження стадій утворення, розподілу і використання, що включає до цієї методології елементи динамічного аналізу.

Різноманітність показників, які можуть бути використані у процесі оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства, також визначає відмінності методичних підходів. Вивчення економічної, аналітичної і спеціальної літератури з фінансового аналізу дозволяє нам систематизувати показники за наступними групами [6-10; 16; 17; 36; 37; 78; 89; 90]:

- абсолютні показники, що розраховуються на основі балансу, звіту про фінансові результати, звіту про рух грошових коштів;
- відносні показники, що характеризують співвідношення оборотних активів та їх елементів з поточними зобов'язаннями (коефіцієнти ліквідності);
- відносні показники, що характеризують рівень забезпечення оборотних активів та їх елементів власними оборотними коштами;
- відносні показники, що характеризують маневреність елементів капіталу (коефіцієнти маневреності);
- відносні показники, що характеризують ступінь забезпечення зобов'язань джерелами доходів (коефіцієнти покриття);
- відносні показники, що характеризують швидкість руху різних елементів оборотних активів, кредиторської заборгованості, тривалість операційного і фінансового циклів;
- відносні показники, що характеризують структуру грошових потоків, їх ліквідність та платоспроможність, а також ефективність;
- інтегральні показники.

Таким чином, з метою узагальнення наведених вище міркувань, виходячи із змісту процесу оцінки економічних явищ і сутності понять «ліквідність» та «платоспроможність» підприємства, запропоновано **технологію оцінки** цих парамет-

рів з погляду зовнішніх і внутрішніх користувачів, визначено основні її етапи: обґрунтовано критерії; згруповано показники; систематизовано методичні підходи до оцінки. Детально на характеристиці груп і окремих показників ми зупинимося у наступному розділі.

Підсумки систематизації методичних підходів щодо оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства наведені на рисунку 1.7.

Висновки до розділу

Узагальнення основних характеристик понять «ліквідність активів», «ліквідність балансу», «ліквідність підприємства» і «платоспроможність підприємства» дозволили розмежувати й уточнити такі параметри підприємства як його ліквідність і платоспроможність. Це дало можливість чітко виділити види ліквідності підприємства за джерелами забезпечення та періодам оцінки; систематизувати та доповнити класифікацію станів платоспроможності підприємства, що підлягають оцінки.

Спираючись на механізми формування та руху реальних і номінальних потоків фінансових та грошових ресурсів як за межами, так і в рамках підприємства, систематизовані й доповнені ознаки класифікації факторів, що визначають стан ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі. З огляду на розуміння причинно-наслідкових зв'язків у процесі управління обґрунтована систематизація факторів, в основі якої лежить залежність рівня ліквідності та платоспроможності підприємства від співвідношення оборотних активів і поточних зобов'язань.

Виходячи зі змісту процесу оцінки економічних явищ і сутності понять «ліквідність» та «платоспроможність» підприємства, запропонована технологія оцінки даних параметрів з точки зору зовнішніх і внутрішніх користувачів, визначені основні її етапи: обґрунтовані критерії; згруповані показники; систематизовані методичні підходи до оцінки.

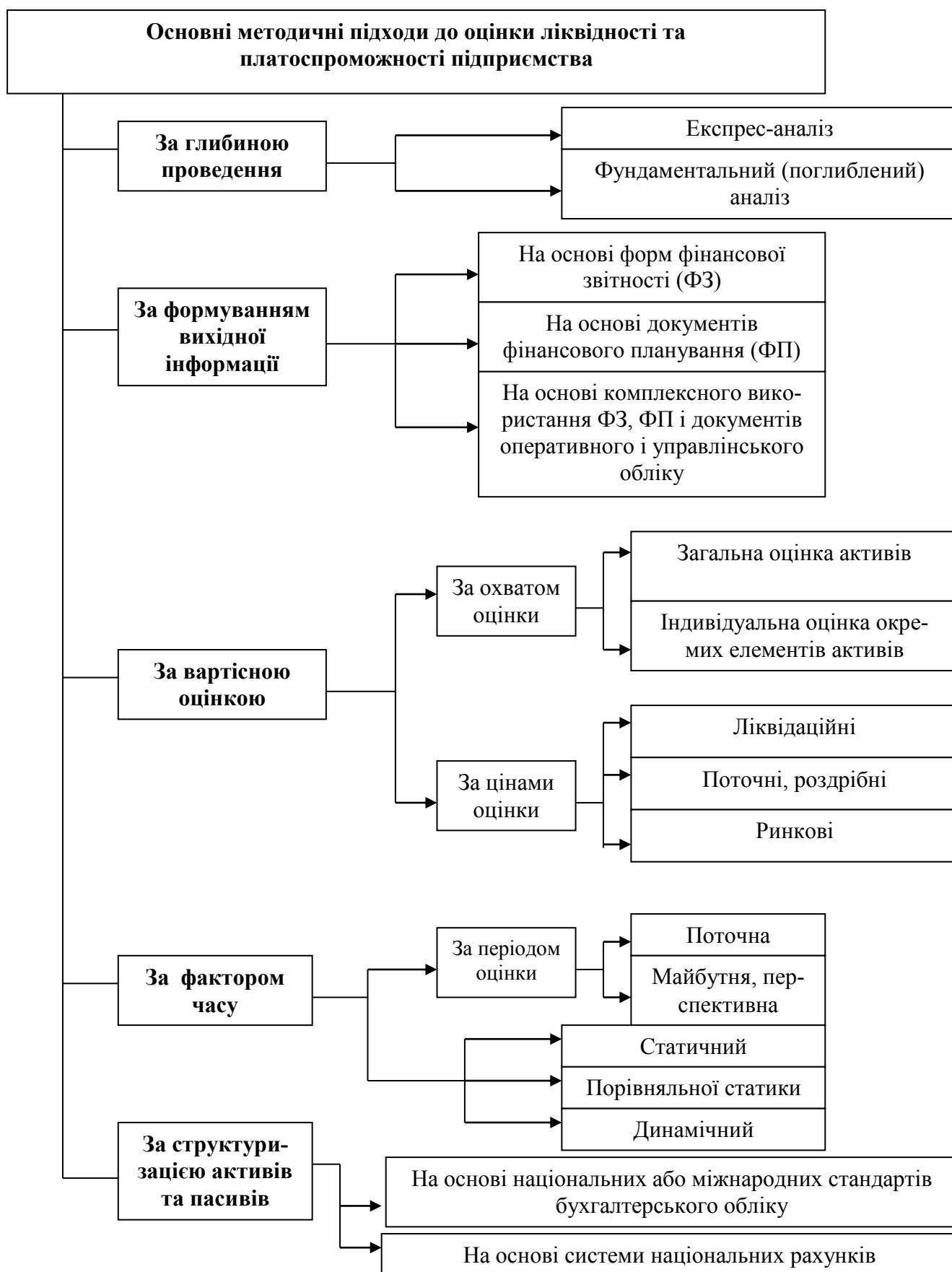


Рис. 1.7. Основні методичні підходи щодо оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства.

РОЗДІЛ 2

СТАН І ТЕНДЕНЦІЇ РОЗВИТКУ ПОТОЧНОЇ ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ

2.1. Система оцінки ліквідності та платоспроможності підприємства, яка базується на інформації «Бухгалтерського балансу»

Ліквідність та платоспроможність підприємства, будучи найважливішими характеристиками стану його активів та їх відповідності поточним пасивам, вимагають постійної і точної оцінки. Важливим джерелом інформації для визначення рівня ліквідності та платоспроможності підприємства є його «баланс». Показники балансу на певну дату дають можливість оцінити фінансовий стан підприємства у статистиці, а зміни у часі (низка дат) відображають порівняльну статистику цього явища. Бухгалтерський баланс дає найбільш загальне уявлення про майновий (активи) і фінансовий (пасиви) стан підприємства.

Як було відзначено у розділі 1, необхідним елементом процесу оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі є система показників, яка б, з одного боку, повною мірою і комплексно відображала їх сучасний стан та перспективи розвитку, а з іншого боку, не була переобтяжена зайвими розрахунками і була доступна для широкого кола користувачів. У цьому плані «**Бухгалтерський баланс**» та інші форми офіційної фінансової звітності, є найважливішим інструментом для формування системи показників. Для них **характерними рисами** є:

- уніфікованість (що дозволяє використовувати типові технології та алгоритми фінансових розрахунків);
- регулярність формування (не рідше одного разу на квартал);
- високий ступінь надійності (звітність, що формується на базі фінансового обліку, надається зовнішнім користувачам і підлягає зовнішньому аудиту) [8; 49].

Завершеність і цілісність будь-якої оцінки, що має економічну спрямованість, у значній мірі визначаються обґрунтованістю сукупності критеріїв, які використовують. Як правило, ця сукупність включає якісні та кількісні оцінки, проте її основу, зазвичай, складають обчислювальні показники, що мають зрозумілу інтерпретацію і, по можливості, деякі орієнтири (межі, нормативи, тенденції). Обираючи показники, необхідно формулювати логіку їх об'єднання у таку сукупність для того, щоб було видно роль кожного з них і не створювалося враження, ніби якийсь аспект залишився неохопленим або, навпаки, не вписується у цю схе-

му. Іншими словами, сукупність показників, яку цілком у цьому випадку можна трактувати як систему, повинна мати якийсь внутрішній стрижень, якусь основу, що пояснює логіку її побудови [91; 92].

Показники – це критерії, що піддаються кількісній оцінці і використовуються для винесення думки про якийсь процес, об'єкт, явище [93]. Так, показники фінансової звітності дозволяють зробити певні висновки щодо того, якою є господарська ситуація на підприємстві, що підготувало цю звітність.

У світовій і вітчизняній теорії фінансового менеджменту, а також практиці господарювання підприємств існує значне коло різноманітних показників, що дозволяють оцінити ліквідність та платоспроможність підприємств з погляду забезпечення допустимого рівня ризику, забезпечення необхідного рівня прибутковості та фінансової стійкості.

Зупинимося на характеристиці та спробуємо систематизувати показники, що найчастіше зустрічаються у літературі, а також визначити сферу застосування та адекватність оцінок для підприємств торгівлі.

Для вирішення поставленого завдання, а також для дослідження стану і тенденцій розвитку ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі була відібрана сукупність, що склалася з 248 підприємств торгівлі м. Харкова. З цієї сукупності сформована вибірка з 37 підприємств, в обсязі товарообороту яких до 90 % складають продовольчі товари. Тобто основною ознакою формування вибірки стала товарна спеціалізація. Крім того, враховувався і період функціонування підприємств на споживчому ринку (не менше 5 років).

Відбір роздрібних торговельних підприємств, що працюють на продовольчому секторі ринку, обумовлений достатньою стабільністю розвитку даного ринку, постійністю і навіть зростанням попиту, що забезпечує тривале перебування підприємств на ньому. Що стосується форм власності, розміру, місця розташування, сегменту ринку за рівнем доходів покупців, стадії життєвого циклу, методів обслуговування тощо, – підприємства, що досліджувались характеризуються значною різноманітністю.

Відповідно до теорії вибіркового методу при побудові моделі випадкової вибірки був врахований і такий принциповий момент, як відповідність відібраної сукупності вимогам достатності об'єктів спостережень. В економічних дослідженнях допускається використання малої вибірки, обсяг якої звичайно не перевищує 30 одиниць і може становити навіть 4-5 одиниць [94, с. 189]. При використанні вибірки, обсяг якої перевищує 30 одиниць, характер розподілу в генеральній

сукупності не має значення, внаслідок того що розподіл відхилень вибіркового показника (вибіркової середньої) від генеральної характеристики завжди є нормальним.

Відібрана сукупність підприємств роздрібної торгівлі була піддана аналітичним групуванням, які дають можливість виявити об'єктивний стан речей і визначити найбільш істотні властивості і характеристики досліджуваних економічних явищ, показників та об'єктів, а також їх взаємозв'язок, взаємозалежність і взаємодію.

Як ознаку щодо створення груп для дослідження стану ліквідності та платоспроможності в підприємствах роздрібної торгівлі було взято розмір торговельної площі. Вибір обумовлений факторами, які забезпечують об'єктивність цієї ознаки як групувальної. Перш за все, розмір площі вимірюється метричною системою, що дозволяє забезпечити однозначність віднесення одиниць вибіркової сукупності до тієї чи іншої групи. Далі, розмір площі є досить стабільним показником і не підпадає під вплив інфляції. Крім того, практично усі показники фінансово-господарської діяльності підприємств торгівлі залежать від розміру площі.

Відповідно до цього на першому етапі аналізу нами були виділені такі групи підприємств роздрібної торгівлі у наступних інтервалах (Додаток А):

- до першої групи ввійшли невеликі підприємства (НП) з розміром торговельної площі до 200 м²;
- до другої групи (СП) – підприємства роздрібної торгівлі, розмір торговельної площі яких у межах від 200 м² до 1000 м²;
- до третьої групи (ВП) – підприємства торгівлі з розміром площі понад 1000м².

При формуванні досліджуваної сукупності головною умовою є її однорідність. Критерієм однорідності інформації є такі показники варіації, як розмах варіації, середнє квадратичне відхилення і коефіцієнт варіації [94-96].

Розмах або амплітуда варіації є найбільш простим показником варіації, що визначається як різниця між максимальним і мінімальним значеннями ознаки у досліджуваній сукупності. У зв'язку з легкістю розрахунку і простотою розуміння цей показник має широке використання, але він охоплює тільки крайні відхилення ознаки та не може вимірювати закономірну силу його варіації за всією сукупністю.

Узагальнюючу характеристику розподілу відхилень дозволяє одержати показник середнього квадратичного відхилення, що враховує різницю усіх одиниць

досліджуваної сукупності. Цей показник є мірою надійності середніх значень і дає узагальнюючу характеристику коливань усіх варіантів сукупності.

Розглянуті показники варіації є абсолютними вимірниками. Коефіцієнт варіації характеризує варіацію, виражену у стандартній величині, і є найпоширенішим показником коливань, що використовується для оцінки середніх величин. Розрахункове значення коефіцієнта варіації не повинне перевищувати 40%. Якщо воно перевищує 40%, то це свідчить про неоднорідність інформації та значні коливання груповальної ознаки у досліджуваній сукупності [67, с. 196].

Результати розрахунків однорідності виділених груп у досліджуваній сукупності підприємств роздрібною торгівлі наведені в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Оцінка однорідності спостережень за групами досліджуваних підприємств роздрібною торгівлі

№ групи	Розмір торг. площі, м ²	Кількість підприємств, одиниць	Середній розмір торговельної площі за групою, м ²	Розмах варіації, м ²	Середнє квадратичне відхилення	Коефіцієнт варіації, %
1 (НП)	Менше 200	15	87,53	110	34,45	39,36
2 (СП)	200 – 1000	14	371,14	335	102,58	30,62
3 (ВП)	Більше 1000	8	1671,1	900	311,41	18,64

Абсолютний показник варіації – розмах варіації – має найменше значення на невеликих підприємствах першої групи (з торговельною площею до 200 м²), а найбільше значення – на великих підприємствах третьої групи (з торговельною площею понад 1000 м²).

Середнє квадратичне відхилення за групами підприємств роздрібною торгівлі розподіляється аналогічно значенням показника розмаху варіації. А ось коефіцієнт варіації має найменше значення у групі великих підприємств, а найбільше – у невеликих. У всіх групах його значення не перевищує 40%, що свідчить про припустимі коливання розмірів торговельної площі усередині виділених груп підприємств торгівлі та їх однорідність.

Формування системи показників для оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі спирається на низку основоположних принципів, які сформульовані у підрозділі 1.3. Тут підкреслимо лише необхідність комплексності, логічного взаємозв'язку показників і поєднання абсолютних та відносних показників.

Багато авторів [6; 28; 29; 36; 51; 72; 91; 92; 97; 98 та ін.] оцінку ліквідності підприємства починають з вивчень абсолютних показників, до яких у, першу чергу, належить величина **власного оборотного** («чистого оборотного», «робочого», що «функціонує») **капіталу (ВОК)**. Різні назви одного і того ж показника пов'язані з трактуваннями у процесі перекладу *Working Capital* або *Net Working Capital*. Економічна природа його полягає у визначенні суми оборотних коштів, яка залишається у розпорядженні підприємства після розрахунків за короткостроковими зобов'язаннями, і залежить як від структури активів, так і від структури джерел фінансування підприємства. Власні оборотні кошти відігравали важливу роль у плануванні господарсько-фінансової діяльності підприємств торгівлі в період адміністративно-командної економіки, для яких у централізованому порядку доводилася норма їх участі у формуванні оборотних активів (товарних запасів). При цьому величина власних оборотних коштів визначалася за формулою:

$$\text{ВОК} = \text{ВК} + \text{ПЗЗ} - \text{НА}, \quad (2.1),$$

де: ВК – власний капітал;

ПЗЗ – стійкі пасиви, залучені засоби, що постійно знаходяться в обороті;

НА – необоротні активи.

У англійській економічній і фінансовій літературі існує два підходи до розрахунку власного оборотного капіталу [16; 17; 89; 98]:

$$\text{ВОК} = (\text{ВК} - \text{Зб}) + \text{ДЗ} - \text{НА} \quad (2.2);$$

$$\text{ВОК} = \text{ОА} - \text{ПЗ}, \quad (2.3),$$

де: Зб – збитки та інші регулятори;

ДЗ – довгострокові зобов'язання;

ОА – оборотні активи;

ПЗ – поточні зобов'язання.

При цьому результат розрахунку залишається однаковим. Проте ряд авторів [10; 27] вважає, що довгострокові зобов'язання не можуть використовуватися тільки для фінансування необоротних активів, тобто оборотні активи повинні співвідноситися з усіма зобов'язаннями і поточними, і довгостроковими, тоді формула розрахунку ВОК має спрощений вигляд:

$$\text{ВОК} = \text{ВК} - \text{НА} \quad (2.4).$$

На нашу думку, усі наведені формули з певним ступенем точності відображають розмір власного оборотного капіталу, внаслідок того що, з одного боку, довгострокові зобов'язання можуть містити елементи заборгованості, які мають бути погашені у поточному періоді, з другого – короткострокові зобов'язання міс-

тять елементи постійно перехідної заборгованості. Важливою у процесі дослідження є одноманітність розрахунку і відповідність вибраної методики цілям оцінки.

Власний оборотний капітал характеризує свободу маневру і фінансову стійкість підприємства з позиції короткострокової перспективи. Оцінка ліквідності підприємств з його допомогою має сенс при вивченні тенденцій у динаміці і при порівнянні з показниками підприємств-аналогів (конкурентів).

Вивчимо динаміку і стан показника ВОК у вибірковій сукупності підприємств роздрібної торгівлі. Розрахунки ВОК були проведені трьома методами за формулами 2.4, 2.3 і 2.1. Як свідчать дані таблиці 2.2 і таблиці В.1 (додаток В), методи розрахунку певним чином впливають на абсолютну величину ВОК, особливо на тих підприємствах торгівлі, які використовують довгострокові кредити і позики, але загальні тенденції його змін у часі та за групами підприємств залишаються приблизно однаковими. Так, ВОК має позитивну стабільну динаміку у більшості невеликих підприємств і лише на 6 підприємствах з 15 він має негативні значення. У половини підприємств, що входять до групи середніх, і в цілому за групою значення ВОК були негативними у більшості періодів, хоча, в цілому, спостерігається позитивна тенденція зниження негативних величин. Проте розрахунки з урахуванням довгострокових зобов'язань у фінансування необоротних активів істотно покращують показники до кінця періоду. Для групи великих підприємств характерними є, в основному, позитивні значення ВОК без істотних змін у динаміці. Тільки у 2-х підприємств з 8-ми його величина негативна. Слід відзначити високий розмах коливань значень щодо середніх величин у всіх групах підприємств. У цілому за сукупністю ВОК істотно виріс, на що вплинули позитивні тенденції у всіх групах підприємств. Природно, що абсолютні значення ВОК мають найбільшу величину на великих підприємствах.

На даному етапі аналізу можна зробити такі попередні висновки:

1. Метод розрахунку ВОК впливає на його величину, хоча загальні тенденції розвитку показника співпадають у часі та за групами підприємств.

2. Найбільш прийнятним і простим розрахунком ВОК для підприємств роздрібної торгівлі є формула 2.3, оскільки у нормальних умовах функціонування поточні зобов'язання сплачуються за рахунок оборотних активів. Явища, коли для погашення поточних зобов'язань підприємство вимушене продавати основні засоби, свідчать про його кризовий стан і наближення до банкрутства. У зв'язку з цим

довгострокові зобов'язання завжди повинні використовуватися на формування і розвиток необоротних активів.

Таблиця 2.2

Динаміка власного оборотного капіталу у групах підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки

(тис. грн)

Групи підприємств	Власний оборотний капітал (ВОК) у середньому на одне підприємство, тис. грн на:				% зростання за весь період
	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	
	ВОК = ВК – НА				
НП	15,50	19,60	18,00	18,80	121,5
СП	-113,20	-85,90	-49,40	-14,20	12,6
ВП	173,70	207,70	200,20	186,90	107,6
Усього	1,01	20,20	31,90	42,70	4232,1
	ВОК = ОА – ПЗ = ВК + ДЗ – НА				
НП	15,90	19,90	18,70	19,1	119,9
СП	-82,10	-58,10	-27,70	2,40	102,9
ВП	290,5	365,30	343,40	306,20	105,4
Усього	39,40	65,10	71,40	76,90	189,9
	ВОК = ВК + ПЗЗ – НА				
НП	15,9	19,60	18,50	19,40	122,0
СП	-111,6	-84,20	-47,40	-12,00	10,7
ВП	176,50	210,80	203,80	191,00	108,2
Усього	2,40	21,70	33,60	44,60	1876,7

3. Формула розрахунку 2.1 з урахуванням величини стійких пасивів (постійно залучених засобів), хоча з аналітичної точки зору є найбільш несуперечливою, оскільки тільки частина позикового капіталу розглядається як джерело фінансування необоротних активів, але розрахунки з її допомогою суб'єктивні і вельми неточні при використанні сучасних форм фінансової звітності [99].

Абсолютна величина ВОК обмежено корисна для оцінки його достатності і має сенс не тільки при розгляді динаміки, але й порівняно з аналогічними показниками інших підприємств. Проте це груба міра оцінки ліквідності, тому що зменшення ВОК не завжди є ознакою зниження ліквідності [97]. ВОК це абсолютна кількість грошей, а не співвідношення (коефіцієнт), і важко давати будь-які оцінки в умовах відсутності додаткової інформації про діяльність підприємства. Абсолютна величина власного оборотного капіталу має значення тільки порівняно з іншими показниками, такими як обсяг продажів, сума активів і пасивів. У зв'язку з цим розглянемо динаміку основних елементів активів і пасивів торговельних

підприємств вибіркової сукупності (табл. 2.3, табл. Б.1-Б.5, додаток Б) та їх структуру (табл. 2.4, табл. В.2, В.3, додаток В).

Таблиця 2.3

Динаміка підсумків основних розділів балансу за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки
(тис. грн)

Групи під-пр.	У середньому на одне підприємство за станом на:				
	01.01.06	01.01.07	01.01.08	01.01.09	% росту за весь період
	У цілому капітал				
НП	100,4	104,0	106,3	110,4	109,9
СП	1039,0	1053,9	1052,0	1048,2	100,9
ВП	2643,8	2829,3	2907,0	2935,6	111,0
Усього	1005,4	1052,7	1069,7	1076,1	107,0
	Власний капітал				
НП	64,6	67,1	69,8	72,2	111,9
СП	295,0	308,9	333,0	363,4	123,2
ВП	1290,8	1330,0	1359,2	1400,8	108,5
Усього	416,9	431,6	448,2	469,7	112,7
	Позиковий капітал				
НП	35,8	36,9	36,5	38,2	106,3
СП	744,0	745,0	719,0	684,8	92,1
ВП	1353,0	1499,3	1547,8	1534,8	113,4
Усього	588,5	621,1	621,5	606,4	103,0
	Необоротні активи				
НП	49,1	47,9	51,8	53,4	108,9
СП	408,2	394,8	382,4	377,6	92,5
ВП	1117,2	1122,3	1159,1	1213,9	108,7
Усього	415,9	411,5	416,3	427,0	102,7
	Оборотні активи				
НП	51,3	56,1	54,5	57,0	110,9
СП	630,8	659,1	669,6	670,6	106,3
ВП	1526,6	1707,0	1747,9	1721,7	112,8
Усього	589,5	641,2	653,4	649,1	110,1

Дані таблиці 2.3 дозволяють відзначити, що у групі невеликих підприємств у середньому позитивна динаміка ВОК обумовлена, з одного боку, випереджаючим зростанням власного капіталу у порівнянні з позиковим, а, з іншого боку, відносним відставанням темпів зростання необоротних активів у порівнянні з оборотними активами. У цілому, в цій групі власний капітал зростає швидше за необоротні активи, що характерно і, в цілому, для сукупності підприємств. У групі середніх підприємств має місце поповнення власного оборотного капіталу за рахунок продажу необоротних активів. Для великих підприємств характерною є при-

ливно однакова динаміка власного капіталу і необоротних активів, що і забезпечує певну стабільність у формуванні ВОК.

Аналізуючи структуру активів і пасивів у цих групах підприємств (табл. 2.4), можна констатувати, що у цілому за сукупністю вона відображає загальний стан характерний для торговельної галузі, коли у складі активів мають перевагу оборотні, а у складі джерел фінансування – позиковий капітал. При цьому, якщо частка оборотних активів має деяку тенденцію до зростання, частка позикового капіталу за цей же період була трохи знижена.

Таблиця 2.4

**Структура активів і пасивів у середньому за групами підприємств
роздрібної торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки**
(%% до підсумку балансу)

Групи підпр.	На1.01.06	На 1.01.07	На1.01.08	На 1.01.09
	Власний капітал			
НП	64,29	64,53	65,69	65,47
СП	28,40	29,31	31,65	34,67
ВП	48,83	47,01	46,76	47,72
Усього	41,47	41,00	41,90	43,65
	Позиковий капітал			
НП	35,71	35,47	34,31	34,53
СП	71,60	70,69	68,35	65,33
ВП	51,17	52,99	53,24	52,28
Усього	58,53	59,00	58,10	56,35
	У складі позикового капіталу довгострокові зобов'язання			
НП	0,39	0,74	0,68	0,24
СП	2,99	2,64	2,06	1,59
ВП	4,42	5,57	4,93	4,06
Усього	3,82	4,26	3,69	2,99
	Необоротні активи			
НП	48,87	46,11	48,76	48,43
СП	39,29	37,46	36,35	36,03
ВП	42,26	39,67	39,87	41,35
Усього	41,37	39,09	38,92	39,68
	Оборотні активи			
НП	51,13	53,89	51,24	51,57
СП	60,71	62,54	63,65	63,97
ВП	57,74	60,33	60,13	58,65
Усього	58,63	60,91	61,08	60,32

Що стосується середніх показників за групами підприємств, то власний капітал має перевагу на невеликих підприємствах, за рахунок якого сформовані усі необоротні активи і частково оборотні. Найбільшу питому вагу позиковий капітал

займає у групі середніх за розміром підприємств, який використовується не лише на фінансування оборотних активів, але й частково використовується для фінансування необоротних. У групі великих підприємств у середньому також має перевагу позиковий капітал, але він повністю використовується для покриття більшої частини оборотних активів.

Підприємства роздрібної торгівлі ще дуже слабо використовують довгостроковий позиковий капітал (табл. В.7, додаток В). У групі невеликих підприємств таких – 2, у групі середніх – 4, і лише великі підприємства достатньо широко користуються довгостроковим банківським кредитуванням (5-7 підприємств з 8-ми у різні періоди), але їх суми незначні по відношенню в цілому до позикового капіталу. У зв'язку з цим частка довгострокових зобов'язань у валюті балансу (табл. 2.4) незначна (у середньому за сукупністю 3-4%) і має загальну тенденцію до зниження.

В економічній і фінансовій літературі, окрім ВОК, розглядаються і інші абсолютні показники для характеристики стану ліквідності та платоспроможності підприємства. Це фінансово-експлуатаційні потреби (ФЕП) [72], ліквідаційна вартість підприємства [100], сума грошових засобів [101] та інші. Широко відоме використання порівняльного аналізу для окремих елементів активів і пасивів відповідно за рівнем їх ліквідності і термінах погашення [8-10; 90 і ін.]. Проте слід зазначити, що на відміну від ВОК, розрахунки щодо більшості з них вимагають або додаткової інформації, або перегрупування статей балансу, що ускладнює процес оцінки.

Як уже було відзначено, обмежене використання ВОК, а також інших абсолютних показників вимагає введення додаткових відносних показників оцінки – коефіцієнтів.

Коефіцієнт – це відносна величина, яка розраховується шляхом ділення одного компонента на іншій. Він описує співвідношення двох величин, але не дає уявлення про абсолютне значення цих величин [97, с. 55].

Використання коефіцієнтів дозволяє узагальнити велику кількість фінансових даних, порівняти результати діяльності різних підприємств, оцінити їх слабкі та сильні сторони, виявити тенденції розвитку.

При оцінках за допомогою коефіцієнтів виникає проблема формування так званої бази порівняння. Можливі чотири варіанти:

- нормативний рівень (стандарт);
- середньогалузевий рівень;

- аналогічне підприємство-конкурент;
- цей же коефіцієнт за минулі роки [97, с.57].

Роль коефіцієнтної оцінки полягає у наступному:

- 1) це перший початковий етап оцінки. Коефіцієнти не дають готових відповідей, а лише формують інформацію про ті зміни, які необхідно провести для стабілізації стану підприємства у майбутньому;
- 2) коефіцієнт – це сигнал тривоги. Наприклад, чим більше у підприємства готівки, тим більше воно здатне платити за своїми зобов'язаннями. І це добре. Але зайва готівка знижує можливості підприємства щодо збільшення прибутковості;
- 3) об'єктивна інтерпретація фінансових документів вимагає системи фінансових коефіцієнтів, що відображають з різних боків явище і відповідають цілям оцінки.

При оцінці ліквідності та платоспроможності підприємств, разом з розрахунками ВОК, більшість авторів [8-10; 14; 20; 26; 28; 30; 36; 51 та ін.] рекомендують використовувати відносні показники – коефіцієнти, серед яких на першому місці знаходяться коефіцієнти ліквідності (покриття). Проте, на нашу думку, для продовження вивчення ВОК наступний етап оцінки необхідно зосередити на таких коефіцієнтах як:

- коефіцієнт забезпеченості оборотних активів ВОК ($K_{\text{вок}} = \text{ВОК} : \text{ОА}$);
- коефіцієнт забезпеченості запасів (ТЗ) ВОК ($K_{\text{вок}} = \text{ВОК} : \text{ТЗ}$);
- коефіцієнт маневреності власного капіталу ($K_{\text{мвк}} = \text{ВОК} : \text{ВК}$);
- коефіцієнт власної платоспроможності ($K_{\text{вп}} = \text{ВОК} : \text{ПЗ}$).

Перераховані коефіцієнти визначають **співвідношення ВОК та найважливіших елементів активів і пасивів**. Перші два коефіцієнти характеризують ступінь участі власного капіталу у фінансуванні оборотних активів та їхнього основоположного елемента (особливо для торгівлі) матеріальних запасів. Коефіцієнт маневреності власного капіталу пов'язаний з оцінкою його структури за напрямками використання. Останній показник є до певної міри коефіцієнтом покриття поточних зобов'язань з боку ВОК.

Вивчаючи розраховані коефіцієнти (табл. 2.5, табл. В.4, додаток В) для підприємств вибіркової сукупності, можна відзначити, що:

- у цілому за сукупністю складаються позитивні тенденції в зміні цих коефіцієнтів. При цьому коефіцієнт забезпеченості ВОК відповідає значенням, що рекомендуються, для торговельної галузі (0,1) [6, с.229]. Коефіцієнт власних оборотних коштів у покритті запасів, на нашу думку, також цілком прийнятний для

підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами, хоча і нижче від рекомендованих (0,4-0,5) [27]. Відповідно і два подальших коефіцієнта свідчать про задовільні пропорції між забезпеченням платоспроможності і прибутковості підприємств;

Таблиця 2.5

Коефіцієнти співвідношення ВОК і найважливіших статей активів і пасивів у середньому за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки

(частки од.)

Групи підпр.	На 1.01.06	На 1.01.07	На 1.01.08	На 1.01.09	Зміна за період (+, -)
Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів ВОК, $K_{\text{вок}} = \text{ВОК}/\text{ОА}$					
НП	0,310	0,356	0,344	0,335	+0,025
СП	-0,130	-0,088	-0,041	0,004	+0,134
ВП	0,190	0,214	0,196	0,178	-0,012
Усього	0,067	0,101	0,109	0,115	+0,048
Коефіцієнт забезпеченості запасів ВОК, $K_{\text{вокз}} = \text{ВОК}/\text{ТЗ}$					
НП	0,429	0,484	0,466	0,482	+0,053
СП	-0,193	-0,137	-0,065	0,006	+0,199
ВП	0,235	0,276	0,258	0,230	-0,005
Усього	0,089	0,141	0,154	0,162	+0,073
Коефіцієнт маневреності власного капіталу $K_{\text{мвк}} = \text{ВОК}/\text{ВК}$					
НП	0,246	0,297	0,268	0,264	+0,018
СП	-0,278	-0,188	-0,083	0,007	+0,285
ВП	0,225	0,275	0,253	0,219	-0,006
Усього	0,095	0,151	0,159	0,159	+0,064
Коефіцієнт власної платоспроможності $K_{\text{вп}} = \text{ВОК}/\text{ПЗ}$					
НП	0,449	0,552	0,523	0,504	+0,055
СП	-0,115	-0,081	-0,040	0,004	+0,119
ВП	0,235	0,272	0,245	0,216	-0,019
Усього	0,072	0,113	0,123	0,130	+0,058

- середні показники для групи невеликих підприємств свідчать про те, що вони більшою мірою дотримуються консервативної політики у фінансуванні оборотних активів і матеріальних запасів, що відповідно пов'язано з високою часткою ВОК у власному капіталі. Високі значення коефіцієнта власної платоспроможності підтверджують схильність невеликих підприємств до зниження ризику втрати платоспроможності, при ігноруванні можливості одержання додаткового прибутку за рахунок використання позикового капіталу;

- для підприємств, віднесених до групи середніх, навпаки, характерним є агресивний підхід до формування структури джерел фінансування оборотних активів і товарних запасів, що обумовлено, значною мірою, не стільки їхньою усвідом-

мленою політикою, скільки нестійким фінансовим становищем. Як уже було відзначено, власний оборотний капітал відсутній у значній кількості підприємств. Коефіцієнт власної платоспроможності свідчить про наявність істотного ризику втрати платоспроможності, хоча до кінця періоду ця ситуація змінюється на кращу;

- великі підприємства схильні, більшою мірою, до помірної політики у фінансуванні оборотних активів і запасів. У складі власного капіталу ВОК займає більше 20%, відповідно і у покритті поточних зобов'язань його частка складає таку ж величину. Це свідчить про збалансований підхід підприємств до поєднання ризику втрати платоспроможності і забезпечення необхідного рівня прибутковості.

Далі досліджуємо стан рівня ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі на основі трьох **коефіцієнтів ліквідності**:

коефіцієнта загальної (поточної) ліквідності ($K_{зл} = OA : ПЗ$);

коефіцієнта проміжної (термінової) ліквідності [$K_{пл} = (ДЗ+ГЗ) : ПЗ$];

коефіцієнта абсолютної (швидкої) ліквідності ($K_{ал} = ГЗ : ПЗ$).

Причини широкого застосування коефіцієнта загальної ліквідності очевидні:

1) він визначає ступінь, при якому поточні активи покривають поточні пасиви. Чим більшою є величина поточних активів відносно поточних пасивів, тим більша впевненість, що ці пасиви можуть бути сплачені за рахунок цих активів;

2) перевищення поточних активів над поточними пасивами забезпечує резервний запас для компенсації збитків, які може зазнати підприємство під час розміщення і ліквідації усіх поточних активів, крім готівки. Чим більша величина резервного запасу, тим менший ризик кредиторів щодо можливого неповернення заборгованості. Таким чином, коефіцієнт покриття визначає межу безпеки для покриття будь-якого можливого зниження ринкової вартості поточних активів;

3) він характеризує резерв ліквідних грошових засобів, що перевищує поточні зобов'язання, межу безпеки для компенсації невизначеності і випадкових порушень, об'єктом яких є грошові потоки на підприємстві. До таких непередбачуваних порушень роботи можна віднести різке зниження попиту, надзвичайно високі збитки тощо. Ці порушення можуть тимчасово і зненацька призупинити чи скоротити притік коштів [91, с.402].

Коефіцієнт проміжної ліквідності, що обчислюється за вузьким колом оборотних активів (дебіторською заборгованістю – ДЗ і грошовими засобами – ГЗ), є більш твердою мірою ліквідності. Виключення вартості запасів із чисельника

дробу пов'язано не тільки з меншою їх ліквідністю, але й з можливим ризиком їх реалізації, якщо буде потреба, за ціною, нижчою за витрати на придбання.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності, який точніше назвати коефіцієнтом абсолютної платоспроможності, свідчить, яка частина поточних зобов'язань може бути негайно погашена за рахунок наявних грошових засобів (ГЗ).

У таблиці 2.6 і таблиці К.1 (додаток К) наведена інформація про значення коефіцієнтів ліквідності для вибіркової сукупності підприємств роздрібної торгівлі.

Таблиця 2.6

Основні коефіцієнти ліквідності у середньому за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки

Групи підпр.	На 1.01.06	На 1.01.07	На 1.01.08	На 1.01.09	Зміна за період (+, -)
Коефіцієнт загальної ліквідності, $K_{зл} = OA : ПЗ$					
НП	1,449	1,552	1,523	1,504	+0,055
СП	0,885	0,919	0,960	1,004	+0,119
ВП	1,235	1,272	1,245	1,216	-0,019
Усього	1,072	1,113	1,123	1,130	+0,058
Коефіцієнт проміжної ліквідності, $K_{пл} = (ДЗ+ГЗ) : ПЗ$					
НП	0,402	0,412	0,400	0,458	+0,056
СП	0,288	0,329	0,354	0,377	+0,089
ВП	0,235	0,287	0,295	0,277	+0,042
Усього	0,266	0,310	0,325	0,325	+0,059
Коефіцієнт абсолютної ліквідності, $K_{ал} = ГЗ : ПЗ$					
НП	0,069	0,081	0,071	0,083	+0,014
СП	0,019	0,019	0,022	0,024	+0,005
ВП	0,010	0,013	0,011	0,013	+0,003
Усього	0,016	0,017	0,018	0,019	+0,003

Дані таблиці свідчать, що в цілому у вибірці існує позитивна динаміка усіх коефіцієнтів. Коефіцієнт загальної ліквідності перевищує 1,0 і наприкінці періоду складає 1,13. Межа безпеки незначна і становить усього 13,0% від розміру поточних зобов'язань. Коефіцієнт проміжної ліквідності за останні два роки тримається на стабільному рівні і не перевищує 0,3. Коефіцієнт абсолютної ліквідності свідчить про те, що найбільш ліквідні активи покривають менше 2,0% поточних зобов'язань.

Що стосується середніх показників за групами підприємств, то найвищі значення коефіцієнтів ліквідності характерні для невеликих підприємств. У групі середніх підприємств за відносно низьких значень коефіцієнта загальної ліквідності коефіцієнти проміжної та абсолютної ліквідності є вищими від середніх значень за сукупністю. Група великих підприємств займає проміжне місце за значеннями

першого коефіцієнта і останнє місце за значеннями двох останніх. У середині груп підприємств найбільша розбіжність значень коефіцієнтів характерна для групи невеликих підприємств, найменша – для групи великих.

Розглядаючи динаміку коефіцієнтів ліквідності за групами підприємств і в цілому за сукупністю у взаємозв'язку з динамікою основних елементів оборотних активів і сумою поточних зобов'язань (табл. 2.7, табл. Б.6-Б.9, Б.13, додаток Б), можна відзначити їх чіткий взаємозв'язок.

Таблиця 2.7

Динаміка основних елементів оборотних активів і поточних зобов'язань за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки

Групи підприємств	Темпи зростання 2008/2006, %%				
	ТЗ	ДЗ+ГЗ	ДЗ	ГЗ	ПЗ
НП	106,7	121,6	120,2	128,5	106,8
СП	98,5	122,4	122,9	116,3	93,7
ВП	107,6	134,6	134,2	144,6	114,5
У цілому	104,3	127,6	127,7	126,3	104,4

Так, якщо Кзл зростає повільніше ніж Кпл, то це значить, що розмір товарних запасів зростає повільніше, ніж збільшуються дебіторська заборгованість (ДЗ) і грошові засоби, що в цьому випадку має місце у всіх групах підприємств. Якщо темпи зростання суми коштів випереджають темпи зростання дебіторської заборгованості, то переважно збільшується коефіцієнт абсолютної ліквідності, що є характерним для групи невеликих і великих підприємств, за винятком групи середніх підприємств. У цілому, динаміка коефіцієнтів ліквідності свідчить про зростання рівня ліквідності оборотних активів в усіх групах підприємств наприкінці досліджуваного періоду порівняно з його початком.

Якщо виходити з рекомендованих (нормативних) мінімальних значень даних коефіцієнтів загальної, проміжної й абсолютної ліквідності відповідно: 1,5-2,0; 0,7-1,0; 0,1-0,2 [6; 20], то варто оцінити рівень ліквідності більшості підприємств сукупності як низький, недостатній. Однак ми згодні з думкою тих авторів, які вважають, що достатність рівня не може бути однозначною для усіх підприємств. Вона повинна бути індивідуальною і, в першу чергу, враховувати особливості галузі, а, у другу, особливості функціонування самого підприємства, мету та завдання його розвитку.

Величина коефіцієнтів поточної ліквідності та їх співвідношення відображають як галузеві особливості складу поточних активів і поточних зобов'язань, так і індивідуальні особливості окремих підприємств чи груп підприємств. Досліджувана сукупність торговельних підприємств представлена підприємствами роздрібною торгівлі продовольчими товарами, які мають свою специфіку у формуванні названих елементів активів і пасивів. У таблиці 2.8 (табл. В.6, В.7, додаток В) наведено структуру поточних активів і пасивів.

Представлена структура підтверджує раніше отриманий висновок про підвищення рівня ліквідності оборотних активів серед усіх груп підприємств вибіркової сукупності, тому що частка запасів знижується, а дебіторської заборгованості та грошових засобів зростає. Однак на даному етапі дослідження варто зосередити увагу на особливостях складу оборотних активів і зобов'язань підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами. У зв'язку з цим можна відзначити наступне:

- у складі оборотних активів провідне місце займають запаси товарів – приблизно 70-80%; дебіторська заборгованість перебуває на другому місці і займає 20-35% у різних групах підприємств; кошти – 1,0 - 7,0%;

- у складі позикового капіталу, як вже було відзначено, довгострокові зобов'язання займають незначне місце; короткострокові кредити становлять біля 4-8%; основне місце належить кредиторській заборгованості, що перевищує 90%.

Якщо порівняти рівень ліквідності оборотних активів за групами підприємств, то, на перший погляд, найбільш ліквідний склад властивий групі середніх та невеликих підприємств, у той час як у групі великих підприємств переважають товарні запаси і меншу частку займають дебіторська заборгованість та кошти. Але у цьому випадку важливо враховувати якісний склад товарних запасів та дебіторської заборгованості.

Якщо мова йде про торгівлю продовольчими товарами, то, з одного боку, їх запаси мають досить високу ліквідність унаслідок обмежених строків зберігання, стійкості попиту тощо, з іншого боку, для цієї сфери торгівлі характерним, як правило, є досить різноманітний та широкий універсальний асортимент, що вимагає значних сумарних запасів. Якщо мова йде про роздрібну торгівлю, яка не надає споживчий (комерційний) кредит покупцям, то у сумі дебіторської заборгованості може повністю бути відсутня її товарна складова за умов, що підприємство не авансує своїх постачальників. Що стосується коштів, то за широкого впровадження кредитних карток ця складова буде також відносно знижуватися.

Структура оборотних активів та позикового капіталу в групах підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки

Групи підприємств	На 1.01.06	На 1.01.07	На 1.01.08	На 1.01.09	Зміна за період (+, -)
У складі оборотних активів (ОА), %:					
Питома вага запасів (ТЗ)					
НП	72,25	73,47	73,77	69,56	-2,69
СП	67,41	64,19	63,14	62,47	-4,94
ВП	80,96	77,45	76,26	77,27	-3,69
Усього	75,17	72,15	71,09	71,21	-3,96
Питома вага дебіторської заборгованості (ДЗ)					
НП	23,02	21,30	21,31	24,95	+1,93
СП	30,43	33,71	34,65	35,16	+4,73
ВП	18,23	21,56	22,84	21,69	+3,46
Усього	23,34	26,28	27,37	27,07	+3,73
Питома вага грошових засобів та їх еквівалентів (ГЗ)					
НП	4,73	5,22	4,92	7,89	+3,16
СП	2,16	2,10	2,21	3,79	+1,63
ВП	0,81	0,99	0,90	1,35	+1,89
Усього	1,50	1,57	1,54	2,41	+0,91
У складі позикового капіталу (ПК), %:					
Питома вага довгострокових зобов'язань (ДЗ)					
НП	1,19	2,10	1,97	0,70	-0,49
СП	4,18	3,73	3,02	2,43	-1,75
ВП	8,64	10,51	9,26	7,77	-0,87
Усього	6,53	7,23	6,35	5,31	-1,22
Питома вага короткострокових кредитів (КК)					
НП	7,33	7,57	5,72	6,05	-1,28
СП	2,29	2,39	2,43	2,27	-0,02
ВП	7,10	6,67	5,16	5,61	-1,49
Усього	4,81	4,75	3,98	4,20	-0,61
Питома вага кредиторської заборгованості (КЗ)					
НП	91,48	90,33	92,30	93,25	+1,77
СП	93,53	93,88	94,56	95,29	+1,76
ВП	84,26	82,82	85,58	86,62	+2,36
Усього	88,67	88,02	89,67	90,49	+1,82

Природно, що в інших сферах торговельної галузі співвідношення складових оборотних активів у силу їх функціональних особливостей інші. В оптовій торгівлі значне місце займають товарні запаси і товарна складова дебіторської заборгованості. На підприємствах посередниках переважає дебіторська заборгованість і таке інше. Що ж стосується поточних зобов'язань, то в цілому для всієї торговельної галузі характерною рисою є висока частка кредиторської заборгованості за товари.

Крім зазначених особливостей, слід виділити ще і такі моменти, які впливають на рівень ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі:

- відносно невисока частка необоротних активів (низький рівень капіталізації), які представлені, в основному, інфраструктурою, що обслуговує функції транспортування і зберігання товарів, а також управлінську діяльність. Цей стан у сучасних умовах, коли основні фонди є засобами застави під час одержання кредитів, знижують можливості для підвищення рівня позикової ліквідності;

- низька величина статутного капіталу і невисока його частка як у сукупних пасивах, так і у власному капіталі. Звичайно статутний (первісний) капітал торговельного підприємства спрямовується на створення мінімально необхідної капітальної інфраструктури. Поступово, в міру одержання та капіталізації прибутку, можливі більш істотні вкладення в інфраструктуру (перехід від оренди до власних основних фондів і т. ін.). Таким чином, частка власних коштів у пасивах торговельного підприємства, що працює тривалий час, може бути достатньо високою, однак формуються власні кошти, в основному, за рахунок накопиченого (капіталізованого) прибутку;

- довгострокове кредитування, звичайно, носить цільовий характер і є джерелом фінансування конкретних інвестиційних проектів (капітальних вкладень) підприємства. При цьому джерелом погашення довгострокової заборгованості є чистий дохід (прибуток) від експлуатації даного проекту після завершення капітального будівництва. Ситуація великомасштабних довгострокових вкладень у виробничі фонди є нехарактерною для торгівлі, що й пояснює необов'язковість довгострокового залучення коштів до цієї галузі економіки;

- короткострокові комерційні кредити, як правило, носять «непов'язаний» характер (тобто видаються банком під приріст оборотних коштів взагалі, а не під конкретну угоду з даним постачальником), у той час як виникнення кредиторської заборгованості обумовлено конкретною господарською операцією, що мала місце під час поставки товарів торговельній фірмі. Зазначений момент робить комерційний кредит більш привабливим способом фінансування поточної діяльності торговельної організації. З іншого боку, кредиторська заборгованість є «безкоштовним», а кредит – «платним» джерелом фінансування, у зв'язку з чим необхідна гнучка і збалансована політика формування короткострокових зобов'язань;

- займаючись посередницькою діяльністю, торговельні підприємства нічого не виробляють. Вони існують за рахунок різниці між вартістю «вхідних» і «вихідних» товарних потоків. За рахунок цієї різниці (торговельної націнки) торгове-

льне підприємство окупає свої витрати обігу і формує фінансові результати. Звідси витікають особливості фінансового циклу торговельного підприємства [92; 102].

Особливості структури активів та джерел фінансування для підприємств торгівлі визначають той факт, що поточна ліквідність (платоспроможність) оцінюється не лише загальним співвідношенням оборотних активів та поточних зобов'язань, але й таким (не відбитим у балансі підприємства) фактором, як ритмічність фінансового циклу і, зокрема, швидкість реалізації закуплених товарів. Невизначеність, пов'язана з реалізацією закуплених товарів, є головною складовою комерційного ризику торговельної фірми.

У торговельній діяльності на передній план висувається два види **комерційного (підприємницького) ризику**, а саме: ризик збуту (перетворення закуплених товарів у неліквіди) та ризик неплатежу (небажання і/чи неможливість покупця погасити дебіторську заборгованість щодо відвантаженого товару).

У зв'язку із цим для торгівлі кожний з коефіцієнтів ліквідності (загальної, проміжної, абсолютної) має самостійний і самодостатній зміст. Коефіцієнт поточної ліквідності містить у собі і ризик збуту (підприємець може помилитися з оцінкою ризику, й відповідно товар стане неліквідним), і ризик неплатежу. У коефіцієнті проміжної ліквідності ризик збуту вже відсутній (товар проданий і «перетворився» у дебіторську заборгованість), однак ризик неплатежу існує. Коефіцієнт абсолютної ліквідності є пріоритетним для торговельних підприємств під час оцінки поточної платоспроможності, тому що кошти, як дуже надійний вид ліквідних активів, пройшли «сито» ризику збуту і ризику неплатежу. Консервативний торговельний підприємець завжди буде зберігати певний фінансовий (грошовий) резерв «на всякий пожежний випадок», а не пустить у гонитві за прибутком всі наявні кошти в оборот [92].

Обсяг коштів – це, по суті, страховий запас, призначений для покриття короточасної незбалансованості грошових потоків (наприклад, коли обсяг продажів знижується швидше від обсягу закупівель та ін. видатків).

Однак кошти – це активи, які не приносять доходу, а грошові еквіваленти – цінні папери, мають низьку прибутковість. Отже інвестиції в такі активи повинні підтримуватися на безпечному рівні.

Залишки коштів певним чином пов'язані з поточним рівнем комерційної активності підприємства, але цей зв'язок не дуже сильний і не дозволяє зробити висновки на майбутнє. Фактично багато підприємств можуть використовувати за-

мінники грошей – відкриті кредитні лінії, кошти, які взагалі не включаються у розрахунок коефіцієнта ліквідності.

Нестача або відсутність готівки не є безумовним фактором неплатоспроможності підприємства.

Взаємозв'язок системи коефіцієнтів ліквідності з ризиками підприємств торгівлі наведено в таблиці 2.9.

Таблиця 2.9

Взаємозв'язок коефіцієнтів ліквідності з ризиками підприємств торгівлі

Розмірність коефіцієнтів	Опис ситуації	Види ризику
$K_{зл} < 1$	Агресивна політика фінансування оборотних активів, $ВOK < 0$	Високий ризик втрати платоспроможності
$1 < K_{зл} < 1,5-2,0$	Помірна політика фінансування оборотних активів, $ВOK > 0$	Невисокі ризики втрати платоспроможності й рівня прибутковості
$K_{зл} > 2,0$	Консервативна політика фінансування, $ВOK \gg 0$	Високий ризик недоодержання прибутку
Темпи зростання $K_{зл} >$ темпів зростання $K_{пл}$ і $K_{ал}$ при $K_{зл} > 2$, $K_{пл} < 0,5$	Необґрунтовано зростає частка товарних запасів	Зростають ризики нереалізації товарних запасів, втрат від інфляції
Високі темпи зростання (відносно двох інших коефіцієнтів) $K_{пл}$	Необґрунтовано зростає дебіторська заборгованість	Зростають ризики неплатежів
Високі темпи зростання (відносно двох інших коефіцієнтів) $K_{ал}$	Необґрунтовано зростають кошти	Зростають ризики втрат від інфляції, недоодержання прибутку

Усі розглянуті показники оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі визначають, в основному, їх товарну ліквідність. Для характеристики **позикової ліквідності**, тобто оцінки здатності підприємства залучати кредитні ресурси, варто доповнити їх такими показниками, які можуть бути розраховані на основі балансу:

$$K_{на} = \text{НА} / \text{ВБ} \quad (2.5);$$

$$K_{ма} = (\text{НА} + \text{ТЗ}) / \text{ВБ} \quad (2.6);$$

$$K_{фна} = (\text{НА} - \text{ДЗ}) / \text{ВК}, \quad (2.7),$$

де: $K_{на}$ – частка необоротних активів у валюті балансу;

$K_{ма}$ – частка матеріальних активів у валюті балансу;

$K_{фна}$ – коефіцієнт забезпечення необоротних активів власним капіталом;

ВБ – валюта (підсумок) балансу.

Ці коефіцієнти поряд із коефіцієнтом загальної ліквідності визначають матеріальну забезпеченість кредитних ресурсів, залогові можливості підприємств торгівлі.

Підсумки розрахунку цих коефіцієнтів для підприємств вибіркової сукупності представлено в таблиці 2.10 і табл. К.2 (додаток К).

Таблиця 2.10

Оцінка позикової ліквідності за групами підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами м. Харкова за 2006-2008 роки

(частки од.)

Групи підпр.	На 1.01.06	На 1.01.07	На 1.01.08	На 1.01.09
$K_{на} = НА/ВБ$				
НП	0,489	0,461	0,488	0,484
СП	0,393	0,375	0,364	0,360
ВП	0,423	0,397	0,399	0,414
Усього	0,414	0,391	0,389	0,397
$K_{ма} = (НА+ТЗ)/ВБ$				
НП	0,858	0,857	0,866	0,843
СП	0,802	0,776	0,765	0,760
ВП	0,890	0,864	0,857	0,867
Усього	0,854	0,830	0,823	0,826
$K_{фна} = (НА - ДЗ)/ВК$				
НП	0,754	0,703	0,732	0,736
СП	1,278	1,188	1,083	0,993
ВП	0,775	0,725	0,747	0,781
Усього	0,905	0,849	0,841	0,841

Дані таблиці 2.10 підтверджують, що підприємства, які входять у групу невеликих, мають порівняно більшу позикову ліквідність. У найгіршому становищі перебувають середні за розміром підприємства. Більш того, значення $K_{фна} > 1$ свідчать про нестачу власного капіталу для фінансування необоротних активів протягом перших двох років аналізованого періоду.

Підводячи підсумки оцінки рівня ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі на основі даних бухгалтерського балансу, можна зробити наступні висновки:

1. Баланс дозволяє оцінити поточну товарну і позикову ліквідність та платоспроможність торговельного підприємства у статичній та порівняльній статичній у процесі експрес-аналізу в основному за короткостроковий період.

Однак реально і активи, і пасиви завжди перебувають у динамічному, рухомому стані, причому їх складові елементи рухаються з різною швидкістю. Одні

елементи проходять кругообіг, інші здійснюють «прямолінійний» рух, назавжди вибувають з обігу господарюючого суб'єкта.

2. Використання відносних показників, коефіцієнтів, дозволяє визначити пропорції між окремими позиціями бухгалтерського балансу. Метод ефективний, а саме: доступністю інформації, простотою розрахунку, використанням безрозмірних величин, можливістю виявлення взаємозв'язків системи коефіцієнтів. Крім того, вони є мірою рівня ризику комерційних операцій.

Але при цьому розрахунок коефіцієнтів не має логічного і причинного зв'язку з майбутніми грошовими потоками, які залежать від обсягів реалізації товарів, витрат, прибутку та змін умов діяльності конкретних підприємств. Усі елементи балансу (грошові засоби, дебіторська заборгованість, матеріальні запаси, поточні зобов'язання), що використовуються для розрахунку, перебувають у тісному зв'язку з обсягом продажів і визначаються комерційною політикою підприємства.

3. Труднощі порівняльної оцінки ліквідності на основі власного оборотного капіталу та розглянутих коефіцієнтів полягають і у сфері відмінностей в обліковій політиці підприємств. Можливість застосування різних методів оцінки запасів у системі обліку призводять до розбіжностей в значеннях показників ліквідності.

4. Розглянуті показники не враховують пріоритетність ефективного і прибуткового використання активів у порівнянні із забезпеченням ліквідності [103].

У зв'язку з цим у процесі оцінки ліквідності та платоспроможності торговельних підприємств необхідно комплексно використовувати інформацію усіх форм поточної і планової фінансової звітності.

2.2. Оцінка ліквідності та платоспроможності з використанням «Звіту про фінансові результати»

Спільне використання інформації «балансу» і «звіту...» дозволяє об'єднати оцінку ліквідності та платоспроможності з ефективністю та прибутковістю використання активів і пасивів. **«Звіт про фінансові результати»** відображає процес формування і динаміку його доходів і витрат за певний період часу.

Фінансовий стан підприємства, його ліквідність та платоспроможність безпосередньо залежать від того, наскільки швидко засоби, вкладені в активи, перетворюються в реальні кошти. Значення аналізу **оборотності** полягає у тому, що він дозволяє побачити картину фінансового стану підприємства в динаміці. Якщо традиційні показники ліквідності дозволяють оцінити співвідношення оборотних

активів та короткострокових пасивів у статистиці, то аналіз їх оборотності дозволяє встановити причини, які обумовили ту чи іншу зміну показників, а також їх тенденції.

У загальному випадку оборотність коштів, вкладених у майно, може оцінюватися наступними основними показниками:

- швидкістю обороту (кількістю оборотів, яку здійснюють за аналізований період капітал та активи підприємства чи їх складові);
- періодом обороту – середнім терміном, за який повертаються вкладені підприємством у виробничо-комерційні операції кошти.

Показники оборотності характеризують якість, а також ліквідність елементів поточних активів (запасів і дебіторської заборгованості), тому що вони виражають швидкість, з якою вони можуть бути перетворені в готівку. Швидкість продажів конкретного товару, під закупівлю якого береться кредит, є також важливим показником для оцінки кредитоспроможності торговельних підприємств. Швидкість продажів є додатковою гарантією для банківських службовців від виникнення ризику збуту.

У зв'язку з цим зупинимося на деяких дуже важливих характеристиках складу оборотних активів.

У роздрібній торгівлі основне місце у складі поточних активів займають товарні запаси, метою формування яких є не підтримка достатнього обсягу ліквідних засобів, а забезпечення необхідного рівня продажів. При недостатньому розмірі товарних запасів, обсяг продажів буде падати. При надлишкових запасах зростатимуть витрати та втрати, пов'язані з їх зберіганням. І в першому, і в другому випадку підприємство буде втрачати прибуток, який і є метою інвестицій у цей елемент матеріальних цінностей.

Якість товарних запасів характеризує здатність підприємства використовувати і ліквідувати їх без втрат. В умовах прискореної ліквідації метою є відшкодування витрат. За нормального ходу справ запаси повинні бути продані з прибутком. У процесі реалізації товарних запасів підприємство отримує кошти для відшкодування витрат (поточних зобов'язань) і формування прибутку. Реалізовані витрати завжди зменшують суму чистих надходжень. При нормальному функціонуванні торговельних підприємств відшкодування поточних зобов'язань не може бути здійснено за рахунок істотного зменшення товарних запасів, тому що це призведе до зниження обсягу продажів.

При розрахунках оборотності товарних запасів середні їх розміри за період співвідносяться з обсягом продажів. Останні визначаються на основі даних «звіту про фінансові результати» в цінах собівартості, які відображають сукупні витрати, пов'язані з формуванням товарних запасів.

Для підприємств торгівлі, які реалізують товари в кредит, на стан ліквідності оборотних активів впливають якість і оборотність дебіторської заборгованості. Якість дебіторської заборгованості визначається ймовірністю її повернення без втрат. Показником такої ймовірності є ступінь відповідності строків заборгованості до умов платежу внаслідок договору між підприємством і покупцем. Оборотність дебіторської заборгованості характеризує швидкість її погашення, тобто швидкість, з якою вона інкасується, перетворюється в кошти. Іншими словами оборотність дебіторської заборгованості є одночасно і показником її ліквідності.

У процесі оцінки ліквідності дебіторської заборгованості варто мати на увазі, що тривалість періоду інкасування багато в чому визначається стратегією збуту торговельного підприємства. У випадках, коли підприємство затримує платежі покупців, що забезпечують їх більш високим прибутком; коли підприємство виводить нову продукцію на ринок; коли продажі здійснюються з використанням надлишкових потужностей; коли конкуренція на даному ринку є найбільш гострою – вирішуються завдання оптимізації періоду інкасування з точки зору обсягів реалізації та одержання прибутку [104]. Але і у цих ситуаціях не знижується роль оцінки ліквідності.

Для розрахунку показників оборотності дебіторської заборгованості необхідно використовувати середні її розміри за період і розмір обороту товарів, проданих у кредит.

Для розрахунків загального періоду обігу запасів, тобто періоду перетворення їх у готівку, необхідно період інкасування товарної дебіторської заборгованості додати до кількості днів, необхідних для продажу запасів. Цей період інакше називається операційним циклом [14; 105].

Проаналізуємо показники оборотності елементів оборотних активів у вибірковій сукупності підприємств (табл. 2.11, табл. Л.1, додаток Л).

Отримані дані дозволяють відзначити, що з погляду тривалості одного обороту товарних запасів:

- найбільш ліквідними є запаси товарів у групі невеликих підприємств, де середня швидкість їх обороту стабільно тримається на рівні 35-36 днів. Однак у ме-

жах групи цей показник значно коливається, що свідчить про невисоку стабільність малих форм торговельних підприємств на споживчому ринку;

- найповільніше обертаються товарні запаси в групі середніх підприємств, хоча протягом трьох років вона прискорилося в середньому на 3,5 днів. Для цієї групи також характерним є великий розкид значень;

- середні значення оборотності запасів, що прискорюється наприкінці періоду (однак менші, ніж середні за сукупністю), мають великі підприємства. У цілому, в межах цієї групи має місце істотно менший розмах значень даного показника, що обумовлено найвищою їх стабільністю. Відносно менша швидкість обороту запасів на великих підприємствах у порівнянні з невеликими підприємствами обумовлена більш різноманітним асортиментом товарів, що пропонується покупцям.

Таблиця 2.11

Показники оборотності елементів оборотних активів та поточних зобов'язань за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

Групи підприємств	Тривалість одного обороту елементів оборотних активів, дні								
	ТЗ			ДЗ			ТЗ+ДЗ		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008	2006	2007	2008
НП	35,51	36,34	35,23	12,93	12,58	13,62	48,44	48,92	48,85
СП	77,13	75,21	73,51	43,77	46,95	47,48	120,9	122,16	121,0
ВП	47,09	44,24	42,43	13,62	14,62	14,17	60,71	58,86	56,3
Усього	53,91	51,11	49,23	20,99	22,03	21,77	74,9	73,14	71,0
	Тривалість одного обороту елементів короткострокових зобов'язань, дні								
	КЗ (кредиторська заборгованість)			КК (короткострокові кредити)			В цілому ПЗ		
НП	35,99	35,78	36,51	2,95	2,61	2,32	38,94	38,38	38,83
СП	147,49	142,57	135,23	3,69	3,65	3,35	151,18	146,22	138,58
ВП	50,19	48,91	48,69	4,13	3,43	3,04	54,32	52,34	51,73
Усього	73,26	70,03	67,93	3,96	3,44	3,08	77,23	73,47	71,01

Швидкість обороту дебіторської заборгованості, що, в цілому, має тенденцію до зниження, найбільш низька у групі середніх підприємств. При цьому тривалість її обороту майже у 3-4 рази вища, ніж у групах невеликих та великих підприємств. Настільки значні розбіжності пов'язані, по-перше, з відсутністю товарної дебіторської заборгованості у більшій частині невеликих та великих підприємств, а, по-друге, фінансова нестійкість багатьох середніх підприємств змушує їх авансувати постачальників при придбанні товарних запасів.

Співвідношення тривалості обороту товарних запасів та дебіторської заборгованості визначають розходження у тривалості операційного циклу в різних групах підприємств (табл. 2.11, табл. Л.4, додаток Л).

Як вже було зазначено у розділі 2.1, ліквідність поточних активів значною мірою визначається їх структурою. У зв'язку з цим певний інтерес у процесі оцінки ліквідності є використання **індексу ліквідності** (Іл), що був уперше запропонований А. Н. Finney [91] та інтерпретований нами у такий спосіб:

$$I_l = (O_{tz} * C_{tz} + O_{dz} * C_{dz} + O_k * C_k) \quad (2.8),$$

де: O_{tz} , O_{dz} – оборотність товарних запасів та дебіторської заборгованості в днях обороту; O_k – оборотність коштів, $O_k = 1,0$; C_{tz} , C_{dz} , C_k – частка товарних запасів, дебіторської заборгованості і коштів у загальній сумі оборотних активів, частки одиниці.

Індекс ліквідності в системі оцінки може використовуватися тільки у взаємозв'язку з іншими показниками: коефіцієнтами ліквідності, показниками оборотності елементів оборотних активів. Індекс, що виражається в днях, добре використовувати при вивченні динамічних процесів. При цьому його збільшення свідчить про зниження ліквідності і навпаки.

Розглянемо даний показник у вибірковій сукупності підприємств роздрібної торгівлі (табл. 2.12, табл. Л.3, додаток Л).

Індекс ліквідності відображає зміну рівня ліквідності оборотних активів під впливом двох факторів: швидкості обороту і структури оборотних активів. Як свідчать дані таблиці 2.12, в усіх групах підприємств у середньому зростає рівень ліквідності. При цьому, якщо у групах невеликих і середніх підприємств, в основному, впливають структурні зміни, то у групі великих позитивно впливають обидва фактори. Такий висновок можна зробити, вивчаючи показники, представлені не тільки в табл. 2.12, але і у табл. 2.11.

Таблиця 2.12

Індекс ліквідності оборотних активів за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

(дні)

Групи підпр.	2006	2007	2008
НП	28,90	29,53	27,98
СП	64,29	63,78	62,65
ВП	39,42	37,08	35,87
Усього	44,43	42,38	40,98

Рівень ліквідності та платоспроможності підприємства визначається не лише станом ліквідності його активів, але й складом і швидкістю руху поточних зобов'язань. Слід зазначити, що при нормальній роботі підприємства поточні зобов'язання не погашаються, а скоріше рефінансуються. При стабільному обсязі продажів розмір поточних зобов'язань також буде перебувати на стабільному рівні, при зростанні обороту виникає потреба у додатковому їх збільшенні. Інакше кажучи, тенденції в розвитку товарообороту визначають майбутній розмір поточних зобов'язань.

Поточні зобов'язання, також як і дебіторська заборгованість, є неоднорідними за своїм складом. Найбільш невідкладними є зобов'язання за розрахунками з бюджетом, позабюджетними фондами, з оплати праці і т. ін. Кредиторська заборгованість перед постачальниками, що у торговельних підприємствах займає близько 90,0%, має інший ступінь терміновості. Тривалі та постійні зв'язки з постачальниками, їх зацікавленість у реалізації своєї продукції допускають відстрочку і перегляд договірних умов у періоди фінансової напруженості торговельних підприємств.

Що стосується короткострокового кредитування товарних запасів з боку банку, то використання відкритих кредитних ліній забезпечує постійний рух коштів у процесі реалізації товарів.

У зв'язку з вищезазначеним оборотність короткострокових зобов'язань є характеристикою, що не визначає рівень їх терміновості, а визначає швидкість їх руху. При розрахунках показників оборотності поточних зобов'язань їх середній розмір за період повинен співвідноситися з обсягом закупівель у цінах собівартості. Для розрахунку останнього показника обсяг продажів у цінах собівартості, що відображається в «звіті про фінансові результати», слід скоригувати на величину зносу та інших негрошових виплат, а також на зміну товарних запасів за період.

У таблиці 2.11 наведена інформація про швидкість обороту короткострокових зобов'язань на підприємствах роздрібної торгівлі досліджуваної сукупності. Вона дозволяє відзначити, що в цілому оборотність короткострокових зобов'язань протягом трьох років прискорюється в усіх групах підприємств. І тільки на невеликих підприємствах тривалість обороту короткострокової заборгованості незначно збільшилася (менш ніж на 1 день). Співвідношення середніх показників за групами відповідають відзначеним вище співвідношенням швидкості обороту товарних запасів та дебіторської заборгованості, що цілком логічно. Однак, якщо на невеликих і великих підприємствах період обороту немонетарних складових обо-

ротних активів у середньому вище швидкості обороту короткострокових зобов'язань, то у групі середніх картина протилежна: тривалість обороту кредиторської заборгованості вище тривалості операційного циклу.

Розглянемо деякі аспекти формування операційного циклу торговельного підприємства. **Операційний цикл** – це процес обігу грошових засобів, що повторюється у часі та складається з трьох основних етапів:

- придбання товарно-матеріальних цінностей у постачальників;
- реалізації товарів споживачам;
- одержання коштів від реалізації товарів.

На першому етапі одночасно із придбанням товарів на підприємстві формується кредиторська заборгованість. Другий етап за умови надання покупцям комерційного кредиту, відстрочення платежу пов'язаний зі створенням дебіторської заборгованості, інкасація якої здійснюється на третьому етапі. При продажі товарів у роздрібній торгівлі без надання кредиту останні два етапи збігаються у часі.

У реальному житті ці процеси протікають одночасно, що дозволяє оцінювати тривалість операційного циклу на основі середніх показників швидкості обороту складових оборотних активів та кредиторської заборгованості за певний період часу. Різниця між середньою тривалістю операційного циклу і середньою тривалістю обороту кредиторської заборгованості говорить про **фінансовий цикл** підприємства, що характеризує період повного обігу коштів, інвестованих в оборотні активи, починаючи з моменту погашення кредиторської заборгованості за отримані товари і закінчуючи інкасацією дебіторської заборгованості [14; 105].

У таблиці 2.13 (табл. Л.4, додаток Л) представлені дані про розмір фінансового циклу в днях для груп підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами. Якщо в цілому за вибіркою середні дані щодо тривалості фінансового циклу свідчать про наближення операційного циклу до рівноважного, коли швидкість обороту товарних запасів і дебіторської заборгованості практично збігаються зі швидкістю руху кредиторської заборгованості, то для групи середніх підприємств характерним є надлишковий операційний цикл, при якому розміри кредиторської заборгованості істотно перевищують потреби у фінансуванні товарних запасів і дебіторської заборгованості. Прагнуть до оптимального рівноважного стану операційного циклу підприємства, що входять до групи великих: про це свідчать середні значення в цілому за групою. Невеликі підприємства мають більшу схильність до стабільного формування дефіцитного операційного циклу, коли креди-

торської заборгованості не вистачає для покриття всієї потреби у нефінансових елементах оборотних активів.

Таблиця 2.13

Тривалість фінансового циклу за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

(дні)

Групи підпр.	2006	2007	2008
НП	12,45	13,13	12,33
СП	-26,58	-20,41	-14,24
ВП	10,52	9,95	7,92
Усього	1,64	3,11	3,08

На тривалість фінансового циклу, у першу чергу, впливають: тривалість операційного циклу; стан кон'юнктури на ринках закупівлі і реалізації товарів; рівень інфляції; темпи зростання товарообігу та ін. У зв'язку з цим, швидкість реалізації товарів, значною мірою, визначає рівень як товарної, так і позикової ліквідності торговельного підприємства. Тому, важливим показником в оцінці роботи підприємства є динаміка продажів, що у цілому характеризує становище підприємства на ринку. У таблиці 2.14, а також у таблиці Ж.1 (додаток Ж) представлена динаміка роздрібного товарообігу за групами підприємств, що підтверджує високу активність великих підприємств на споживчому ринку при зваженій політиці формування оборотних активів та поточних зобов'язань. Невеликі і середні підприємства при відносно невисоких темпах зростання товарообороту поступово втрачають свої позиції на ринку. При цьому, якщо невеликі підприємства дотримуються консервативних підходів до управління ліквідністю, то підприємства, що входять у групу середніх, здебільшого схильні до ризикових ситуацій у цьому напрямку.

Процес оцінки рівня ліквідності підприємства тісно пов'язаний з вирішенням проблеми забезпечення необхідного рівня прибутковості. Як відомо, за інших рівних умов менш ліквідний актив дає вищу прибутковість, ніж більш ліквідний, це пов'язано як з терміном дії конкретного активу, так і з можливостями його реалізації без втрат у ціні [106]. Крім того, дешевші джерела залучення капіталу породжують вищий ризик для підприємства внаслідок погіршення інших параметрів кредитних угод, а зниження ризику спричиняє за собою втрату частини доходів внаслідок підвищення витрат [13].

Динаміка роздрібного товарообігу за групами підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

тис. грн

Групи підпр.	2006	2007	2008	% зростання
НП	7164,55	7277,9	7360,1	102,7
СП	33362,73	34119	34737,3	104,1
ВП	94172,0	104042,3	108815,8	115,6
Усього	134699,3	145439,2	150913,2	112,0

Якщо розглянути з цих позицій елементи активів підприємств, то можна відзначити, що високоліквідні активи, представлені грошовими засобами і короткостроковими фінансовими вкладеннями або взагалі не є джерелами доходів, або при невисокому рівні ризику – низькоприбуткові інструменти. Зі зниженням рівня ліквідності від дебіторської заборгованості до запасів товарів і необоротних активів підвищуються ризики їхньої можливої нереалізації та ін., проте, водночас зростає ймовірність відшкодування не тільки понесених витрат, але й одержання більш високих доходів. Аналогічно і за джерелами фінансування активів: висока частка кредиторської заборгованості в капіталі підприємства при низькій її ціні й відповідно кращих умовах формування доходів підвищує ризики неплатоспроможності та можливості підприємства щодо збільшення позикової ліквідності.

Розглянемо взаємозв'язок рівня ліквідності і прибутковості підприємств вибіркової сукупності підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами на основі двох груп показників:

1) показників ліквідності: коефіцієнт співвідношення необоротних і оборотних активів ($K_{н/о} = \text{НА}/\text{ОА}$); індекс ліквідності активів ($I_{л}$); коефіцієнт загальної ліквідності ($K_{зл}$);

2) показників прибутковості: рентабельність капіталу (R_k); рентабельність власного капіталу ($R_{вк}$); рентабельність продажів ($R_{п}$).

Перша група показників у загальному вигляді характеризує склад активів за рівнем товарної та позикової ліквідності підприємства. На додаток до двох раніше розглянутих показників ми ввели коефіцієнт співвідношення необоротних і оборотних активів, який в цілому визначає рівень ліквідності усіх активів. Чим більше його величина, тим більшу частку в активах займають необоротні активи і тим нижче рівень товарної ліквідності активів підприємства, але вище рівень позикової. Друга група показників визначає рівень прибутковості підприємства з різних

точок зору: рівня ефективності функціонування усього капіталу; рівня доходів, одержаних власниками підприємства на власний капітал; рівня прибутковості операційної діяльності, пов'язаної з реалізацією товарів. У розрахунку цих коефіцієнтів послідовно беруть участь різні види прибутку: прибуток від звичайної діяльності до оподаткування, чистий прибуток та прибуток від операційної діяльності (від реалізації).

У таблиці 2.15 представлена інформація про середні значення зазначених коефіцієнтів за сукупністю досліджуваних підприємств, що дозволяє зробити наступні висновки:

Таблиця 2.15

Взаємозв'язок показників ліквідності та прибутковості за групами і в цілому за сукупністю підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

Показник	2006	2007	2008
Невеликі підприємства (НП)			
Кн/о, од.	0,855	0,952	0,939
Іл, дні	28,90	29,53	27,98
Кзл, од	1,449	1,552	1,523
Рк, %%	1,408	1,204	1,248
Рвк, %%	1,552	1,333	1,333
Рп, %%	1,552	1,523	1,504
Середні підприємства (СП)			
Кн/о, од.	0,599	0,571	0,563
Іл, дні	64,29	63,78	62,65
Кзл, од	0,919	0,960	1,004
Рк, %%	0,137	0,238	0,237
Рвк, %%	0,331	0,585	0,522
Рп, %%	0,329	0,467	0,490
Великі підприємства (ВП)			
Кн/о, од.	0,657	0,663	0,705
Іл, дні	39,42	37,08	35,87
Кзл, од	1,272	1,245	1,216
Рк, %%	1,393	1,721	3,504
Рвк, %%	2,155	2,750	5,562
Рп, %%	1,738	1,901	3,283
У цілому за сукупністю			
Кн/о, од.	0,642	0,637	0,658
Іл, дні	44,43	42,38	40,98
Кзл, од	1,113	1,123	1,130
Рк, %%	0,910	1,144	2,202
Рвк, %%	1,626	2,063	3,850
Рп, %%	1,380	1,530	2,538

1) в межах сукупності більш високі рівні рентабельності властиві великим підприємствам при середніх показниках ліквідності в порівнянні з іншими групами підприємств як за складом активів у цілому, так і за складом оборотних активів. Найнижча прибутковість у групі середніх підприємств, які мають відносно низький рівень ліквідності оборотних активів при більш високому рівні ліквідності активів у цілому. Найбільш ліквідними є оборотні активи у групі невеликих підприємств, при високій частці необоротних активів у складі активів та середніх значеннях показників рентабельності. Фактичні залежності, що склалися, за групами підприємств свідчать про те, що прибутковість підприємств торгівлі більшою мірою визначається ліквідністю активів у цілому (співвідношенням необоротних і оборотних активів) і в меншій мірі ліквідністю оборотних активів;

2) розглядаючи динаміку показників в межах кожної окремої групи можна відзначити, що:

- для невеликих підприємств зниження рівня прибутковості супроводжується підвищенням рівня ліквідності оборотних активів при зниженні рівня ліквідності активів в цілому, тобто в цій ситуації присутній певний зв'язок між прибутковістю та ліквідністю оборотних активів;

- у групі середніх підприємств теоретична залежність не підтверджується, оскільки позитивну динаміку рентабельності не супроводжує зниження рівня ліквідності усіх активів і, зокрема, оборотних активів;

- великим підприємствам властиві загальні тенденції за сукупністю, тобто зростання прибутковості пов'язане більше з ліквідністю активів в цілому, а не з ліквідністю їх поточної складової.

Тенденції, які склалися, коли вища частка необоротних активів у складі активів підприємств роздрібної торгівлі, що свідчить про їх меншу товарну ліквідність, більшою мірою впливає на зростання рівня прибутковості капіталу і товарообороту через наступні обставини:

- торговельні підприємства, формуючи необоротні активи в основному за рахунок власних коштів, економлять на витратах з оренди, які в даний час вищі за витрати на амортизацію. Більш того, надання вільних торговельних площ в оренду забезпечує додатковий дохід;

- наявність власних необоротних активів є гарантією кредитоспроможності підприємства, що підвищує рівень його позикової ліквідності і сприяє економії фінансових витрат (так рентабельність власного капіталу на великих підприємствах зростає швидше, ніж рентабельність усього капіталу);

- рівень ліквідності оборотних активів не впливає на прибутковість підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами, оскільки їх склад достатньо однорідний (майже 90% запасів товарів) за можливостями отримання доходів. Більш того, для утримання запасів товарів потрібні значно більші витрати, ніж для утримання інших елементів оборотних активів, що негативно впливає на доходи.

Наглядно взаємозв'язок динаміки цих коефіцієнтів дають графіки, представлені на рис. 2.1-2.4, які підтверджують зроблені висновки.

Для кількісної оцінки сили взаємозв'язку рівня ліквідності активів з рівнем їх прибутковості було проведено кореляційний аналіз вище розглянутих показників у розрізі груп підприємств торгівлі. Кореляційний аналіз дозволяє виявити і оцінити залежності між показниками, які не знаходяться у функціональному зв'язку. Для визначення того, наскільки тісно значення одного показника – функції залежать від іншого результативного показника, розраховують коефіцієнти кореляції. Коефіцієнти кореляції при лінійних залежностях приймають значення від -1 до +1. Вважають, якщо коефіцієнт кореляції $|r| < 0,3$, то зв'язок між показниками практично відсутній; якщо $0,3 < |r| < 0,5$ – то має місце слабка залежність; якщо $0,5 < |r| < 0,7$ – то залежність середня; при $|r| > 0,7$ – залежність сильна. При $|r| = 1$ зв'язок детермінований (функціональний), $|r| \approx 0$ означає, що лінійний зв'язок між показниками відсутній (проте нелінійний може існувати) [29].

Підсумки розрахунків коефіцієнтів кореляції наведені в таблиці 2.16.

Коефіцієнти кореляції до певної міри підтверджують раніше зроблені висновки, що отримано на основі вивчення тенденцій розвитку середніх значень цих показників за групами підприємств. У групі невеликих підприємств рівень ліквідності активів практично не впливає на рівень прибутковості. І лише коефіцієнт загальної ліквідності певним чином впливає на рентабельність капіталу і особливо на рентабельність продажів, що, на нашу думку, обумовлено високою швидкістю обороту поточних активів у цій групі підприємств. Для підприємств, віднесених до групи середніх, характерною особливістю є наявність зворотного зв'язку між ліквідністю активів в цілому та рівнем прибутковості усього капіталу, що суперечить теоретичним залежностям і може бути пояснено неефективним використанням як необоротних, так і оборотних активів. У групі великих підприємств існує слабка залежність між рівнем прибутковості й співвідношенням необоротних та оборотних активів. Причому чим вище значення останнього коефіцієнту, тим

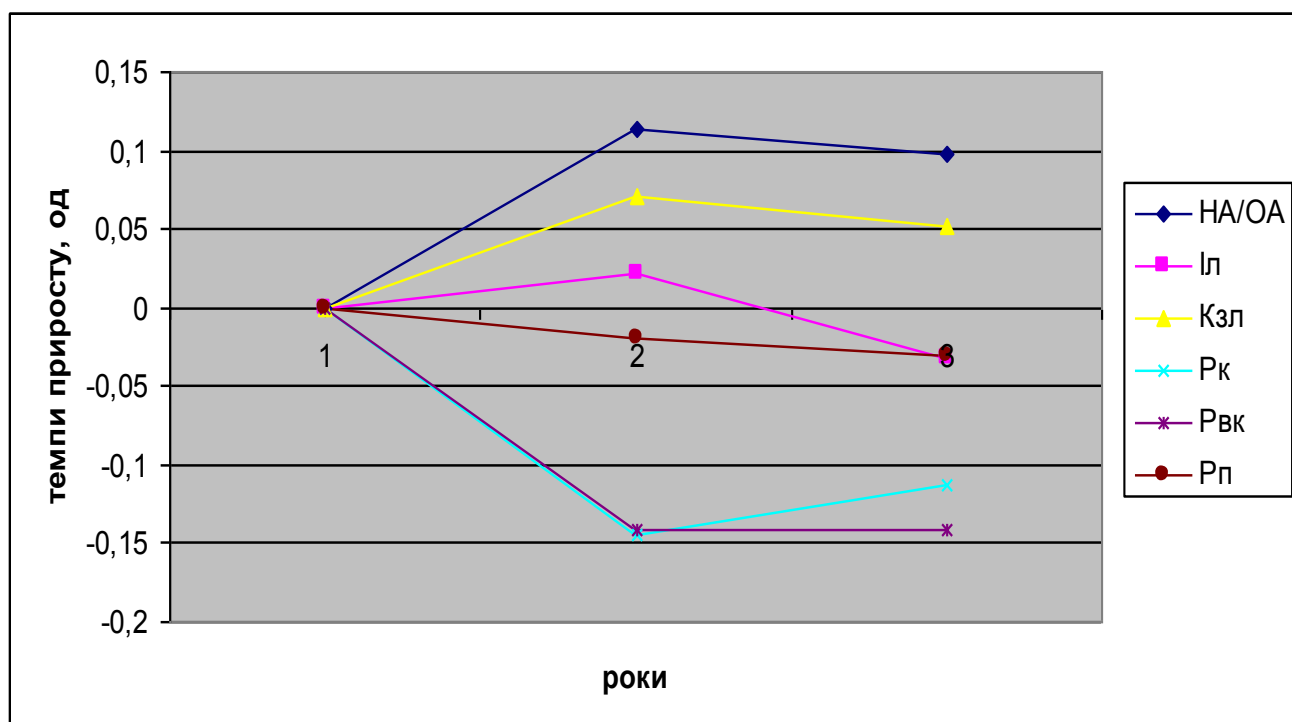


Рис. 2.1. Темпи приросту показників ліквідності і рентабельності у групі невеликих підприємств за 2006-2008 роки

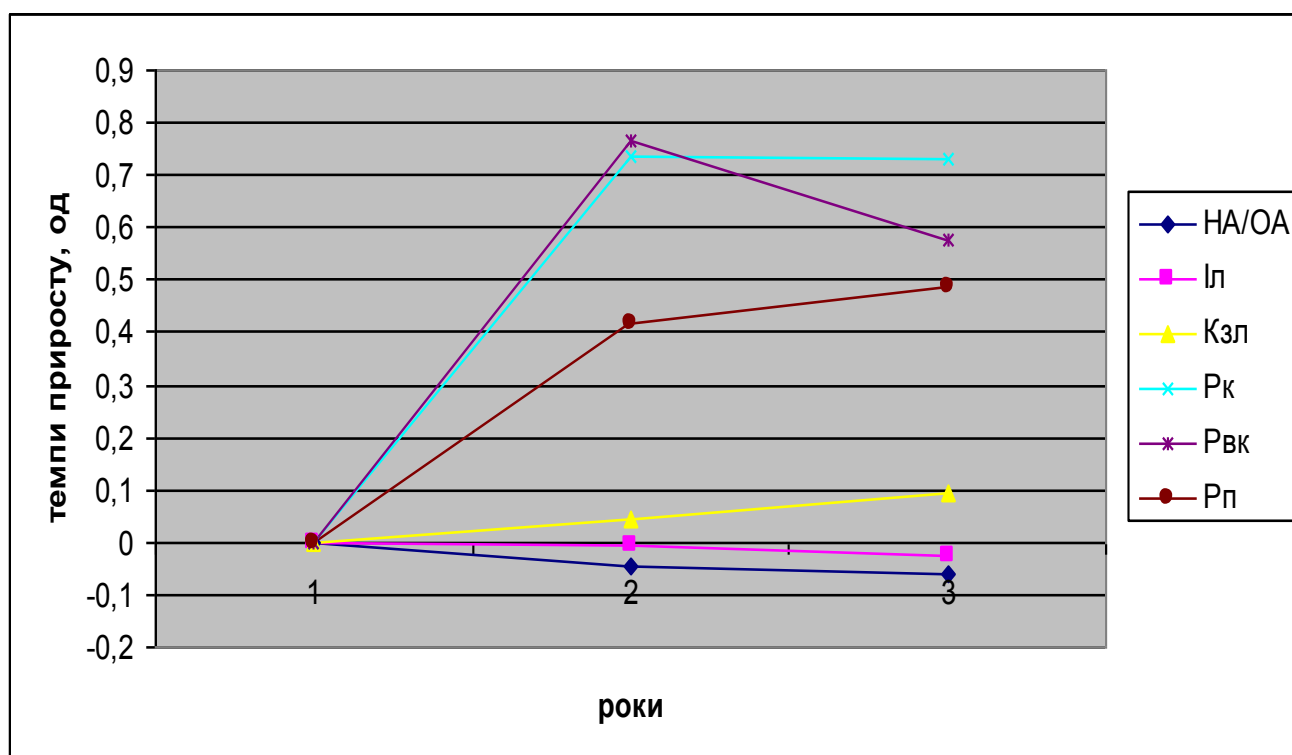


Рис. 2.2. Темпи приросту показників ліквідності і рентабельності у групі середніх підприємств за 2006-2008 роки

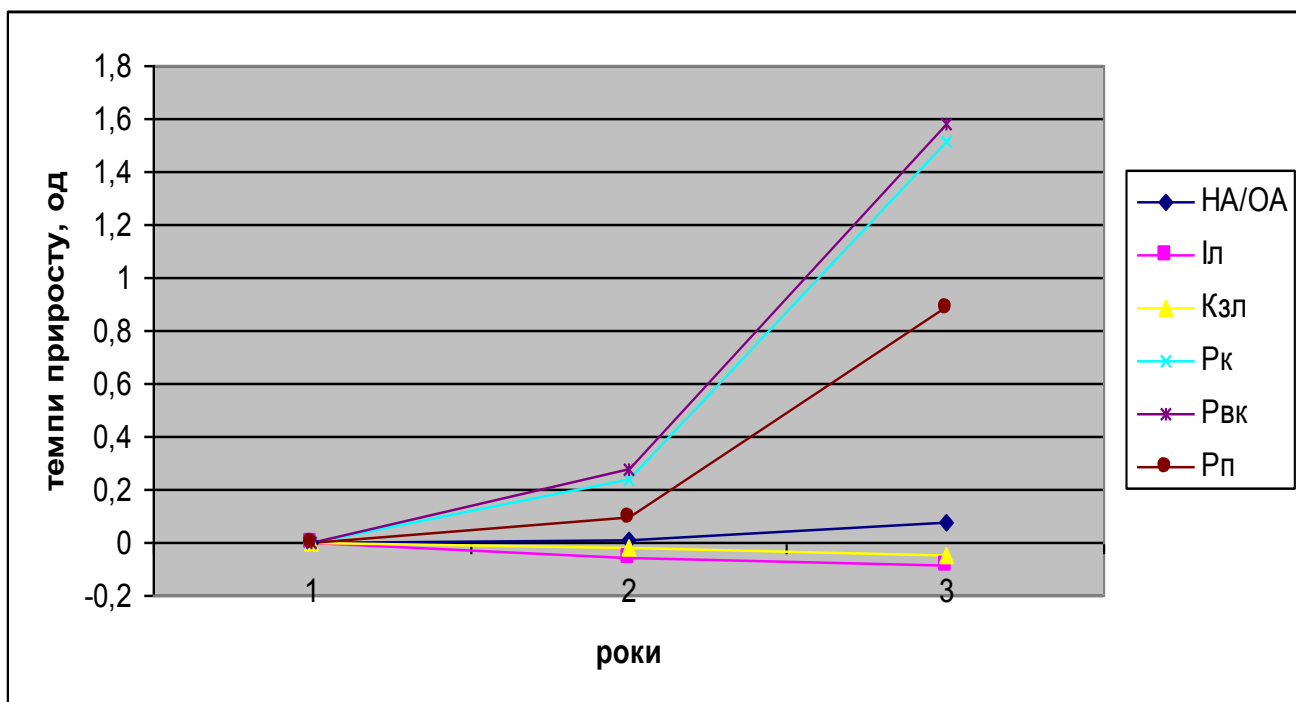


Рис. 2.3. Темпи приросту показників ліквідності і рентабельності у групі великих підприємств за 2006-2008 роки

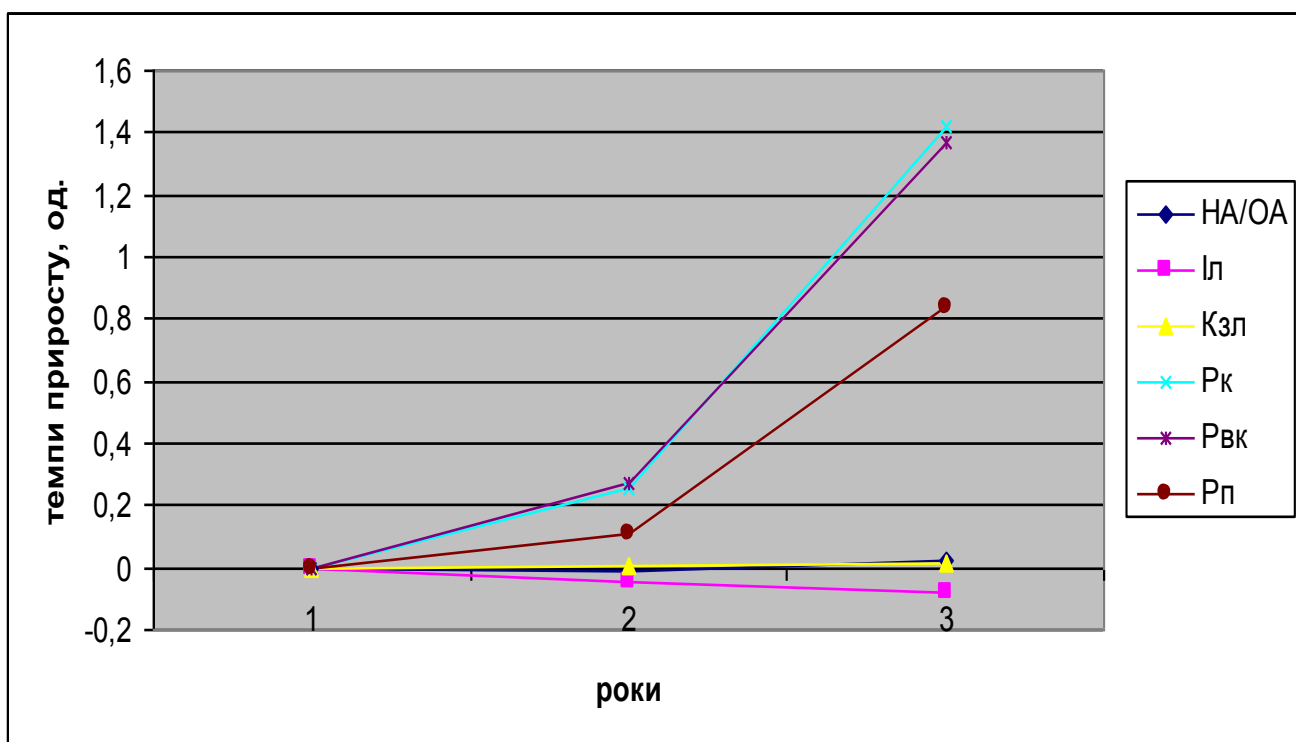


Рис. 2.4. Темпи приросту показників ліквідності і рентабельності в цілому за сукупністю підприємств за 2006-2008 роки

Матриця коефіцієнтів кореляції, що характеризують ступінь взаємозв'язку показників прибутковості і ліквідності за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами в цілому за три роки

Показники	Рк	Рвк	Рп
	Невеликі підприємства		
НА/ОА	-0,0809	-0,0400	0,2368
Іл	0,0749	0,2268	0,1746
Кзл	0,4655	0,3052	0,7853
	Середні підприємства		
НА/ОА	-0,4326	-0,2784	0,2144
Іл	0,1977	0,1852	0,5182
Кзл	0,1538	0,0340	0,0657
	Великі підприємства		
НА/ОА	0,3996	0,4453	0,3233
Іл	-0,3051	-0,3124	-0,2104
Кзл	0,1033	0,2190	0,0805

нижче рівень їх ліквідності і тим вище показники прибутковості. Рівень прибутковості капіталу із структурою оборотних активів за рівнем ліквідності має слабкий, причому зворотній зв'язок. Перевага у складі оборотних активів товарних запасів сприяє не зростанню прибутковості, а зниженню, що може бути пояснено відносно вищою їх витратоємністю у порівнянні з іншими елементами поточних активів.

Розглянуті у розділах 2.1 і 2.2 показники, що можуть бути обчислені на основі двох основних форм фінансової звітності, дають загальне уявлення і можуть бути корисними під час оцінки поточної ліквідності підприємств роздрібної торгівлі, але вони не є вичерпними і можуть бути доповнені в процесі поглибленого дослідження. Так, оцінка якості оборотних активів та поточних зобов'язань може бути розширена за рахунок більш докладного вивчення їх складу за термінами реалізації, виявлення важко реалізованих активів і прострочених зобов'язань. Для підприємств оптової торгівлі, підприємств, що займаються посередницькою діяльністю, а також підприємств роздрібної торгівлі, що надають комерційні кредити покупцям, важливими оцінними показниками є показники стану дебіторської та кредиторської заборгованості, особливо їх товарної складової. Торговельні підприємства, що залучають для фінансування кредити банків, у процесі оцінки платоспроможності повинні використовувати коефіцієнти покриття, які визначають співвідношення прибутку з процентними платежами і т. п.

Окрім кількісної оцінки ліквідності існують важливі якісні фактори, що необхідно враховувати в даному процесі. Вони визначаються фінансовою гнучкістю підприємства. «Фінансова гнучкість – це здатність підприємства протидіяти несподіваним затримкам грошових потоків через непередбачені причини, тобто здатність залучати кошти з різних джерел, збільшувати власний капітал, продавати і переміщати активи та регулювати рівень і напрями діяльності так, щоб вони відповідали обставинам, що змінилися» [91, с. 421].

Фінансова гнучкість визначає більшою мірою позикову ліквідність підприємств і залежить від рівня рентабельності, стабільності становища і місця, яке займає підприємство на ринку та в галузі, складу активів і структури капіталу, а також стану ринку кредитних ресурсів тощо [107].

Інформація, яка міститься в «балансі» і «звіті...» торговельного підприємства є необхідною, однак – недостатньою для адекватного моделювання його фінансового стану і для ухвалення ефективних господарських рішень. Вони приховують рух грошових потоків від результатів господарської діяльності. У зв'язку з цим далі зосередимо увагу на оцінці платоспроможності, в основі якої лежить інформація про рух грошових потоків.

2.3. Методичний інструментарій оцінки платоспроможності на основі руху грошових потоків

Як вже було зазначено, грошові засоби – це найбільш ліквідна частина оборотних активів, що забезпечує підприємству найвищий ступінь ліквідності, а отже і свободу вибору. Кошти, як основний засіб платежу, є джерелом формування решти всіх видів ресурсів, що використовуються в господарському процесі з метою отримання прибутку. Вони є початком й кінцем торгово-комерційного циклу. Результати діяльності вважаються остаточними і досягнутими, коли процес інкасування приносить грошовий потік на підприємство, на основі якого може початися новий цикл, що в майбутньому може принести прибуток.

Грошові засоби і прибуток – це заздалегідь не ідентичні показники. Показник прибутку не завжди відображає реальне фінансове становище підприємства, тобто його платоспроможність та ліквідність. Теоретично величина прибутку і результат руху коштів (чистий грошовий потік) можуть співпадати в тому випадку, коли облікова політика підприємства припускає використання тільки касового принципу, але на практиці це зустрічається рідко. Розбіжності полягають також у

певному тимчасовому лагу формування прибутку і грошових потоків. Інформації про прибуток недостатньо під час ухвалення управлінських рішень. Підприємство може мати великий прибуток, але не мати позитивного грошового потоку, а навіть мати негативний грошовий потік, тобто при позитивному прибутку підприємства можуть потребувати вливання коштів ззовні.

Ми згодні з думкою тих авторів, які вважають, що вартісний показник руху грошових потоків підприємства в процесі операційної, інвестиційної і фінансової діяльності є важливим оцінним інструментом короткострокової ліквідності та довгострокової платоспроможності [91; 108-111].

Окремі показники для оцінки стану грошових потоків можна отримати з «Бухгалтерського балансу» і «Звіту про фінансові результати», але більш повна картина представлена у «**Звіті про рух грошових коштів**», який одночасно демонструє зміни і у поточній діяльності, і у статтях балансу. Він представляє динамічну картину грошових потоків, які стали результатом рішень і дій, зроблених за певний період.

Мета складання «звіту про рух коштів» полягає у наданні докладної інформації про історичні зміни в грошових засобах та їх еквівалентах, для чого проводиться класифікація грошових потоків. На основі цього звіту оцінюється здатність підприємства створювати грошові засоби та їх еквіваленти в процесі здійснення грошових потоків. Звіт забезпечує можливість ухвалення вірних рішень керівництвом підприємства і власниками, не тільки за поточними проблемами, але й в майбутньому.

Разом з іншими формами фінансової звітності «Звіт про рух грошових коштів» дозволяє провести оцінку змін у чистих активах, фінансовій структурі, включаючи ліквідність та платоспроможність, впливати на суми і час грошових потоків з метою пристосування до умов, що змінилися, і можливостей. Інформація звіту дуже корисна для створення моделі оцінки і дисконтування майбутніх грошових потоків та збільшує порівнянність звітних даних, оскільки цей звіт усуває вплив застосування різних облікових методів для однакових подій та операцій [49; 79; 83]. Остання обставина за цим звітом найбільш придатна під час порівняння фінансового стану різних підприємств.

«Звіт про рух грошових коштів» згідно з п. 7 П(С)БО 4 складається окремо за видами діяльності:

- операційною;
- інвестиційною;

- фінансовою.

Суми надходжень і витрат наводяться у звіті розгорнуто за кожним з цих видів діяльності.

Внутрішні зміни у складі коштів до звіту про рух коштів не включаються. Не включають до звіту про рух коштів і негрошові операції (отримання активів за допомогою фінансової оренди, бартерні операції, придбання активів шляхом емісії акцій тощо).

Порядок віддзеркалення руху коштів у звіті про рух коштів визначається за видами діяльності (рис. 2.5).

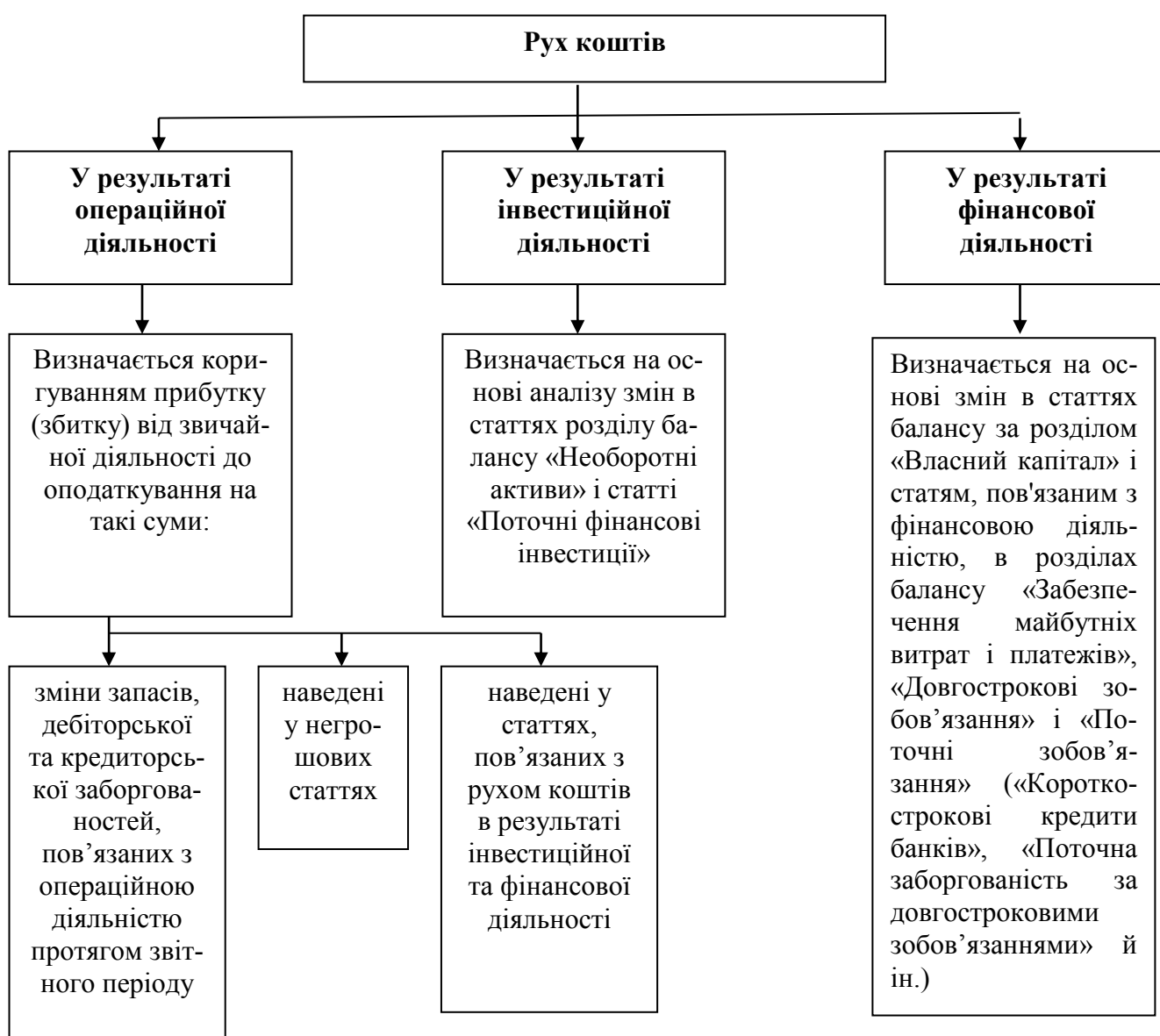


Рис.2.5. Віддзеркалення руху коштів у «Звіті про рух грошових коштів»

Під час складання звіту можуть застосовуватися наступні методи:

1. Прямий, при якому розкриваються основні валові грошові надходження і витрати.

2. Непрямий, при якому чистий прибуток або збиток коригуються з урахуванням операцій негрошового характеру, відстрочень, нарахувань минулих років, майбутніх надходжень чи платежів, статей доходів і витрат, пов'язаних з інвестиційною і фінансовою діяльністю. Саме цей метод передбачено під час складання «Звіту про рух грошових коштів» на підприємствах України.

«Звіт про рух грошових коштів» має балансову форму, що виглядає таким чином:

$$ГПо - ГПі = ГПф + \Delta ГЗ,$$

де: ГПо, ГПі, ГПф – відповідно грошові потоки основної, інвестиційної та фінансової діяльності;

$\Delta ГЗ$ – зміна коштів за період (чистий грошовий потік).

Для чіткого розуміння можливостей використання цієї форми звітності у процесі оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі необхідно, перш за все, чітко визначитись з поняттям «грошовий потік» та його агрегацією не лише за видами діяльності підприємства. Як пише Л.А. Бренстайн, більшість авторів, але, безумовно, не всі, під грошовими потоками мають на увазі кошти, що утворилися в результаті господарської діяльності [91, с.333], тобто мають на увазі тільки чисті грошові потоки. Деякі автори визначають їх як приток і відтік грошових засобів та їх еквівалентів [112-114]. У П(С)БО 4 аналогічно: рух грошових потоків представлений як надходження і вибуття грошових засобів та їх еквівалентів [48; 49]. Ці визначення не суперечать одне одному і підкреслюють динамічний характер грошових потоків. Однак найбільш повне та системне уявлення про грошові потоки, і особливо в торгівлі, представлено в працях проф. док. екон. наук І.А. Бланка, який підкреслює, що **грошовим потоком** є сукупність розподілених за окремими інтервалами даного періоду часу надходжень і виплат коштів, що генеруються його господарською діяльністю [105; 108]. Вчені цієї ж наукової школи Л.О. Лігоненко і А.В. Ситник доповнюють це визначення тим фактом, що грошові потоки супроводжують рух вартості і виступають зовнішньою ознакою функціонування підприємств [109].

Дослідження грошових потоків дозволяє оцінити і представити весь механізм функціонування підприємства (рис. 1.4), який є достатньо складним. Це визначає різноманітність підходів щодо класифікації грошових потоків [105; 108; 109; 114].

Для цілей оцінки ліквідності та платоспроможності найбільш актуальною, на нашу думку, є класифікація потоків за напрямками, наведеними в таблиці 2.17.

Таблиця 2.17

Класифікація грошових потоків торговельного підприємства відповідно до необхідності оцінки ліквідності та платоспроможності

Ознаки класифікації грошових потоків	Види грошових потоків підприємства [105]	Характер участі в оцінці ліквідності та платоспроможності
Масштаб обслуговування господарського процесу	- грошовий потік підприємства в цілому; - грошовий потік окремих структурних підрозділів; - грошовий потік окремих господарських операцій;	Оцінка на різних рівнях управління підприємством
Вид господарської діяльності	- грошовий потік операційної діяльності; - грошовий потік інвестиційної діяльності; - грошовий потік фінансової діяльності;	Оцінка за видами господарської діяльності
Спрямованість і завершеність руху коштів	- позитивний грошовий потік; - негативний грошовий потік; - валовий грошовий потік; - чистий грошовий потік;	Оцінка у взаємозв'язку з надходженням і витрачанням грошових коштів та їх участь у формуванні найважливішого результативного показника - чистого грошового потоку
Характер грошового потоку відносно підприємства	- внутрішній грошовий потік; - зовнішній грошовий потік;	Оцінка внутрішніх і зовнішніх операцій
Рівень достатності й збалансованості обсягу грошового потоку	- надмірний грошовий потік; - дефіцитний грошовий потік; - збалансований грошовий потік; - незбалансований грошовий потік;	Оцінка рівня ліквідності та платоспроможності, ступеня наближення до рівноважного стану
Значущість у формуванні кінцевих результатів господарської діяльності	- пріоритетний грошовий потік; - другорядний грошовий потік;	Оцінка ступеня участі у формуванні кінцевих фінансових результатів
Можливість забезпечення платоспроможності	- ліквідний грошовий потік; - неліквідний грошовий потік;	Оцінка якісного співвідношення позитивного і негативного грошових потоків
Метод оцінки у часі	- теперішній грошовий потік; - майбутній грошовий потік;	Оцінка поточної й майбутньої ліквідності та платоспроможності

Складність досліджень ліквідності та платоспроможності підприємств на основі «Звіту про рух грошових коштів» обумовлена тим, що ця форма є обов'язковою для складання тільки на великих і частково середніх підприємствах. У зв'язку з цим нами самостійно були розроблені такі звіти на основі «Бухгалтерського ба-

лансу» і «Звіту про фінансові результати» в цілому для груп невеликих і середніх підприємств роздрібної торгівлі вибіркової сукупності (табл. Н.2, додаток Н). Підприємства, що входять до групи великих, розробляють цей звіт (табл. Н.1, додаток Н).

Формування грошових потоків за видами діяльності і напрямками руху за групами підприємств наведено в таблиці 2.18.

Таблиця 2.18

Грошові потоки за видами діяльності і напрямками руху в цілому за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

(тис. грн)

Види діяльності	2006			2007			2008		
	ПГП*	НГП*	ЧГП*	ПГП	НГП	ЧГП	ПГП	НГП	ЧГП
Невеликі підприємства									
Операційна діяльність	191,2	-121,6	69,6	184,6	-50,6	134,0	185,8	-81,3	104,5
Інвестиційна діяльність	-	-21,4	-21,4	-	-99,8	-99,8	-	-66,8	-66,8
Фінансова діяльність	7,7	-48,4	-40,7	-	-37,8	-37,8	-	-31,1	-31,1
У цілому	198,9	-191,4	7,5	184,6	-188,2	-3,7	185,8	-179,2	6,6
Середні підприємства									
Операційна діяльність	439,3	-520,3	-81,0	431,1	-560,5	-129,4	441,6	-526,4	-84,8
Інвестиційна діяльність	19,2	-	19,2	8,9	-	8,9	-	-95,2	-95,2
Фінансова діяльність	154,4	-88,9	65,5	290,4	-156,8	133,6	360,3	-164,7	195,6
У цілому	612,9	-609,2	3,7	730,4	-717,3	13,1	801,9	-786,3	15,6
Великі підприємства									
Операційна діяльність	3144,5	-2161,1	983,4	3357,9	-1184,7	2173,2	4555,5	-1260,7	3294,8
Інвестиційна діяльність	-	-297,6	-297,6	-	-559,3	-559,3	-	-715,1	-715,1
Фінансова діяльність	357,3	-1007,6	-650,3	-	-1622,4	-1622,4	-	-2562,5	-2562,5
У цілому	3501,8	-3466,3	35,5	3357,9	-3366,4	-8,5	4555,5	-4538,3	17,2
Вся сукупність									
Операційна діяльність	3820,2	-2811,0	1009,2	3679,7	-1496,2	2183,5	5087,2	-1772,8	3314,4
Інвестиційна діяльність	-	-299,8	-299,8	-	-650,5	-650,5	-	-877,0	-877,0
Фінансова діяльність	284,6	-948,3	-663,7	-	-1532,1	-1532,1	-	-2397,9	-2397,9
У цілому	4104,7	-4059,1	45,7	3679,7	-3678,8	0,9	5087,2	-5047,7	39,5

*Примітка: ПГП – позитивний грошовий потік; НГП – негативний грошовий потік; ЧГП – чистий грошовий потік.

Дані таблиці, що має матричний формат, дають можливість наочно оцінити, яким чином той чи інший вид діяльності підприємства бере участь у формуванні чистого грошового потоку. Так, у групах невеликих і великих підприємств на чистий грошовий потік позитивно впливає в усіх періодах операційна діяльність, під час негативного впливу інвестиційної і фінансової діяльності, що у 2007 році навіть стало причиною негативного значення підсумкового чистого грошового потоку. У групі середніх підприємств спостерігається інша картина. Результатом

операційної діяльності є негативний чистий грошовий потік, що перекривається позитивними потоками від фінансової діяльності і частково від інвестиційної. Для цієї групи характерним є досягнення ліквідності як за рахунок залучення додаткових коштів фінансування власного капіталу, так і за рахунок реалізації необоротних активів.

У цілому за сукупністю, також і на невеликих і великих підприємствах операційна діяльність відіграє позитивну і визначальну роль в утворенні результативного чистого грошового потоку впродовж усіх трьох років. В умовах реального інвестування, особливо в групі великих підприємств, цей вид діяльності, природно, негативно впливає на величину чистого грошового потоку. Для фінансової діяльності характерним є не залучення, а витрачання коштів.

Якщо «Звіт про рух грошових коштів» розглянути у розрізі основних статей (табл. Н.2, додаток Н), то можна відзначити:

- основним джерелом позитивного грошового потоку від операційної діяльності в усіх групах підприємств і в цілому за сукупністю є прибуток до оподаткування і сплати відсотків, в меншій мірі впливають амортизаційні відрахування, хоча у групі середніх підприємств їх величина наближається до величини прибутку. На великих підприємствах і трохи на невеликих, які мають більшу позикову ліквідність, позитивний грошовий потік формується за рахунок додаткового залучення поточних зобов'язань. А ось зміна оборотних активів, в основному, формує негативний грошовий потік в усіх групах підприємств. Підприємства, які входять до групи середніх, знижують розмір поточних зобов'язань, що негативно впливає на чистий грошовий потік від операційної діяльності;

- як вже було зазначено, негативні грошові потоки від інвестиційної діяльності обумовлені активною інвестиційною політикою, в основному, великих підприємств торгівлі;

- позитивні грошові потоки від фінансової діяльності пов'язані з додатковим залученням власного капіталу в групі середніх підприємств і збільшенням кредитування у 2006 році в двох інших групах. Негативні потоки фінансової діяльності пов'язані, у першу чергу, з необґрунтовано високими витратами прибутку на споживання, особливо у групі великих підприємств. Негативний потік формується і при погашенні кредитів за останні два роки в усіх групах підприємств. Нераціональне використання прибутку сприяє втраті власного капіталу як на великих, так і на невеликих підприємствах.

Динамічний характер грошових потоків визначає важливість вивчення їх змін у часі. У цьому плані найбільш прийнятною формою оцінки є горизонтальний аналіз грошових потоків, який представлено в таблиці 2.19. На даному етапі дослідження він дозволяє зробити попередній висновок про те, що у цілому темпи зростання чистого грошового потоку в усіх групах підприємств свідчать про відсутність стабільності його формування протягом даного періоду. Більш повна картина щодо стабільності формування чистого грошового потоку може бути отримана при оцінці динаміки в розрізі більш коротких часових інтервалів (місяців, декад).

Таблиця 2.19

Горизонтальний аналіз грошових потоків за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

Види діяльності	ПГП		НГП		ЧГП	
	2007/2006	2008/2006	2007/2006	2008/2006	2007/2006	2008/2006
Невеликі підприємства						
Операційна діяльність	96,5	97,2	41,6	66,9	192,5	150,1
Інвестиційна діяльність	-	-	466,4	312,1	466,4	312,1
Фінансова діяльність	-	-	78,1	64,3	92,9	76,4
У цілому	92,8	93,4	98,3	93,6	-49,3	88,0
Середні підприємства						
Операційна діяльність	98,1	100,5	107,7	101,2	159,8	104,7
Інвестиційна діяльність	46,4	-	-	-	46,4	-495,8
Фінансова діяльність	188,1	233,4	176,4	185,3	204,0	298,6
У цілому	119,2	130,8	117,7	129,1	354,1	421,6
Великі підприємства						
Операційна діяльність	106,8	144,9	54,8	58,3	221,0	335,0
Інвестиційна діяльність	-	-	187,9	240,3	187,9	240,3
Фінансова діяльність	-	-	161,0	254,3	249,5	394,0
У цілому	95,9	130,1	97,1	130,9	-23,9	48,5
Уся сукупність						
Операційна діяльність	96,3	133,2	53,2	63,1	216,4	328,4
Інвестиційна діяльність	-	-	217,0	292,5	217,0	292,5
Фінансова діяльність	-	-	161,6	252,9	230,8	361,3
У цілому	89,6	123,9	90,6	124,4	2,0	86,4

Структура грошових потоків визначається в процесі вертикального аналізу, який наведено в таблиці 2.20. Питома вага різних видів діяльності у формуванні грошових потоків підтверджує раніш зроблені висновки. Так, операційна діяльність займає 90-100% у формуванні позитивного грошового потоку в усіх групах підприємств, що цілком логічно. Витрати, пов'язані з поточною діяльністю, мають тенденцію до зниження. Їх частка у негативному грошовому потоці зменшується на невеликих підприємствах від 63,5% до 45,4%. На середніх підприємствах цей

показник вищий, але також знижується до 66,95% у 2008 році. На великих підприємствах він зменшується до 27,8%. Інвестиційна діяльність відволікає все більшу частку грошових потоків на невеликих і великих підприємствах. Причому на невеликих підприємствах більше 50% у 2007 році і до 40% у 2008 році займає цей вид діяльності в негативному грошовому потоці, що вище навіть, ніж на великих підприємствах. Негативним моментом у структурі негативного грошового потоку в групі великих підприємств є висока і зростаюча частка фінансової діяльності.

Таблиця 2.20

Вертикальний аналіз грошових потоків за групами підприємств роздрібної торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

Види діяльності	2006			2007			2008		
	ПГП	НГП	ЧГП	ПГП	НГП	ЧГП	ПГП	НГП	ЧГП
Невеликі підприємства									
Операційна діяльність	96,13	63,5	928,0	100,0	26,89	-3621,6	100,00	45,37	1583,3
Інвестиційна діяльність	-	11,18	-285,3	-	53,03	2697,30	-	37,28	-1012,1
Фінансова діяльність	3,87	25,29	-542,7	-	20,09	1021,62	-	17,35	-471,2
У цілому	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Середні підприємства									
Операційна діяльність	71,68	85,41	-2189,2	59,02	78,14	-987,79	55,07	66,95	-543,6
Інвестиційна діяльність	3,13	-	518,92	1,22	-	67,94	-	12,11	-610,3
Фінансова діяльність	25,19	14,59	1770,27	39,76	21,86	1019,85	44,93	20,95	1253,85
У цілому	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Великі підприємства									
Операційна діяльність	89,80	62,35	2770,14	100,00	35,19	-25567	100,00	27,78	19155,8
Інвестиційна діяльність	-	8,59	-838,31	-	16,61	6580	-	15,76	-4157,6
Фінансова діяльність	10,20	29,07	-1831,8	-	48,19	19087,1	-	56,46	-14898,
У цілому	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Уся сукупність									
Операційна діяльність	93,07	69,25	2208,32	100,00	40,67	242611	100,00	35,12	8390,89
Інвестиційна діяльність	-	7,39	-656,02	-	17,68	-72277	-	17,37	-2220,2
Фінансова діяльність	6,93	23,36	-1452,3	-	41,65	-170233	-	47,50	-6070,6
У цілому	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00	100,00

При оцінці рівня ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі на основі «Звіту про рух грошових коштів» важливу роль також як при аналізі інших

форм фінансової звітності відіграють коефіцієнти. Найбільш відомими та узагальнюючими характеристиками рівня ліквідності грошових потоків є величина і динаміка коефіцієнта ліквідності грошових потоків (Клгп) у розрізі інтервалів даного періоду.

Він розраховується за формулою [105; 108; 115]:

$$\text{Клгп} = \text{ПГП} / \text{НГП} \quad (2.9)$$

Його доповнює коефіцієнт ефективності грошового потоку (Кегп), визначений таким чином:

$$\text{Кегп} = \text{ЧГП} / \text{НГП} \quad (2.10).$$

Як свідчать дані таблиці 2.21, за цими двома коефіцієнтами стабільно ліквідними є підприємства, що входять до групи середніх. Невеликі підприємства, хоча в кінці періоду мають більш високі значення коефіцієнтів, у 2007 році мають негативний чистий грошовий потік при коефіцієнті ліквідності менше 1,0. Нижчі значення коефіцієнтів ліквідності та ефективності грошових потоків мають великі підприємства. Співвідношення коефіцієнтів, що склалися між групами підприємств цілком відповідають співвідношенню раніш проаналізованих коефіцієнтів абсолютної ліквідності (табл. 2.6), розрахованих на основі балансів підприємств роздрібної торгівлі. Тобто частка грошових засобів у поточних зобов'язаннях змінюється за тими ж напрямками, що і частка чистого грошового потоку в прирості витрачання коштів за період. Цей взаємозв'язок наочно підтверджується рисунком 2.5.

Індикатором збалансованості позитивного і негативного грошових потоків є балансове рівняння:

$$\text{ГЗп} + \text{ПГП} = \text{НГП} + \text{ГЗк} \quad (2.11),$$

де: ГЗп, ГЗк – розмір грошових засобів відповідно на початок і кінець періоду

Таке співвідношення дозволяє оцінити, яким чином зміна грошових потоків на кінець періоду в порівнянні з його початком впливає на стан платоспроможності торговельного підприємства. Слід зазначити, що значення коефіцієнта ліквідності грошових потоків відображають рівень цієї збалансованості, оскільки:

$$\text{ПГП} = \text{НГП} + (\text{ГЗп} - \text{ГЗк}), \text{ де } (\text{ГЗп} - \text{ГЗк}) \text{ і є ЧГП.}$$

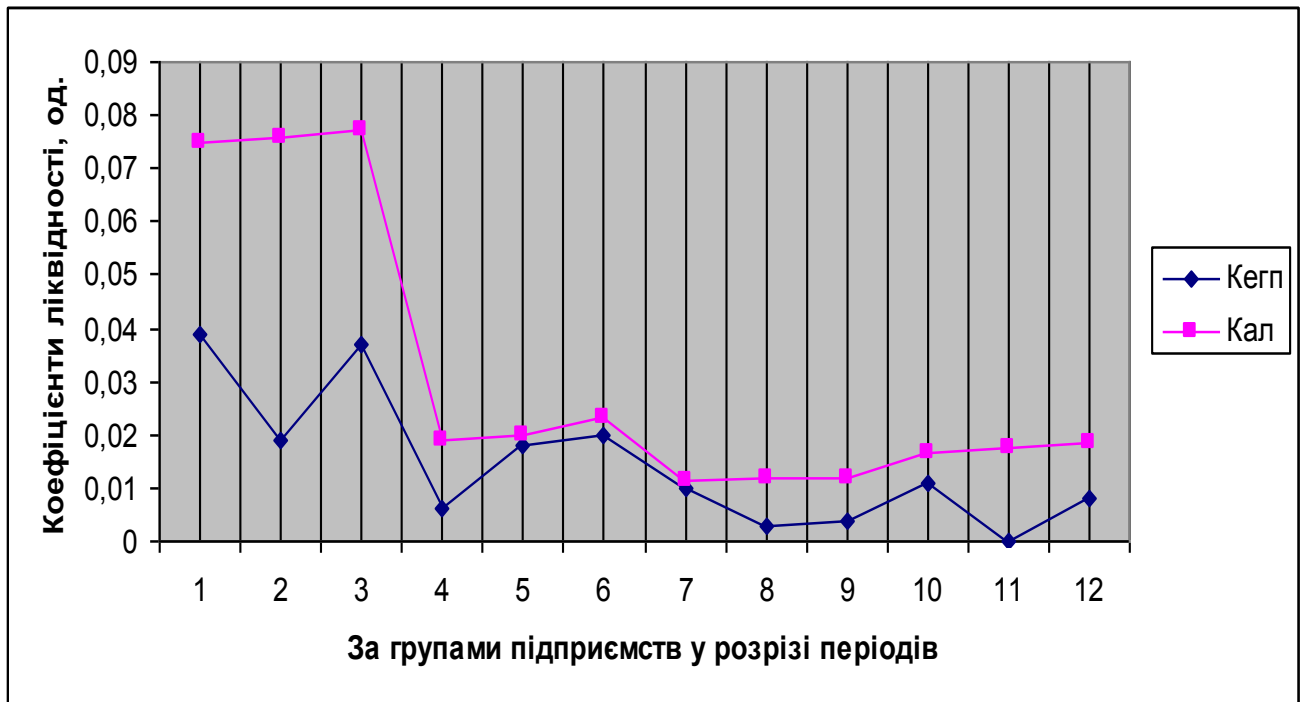


Рис. 2.5. Динаміка коефіцієнтів ліквідності за групами підприємств (по осі «X»: НП - діапазон 1-3; СП - діапазон 4-6; ВП - діапазон 7-9; в цілому за сукупністю - діапазон 10-12)

Оцінка рівня генерування грошових потоків у процесі господарської діяльності торговельного підприємства може бути здійснена за допомогою показника – питомого обсягу валового грошового обороту (ВГП) на одиницю використаних активів (ПОВгпа) [105]:

$$\text{ПОВгпа} = \text{ВГП}/A, \quad (2.12),$$

де: $\text{ВГП} = \text{ПГП} + \text{НГП}$;

A – середня вартість активів торговельного підприємства за період.

Розгляд даного показника в розрізі груп підприємств (табл. 2.21) дозволяє відзначити, що найбільш інтенсивне генерування грошових потоків, яке до кінця періоду посилюється, властиво великим підприємствам. З набагато меншою інтенсивністю формується валовий грошовий потік у групі середніх підприємств. Для невеликих підприємств характерною особливістю є зниження цього показника протягом усього періоду. Проте, на нашу думку, показник ВГП не є результативним через об'єднання і повторний рахунок дохідних і витратних елементів грошових потоків підприємства.

**Основні фінансові коефіцієнти, що характеризують рух грошових потоків за
групами підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами
за 2006-2008 роки**

Коефіцієнти	НП			СП		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Клгп	1,039	0,981	1,037	1,006	1,018	1,020
Кегп	0,039	0,019	0,037	0,006	0,018	0,020
ПОВгпа	0,254	0,236	0,225	0,083	0,098	0,108
Кео	0,010	0,018	0,014	-0,002	-0,004	-0,002
Кеі	-0,014	-0,063	-0,041	0,001	0,001	-0,006
Кеф	-0,026	-0,024	-0,019	0,005	0,009	0,013
	ВП			У цілому за сукупністю		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Клгп	1,010	0,997	1,004	1,011	1,000	1,008
Кегп	0,010	0,003	0,004	0,011	0,000	0,008
ПОВгпа	0,318	0,293	0,389	0,214	0,187	0,255
Кео	0,024	0,049	0,073	0,012	0,026	0,038
Кеі	-0,014	-0,024	-0,030	-0,008	-0,017	-0,022
Кеф	-0,030	-0,071	-0,110	-0,017	-0,039	-0,060

У зв'язку з цим нами пропонується система коефіцієнтів, яка дає більш чітке уявлення про ефективність структуризації грошових потоків з точки зору розвитку торговельного підприємства. Оскільки операційна діяльність підприємств торгівлі є визначним фактором формування позитивних грошових потоків, у процесі оцінки слід приділити увагу співвідношенню чистого грошового потоку від операційної діяльності та товарообороту. Цей коефіцієнт характеризує, скільки грошових одиниць чистого грошового потоку від операційної діяльності генерує кожна гривня товарообороту. Зростання коефіцієнта є умовою підвищення платоспроможності торговельних підприємств.

Аналогічно слід розраховувати і коефіцієнти ефективності інвестиційної та фінансової діяльності. Тільки у знаменнику дроби відповідно повинні бути присутніми ресурси, в розвитку яких беруть участь ці потоки грошових коштів. Економічний зміст коефіцієнта ефективності інвестиційної діяльності в плані використання чистого грошового потоку полягає у визначенні реального приросту активів або їх елементів (необоротних активів) за той чи інший період часу. Значення цього коефіцієнта за нормального розвитку підприємства завжди будуть негативними. Збільшення коефіцієнта свідчить про зниження рівня ліквідності активів підприємства. Коефіцієнт ефективності фінансової діяльності характеризує здатність підприємства залучати як власні, так і позикові фінансові ресурси і до певної

міри дозволяє оцінювати позикову ліквідність торговельного підприємства. Він може приймати як позитивні, так і негативні значення залежно від результатів операційної діяльності, політики підприємства в області формування структури капіталу, розподілу і використання прибутку. Методика розрахунку цих коефіцієнтів може бути представлена таким чином:

$$Keo = \text{ЧГПо} / T \quad (2.13);$$

$$Kei = \text{ЧГПі} / A \quad (2.14);$$

$$Keф = \text{ЧГПф} / K \quad (2.15),$$

де: Keo , Kei , $Keф$ – коефіцієнти ефективності відповідно операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;

ЧГПо , ЧГПі , ЧГПф – чисті грошові потоки відповідно операційної, інвестиційної та фінансової діяльності;

T – товарооборот за період;

K – середній за період розмір капіталу.

У таблиці 2.21 наведені підсумки розрахунків даних коефіцієнтів, системний розгляд яких дозволяє чіткіше уявити тенденції, що склалися:

- найбільш ефективною операційна діяльність є на великих підприємствах, де кожна гривня обороту приносить до 7,3 коп. чистого грошового потоку в 2008 році і зростає з року в рік, що свідчить про випереджаючі темпи зростання чистого грошового потоку в порівнянні з товарооборотом. Операційна діяльність середніх підприємств є джерелом негативного чистого грошового потоку, що пов'язано з низькою рентабельністю продажів, неефективною політикою формування нефінансової складової оборотних активів тощо. Невеликі підприємства мають нижчі, але більш стабільні значення коефіцієнта ефективності операційної діяльності;

- стосовно до двох подальших коефіцієнтів: їх слід розглядати у взаємозв'язку. Так, у групі невеликих підприємств при відносно вищій активності інвестиційної діяльності та достатності для цього коштів, які надходять від операційної діяльності протягом усіх трьох років, коефіцієнт ефективності фінансової діяльності має негативні значення, що свідчить про неефективну політику формування фінансової структури капіталу і використання чистого прибутку.

У групі середніх підприємств відсутність у 2006-2007 роках і нестача у 2008 році чистого грошового потоку від операційної діяльності є причиною неефективної інвестиційної діяльності, яка певною мірою компенсується результатами фінансової діяльності.

У групі великих підприємств ефективна операційна діяльність значною мірою покривається неефективною фінансовою діяльністю (значна частина отриманого чистого потоку коштів просто «проїдається»), що знижує можливості підприємств щодо розвитку інвестиційної діяльності.

Запропонована система коефіцієнтів дозволяє:

- зіставити показники стану й розвитку чистих грошових потоків за видами діяльності різних підприємств;
- оцінити динаміку чистих потоків грошових коштів за видами діяльності щодо динаміки товарообороту, активів і капіталу торговельного підприємства;
- системно оцінити взаємозв'язок ефективності формування чистих грошових потоків за видами діяльності в межах конкретного підприємства або однорідної групи торговельних підприємств.

Розглянуті вище коефіцієнти розраховуються на основі узагальнюючих підсумкових показників форм фінансової звітності. Більш повне уявлення про рух грошових потоків, причини та обґрунтованість їхніх змін можна отримати, вивчаючи окремі елементи «Звіту про рух грошових коштів».

Ефективність операційної діяльності торговельних підприємств є визначним фактором формування грошових потоків за всіма видами діяльності, у зв'язку з чим докладніше уявимо, яким чином формується чистий грошовий потік коштів за цим видом діяльності (рис.2.6).

Прибуток (збиток) від операційної діяльності до зміни чистих оборотних активів	Коригування прибутку (збитку) від операційної діяльності
1. Прибуток (збиток) від звичайної діяльності до оподаткування 2. Амортизація необоротних активів 3. Збиток (прибуток) від не операційної діяльності 4. Витрати на оплату відсотків	1. Коригування на зміну чистих оборотних активів: - зменшення (збільшення) оборотних активів - збільшення (зменшення) поточних активів 2. Витрати коштів від операційної діяльності: - оплата відсотків - виплата податків на прибуток
	Чистий грошовий потік від операційної діяльності

Рис. 2.6. Схема формування чистого грошового потоку від операційної діяльності

Ліва частина схеми відображає непрямий підхід щодо визначення чистого ефекту від операцій, що відносяться до основної діяльності, які дійсно впливають на рух коштів. Її підсумок представляє надходження коштів до оподаткування і сплати відсотків. Крім того, він включає прибутки або збитки, пов'язані з неопераційною діяльністю (в основному, з інвестиційними потоками, які пізніше враховуються в другому розділі «звіту...»), оскільки є частиною загальної виручки підприємства.

Як видно із схеми, загальний дохід (прибуток) від операційної діяльності коригується на зміну інвестицій в чисті оборотні кошти та суму сплачених фінансових витрат і податку на прибуток. При цьому зростання власних оборотних активів є фактором, що знижує чисті грошові потоки.

У міжнародній практиці під час оцінки компаній використовують ряд проміжних показників, що характеризують стан руху грошових потоків у взаємозв'язку з показниками прибутку [87; 88; 91; 114]. Їх характеристику наведено у таблиці 2.22.

Використання цих абсолютних показників розширює можливості оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі, якщо доповнити систему раніше розглянутих коефіцієнтів такими відносними показниками:

$$K_{зв\%} = Ebit/V_v \quad (2.16),$$

де: $K_{зв\%}$ – коефіцієнт забезпеченості відсотків до сплати;

V_v – виплачені відсотки.

Коефіцієнт забезпеченості відсотків до сплати показує, скільки разів відсотки були покриті прибутком від основної діяльності до сплати податків і відсотків. Зростання використання позикових коштів призводить до зростання витрат за відсотками, що знижує запас надійності покриття їх підприємством. Коли коефіцієнт знижується до діапазону від 1 до 2, це є свідомством високого ризику втрати платоспроможності торговельним підприємством [114].

Прибуток до сплати відсотків, але після оподаткування ($EBIAT$) доцільно використовувати при оцінці рентабельності активів Pa_E , оскільки дозволяє зосередитися на основній діяльності і не брати до уваги дію способів фінансування:

$$Pa_E = EBIAT/A \quad (2.17)$$

Оцінка віддачі активів на базі грошових потоків ($K_{ваC}$) може бути здійснена на основі $Cfloat$, що дає можливість оцінити ефективність основної діяльності з формування грошових потоків до коригування на зміну чистих оборотних коштів.

$$K_{ваC} = Cfloat/A \quad (2.18)$$

**Характеристика основних проміжних показників
грошових потоків підприємств, що характеризують рух**

Позначення	Зміст	Характеристика
<i>EBIT</i>	Прибуток від основної діяльності до оподаткування й сплати відсотків	Визначає прибуток, на який не впливає спосіб фінансування компанії та використовується при розрахунку коефіцієнту забезпеченості відсотків до сплати.
<i>EBIAT</i>	Прибуток до сплати відсотків, але після оподаткування	Не будучи показником руху коштів, встановлює зв'язок між чистим прибутком і рухом коштів від основної діяльності до оподаткування. Цей показник не залежить від фінансової структури капіталу й дозволяє ефективно порівнювати підприємства з різною фінансовою структурою капіталу.
<i>Cfloat</i>	Грошовий потік від основної діяльності після оподаткування	Представляє операційні грошові потоки після оподаткування. Відображає кошти, отримані в результаті основної діяльності до фінансових витрат, але вже після оподаткування. Розраховується до коригування на зміну чистих оборотних коштів.
<i>ЧП+Ам</i>	Чистий дохід підприємства, представлений чистим прибутком і амортизаційними відрахуваннями	Основне джерело формування позитивного грошового потоку підприємства. При цьому амортизаційні відрахування є стабільною й постійною складовою позитивного грошового потоку і залежать від структури активів торговельного підприємства. Розмір чистого доходу визначає реінвестиційні можливості, можливості розрахунків з кредиторами, а отже, поточну й майбутню ліквідність підприємств.

Однією з якісних характеристик чистого грошового потоку операційної діяльності є коефіцієнт, що визначає частку більш важливих внутрішніх джерел його формування. Його називають коефіцієнтом якості чистого грошового потоку (Кячгп_о) і розраховують за формулою:

$$\text{Кячгп}_o = (\text{ЧП} + \text{Ам}) / \text{ЧГП}_o \quad (2.19)$$

Крім того, в економічній та фінансовій літературі рекомендуються коефіцієнти, що дозволяють виявити пропорції в русі грошових потоків операційної, інвестиційної й фінансової діяльності. До них, перш за все, слід віднести коефіцієнт достатності чистого грошового потоку операційної діяльності (Кдчгп_о) і коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку (Крчгп_о) [105; 108 -116], які розраховують таким чином:

$$K_{дчгп_0} = ЧГПо / (Вкп + \Delta TЗ + Дв) \quad (2.20);$$

$$K_{рчгп_0} = (ЧГПо - Дв) / (\Delta P_i + \Delta \Phi_i) \quad (2.21),$$

де: Вкп – виплати основного боргу за кредитами і позиками;

$\Delta TЗ$ – сума приросту запасів товарно-матеріальних цінностей;

Дв – сума дивідендів або сума прибутку, що використовується на споживання;

ΔP_i – сума приросту реальних інвестицій;

$\Delta \Phi_i$ – сума приросту фінансових інвестицій.

Перший коефіцієнт характеризує ступінь достатності грошових потоків від операційної діяльності для покриття витрат на відрахування капіталу, чистих інвестицій у поточні запаси і грошові виплати власникам. Значення коефіцієнта на рівні 1.0 свідчить про достатність коштів для поточних потреб.

Другий коефіцієнт показує частку грошових інвестицій, направлених на заміну активів і зростання виробництва. Його величина вважається достатньою на рівні 8-10%.

На нашу думку, для цілей дослідження ліквідності та платоспроможності підприємства, дані коефіцієнти можна дещо трансформувати. По-перше, у чисельнику дроби (ф.2.20) повинен знаходитися грошовий потік від операційної діяльності до коригування на зміну чистих оборотних активів, оскільки скоригований потік вже враховує витрати на зміну запасів товарно-матеріальних цінностей і поточних зобов'язань, але за вирахуванням відсотків та податку на прибуток як першочергових платежів. По-друге, що стосується дивідендів, то включення їх у знаменник дроби формули 2.20 і чисельник дроби формули 2.21 актуально для підприємств, що дотримуються дивідендної політики не за залишковим принципом.

$$K_{дгп_0} = (ЧГПо \pm \Delta ЧОА) / (Вкп + \Delta TЗ + Дв) \quad \text{або} \quad (2.22)$$

$$K^*_{дгп_0} = (ЧГПо \pm \Delta ЧОА) / (Вкп + \Delta TЗ), \quad (2.23)$$

де: $K_{дгп_0}$, $K^*_{дгп_0}$ – коефіцієнти достатності грошового потоку операційної діяльності для забезпечення поточної платоспроможності торговельного підприємства;

$\Delta ЧОА$ – зміна чистих оборотних активів.

Виплати прибутку, передбачені на споживання власниками і персоналом підприємства, здійснюється, як правило, у грошовій формі, тобто у формі активу, що забезпечує платоспроможність за невідкладними зобов'язаннями. Збільшення виплат на споживання знижує рівень платоспроможності торговельного підприємства.

тва у поточному періоді. У зв'язку з чим доцільно в процесі оцінки платоспроможності підприємства використовувати коефіцієнт, що визначає обґрунтованість відтоку коштів на споживання з чистого грошового потоку операційної діяльності (Квг), який розраховується за формулою:

$$\text{Квг} = \text{Дв} / \text{ЧГПо} \quad (2.24)$$

На завершення оцінки грошових потоків торговельних підприємств актуальним є вивчення складу потоків фінансової діяльності, в межах якої формується майбутня структура капіталу і, природно, майбутня платоспроможність. У зв'язку з цим цікавим є співвідношення приростів власного капіталу і одержаних кредитів за певний період часу, що розраховується на основі «Звіту про рух грошових потоків» за формулою:

$$\text{К}_{\Delta\text{фвк}} = \Delta\text{ВК} : (\Delta\text{Кр} + \Delta\text{ПЗ}), \quad (2.25)$$

де: $\Delta\text{ВК}$ – зміна власного капіталу в сумі;

$\Delta\text{Кр}$ – зміна одержаних кредитів в сумі.

Розрахуємо ці показники для груп підприємств роздрібно́ї торгівлі продовольчими товарами вибіркової сукупності (табл. 2.23).

Аналіз отриманих коефіцієнтів дозволяє зробити низку важливих висновків:

1) низька частка позикового капіталу (банківських кредитів), що знижується, забезпечує високу та зростаючу надійність практично усіх груп торговельних підприємств щодо забезпечення оплати відсотків за використувані кредити. І лише група середніх підприємств через низьку прибутковість операційної діяльності у 2006 році мала $\text{Кзб}\% < 2,0$, який до кінця періоду трохи перевищив 2,0, що обумовлено більшою мірою не зростанням прибутковості, а зниженням сум банківського боргу;

2) рентабельність активів, що розрахована на основі прибутку до сплати відсотків, але після виплати податків, дає уявлення про реальну ефективність операційної діяльності за рівнем прибутковості незалежно від фінансової структури капіталу. Вона свідчить про високу ефективність зростаючої операційної діяльності у групі великих підприємств. Менш значущий рівень ефективності, що знижується до кінця періоду, на невеликих підприємствах. Середні підприємства мають найнижчу, але достатньо стабільну рентабельність;

3) грошовий потік від операційної діяльності після сплати податків і до коригування чистих оборотних активів із розрахунку на одну гривню використаних активів (Коас) дозволяє оцінити віддачу активів без урахування коштів, які відволюються на оплату залученого позикового капіталу, витрати на амортизацію та

Таблиця 2.23

Абсолютні та відносні показники, що характеризують рух грошових потоків від операційної діяльності за групами підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами за 2006-2008 роки

Показники	НП			СП		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Абсолютні показники, тис. Грн						
<i>EBIT</i>	119,7	105,4	108,1	182,2	247,8	245,8
<i>EVIAT</i>	94,7	84,2	83,8	157,8	212,4	208,1
<i>Cfloat</i>	158,4	138,1	133,5	363,1	395,7	401,3
ЧП+Ам	99,6	96,6	99,6	224,9	269,6	264,2
ЧГПо ± ΔЧОА	125,0	108,7	106,5	261,3	-259,4	-469,8
ЧП	61,3	54,8	56,8	56,0	105,1	101,8
ЧГПо	69,6	133,9	104,5	-81,0	-129,4	-84,8
Відносні показники, од.						
Кзб%	3,584	3,585	4,004	1,790	2,309	2,312
РаЕ	0,062	0,053	0,052	0,011	0,014	0,014
Коас	0,103	0,088	0,082	0,025	0,027	0,027
Кячгпо	1,431	0,721	0,953	-2,776	-2,083	-3,115
Кдчгпо	0,676	8,868	1,910	-0,168	-0,430	-0,523
Крчгпо	1,392	1,104	1,100	-	-	-1,602
Кдгпо	1,216	7,199	1,947	0,543	-0,862	-2,898
К*дгпо	1,978	29,378	3,179	0,610	-1,107	-4,982
Квг	0,572	0,177	0,203	-0,642	-0,512	-0,800
КΔфвк	-0,555	0,435	-0,261	8,977	-0,797	-0,752
ВП			У цілому сукупність			
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
Абсолютні показники, тис. грн						
<i>EBIT</i>	1657,0	2031,3	3717,1	1965,9	2384,5	4071,1
<i>EVIAT</i>	1340,8	1634,5	2898,3	1600,3	1931,1	3190,2
<i>Cfloat</i>	2014,8	2297,3	3471,8	2536,3	2831,2	4006,5
ЧП+Ам	1160,1	1448,2	2733,1	1484,6	1814,3	3096,8
ЧП	903,5	1183,1	2456,4	1020,8	1343,0	2615,0
ЧГПо ± ΔЧОА	1577,5	1845,9	3029,9	1956,9	2243,1	2797,9
ЧГПо	983,4	2173,2	3294,8	1009,2	2183,5	3314,4
Відносні показники, од.						
Кзб%	3,789	4,500	8,412	3,392	4,054	7,078
РаЕ	0,061	0,071	0,124	0,042	0,049	0,080
Коас	0,092	0,100	0,148	0,067	0,072	0,101
Кячгпо	1,180	0,666	0,830	1,471	0,831	0,934
Кдчгпо	0,443	1,304	1,672	0,365	1,102	1,515
Крчгпо	0,578	2,001	1,732	0,371	1,591	1,333
Кдгпо	0,711	1,108	1,537	0,708	1,132	1,279
К*дгпо	1,121	3,016	35,520	1,049	2,696	66,935
Квг	0,825	0,485	0,624	0,890	0,526	0,647
КΔфвк	-0,167	-0,754	3,505	-0,042	-0,333	0,019

збитки від неопераційної діяльності, пов'язані з придбанням і розвитком необоротних активів та ін. Цей показник має більш вищі значення на початку періоду на невеликих підприємствах, а до кінця періоду ситуація змінюється на користь великих підприємств. Середні за розміром підприємства мають стабільно низькі показники формування грошового потоку (*Cfloat*) з розрахунку на грошову одиницю активів;

4) коефіцієнт якості чистого грошового потоку від операційної діяльності свідчить про те, що протягом 2006-2008 років значення чистого прибутку і амортизаційних відрахувань у формуванні цього грошового потоку знижується як на невеликих, так і на великих підприємствах, але зберігаючи при цьому високу частку. У 2008 році чистий дохід займав відповідно 95% і 83% в їх чистому грошовому потоці від операційної діяльності. У групі середніх підприємств роздрібною торгівлі коефіцієнт якості чистого грошового потоку від операційної діяльності має негативні значення через спрямованість самого грошового потоку, причому позитивні розміри чистого доходу підприємств перебивають абсолютні значення чистих потоків в усі роки. Таке становище обумовлено політикою формування запасів товарно-матеріальних цінностей та джерел їх фінансування в цій групі підприємств, направленої на зниження негативних значень власного оборотного капіталу;

5) коефіцієнт достатності чистого грошового потоку від операційної діяльності у 2006 році в усіх групах підприємств і за сукупністю в цілому був менше 1,0, що свідчить про недостатній рівень забезпечення платоспроможності підприємств для покриття поточних потреб. У подальші роки як на великих і на невеликих підприємствах цей коефіцієнт перевищує 1,0, що відбувається під впливом, з одного боку, зростання самого чистого потоку, а з іншого боку, відносного зниження поточних потреб підприємств і перетікання грошових потоків в інвестиційну діяльність. У групі середніх підприємств цей коефіцієнт показує, наскільки поточні потреби торговельних підприємств перебиваються грошовими потоками від інвестиційної та фінансової діяльності, яка з кожним роком зростає;

б) коефіцієнт реінвестування чистого грошового потоку за даною сукупністю торговельних підприємств в цілому (зокрема, на невеликих і на великих підприємствах) має високі значення, що пов'язано із слабкою інвестиційною діяльністю. Середні підприємства тільки у 2008 році почали вкладати кошти в розвиток необоротних активів, який фінансувався, в основному, за рахунок залучення додат-

кового власного капіталу. У 2006-2007 роках для цієї групи торговельних підприємств характерною рисою був продаж необоротних активів для додаткового залучення фінансових коштів в оборот;

7) коефіцієнт достатності грошового потоку від операційної діяльності до коригування на чисті оборотні активи, але після виплат відсотків і податку на прибуток дає більш точне уявлення про рівень забезпеченості поточних потреб торговельних підприємств грошовими надходженнями від операційної діяльності. Розраховані коефіцієнти відрізняються від коефіцієнтів достатності чистого грошового потоку меншою амплітудою значень за періодами у межах груп підприємств, оскільки згладжуються за рахунок такого джерела фінансування поточних потреб як власний оборотний капітал. Особливо наглядно у групі середніх підприємств, де у 2006 році цей коефіцієнт приймає позитивні значення внаслідок необхідності формування позитивних значень ВОК;

8) більшість досліджуваних підприємств є товариствами з обмеженою відповідальністю, для яких виплати прибутку власникам і співробітникам підприємства не є першочерговими платежами. У зв'язку з цим було розраховано коефіцієнти достатності грошового потоку від операційної діяльності до коригування на зміну чистих оборотних активів, але після виплат відсотків і податку на прибуток, що у сукупності із значеннями попереднього коефіцієнту підтверджують раніше зроблений висновок про значний відтік коштів на споживання;

9) останнє явище підтверджується і значеннями коефіцієнта відтоку чистого грошового потоку від операційної діяльності на цілі споживання. Він свідчить, що на невеликих підприємствах у 2006 році більше 50% чистого грошового потоку витрачалось на споживання, але до кінця періоду цей показник склав 20,3%. У групі великих підприємств цей коефіцієнт ще вищий, хоча і знижується від 82,5% до 62,4%. І навіть середні підприємства, що мають негативні чисті потоки від операційної діяльності, витрачають кошти на споживання. Це є фактором зниження платоспроможності торговельних підприємств;

10) вивчення останнього коефіцієнта, що характеризує співвідношення змін власного і позикового капіталу підприємств роздрібної торгівлі, слід здійснювати у взаємозв'язку з даними «звіту про рух грошових коштів». Негативний знак при коефіцієнті свідчить про різну спрямованість змін власного і позикового капіталу, а позитивний – або про одночасне зниження, або зростання. Так, у групі невеликих підприємств постійне зниження розміру власного капіталу супроводжувалося зростанням позикового капіталу у 2006 і 2008 роках, але при цьому розмір зни-

ження власного капіталу на одиницю приросту позикового зменшується. У 2007 році відбувається зниження як власного, так і позикового капіталу. У такій ситуації чим ближче за значенням коефіцієнт до 1,0, тим більш ризикованою стає фінансова структура капіталу і, навпаки, чим ближче до 0, тим вище можливість забезпечення майбутньої платоспроможності.

У групі середніх підприємств впродовж усього періоду розмір власного капіталу систематично зростає. Його приріст випереджає приріст позикового у 2006 році майже в 9 разів, а у 2007 і 2008 роках на одиницю скорочення позикового капіталу припадає 0,79-0,75 одиниць приросту власного, що в цілому свідчить про позитивні тенденції забезпечення майбутньої платоспроможності підприємства, що намітилися, з точки зору формування фінансової структури капіталу.

У групі великих підприємств відбувається погіршення фінансової структури капіталу, що обумовлено постійно зростаючим зниженням власного капіталу при зростанні позикового у 2006-2007 роках і відносно меншому зниженні останнього у 2008 році.

Таким чином, проведені дослідження дозволяють зробити висновок про широкі можливості «Звіту про рух грошових коштів» при оцінці поточної ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі в динаміці. Але ще більш значима його роль в оцінці (прогнозуванні) майбутньої платоспроможності.

Висновки до розділу

На основі сформульованих принципів і можливостей використання стандартних форм фінансової звітності обґрунтовано, доповнено і апробовано систему показників для оцінки ліквідності та платоспроможності, що адекватна особливостям торговельної галузі.

Дослідження ліквідності та платоспроможності з використанням інформації бухгалтерського балансу дозволило, з одного боку, виокремити чотири групи показників, що характеризують товарну і позикову ліквідність як в статиці, так і в порівняльній статиці, визначити взаємозв'язок станів ліквідності та платоспроможності з системою ризиків, притаманних торговельно-фінансовим процесам, з іншого боку, виявити тенденції їх розвитку на прикладі вибіркової сукупності підприємств роздрібно́ї торгівлі продовольчими товарами. Так, для невеликих підприємств, що мають вищу мобільність на ринку, характерними є консервативні підходи до формування активів і джерел їх фінансування, що дозволяє їм мати порі-

вняно вищі значення коефіцієнтів товарної й позикової ліквідності з позитивною динамікою. Середні підприємства через нестійке становище на ринку, вимушені дотримуватися не завжди обґрунтованої агресивної політики фінансування, що обумовлює їх нижчу ліквідність та платоспроможність. Великі підприємства, що є найбільш конкурентоздатними, схильні до помірної політики у фінансуванні активів, і їм властива стабільність в оцінках рівня ліквідності та платоспроможності.

Вивчення можливостей використання «Звіту про фінансові результати» в сукупності з даними балансу дало можливість пов'язати характеристики ліквідності та платоспроможності з ефективністю процесів використання елементів активів і пасивів на підприємствах торгівлі, а також з рівнем їх прибутковості, оцінити ці взаємозв'язки як на теоретичному рівні, так і в реальній дійсності. У даній сукупності підприємств найвищий рівень прибутковості спостерігається на великих підприємствах при середніх значеннях показників ліквідності. Середні підприємства, що мають найнижчий рівень ліквідності оборотних активів, мають і найнижчі значення показників рентабельності. Невеликі підприємства при середніх значеннях показників рентабельності мають найбільш ліквідні оборотні кошти, але при високій частці необоротних активів у загальній сумі активів. Залежності, що склалися, показали, що рівень прибутковості підприємств роздрібної торгівлі більшою мірою визначається співвідношенням оборотних і необоротних активів і в меншій мірі – складом самих оборотних активів.

Використання інформаційної бази, представленої у «Звіті про рух грошових коштів», підтвердило її перспективність в оцінці не тільки поточної платоспроможності в динаміці, але і майбутньої платоспроможності підприємства, а також у можливостях оцінки ефективності формування грошових потоків у взаємозв'язку з ефективністю управління іншими операційними, інвестиційними й фінансовими процесами на підприємстві (формуванні структури капіталу, розподілі й використанні прибутку та ін.). Запропонована система коефіцієнтів дозволила оцінити ефективність структуризації грошових потоків в різних групах підприємств вибіркової сукупності. Так, найбільш ефективною, з погляду формування грошових потоків, є операційна діяльність на великих підприємствах, тоді як на середніх – вона є джерелом негативного грошового потоку при низьких і стабільних значеннях коефіцієнтів ефективності на невеликих підприємствах. Якщо на невеликих і великих підприємствах результати операційної діяльності забезпечують відповідні можливості для інвестиційної діяльності, то фінансова діяльність характеризу-

ється неефективною політикою використання чистого прибутку й формування фінансової структури капіталу, тобто формування довгострокової платоспроможності. Середні підприємства негативні потоки операційної діяльності перекривають в основному за рахунок додаткового залучення капіталу із зовнішніх джерел, що істотно знижує їх поточну й майбутню платоспроможність.

РОЗДІЛ 3

КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ПОТОЧНОЇ Й МАЙБУТНЬОЇ ЛІКВІДНОСТІ ТА ПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ РОЗДРІБНОЇ ТОРГІВЛІ

3.1. Комплексна і інтегральна оцінка ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі

У попередньому розділі було досліджено можливості використання різних показників для оцінки рівня ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі, які з різних боків під різним кутом і різною мірою відображають це явище. Однак використовувати всю систему показників, яка може і розширюватися, і заглиблюватися до нескінченності, досить важко з огляду на багато обставин: обмеженості часу і інформаційної бази, складнощів однозначних оцінок і різноспрямованості фінансових показників. Тому виникає необхідність обмежити їх кількість або «стиснути» набір досліджуваних індивідуальних показників до одного інтегрального або комплексного. Це завдання може бути розв'язано за декількома напрямками:

- розробка узагальнюючого інтегрального показника;
- розробка комплексу (системи) показників, що забезпечують адекватну оцінку того чи іншого економічного явища (ліквідності та платоспроможності) [81; 117];
- розробка інтегрального показника на основі обґрунтованої комплексної системи показників.

Перший напрям базується на розрахунках одного показника і дозволяє оцінювати місце підприємства у конкурентній групі, зміну його стану за певний період, виявляти вплив тих чи інших факторів.

Другий напрям пов'язаний із необхідністю обґрунтування системи показників, яка, як вже було зазначено у розділі 1, повинна мати єдиний стрижень і відображати явище, що вивчається, з різних боків.

Третій напрям об'єднує перший та другий і полягає в синтезі комплексу показників в єдину інтегральну оцінку.

Для конструювання комплексної й інтегральної оцінок рівня платоспроможності та ліквідності підприємств торгівлі розглянемо деякі методи оцінки ймовір-

ності банкрутства або його кризового стану. Вони цілком прийнятні для цілей нашого дослідження через наступні обставини:

- підприємство вважається банкрутом, якщо воно стійко неплатоспроможне протягом тривалого періоду часу. Іншими словами, саме рівень неплатоспроможності визначає, у першу чергу, близькість його до банкрутства;

- банкрутство можна уявити як зворотний бік платоспроможності: чим ближче підприємство до банкрутства, тим воно більш неплатоспроможне;

- більшість методів і моделей оцінки неплатоспроможності підприємств містять показники, що характеризують рівень ліквідності та платоспроможності.

У зв'язку з цим інтегральна оцінка рівня платоспроможності підприємства може бути представлена достатньо широким спектром методів, які пов'язані з необхідністю визначення ймовірності або ризику банкрутства [61; 65; 118-122 та ін.]. В основі цих оцінок лежать різні моделі, серед яких провідне місце займають моделі типу:

$$Z = \sum_{(i)} a_i K_i, \quad (3.1)$$

де: K_i – коефіцієнти, розраховані на основі форм фінансової звітності підприємства;

a_i – отримані в результаті аналізу ваги, що визначають значущість відібраних показників.

В основі формування цих моделей лежить багатofакторний дискримінантний аналіз і вони дозволяють інтегрувати комплекс показників (K) в один (Z). Найбільш відомими з моделей такого типу є моделі Альтмана [123; 124]. Сутність полягає в тому, що для умов конкретної країни і періоду часу підбирається певний перелік фінансових коефіцієнтів, які значною мірою співвідносяться з характеристикою банкрутства чи неплатоспроможності підприємств. Потім на основі значної сукупності підприємств вивчається їх розподіл на успішних і банкрутів. Для цього в N -мірному просторі, утвореному вибраними коефіцієнтами, проводиться гіперплощина (рівняння 3.1), яка відокремлює першу групу підприємств від другої. Паралельне перенесення площини у просторі дозволяє оцінити, як перерозподіляються успішні і неуспішні підприємства. Це дає можливість визначити порогові значення показника Z для характеристики різного рівня стану підприємства щодо банкрутства і неплатоспроможності.

Подібний підхід використовували і інші дослідники (табл. 3.1). Окрім перерахованих у таблиці 3.1 моделей, існують і інші, подібні до них [125-129 та ін.].

Такий підхід дозволяє на основі невеликої кількості доступних показників і з урахуванням їх значущості оцінити, в якому становищі знаходиться підприємство відповідно до шкали ймовірності банкрутства. Він дає можливість порівняти стан конкретного підприємства з іншими і визначити його зміни в часі.

Таблиця 3.1

Деякі моделі оцінки ймовірності банкрутства або рівня неплатоспроможності підприємства

Форма моделі	Автори, країна	Параметри	Джерело
$Z = 1,2K_1 + 1,4K_2 + 3,3K_3 + 0,6K_4 + 1,0K_5$	Е.Альтман, США	$K_1 = \text{ВОК} : A$ $K_2 = \text{Нерозпод. прибуток} : A$ $K_3 = \text{Прибуток до процентів} : A$ $K_4 = \text{Ринкова вартість} \text{ВК} : \text{ЗК}$ $K_5 = \text{Обсяг продажу} : A$	123
$Z = 0,717K_1 + 0,847K_2 + 3,107K_3 + 0,42K_4 + 0,995K_5$	Е.Альтман, США	$K_4 = \text{Балансова вартість} \text{ВК} : \text{ЗК}$	124
$Z = 0,53K_1 + 0,137K_2 + 0,18K_3 + 0,14K_4$	Р. Тоффлер, Х. Тисшоу, Великобританія	$K_1 = \text{Прибуток від реалізації} : \text{КО}$ $K_2 = \text{ОА} : (\text{ДЗ} + \text{КО})$ $K_3 = \text{КО} : A$ $K_4 = \text{Обсяг продажу} : A$	132
$Z = 0,063K_1 + 0,092K_2 + 0,057K_3 + 0,001K_4$	У. Лис, Великобританія	$K_1 = \text{ЧОА} : A$ $K_2 = \text{Прибуток від реалізації} : A$ $K_3 = \text{Нерозпод. прибуток} : A$ $K_4 = \text{Ринкова вартість} \text{ВК} : \text{ЗК}$	133
$Z = 8,38K_1 + 1,0K_2 + 0,054K_3 + 0,63K_4$	Г. Давидова, А. Беліков, Росія	$K_1 = \text{ОА} : A$ $K_2 = \text{ЧП} : \text{ВК}$ $K_3 = \text{Обсяг продажу} : A$ $K_4 = \text{ЧП} : \text{Собівартість}$	134
$Z = 2K_1 + 0,1K_2 + 0,08K_3 + 0,45K_4 + K_5$	А. Шеремет, Р. Сайфулін, Росія	$K_1 = \text{ВК} : A$ $K_2 = \text{ОА} : \text{ПЗ}$ $K_3 = A : \text{ОА}$ $K_4 = \text{Прибуток від реалізації} : \text{Обсяг продажу}$ $K_5 = \text{ЧП} : \text{ВК}$	135

Однак, ми згодні з думкою тих авторів [130; 131], які вказують на недоліки і обмеження застосування цих моделей. У даному випадку більш важливим моментом є те, що такому підходу не властива стійкість до варіацій початкових даних. Статистика, на яку спираються автори моделей, не має важливої властивості статистичної однорідності вибірки подій через істотні відмінності між підприємствами за організаційно-технічним станом, ринковою нішею, стратегіями і цілями, фазами життєвого циклу тощо. Але найбільш істотним обмеженням методу є не якість статистики, а те, що «класична ймовірність – це характеристика не окремо-

го об'єкту чи події, а характеристика генеральної сукупності подій» [131]. Багатофакторні дискримінантні моделі дозволяють розглянути підприємство ймовірно відповідно до повної групи. Але унікальність будь-якого підприємства в тому, що воно може «вижити» і при дуже слабких шансах і, як відомо, навпаки. Оцінка платоспроможності та ліквідності має враховувати цю унікальність і специфіку кожного окремого підприємства. Вона повинна діагностувати і шукати відмінності. Від прогнозування неплатоспроможності слід переходити до розпізнавання ситуації, що склалася, з оцінкою дистанції, яка відокремлює підприємство від стану банкрутства.

Другий напрям обмеження кількості показників для дослідження пов'язаний з обґрунтуванням комплексу показників, що забезпечують системний розгляд ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі. Пошуки комплексної оцінки результатів діяльності підприємств здійснювали різні як вітчизняні [27; 29; 77; 81; 92; 117; 136-138; 141; 142], так і зарубіжні [91; 139; 140] вчені економісти і аналітики. У цьому плані цікавими є підходи американської групи вчених, які обґрунтували концептуальні засади формування збалансованої системи показників для оцінки ефективності бізнесу [139; 140]. Вони визначили основні проблеми цього процесу і його основні критерії. Виходячи з їх засад, можна виділити такі проблеми:

- пошук нефінансових показників для оцінки майбутніх фінансових результатів (фінансова звітність не дає інформації щодо факторів, які дійсно сприяють зростанню обсягу продажів, частки ринку, прибутку тощо);

- подолання надмірності процедур оцінки;

- відсутність взаємозв'язку між показниками (слабка кореляція). При сильній кореляції показників будь-який з них містить повну інформацію про явище, яке вивчається, і відпадає необхідність у множині показників. Показники системи повинні обов'язково розрізнятися, інакше вони будуть надмірними;

- оцінка утруднена через багатофакторну концепцію явища, що вивчається (ліквідності та платоспроможності);

- вибір показників часто носить довільний характер через труднощі доказів щодо переваги будь-якого з них відносно іншого;

- необхідні багатофакторні набори показників для відстежування різних параметрів: «Менеджерам необхідно збалансоване уявлення як про фінансові, так і про операційні показники. Система показників збирає до єдиного управлінського

звіту безліч нібито розрізнених елементів, які характеризують поточну конкурентоспроможність компанії» [140, с.70];

- «правильні показники» можна оцінити тільки в статичному оточенні, коли їх параметри незмінні.

Каплан і Нортон характеризують систему збалансованих показників як систему управління, яка в змозі більш ефективно пов'язувати стратегії і цілі: «Управління фокусує увагу на майбутньому. Показники, обрані менеджерами, є сигналами для всіх організаційних одиниць і співробітників» [139, с. 19; 140].

У зв'язку з вищезазначеним як критерії формування збалансованої системи показників визначені:

- мінімальність;
- корисність для прогнозування;
- всеосяжний характер;
- стабільність;
- застосовність до компенсації.

У процесі нашого дослідження для адекватного вибору і обґрунтування системи показників використано статистичний метод – метод кореляційного аналізу. Сутність підходу зводиться до розрахунку коефіцієнтів кореляції між фінансовими коефіцієнтами, що обчислюються на основі форм фінансової звітності. До складу системи мають бути включені показники, які, по-перше, відображають явище з різних боків, а по-друге, незалежні чи слабо пов'язані між собою, тобто між ними відсутня колінеарність. Це дасть можливість не дублювати інформацію про стан ліквідності та платоспроможності підприємств.

На першому етапі раніше розглянуті показники (розділ 2) були узагальнені до однорідних груп (табл. 3.2), куди увійшли лише відносні показники. Було виділено:

- 1) групу показників, що характеризують співвідношення власного оборотного капіталу та елементів поточних активів і пасивів, а також його частку у власному капіталі;
- 2) групу коефіцієнтів ліквідності;
- 3) групу, що визначає склад активів і джерела їх фінансування;
- 4) групу показників оборотності основних елементів поточних активів і пасивів, а також пов'язаних з ними показників тривалості операційного і фінансового циклів і загального індексу ліквідності.

Крім того, до процесу кореляційного аналізу було включено групу показників рентабельності, які, не будучи показниками ліквідності, значною мірою визначають майбутню платоспроможність підприємств торгівлі. Кореляційний аналіз

Таблиця 3.2

Угрупування основних показників для оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібно́ї торгівлі

Група показників	Позначення	Назва
1. Коефіцієнти, що характеризують стан ВОК	X1	1. Коефіцієнт забезпеченості оборотних активів ВОК
	X2	2. Коефіцієнт забезпеченості запасів ВОК
	X3	3. Коефіцієнт маневреності власного капіталу
	X4	4. Коефіцієнт власної платоспроможності
2. Коефіцієнти ліквідності підприємства	X5	5. Коефіцієнт загальної ліквідності
	X6	6. Коефіцієнт проміжної ліквідності
	X7	7. Коефіцієнт абсолютної ліквідності
3. Коефіцієнти складу активів	X8	8. Частка необоротних активів у валюті балансу
	X9	9. Частка матеріальних активів у валюті балансу
	X10	10. Коефіцієнт забезпечення необоротних активів власним капіталом
	X11	11. Коефіцієнт співвідношення необоротних і оборотних активів
4. Показники оборотності елементів активів і пасивів	X12	12. Тривалість обороту товарних запасів
	X13	13. Тривалість обороту дебіторської заборгованості
	X14	14. Тривалість операційного циклу
	X15	15. Тривалість обороту кредиторської заборгованості
	X16	16. Тривалість фінансового циклу
	X17	17. Індекс ліквідності активів
5. Показники рентабельності	X18	18. Рентабельність капіталу
	X19	19. Рентабельність власного капіталу
	X20	20. Рентабельність продажів
6. Показники ефективності формування і руху грошових потоків	X21	21. Коефіцієнт ефективності грошового потоку
	X22	22. Коефіцієнт ефективності операційної діяльності
	X23	23. Коефіцієнт ефективності інвестиційної діяльності
	X24	24. Коефіцієнт ефективності фінансової діяльності
	X25	25. Коефіцієнт якості чистого грошового потоку від операційної діяльності
	X26	26. Коефіцієнт обґрунтованості відтоку чистого грошового потоку операційної діяльності на цілі споживання

дозволив прослідкувати їх взаємозв'язок з рештою показників і на етапі остаточного формування комплексу показників ввести до його складу і ті коефіцієнти, що пов'язані з рівнем рентабельності: для невеликих підприємств це індекс ліквідності, для середніх – коефіцієнт загальної ліквідності та ін., для великих – коефіцієнт якості чистого грошового потоку від операційної діяльності.

Для великих підприємств, як більш складних організацій, з одного боку, а з іншого – як організацій, що складають більш широке коло фінансових звітів, додатково була введена система коефіцієнтів, які розраховують на основі «Звіту про рух грошових коштів».

На основі матриць парних коефіцієнтів кореляції (додаток П, табл. П.1-П.3), розрахованих за групами підприємств в цілому за три роки, до системи показників увійшли коефіцієнти, тіснота зв'язку між якими характеризувалася коефіцієнтом кореляції, що не перевищує 0,5. Підсумки цього етапу наведені у таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

**Підсумки кореляційного аналізу, що визначають незалежні
(чи слабо залежні) коефіцієнти для оцінки рівня ліквідності та
платоспроможності в групах підприємств роздрібної торгівлі**

Групи підприємств	Групи показників	Незалежна система показників з коефіцієнтами кореляції $R < 0,5 - 0,3$
Невеликі підприємства	1. Коефіцієнти, що характеризують стан ВОК	X3
	2. Коефіцієнти ліквідності підприємства	X5
	3. Коефіцієнти складу активів	X11
	4. Показники оборотності елементів активів і пасивів	X14, X17
Середні підприємства	1. Коефіцієнти, що характеризують стан ВОК	X1, X3
	2. Коефіцієнти ліквідності підприємства	X5
	3. Коефіцієнти складу активів	X11
	4. Показники оборотності елементів активів і пасивів	X14
Великі підприємства	1. Коефіцієнти, що характеризують стан ВОК	X3
	2. Коефіцієнти ліквідності підприємства	X5, X7
	3. Коефіцієнти складу активів	X11
	4. Показники оборотності елементів активів і пасивів	X14
	6. Показники ефективності формування і руху грошових потоків	X22-X25

Як видно з таблиці, комплекс показників для оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств, що входять до групи невеликих і середніх, звузився від 17 до 5 показників, до групи великих – від 23 до 9, що спрощує процес оцінки

в межах окремого підприємства. Природно, що невелике підприємство вимагає вужчої системи показників, велике і складне – вимагає розширення цієї системи.

До складу системи показників в усіх групах підприємств входять: коефіцієнт маневреності власного капіталу, коефіцієнт загальної ліквідності, коефіцієнт співвідношення необоротних і оборотних активів та тривалість операційного циклу. Крім того, для групи невеликих підприємств додатково введено індекс ліквідності активів підприємств, що пов'язує стан ліквідності з рівнем прибутковості продажів. Для середніх підприємств важливим став також коефіцієнт забезпеченості поточних активів власним оборотним капіталом, який є дзеркалом великої кількості інших відносних показників. У системі показників для великих підприємств знайшли місце коефіцієнт абсолютної ліквідності та велика частина коефіцієнтів, які характеризують ефективність руху грошових потоків, що обумовлено більшою значущістю монетарної складової оборотних активів саме у великих форматах роздрібно́ї торгівлі.

Третій напрям згортання системи показників оцінки до єдиного інтегрального є поетапним переходом від оцінки одиничних показників до підсумкових оцінок більш високого рівня, які можна отримати шляхом синтезу попередніх оцінок на основі різних методів. Це можуть бути різні середні величини – прості чи середньозважені, що враховують значущість індивідуальних показників у системі оцінки [81]. Коефіцієнтний метод оцінки фінансових показників дозволяє порівнювати фактичні їх значення з нормативними, якщо такі існують, або з середніми за галузю чи в конкурентній групі, або з кращими показниками самого оцінюваного підприємства за ряд періодів. Частка відхилення фактичних величин від еталонних значень, що віднесена до еталонної величини, визначає стан підприємства.

Цікавим у цьому напрямі, на наш погляд, є метод конструювання єдиного інтегрованого показника комплексної оцінки фінансового стану підприємства, запропонований доктором економічних наук, професором Санкт-Петербурзького університету економіки і фінансів Недосекіним О.О., в основі якого лежить синтез якісних і кількісних оцінок, розроблений на основі теорії нечітких множин [131]. Такий підхід дозволяє:

1) оцінювати стан підприємства, не тільки виходячи із загальних умов країни, галузі і даного часового періоду, а, в першу чергу, з урахуванням його економічної та управлінської специфіки;

2) оцінювати стан підприємства не лише в статиці, але і в динаміці;

3) подолати кількісну невизначеність якісних (лінгвістичних) оцінок стану підприємства.

Спираючись на основні положення цього методу, розроблено методику інтегральної оцінки рівня платоспроможності та ліквідності підприємств роздрібної торгівлі, технологія якої представлена на рис. 3.1. Зупинимося на характеристиці основних етапів цієї методики.

На першому етапі визначаються базові множини і підмножини станів платоспроможності та ліквідності підприємств, описані словесно:

1) повна множина станів E підприємства розбита на п'ять підмножин і виглядає так:

- E_1 – підмножина станів «граничного неблагополуччя»;
- E_2 – підмножина станів «неблагополуччя»;
- E_3 – підмножина станів «середньої якості»;
- E_4 – підмножина станів «відносного благополуччя»;
- E_5 – підмножина станів «граничного благополуччя».

2) відповідна підмножині E повна множина ступенів ризику втрати платоспроможності або рівнів платоспроможності та ліквідності G розбивається, відповідно, на п'ять підмножин:

- G_1 – підмножина «граничний ризик неплатоспроможності» або «рівень стійкої неплатоспроможності»;
- G_2 – підмножина «ступінь ризику втрати платоспроможності високий» або «рівень неплатоспроможності високий, але нестабільний»;
- G_3 – підмножина «ступінь ризику втрати платоспроможності середній» або «рівень платоспроможності середній»;
- G_4 – підмножина «ступінь ризику втрати платоспроможності низький» або «рівень платоспроможності стабільний»;
- G_5 – підмножина «ризик втрати платоспроможності незначний» або «рівень платоспроможності стійко стабільний».

Передбачається, що показник G приймає значення від «0» до «1».

3) для фінансового показника X_i повна множина його можливих значень B_i розбивається на п'ять підмножин:

- B_1 – підмножина «дуже низький рівень показника X_i »;
- B_2 – підмножина «низький рівень показника X_i »;
- B_3 – підмножина «середній рівень показника X_i »;
- B_4 – підмножина «високий рівень показника X_i »;

- B_5 – підмножина «дуже високий рівень показника X_i ».

При цьому необхідно виконати наступні умови:

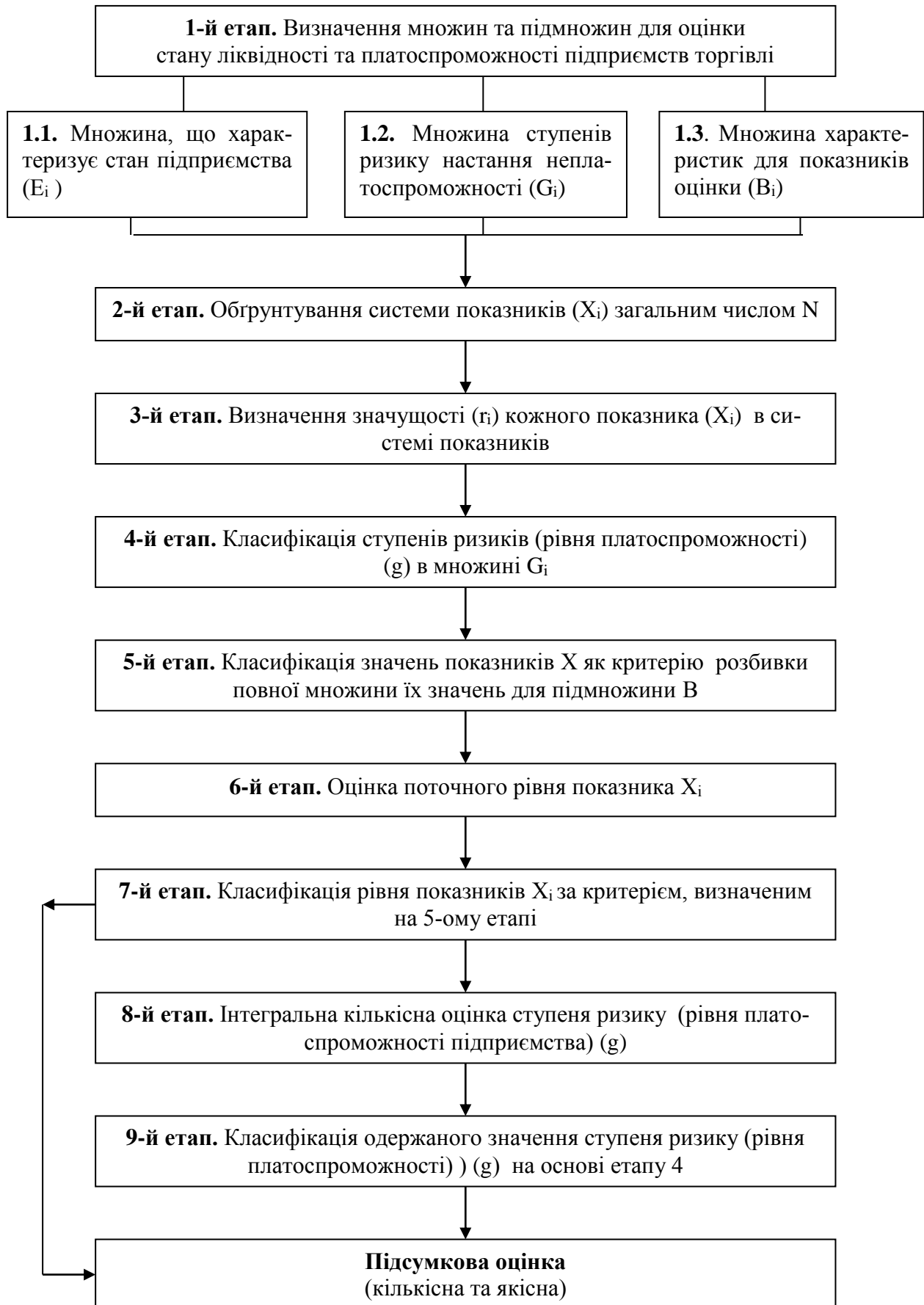


Рис. 3.1. Методика інтегральної оцінки рівня платоспроможності та ліквідності підприємств роздрібною торгівлі

а) зростання окремого показника X_i повинно відповідати зниженню ризику втрати платоспроможності або підвищенню рівня платоспроможності підприємства. Якщо має місце протилежна тенденція, то його слід замінити сполучним;

б) множини B , E і G мають бути відповідними один до одного в такому: якщо показники під час аналізу мають рівень підмножини B_{ij} , то стан підприємства класифікується як E_j , а ступінь ризику або рівня платоспроможності – як G_j . Виконання цієї умови важливе для етапів 3 і 5.

Другий етап методики пов'язаний з обґрунтуванням системи показників $X = \{X_i\}$ з кінцевим числом N . У даному випадку можуть бути різні підходи, які були вже частково розглянуті в цьому розділі роботи. Більш прийнятним є експертний підхід аналітиків, прив'язаний до умов функціонування конкретного підприємства. Ця система показників повинна якнайкраще характеризувати окремі сторони процесу, що вивчається, і при цьому утворювати якусь закінчену сукупність, з вичерпним уявленням про нього.

Третій етап присвячений визначенню значущості кожного з показників, включених до системи. Тут також можуть бути використані різні методи, які найбільше відповідають підприємству, що вивчається. Ми схильні дотримуватися думки авторів із Санкт-Петербурзького університету, що в даному випадку доцільно для простоти методики ранжувати показники за порядком зменшення значущості так, щоб діяло правило:

$$r_1 \geq r_2 \geq \dots \geq r_N \quad (3.2).$$

Якщо система показників проранжована відповідно до залежності (3.2), то значущість i -го показника r_i слід визначати за правилом Фішберна [143]:

$$r_i = \frac{2(N - i + 1)}{(N + 1)N} \quad (3.3).$$

Правило Фішберна відбиває той факт, що про значущість показників невідомо нічого, окрім (3.2). Тоді оцінка (3.3) відповідає максимуму ентропії наявної інформаційної невизначеності щодо об'єкта дослідження. Якщо ж показники мають рівну значущість (рівнозначні), або системи переваг немає, тоді:

$$r_i = 1/N \quad (3.4).$$

Четвертий етап пов'язаний з побудовою класифікації поточного значення g - показника ступеня ризику або рівня платоспроможності як критерію розбивки множини G на відповідні підмножини (табл. 3.4).

Таблиця 3.4

Розбивка множини G на підмножини залежно від значень g

Інтервал значень g	Найменування підмножини
$0 < g < 0,2$	G_1 – «граничний ризик неплатоспроможності» або «рівень стійкої неплатоспроможності»
$0,2 < g < 0,4$	G_2 – «ступінь ризику втрати платоспроможності високий» або «рівень неплатоспроможності високий, але нестабільний»
$0,4 < g < 0,6$	G_3 – «ступінь ризику втрати платоспроможності середній» або «рівень платоспроможності середній»
$0,6 < g < 0,8$	G_4 – «ступінь ризику втрати платоспроможності низький» або «рівень платоспроможності стабільний»
$0,8 < g < 1,0$	G_5 – «ризик втрати платоспроможності незначний» або «рівень платоспроможності стійко стабільний»

П'ятий етап є дуже відповідальним, оскільки припускає розпізнавання рівнів показників « X_i », на основі яких відбувається розбивка повної безлічі їх значень на підмножини « B_i ». Їх оцінка може бути проведена на основі експертних оцінок аналітиків підприємства або еталонних значень фінансових показників із заданим інтервалом, як наведено у таблиці 3.5. Як допомогу експерт може використовувати статистику достатньо великої кількості підприємств за один і той же період часу.

Таблиця 3.5

Розбивка множини B на підмножини залежно від значень показників X

Найменування показника	Критерій розбивки на підмножини				
	B_{i1}	B_{i2}	B_{i3}	B_{i4}	B_{i5}
X_1	$x_1 < b_{11}$	$b_{11} < x_1 < b_{12}$	$b_{12} < x_1 < b_{13}$	$b_{13} < x_1 < b_{14}$	$B_{14} < x_1$
...
X_i	$x_i < b_{i1}$	$b_{i1} < x_i < b_{i2}$	$b_{i2} < x_i < b_{i3}$	$b_{i3} < x_i < b_{i4}$	$b_{i4} < x_i$
...
X_N	$x_N < b_{N1}$	$b_{N1} < x_N < b_{N2}$	$b_{N2} < x_N < b_{N3}$	$b_{N3} < x_N < b_{N4}$	$b_{N4} < x_N$

На шостому етапі на основі форм фінансової звітності визначаються фактичні значення показників X_i за один або низку періодів. Це дає можливість перейти до наступного сьомого етапу: класифікації поточних значень X_i за критеріями таблиці 3.5. Результати проведеної класифікації оформляються до таблиці 3.6, де:

$\lambda_{ij} = 1$, якщо $b_{i(j-1)} < x_i < b_{ij}$, і $\lambda_{ij} = 0$ – у протилежному випадку, значення показника не потрапляє до вибраного діапазону значень.

Таблиця 3.6

Підсумки класифікації фактичних значень показників X_i за підмножинами V_i

Найменування показника	Підсумки класифікації за підмножинами				
	V_{i1}	V_{i2}	V_{i3}	V_{i4}	V_{i5}
X_1	λ_{11}	λ_{12}	λ_{13}	λ_{14}	λ_{15}
...
X_i	λ_{i1}	λ_{i2}	λ_{i3}	λ_{i4}	λ_{i5}
...
X_N	λ_{N1}	λ_{N2}	λ_{N3}	λ_{N4}	λ_{N5}

На восьмому етапі завершуються розрахунки інтегральної комплексної оцінки рівня ризику неплатоспроможності або рівня платоспроможності підприємства. Для цього виконується формальна арифметична дія з побудови комплексного показника шляхом подвійного згортання даних таблиці 3.6 за формулою:

$$g = \sum_{j=1}^5 g_j \sum_{i=1}^N r_i \lambda_{ij}, \quad (3.5),$$

де:

$$g_j = 0,1 + 0,2(j-1) \quad (3.6),$$

λ_{ij} – визначається з таблиці 3.6, а r_i – за формулою 3.3 чи 3.4.

Дані формули дозволяють оцінити вагу тієї або іншої підмножини з V в оцінці стану підприємства E і в оцінці рівня ризику або стану платоспроможності G (внутрішній підсумок за ф. 3.5). Ці результати в подальшому беруть участь у підсумовуванні для визначення середнього значення показника g з відповідного діапазону табл. 3.4 етапу 4.

Далі, на дев'ятому етапі класифікуємо одержане значення комплексного показника за даними табл. 3.4 і робимо відповідні висновки.

Для апробації цієї методики в межах нашого дослідження виконано необхідні операції для двох невеликих підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами сукупності, які при загальній їх схожості відрізняються складом джерел формування активів. Підприємство № 15 формує необоротні активи за рахунок власного капіталу, а підприємство № 5 знаходиться в орендованому приміщенні.

Ця відмінність принципова для підприємств торгівлі, оскільки істотно впливає на рівень деяких фінансових коефіцієнтів, використовуваних у процесі дослідження. Обидва підприємства розміщено в центральній зоні житлових мікрорайонів і мають відповідно торговельну площу 120 м² і 108 м².

Як систему показників X_i використано показники з таблиці 3.3, отримані в результаті проведеного кореляційного аналізу для групи невеликих підприємств. Вона повною мірою відповідає раніше розглянутим принципам. Початкова інформація з фактичними значеннями фінансових коефіцієнтів за двома підприємствами торгівлі наведена в таблиці 3.7. Показники, які визначаються на дату, беруться за станом на кінець періоду, останні – за період в цілому. Для того щоб спрямованість змін цих показників була єдиною і співпадала з спрямованістю змін рівня платоспроможності та ліквідності коефіцієнти X_{11} , X_{14} , X_{17} слід надати у зворотній формі:

$$X_{11}^* = 1/ X_{11}; X_{14}^* = 1/ X_{14}; X_{17}^* = 1/ X_{17}.$$

Таблиця 3.7

Початкова інформація для розрахунку інтегрального показника «g» для підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами № 5 і № 15

X_i	№ 5			№ 15		
	2006	2007	2008	2006	2007	2008
X_3	-1,806	-1,817	-1,849	0,205	0,286	0,222
X_5	0,444	0,481	0,548	4,111	3,859	3,360
X_{11}^*	1,789	2,066	2,645	0,518	0,379	0,350
X_{14}^*	0,032	0,037	0,032	0,016	0,015	0,017
X_{17}^*	0,064	0,064	0,065	0,026	0,024	0,029

Для ранжування показників був проведений експертний аналіз. Як експертів було запрошено 10 провідних бухгалтерів-аналітиків, що працюють у невеликих і середніх підприємствах роздрібною торгівлі. Результати опитування наведені в додатку Р. Підсумки ранжування мають такий вигляд:

$$r_5 \geq r_3 \geq r_{14} \geq r_{17} \geq r_{11}.$$

Використовуючи залежність (3.3), визначимо ранги або коефіцієнти значущості фінансових коефіцієнтів, включених до системи оцінки (табл. 3.8).

Таблиця 3.8

Ранжування системи показників X_i за правилом Фішберна

X_i	r_i
-------	-------

$X_5 (i = 1)$	10/30
$X_3 (i = 2)$	8/30
$X_{14} (i = 3)$	6/30
$X_{17} (i = 4)$	4/30
$X_{11} (i = 5)$	2/30

Як вже було зазначено, більш складним етапом оцінки є визначення інтервалів і еталонних параметрів значень X_i для кожного підприємства. Значний масив статистичної інформації за групою невеликих підприємств торгівлі, наведено у відповідних додатках В, К, Л, значення частини рекомендованих коефіцієнтів у нормативних документах, економічній та фінансовій літературі [6; 8-10; 14; 20; 30; 144-146], врахування особливостей оцінюваних підприємств і узгодження одержаних значень з групою експертів (додаток Р) дозволили розбити множини на підмножини, які наведені в таблицях 3.9 і 3.10.

Таблиця 3.9

Розбивка множини В на підмножини залежно від значень показників Х для підприємства № 5

Показники	Критерій розбивки на підмножини				
	B_{i1}	B_{i2}	B_{i3}	B_{i4}	B_{i5}
X_3	$X_3 < 0$	$0 \leq x_3 < 0,1$	$0,1 < x_3 < 0,3$	$0,3 < x_3 < 0,7$	$0,7 < x_3$
X_5	$x_5 < 0,5$	$0,5 < x_5 < 1,0$	$1,0 < x_5 < 1,5$	$1,5 < x_5 < 2$	$2 < x_5$
X_{11}^*	$x_{11}^* < 1,0$	$1,0 < x_{11}^* < 1,5$	$1,5 < x_{11}^* < 2$	$2 < x_{11}^* < 3$	$3 < x_{11}^*$
X_{14}^*	$X_{14}^* < 0,007$	$0,007 < x_{14}^* < 0,01$	$0,01 < x_{14}^* < 0,02$	$0,02 < x_{14}^* < 0,03$	$0,03 < x_{14}^*$
X_{17}^*	$X_{17}^* < 0,01$	$0,01 < x_{17}^* < 0,05$	$0,05 < x_{17}^* < 0,1$	$0,1 < x_{17}^* < 0,15$	$0,15 < x_{17}^*$

Таблиця 3.10

Розбивка множини В на підмножини залежно від значень показників Х для підприємства № 15

Показники	Критерій розбивки на підмножини				
	B_{i1}	B_{i2}	B_{i3}	B_{i4}	B_{i5}
X_3	$X_3 < 0$	$0 \leq x_3 < 0,1$	$0,1 < x_3 < 0,3$	$0,3 < x_3 < 0,5$	$0,5 < x_3$
X_5	$x_5 < 0,5$	$0,5 < x_5 < 1,0$	$1,0 < x_5 < 1,5$	$1,5 < x_5 < 2$	$2 < x_5$
X_{11}^*	$x_{11}^* < 0,3$	$0,3 < x_{11}^* < 0,5$	$0,5 < x_{11}^* < 0,7$	$0,7 < x_{11}^* < 1$	$1 < x_{11}^*$
X_{14}^*	$X_{14}^* < 0,007$	$0,007 < x_{14}^* < 0,01$	$0,01 < x_{14}^* < 0,02$	$0,02 < x_{14}^* < 0,03$	$0,03 < x_{14}^*$
X_{17}^*	$X_{17}^* < 0,01$	$0,01 < x_{17}^* < 0,015$	$0,015 < x_{17}^* < 0,02$	$0,02 < x_{17}^* < 0,03$	$0,03 < x_{17}^*$

Дані таблиць 3.7, 3.9, 3.10 дозволяють перейти до класифікації отриманих результатів за підмножинами B_i , відповідно таблиці 3.11 і 3.12. Далі, скориставшись початковою інформацією, даними таблиці 3.4 і формулами 3.5 і 3.6, було виконано розрахунки підсумкового комплексного показника (табл. 3.13).

Таблиця 3.11

Підсумки класифікації фактичних значень показників X_i за підмножинами B_i для підприємства № 5

Показники та їх значимість	Підсумки класифікації за підмножинами				
	B_{i1} (g=0,1)	B_{i2} (g=0,3)	B_{i3} (g=0,5)	B_{i4} (g=0,7)	B_{i5} (g=0,9)
	2006				
X_3 (8/30)	1	0	0	0	0
X_5 (10/30)	1	0	0	0	0
X_{11}^* (2/30)	0	0	1	0	0
X_{14}^* (6/30)	0	0	0	0	1
X_{17}^* (4/30)	0	0	1	0	0
	2007				
X_3 (8/30)	1	0	0	0	0
X_5 (10/30)	1	0	0	0	0
X_{11}^* (2/30)	0	0	0	1	0
X_{14}^* (6/30)	0	0	0	0	1
X_{17}^* (4/30)	0	0	1	0	0
	2008				
X_3 (8/30)	1	0	0	0	0
X_5 (10/30)	0	1	0	0	0
X_{11}^* (2/30)	0	0	0	1	0
X_{14}^* (6/30)	0	0	0	0	1
X_{17}^* (4/30)	0	0	1	0	0

Отримані показники дозволяють відзначити, що підприємство № 5 за шкалою таблиці 3.4 має високий ризик втрати платоспроможності, тобто його неплатоспроможність не є стабільною, що і підтверджується тенденціями зміни рівня платоспроможності, які направлені на його підвищення. У 2008 році воно зайняло нижню нішу в групі середнього рівня ризику. Показники таблиці 3.11 наочно показують, де це підприємство має найбільш проблемні ситуації. Відсутність власного оборотного капіталу, значний обсяг поточних зобов'язань при середній ліквідності оборотних активів та їх частці, що підвищується, у складі активів вимагають, у першу чергу, переглянути політику фінансування оборотних активів і обґрунтувати їх розмір.

Підприємство №15, що має вищі значення інтегрального показника, може бути віднесено до розряду підприємств із стабільним рівнем платоспроможності, яке займає нижню нішу в групі з низьким ступенем ризику втрати платоспроможності. При цьому деяке зниження рівня платоспроможності пов'язане із зміною ліквідності активів за рахунок зниження частки оборотних активів, що не слід розглядати однозначно як погіршення фінансового стану.

Таблиця 3.12

Підсумки класифікації фактичних значень показників X_i за підмножинами B_i для підприємства № 15

Показники та їх значимість	Підсумки класифікації за підмножинами				
	B_{i1} ($g=0,1$)	B_{i2} ($g=0,3$)	B_{i3} ($g=0,5$)	B_{i4} ($g=0,7$)	B_{i5} ($g=0,9$)
	2006				
X_3 (8/30)	0	0	1	0	0
X_5 (10/30)	0	0	0	0	1
X_{11}^* (2/30)	0	0	1	0	0
X_{14}^* (6/30)	0	0	1	0	0
X_{17}^* (4/30)	0	0	0	1	0
	2007				
X_3 (8/30)	0	0	1	0	0
X_5 (10/30)	0	0	0	0	1
X_{11}^* (2/30)	0	1	0	0	0
X_{14}^* (6/30)	0	0	1	0	0
X_{17}^* (4/30)	0	0	0	1	0
	2008				
X_3 (8/30)	0	0	1	0	0
X_5 (10/30)	0	0	0	0	1
X_{11}^* (2/30)	0	1	0	0	0
X_{14}^* (6/30)	0	0	1	0	0
X_{17}^* (4/30)	0	0	0	1	0

Таблиця 3.13

Значення інтегральних показників, що дозволяють оцінити рівень ризику втрати платоспроможності або рівень платоспроможності підприємств № 5 і № 15 за 2006-2008 роки

№ підпр.	2006	2007	2008
№ 5	0,340	0,354	0,421
№ 15	0,660	0,646	0,646

Таким чином, запропонована методика має певні переваги і дозволяє:

1) перейти від словесних оцінок станів платоспроможності та ліквідності підприємства до кількісних;

2) оцінювати стан конкретного підприємства на основі індивідуальних критеріальних оцінок;

3) комплексно оцінювати рівень платоспроможності та ліквідності підприємства на основі єдиного інтегрального показника в динаміці і в порівнянні з підприємствами-аналогами;

4) виявляти найбільш вузькі місця в роботі підприємства і обґрунтовувати управлінські рішення щодо формування необхідного майбутнього рівня ліквідності та платоспроможності [147].

3.2. Оцінка майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібно́ї торгівлі

У другому розділі роботи оцінка ліквідності та платоспроможності підприємства здійснювалася на основі фінансових звітів за минулий і поточний періоди як в статистиці, так і в динаміці. Обмеженість цих оцінок обумовлена тим, що вони засновані на визначенні поточних зобов'язань і фактичній наявності ресурсів тих, що їх забезпечують. Такий підхід є одностороннім, оскільки підприємства продовжують функціонувати і в майбутньому, а їх фінансові перспективи цікавлять не тільки власників і менеджерів, але й кредиторів, інвесторів та інших контрагентів. Останнім необхідно ухвалювати рішення щодо взаємин з підприємством в майбутньому, що обумовлює високу значимість прогнозних оцінок ліквідності та платоспроможності. Актуальними є ці оцінки і для керівництва підприємства, оскільки вони знижують рівень невизначеності при обґрунтуванні економічних рішень, орієнтованих на майбутнє.

Прогноз – це ймовірне уявлення про появу подій (наслідків, даних) в майбутньому, які ґрунтуються на спостереженнях і теоретичних положеннях [19, с. 306]. Розробка прогнозу і отримання прогнозної інформації називається прогнозуванням.

Основоположним підходом до оцінки майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств є розробка планових, а точніше прогнозованих форм фінансової звітності. І хоча форми фінансової звітності навряд чи можна вважати бездоганними, вони є єдиним доступним джерелом інформації для зовнішніх користувачів.

Майбутню (очікувану) ліквідність можна оцінити за допомогою прогнозу «балансу» і «звіту про фінансові результати», а «звіт про рух грошових коштів» дозволяє наочно оцінити майбутню платоспроможність.

Розробка прогнозів спирається на ряд **базових принципів**, серед яких слід виділити спадкоємність і певну стійкість у зміні показників; високу значущість формалізованих моделей в описі фінансових процесів на підприємстві; узгодженість і взаємообумовленість змін різних фінансових показників. У зв'язку з останнім, слід пригадати взаємозв'язок статей цих форм звітності (рис. 3.2) [148].



*Ці статті не включені до звіту про фінансові результати в Україні

Рис. 3.2. Взаємозв'язок основних статей форм фінансової звітності (дані умовні)

У процесі прогнозування різних фінансових показників можуть бути використані **три групи методів**: методи експертних оцінок, стохастичні і детерміновані методи [149-152]. Не зупиняючись детально на їх характеристичі, відзначимо лише можливості та сферу їх застосування в прогнозуванні ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі. Методи експертних оцінок більш

прийнятні при оцінці порогових, нормативних значень фінансових показників, а також при оцінці їх значущості (рангів).

Стохастичні методи можуть бути використані з певною часткою ймовірності на основі масиву статистичної інформації для моделювання кількісних взаємозв'язків між показниками, які не пов'язані функціональною залежністю. Створені моделі відображають або трендові (динамічні), або багатофакторні (просторові), або авторегресійні (просторово-часові) зв'язки. Динамічні моделі більш прийнятні в умовах стабільного розвитку при прогнозуванні виручки, доходів від різних видів діяльності тощо. Багатофакторні і авторегресійні моделі дозволяють пов'язувати різноманітні кількісні та якісні показники, що характеризують з різних сторін діяльність підприємств торгівлі, наприклад рівень рентабельності продажів і показники ефективності ресурсів і так далі.

Детерміновані методи засновано на використанні функціональних залежностей між фінансовими показниками, коли зміна одного призводить до суворої закономірної зміни іншого або пропорційно, або на основі балансової залежності. Наприклад, зміна прибутку від реалізації при стабільному співвідношенні постійних і змінних витрат знаходиться в пропорційній залежності до змін обсягу реалізації товарів, яка визначається величиною операційного важеля і тому подібне. Балансові детерміновані залежності властиві статтям бухгалтерського балансу.

Окрім формалізованих моделей у процесі фінансового прогнозування можуть використовуватися імітаційні динамічні моделі, які містять широкий спектр показників, що характеризують підприємство з різних боків та відображають як внутрішні, так і зовнішні процеси, визначаючи результати його діяльності. Такі моделі дозволяють отримати різноманітні варіанти розвитку підприємства за умови використання відповідного програмного забезпечення. Більш ефективними ці моделі є за наявності широкого спектру інформації щодо різних напрямів діяльності підприємства і зміни зовнішнього середовища, але вони можуть бути використані і при обмеженому обсязі інформації, що зафіксована в офіційних формах фінансової звітності.

Ми згодні з думкою тих дослідників, які вважають, що прогнозування фінансової звітності повинно базуватися на комбінації всіх вище перерахованих методів [149].

Цілі і завдання розвитку торговельного підприємства припускають, що прогнози ліквідності та платоспроможності можуть здійснюватися за різними напрямками:

1) при сприятливому фінансовому стані майбутній рівень ліквідності та платоспроможності визначається, виходячи з необхідності реалізації завдань розвитку підприємства;

2) при негативній динаміці показників ліквідності та платоспроможності цільовою установою є досягнення необхідного їх рівня шляхом реструктуризації балансу, вживання заходів щодо зростання прибутковості й рентабельності і таке інше.

Ймовірні прогнози можуть бути оптимістичними, реалістичними і песимістичними. І ще на один момент слід звернути увагу. Через множинність факторів, а особливо зовнішніх, таких, що впливають на фінансові показники, формування й рух фінансових і грошових потоків, прогнозування рівня ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі у сучасних умовах розвитку економіки України може бути здійснено тільки в короткостроковому (до 1 року) і середньостроковому (до 2-3 років) періодах.

При прогнозуванні фінансових звітів можуть бути використані різні технології. Більш поширеним є підхід, в основі якого лежить взаємопов'язане формування попередніх фінансових звітів (звіту про фінансові результати і бухгалтерського балансу) [14; 28; 89; 91 та ін.]. Узагальнюючи думки різних авторів, технологію розробки прогнозу рівня ліквідності та платоспроможності для підприємства торгівлі можна представити у вигляді схеми (рис. 3.3).

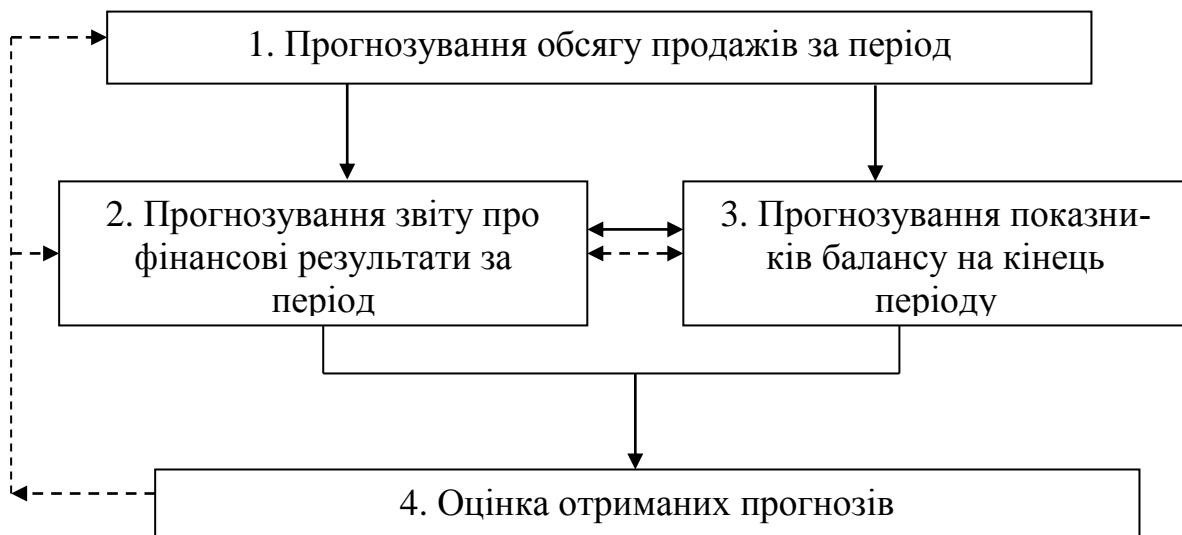


Рис. 3.3. Основні етапи короткострокового прогнозування ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі на основі формування попередніх фінансових звітів

Перший етап, пов'язаний з прогнозуванням обсягу продажів, значною мірою визначає надійність прогнозу фінансових показників. Складання прогнозу щодо обсягу товарообороту на майбутній період повинно базуватися на:

- аналізі його змін у минулому і тенденціях, що склалися і які можуть бути поширені на майбутнє;
- оцінці частки підприємства на відповідному ринку;
- вивченні умов господарювання в галузі та загальноекономічних умов;
- визначенні ресурсних й фінансових можливостей;
- урахуванню факторів конкуренції.

Другий і третій етапи припускають прямий взаємопов'язаний розрахунок статей звіту про фінансові результати і балансу підприємства на основі конкретних умов і завдань операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Укрупнено ці розрахунки містять:

- розподіл за місяцями всередині розрахункового періоду прогнозованого обсягу товарообороту, визначення надходження готівки в результаті реалізації товарів і інкасації дебіторської заборгованості та інших надходжень від операційної діяльності;
- визначення і розподіл за місяцями собівартості реалізованих товарів (виплат постачальникам й іншим кредиторам за поточними зобов'язаннями) та інших поточних витрат;
- оцінку необхідних і можливих змін у розмірі основних фондів, запасів товарно-матеріальних цінностей та інших активів;
- визначення можливостей залучення власного і позикового капіталу тощо.

Критичне вивчення попередніх прогнозних фінансових звітів на четвертому етапі дає можливість оцінити їх реалістичність. Для цього необхідно обчислити основні фінансові коефіцієнти, що характеризують рівень ліквідності та платоспроможності, і порівняти їх з аналогічними коефіцієнтами за минулі періоди. Якщо отримані прогнозні значення показників ліквідності та платоспроможності торговельного підприємства не забезпечують вирішення поставлених цілей і завдань у короткостроковому періоді, то слід повернутися до проведених розрахунків і скоригувати їх у потрібному напрямі.

Як вже було зазначено, цей підхід широко представлений в економічній і фінансовій літературі, де детально викладено методики розрахунку прогнозних фінансових звітів [149-151; 153].

Ми згодні з точкою зору доктора економічних наук В.В. Ковальова [6], що при складанні короткострокових прогнозів ліквідності та платоспроможності цей процес може бути спрощено за рахунок скорочення кола і укрупнення статей активів і пасивів балансу, що беруть участь у розрахунках. Це особливо актуально для підприємств торгівлі. Як відомо, забезпечення ліквідності балансу і поточна платоспроможність підприємства відбувається при виконанні наступних умов [27; 135]:

$$\begin{cases} \text{НА} \leq \text{ВК} + \text{ДЗ} \\ \text{ТЗ} + \text{ДЗт} > \text{КК} + \text{КЗт} \\ \text{ДЗр} \geq \text{КЗр} \\ \text{ГЗ} \geq 0 \end{cases} \quad (3.7),$$

або з урахуванням можливостей заміщення одних елементів оборотних активів іншими при відшкодуванні поточних зобов'язань система рівнянь може бути записана інакше – у вигляді одного співвідношення:

$$(\text{ТЗ} + \text{ДЗт} + \text{ДЗр} + \text{ГЗ}) > (\text{КК} + \text{КЗт} + \text{КЗр}) \quad (3.8),$$

де: ДЗт і КЗт – відповідно товарна складова дебіторської і кредиторської заборгованостей;

ДЗр і КЗр – відповідно дебіторська і кредиторська заборгованості за розрахунками.

При цьому наведені співвідношення можуть бути індивідуалізовані залежно від видів діяльності підприємств. Так, у підприємств роздрібною торгівлі продовольчими товарами в системі рівнянь практично відсутня дебіторська заборгованість за товарами, визначну роль у складі оборотних активів відіграють запаси товарів, дебіторська заборгованість за розрахунками незначна і може повністю перекриватися відповідною кредиторською і тому подібне. У зв'язку з цим прогнозування майбутньої платоспроможності може зводитися до прогнозу складу джерел фінансування запасів. Наведемо деякі пояснення.

У короткостроковому періоді розвиток торговельного підприємства пов'язаний, перш за все, із відповідним зростанням і якісною зміною товарних запасів.

Для покриття необхідного приросту запасів, який може бути викликаний також і інфляційними процесами, можуть бути використані різні джерела:

1) перерозподіл засобів між елементами оборотних активів без зміни їх загальної суми і суми валюти балансу. У цій ситуації загальний коефіцієнт ліквідності залишається без змін, змінюється лише склад оборотних активів у бік зниження рівня ліквідності за рахунок зменшення дебіторської заборгованості і коштів на розрахунковому рахунку;

2) використання додаткових засобів фінансування, коли збільшення запасів супроводжується зростанням оборотних активів. У цій ситуації підвищенню рівня платоспроможності сприятиме підвищення частки прибутку, отриманого в даному періоді, у формуванні приросту товарних запасів.

Виходячи з цього, схематично методика прогнозу платоспроможності торговельного підприємства на основі прогнозу джерел фінансування товарних запасів може бути представлена таким чином – рис. 3.4.

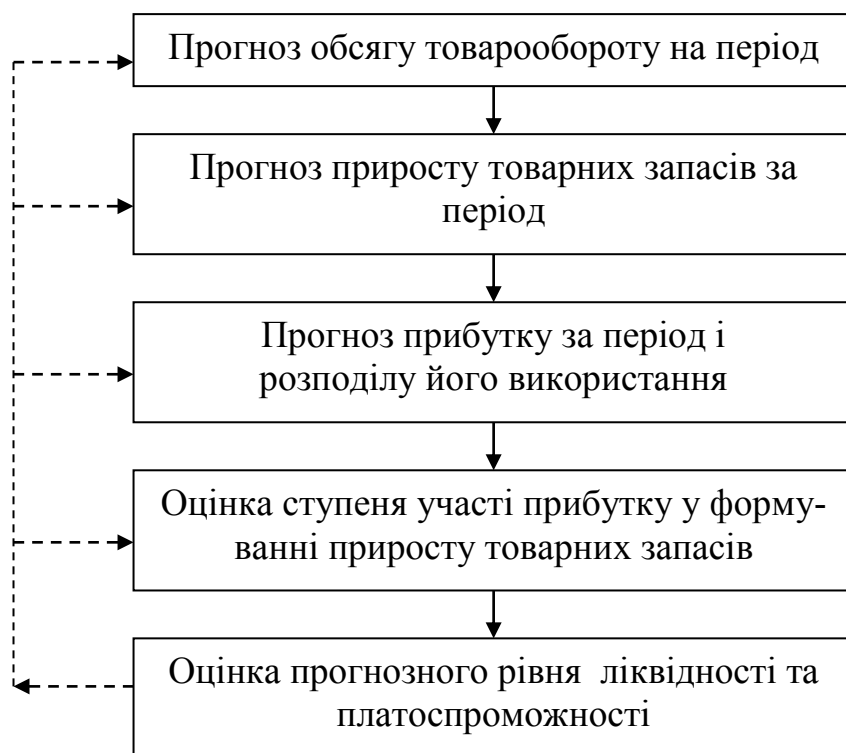


Рис 3.4. Прогноз платоспроможності торговельного підприємства на основі прогнозу джерел фінансуванні товарних запасів

На першому етапі здійснюється прогнозування майбутнього обсягу продажів. Далі визначається величина необхідних товарних запасів на кінець періоду з урахуванням змін товарообороту, рівня цін на товари і темпів інфляції. Це дозволить

розрахувати їх приріст за період як різницю між запасами на кінець і початок періоду.

Важливим моментом прогнозу є оцінка можливостей формування чистого прибутку і підходів до його використання, виходячи з цілей і завдань підприємства. Тут можуть бути використані різні відомі методики [14; 28; 105], виходячи з конкретних умов функціонування підприємства.

Оцінка рівня використання прибутку для фінансування приросту товарних запасів дозволяє одночасно визначити і ступінь залучення додаткових фінансових коштів за рахунок зовнішніх джерел чи реалізації невикористаних необоротних активів.

Останній етап припускає перевірку проведених розрахунків з погляду зміни основних показників, характеризуючих ліквідність та платоспроможність підприємства. При незадовільних результатах, використовуючи метод імітаційного моделювання, слід внести необхідні й можливі корективи на всіх етапах прогнозу.

Умова підвищення рівня ліквідності та платоспроможності:

$$\text{Пр} / \Delta \text{ТЗ} > 0,5, \quad (3.9)$$

де: Пр – розмір реінвестованого прибутку в прогнозованому періоді, тис. грн.;

$\Delta \text{ТЗ}$ – приріст запасів за прогнозований період, тис. грн.

Перевагами цієї методики є її простота, можливість використання на основі побудови електронних таблиць у середовищі типу *Excel* та ін., багатоваріантність розрахунків. Обмеженість її застосування обумовлена тією обставиною, що, як показали наші дослідження, для значної частини підприємств роздрібною торгівлі характерною межею є не тільки висока мобільність оборотних активів, але і достатньо висока мінливість у часі величини необоротних активів. З одного боку, інвестиції в необоротні активи реалізуються в достатньо короткі терміни (в межах одного року), з іншого боку, будівлі та устаткування, використовувані в торгово-технологічних процесах, можуть при необхідності достатньо швидко реалізовані. Ці властивості істотно впливають на склад всіх активів торговельних підприємств і перерозподіл джерел їх фінансування між оборотними і необоротними активами, що, безумовно, необхідно враховувати при оцінці майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств. Тому прогноз ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі на основі оцінки джерел фінансування товарних запасів доцільний в дуже короткому періоді (оперативному режимі: декада, місяць, квартал), коли розмір необоротних активів залишається стабільним.

Для оцінки ймовірного рівня платоспроможності підприємств торгівлі на більш тривалу перспективу слід застосовувати динамічні моделі з залученням прогнозної форми звітності про рух грошових коштів, яка базується на урахуванні змін за основними статтями бухгалтерського балансу і формуванні чистого доходу і чистих грошових потоків за наслідками операційної, фінансової і інвестиційної діяльності. Непрямий підхід щодо оцінки грошових потоків, який закладено у цій формі звітності в Україні, визначає технологію розробки прогнозів.

У розділі 1.2 цієї роботи на рис. 1.4 наведена схема руху грошових потоків торговельного підприємства. У центрі схеми знаходяться грошові засоби, які є більш ліквідною формою активів і всі рішення про інвестиції або поточні витрати не можуть бути здійснені без їх наявності. Як вже раніш наголошувалося, кошти самі по собі не є носіями прибутку і мають властивість втрачати свою купівельну спроможність в умовах інфляції. Проте, не дивлячись на це, наявність коштів знижує рівень ризику втрати платоспроможності і забезпечує високий рівень ліквідності активів. Вкладання коштів у різні види активів і витрати підприємства також пов'язані з певними ризиками неповернення їх у більш ліквідну форму чи взагалі з втратами. У зв'язку з цим ліквідність підприємства в найближчій перспективі і платоспроможність у довгостроковому періоді залежать від того, як реалізуються такі вкладення і витрати.

Як свідчить схема 1.4, для всіх видів діяльності торговельного підприємства характерним є взаємозв'язок надходжень і витрат грошових засобів. Основним реальним джерелом надходження є реалізація товарів і послуг за готівковий розрахунок і в кредит, при цьому чистий прибуток збільшує надходження ліквідних засобів або у формі коштів, або у формі дебіторської заборгованості. Чим більше чистий прибуток, тим більше цих засобів. Сприяє їх збільшенню і реалізована амортизація основних фондів. Загальна сума надходження коштів визначається також здатністю керівництва підприємства залучати як додатковий власний капітал, так і кредити в різній формі. Формування «вільних коштів», а саме вони визначають платоспроможність підприємства у короткостроковому періоді, залежить також від ступеня свободи підприємства щодо можливостей використання надходжень на покриття витрат, погашення боргів, здійснення короткострокових і довгострокових інвестицій, накопичення і споживання тощо. Відповідно до діючих стандартів бухгалтерського обліку, деякі грошові виплати не відображаються в активах і відносяться до періодичних, наприклад: витрати на навчання персоналу, на стимулювання збуту, на рекламу й ін. Ці витрати, проте, впливають на май-

бутні обсяги продажів, зниження витрат, що слід враховувати при прогнозуванні майбутніх грошових потоків.

При більш довгострокових оцінках основну увагу слід зосередити на прогнозуванні чистого доходу, грошових потоків у результаті основної, інвестиційної і фінансової діяльності. У такому підході визначальну роль відіграє форма звіту про рух грошових коштів, яка об'єднує зміни, передбачені як у бухгалтерському балансі, так і в звіті про фінансові результати [110; 141; 154-157]. Укрупнено основні залежності наведені в цій формі і мають наступний вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} \Gamma З_k = \Gamma З_{п} \pm \text{ЧГП} \\ \text{ЧГП} = \text{ЧГП}_o \pm \text{ЧГП}_ф \pm \text{ЧГП}_i \\ \text{ЧГП}_o = \text{ЧП} + A_m \pm \Delta(\Gamma З + ДЗ) \pm \Delta ПЗ \\ \text{ЧГП}_i = \pm \Delta НА + A_m \\ \text{ЧПД}_ф = \pm \Delta ВКз \pm \Delta ДО \pm Дв, \end{array} \right. \quad (3.10)$$

де: $\Gamma З_k$ і $\Gamma З_{п}$ – відповідно сума грошових засобів на початок і кінець періоду;
 $\Delta ВКз$ – приріст додаткового власного капіталу за рахунок зовнішніх джерел.

Основні етапи такого підходу до прогнозування наведені на рис. 3.5.

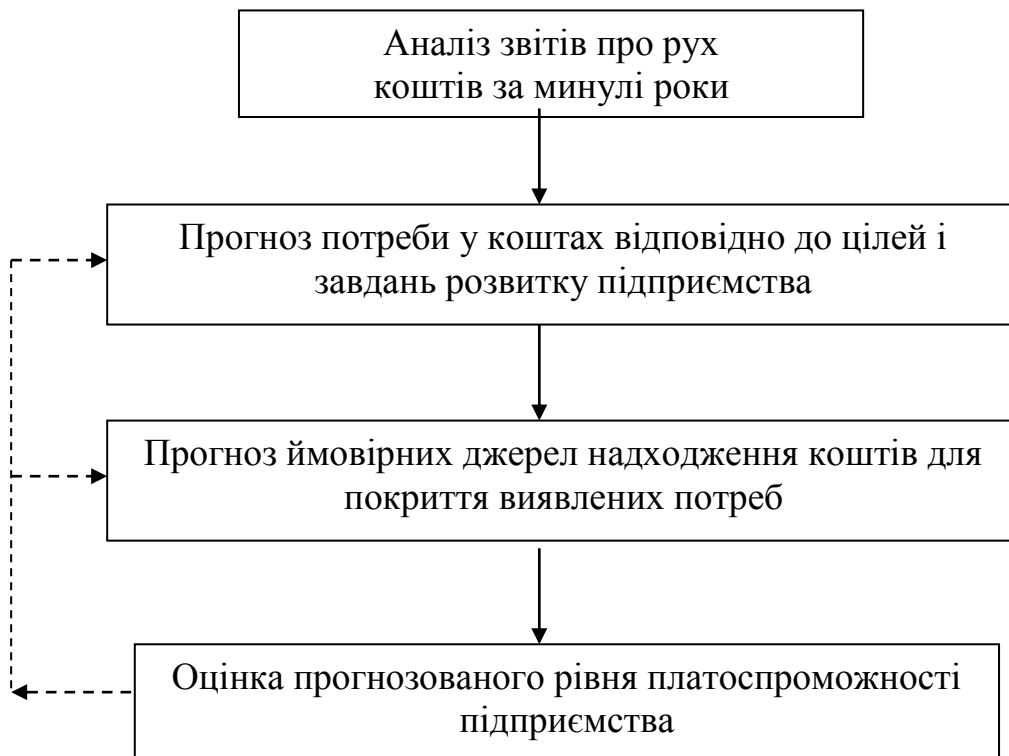


Рис. 3.5. Основні етапи розробки прогнозованого звіту про рух коштів і оцінки рівня платоспроможності торговельного підприємства

Як відзначають багато фінансових аналітиків [76; 91; 92], для отримання більш повної картини про ймовірні напрями розвитку підприємства в перспективі, аналіз слід здійснювати за ряд років (5-10 років). Це дозволяє оцінити стан і можливості досягнення стратегічних цілей і виконання планових завдань, які розраховані на тривалу перспективу, а саме: розширення і диверсифікація видів діяльності; збільшення робочого капіталу; фінансування діяльності як за рахунок залучення короткострокових і довгострокових позик, так і за рахунок збільшення власного капіталу і тому подібне. Крім того, можна оцінити якість рішень, що приймаються керівництвом підприємства, їх реакцію на зміну економічних умов, а також вивчити сприятливі й несприятливі обставини зовнішнього середовища. Проте, в умовах високого рівня невизначеності і мінливості зовнішнього середовища, які властиві для сучасного стану економіки України, з одного боку, і особливостей функціонування підприємств роздрібної торгівлі на споживчому ринку, з іншого боку, розробка прогнозів на тривалий період мало реалістична. Ми вважаємо, що прогноз коштів слід здійснювати на період не більше ніж на 2-3 роки, максимум - 5 років.

У зв'язку з тим, що господарським операціям властива спадкоємність, при аналізі фінансової звітності більш важливим моментом є розгляд даних за останні роки, які відображають найбільш свіжий досвід роботи підприємства.

Не дивлячись на те що різноманітність умов господарювання підприємств не дозволяє запропонувати єдиної методики аналізу звіту про рух грошових коштів, проте для цілей прогнозування можна дати декілька узагальнень, які можуть бути покладені в основу такого аналізу.

Перш за все, слід оцінити головні джерела коштів і напрями їх використання за декілька років. При цьому необхідно відповісти на низку більш важливих питань:

- за яким напрямом здійснюється рух основних засобів, як нараховується їх знос і наскільки підприємство здатне профінансувати їх зміну за рахунок накопичених коштів;
- як фінансувалося розширення обсягів діяльності;
- яким чином підприємство залежить від фінансування за рахунок зовнішніх джерел, які джерела найчастіше залучаються;

- яких цілей досягає дивідендна та реінвестиційна політика і які їх потреби у коштах;

- яка величина і структура джерел надходження коштів за всіма видами діяльності підприємства, стабільність і надійність таких надходжень та їх розподіл;

- якої політики дотримується у сфері формування залишку коштів: агресивної, помірної чи консервативної.

Прогноз потреби в коштах оцінюється на основі проєктованих змін необоротних і оборотних активів, необхідності відшкодування кредитів, термін сплати яких наступить у майбутньому періоді, виконання зобов'язань за виплатою дивідендів.

Прогноз джерел надходження коштів починається з прогнозу величини чистого прибутку, амортизаційних відрахувань. Якщо цих джерел не вистачає, то далі для забезпечення приросту товарних запасів і дебіторської заборгованості прогнозується необхідний приріст поточних зобов'язань. Для приросту необоротних активів можуть знаходитися можливості додаткового залучення власного капіталу за рахунок випуску акцій, приросту пайових внесків і при необхідності для реалізації довгострокових проєктів залучення довгострокових зобов'язань.

На останньому етапі оцінюється відповідність показників платоспроможності бажаному рівню і при необхідності вносяться корективи до попередніх етапів розрахунків.

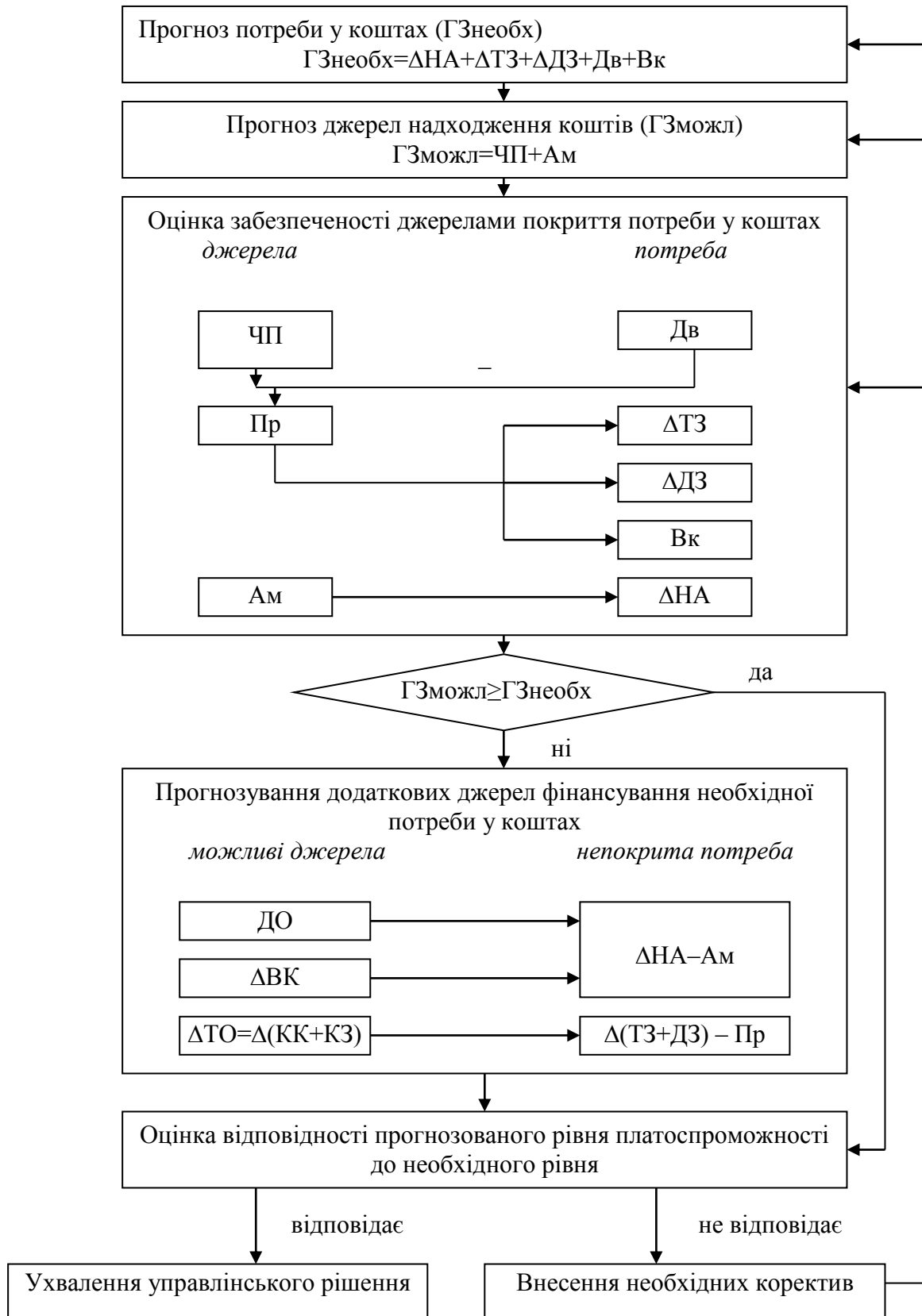
Слід звернути увагу, що прогнози на основі «звіту про рух грошових коштів», припускають комбінований за методами прогнозування, комплексний за врахуванням взаємозв'язків і укрупнений за ступенем узагальнення статей форм фінансової звітності підхід. Він об'єднує прогнози агрегованих однорідних елементів бухгалтерського балансу і основних аналітичних статей звіту про фінансові результати (ф. 3.10). Основою групування статей активу балансу є їх ліквідність та матеріально-речовий склад, для пасиву – віднесення до власних і позикових, зовнішніх і внутрішніх джерел формування майна, а також терміновість повернення позикового капіталу. У розрахунках використовуються балансові рівняння зростаючих змін основних груп активів і відповідних до них пасивів. Прогноз звіту про фінансові результати може бути зведений тільки до розрахунків початкового фактора – виручки від реалізації і результативного показника – чистого прибутку. Технологія таких розрахунків наведена на рис. 3.6.

Виконаємо прогнозні розрахунки майбутньої ліквідності та платоспроможності роздрібного торговельного підприємства № 31, що входить до групи вели-

ких, на наступний рік, який іде за останнім аналізованим роком. Початкова інформація для розрахунків наведена у додатку С.

Аналіз роботи торговельного підприємства за останні 3 роки свідчить про наступне:

- темпи зростання фізичного обсягу роздрібногo товарообороту невисокі і достатньо стабільні та не перевищують 2,0% у рік. Велика частина приросту оборо-



де: ГЗ необх., ГЗ можл. – відповідно необхідний і можливий розмір грошових засобів;
 Пр – розмір реінвестованого прибутку; Вк – виплати щодо погашення кредитів.

Рис. 3.6. Методика оцінки майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі на основі прогнозування основних статей фінансової звітності.

ту пов'язана із зростанням роздрібних цін на товари;

- рівень чистого прибутку у відсотках до роздрібного товарообороту має тенденцію до зростання і у 2008 році досяг 3,27%;

- дивідендна політика підприємства достатньо нестійка, велику частину чистого прибутку підприємство витрачає на споживання, не дивлячись на її абсолютне зростання;

- нарощування майнового потенціалу пов'язано також значною мірою з цінними факторами. У цілому його величина за 3 роки збільшилася на 7,0%. При зростанні роздрібного товарообороту за цей період на 18,2%, індекс роздрібних цін склав 114,8%, фізичний обсяг обороту зріс всього на 3,0%. Переважно зросла величина оборотних активів (107,7%), особливо в роки більш інтенсивного зростання роздрібного товарообороту (2006, 2007). У 2008 році ситуація змінилася: була інвестована значна частина фінансових ресурсів на розвиток основних фондів. За цей період вони зросли на 4,6%;

- коливання і динаміка оборотних активів значною мірою обумовлені зміною дебіторської заборгованості при достатньо стабільному розмірі товарних запасів. Зростання товарної складової дебіторської заборгованості в 2007 році пов'язано з необхідністю стимуляції продажів, що і стало одним із факторів його зростання;

- основним джерелом фінансування є власний капітал, який зростав протягом аналізованого періоду за рахунок реінвестованого прибутку і незначного залучення додаткового капіталу у 2008 році, в цілому він зріс на 9,3%, що свідчить про зростання рівня платоспроможності підприємства;

- підприємство має достатній рівень позикової ліквідності, оскільки здатне залучати довгострокові й короткострокові кредити для фінансування своєї діяльності. При достатньо стабільній величині кредиторської заборгованості її частка у позиковому капіталі висока і коливається від 89,7% на початок 2006 року до 88,3% на кінець 2008 року;

- основним джерелом формування позитивних грошових потоків, є операційна діяльність підприємства. Це забезпечується, перш за все, абсолютним зростанням чистого прибутку, а також достатньо мобільною політикою фінансування оборотних активів;

- інвестиційна діяльність систематично спрямована на збільшення необоротних активів, тобто призводить до формування негативного грошового потоку;

- негативна спрямованість чистого грошового потоку фінансової діяльності, який зростає з року в рік, обумовлена необґрунтованою дивідендною політикою;

- підприємство дотримується агресивної політики в області формування грошових засобів, величина яких незначна: від 3,5 тис. грн. до 8,0 тис. грн. Чистий грошовий потік має позитивну спрямованість тільки в 2007 році і складає 4,5 тис. грн.;

- основні показники ліквідності та платоспроможності свідчать про незначне поліпшення фінансового стану підприємства, але і на кінець періоду коефіцієнти загальної і абсолютної ліквідності невисокі, відповідно нижче 1,5 і 0,01, знижується забезпеченість підприємства товарними запасами.

Ґрунтуючись на результатах аналізу, а також на необхідності підвищення рівня забезпеченості обороту товарними запасами і зростання показників ліквідності та платоспроможності і інших поточних завданнях розвитку торговельного підприємства, розроблено прогноз майбутньої ліквідності та платоспроможності за трьома варіантами: песимістичним, реалістичним і оптимістичним (табл. 3.14).

Враховуючи, що фізичний обсяг товарообороту підприємства зростав з року в рік не набагато (приріст 1,4 - 1,5%, табл. С.1, додаток С) і темпи приросту роздрібних цін на продовольчі товари у 2009 році прогнозувалися на рівні 5,0%, песимістичний приріст роздрібного товарообороту був обумовлений тільки зростанням цін, реалістичний припускав зберегти темпи зростання фізичного обсягу продажів, що склалися, а оптимістичний – збільшити їх 2,0%. Розмір чистого прибутку визначався, виходячи з рівня до товарообороту також у 3-х варіантах, а розмір реінвестованого прибутку – за його часткою в чистому і з урахуванням подолання тенденції неефективного використання останнього, що склався.

Потреба в прирості товарних запасів оцінювалася із необхідності зростання їх розміру в днях обороту, при цьому частина цього приросту фінансується за рахунок запланованих заходів щодо інкасування дебіторської заборгованості. Реалістичний і оптимістичний прогнози припускають подальше інвестування засобів у розвиток необоротних активів, при цьому підприємство повинно погасити части-

ну довгострокових зобов'язань, термін оплати яких настає в 2009 році. Зростання власного капіталу передбачено лише за рахунок внутрішніх джерел.

У 2009 році підприємство продовжує дотримуватися агресивної політики відносно формування вільних коштів, приріст яких намічається незначний, навіть при оптимістичному прогнозі. Використання балансових залежностей дозволило визначити, що при реалістичному і оптимістичному прогнозах потреба у додатковому залученні кредиторської заборгованості істотно менша, ніж при песимістич-

Таблиця 3.14

**Прогноз основних статей фінансової звітності
для торговельного підприємства № 31 на 2009 рік**

Показники	2008р., факт	Прогноз на 2009 р.			2009 р., факт	Мінімальне відхилення, %
		Пес.	Реал.	Оптим.		
Основні прогнозовані показники						
Роздрібний товарооборот, тис. грн	19422	20393	20704	20800	21248	+2,2
% зростання до 2008 р		105,0	106,6	107,1	109,4	-
Чистий прибуток, тис. грн	476,5	408,0	677,0	832	654,4	-3,4
Рівень чистого прибутку в роздрібному товарообороту, %	3,27	2,0	3,27	4,0	3,08	-
Реінвестований прибуток, тис. грн	165	106	271	333,0	291,2	+7,4
Частка Пр у ЧП	25,97	26,0	40,0	40,0	44,5	-
Ам	81,7	83	88	88	91	+3,4
ТЗ, дні	78	80	80	80	79,5	-0,6
ΔТЗ, тис. грн	+86	+234	+285	+300	+388,9	+29,6
Пр/ΔТЗ, од.	191,9	45,3	95,1	111,0	74,9	-
ΔДЗ, тис. грн	-149	-50	-90	-90	-68	-22
ΔНА, тис. грн	+136	-	+50	+50	+62	+24
ΔВК, тис. грн	+171	+106	+271	+333	+291,2	+7,4
ΔКЗ, тис. грн	-87	+129,1	+25,1	+31,6	+143,6	+11,1
ΔКК, тис. грн	+36	-	-	-50	-	-
ΔДО, тис. грн	-48	-50	-50	-50	-50	-
ΔПК, тис. грн	-99	+79,1	-24,9	-70,9	+93,6	+18,3
ΔГЗ	-1,1	+1,1	+1,1	+4,6	+1,9	+72,7
ЧГПо, тис. грн	570,2	436,1	595,1	691,6	568,1	-4,8
ЧГПі, тис. грн	-217,7	-83	-138	-138	-153	+10,9
ЧГПф, тис. грн	-353,6	-352	-456	-549	-413,2	-10,4
ЧГП, тис. грн	-1,1	+1,1	+1,1	+4,6	+1,9	+72,7
ГЗк, тис. грн	6,9	8,0	8,0	11,5	8,8	+10,0
Основні показники комплексної оцінки рівня ліквідності та платоспроможності						
ВОК, тис. грн	1089	1145	1260	1322	1268,2	+0,6

ВОК/ТЗ, од.	0,354	0,346	0,375	0,392	0,366	-2,4
ВОК/ВК, од (X ₃)	0,248	0,254	0,270	0,279	0,270	-
Кзл, од (X ₅)	1,441	1,440	1,505	1,539	1,485	-1,3
Кпл, од	0,197	0,168	0,159	0,163	0,162	-0,6
Кал, од (X ₇)	0,0028	0,0031	0,0032	0,0047	0,0034	+6,2
Кна/оа од (X ₁₁)	0,957	0,909	0,920	0,915	0,893	-0,027
(Отз + Одз), дні (X ₁₄)	81,7	80,4	79,3	79,2	78,6	-0,7
Кео, од (X ₂₂)	0,029	0,021	0,029	0,033	0,027	-0,002
Кеі, од (X ₂₃)	-0,031	-0,012	-0,019	-0,019	-0,021	-0,002
Кеф, од (X ₂₄)	-0,051	-0,050	-0,064	-0,077	-0,058	+0,006
Ккчгпо, од (X ₂₅)	0,979	1,126	1,285	1,330	1,312	+0,027

ному прогнозі. Більш того, при оптимістичному підході у підприємства виникають можливості для погашення частини короткострокових кредитів.

У цілому прогнозні розрахунки свідчать, що стан ліквідності та платоспроможності підприємства в 2009 році має позитивні зрушення як при оптимістичному, так і при реалістичному прогнозі.

Порівнюючи отримані прогнози з фактичними даними торговельного підприємства № 31, слід зазначити, що основні розбіжності обумовлені зовнішніми факторами, у першу чергу, вищими темпами зростання роздрібних цін на продовольчі товари, ніж ті, що були закладені до прогнозу (107,5% проти 105,0%). За більшістю показників фактичні дані достатньо близькі до реалістичного прогнозу, що підтверджує широкі можливості розглянутого підходу до оцінки майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі.

Таким чином, узагальнення існуючих методичних підходів до планування і прогнозування фінансового стану підприємств на основі форм фінансової звітності дозволило уточнити основні принципи та розробити технологію оцінки майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі за укрупненими і взаємозв'язаними елементами «Звіту про фінансові результати», змінами основних статей «Бухгалтерського балансу» і чистими грошовими потоками за видами діяльності «Звіту про рух грошових коштів».

Висновки до розділу

Розгляд напрямків комплексного й інтегрованого підходів до оцінки господарсько-фінансової діяльності підприємств, визначення основних принципів формування системи показників, критичне вивчення існуючих моделей оцінки ймовірності банкрутства й рівня неплатоспроможності, а також використання кореляційного аналізу дало можливість розробити систему незалежних показників, що

характеризують ліквідність та платоспроможність однорідних за розміром груп підприємств роздрібною торгівлі з різних боків. Це, у свою чергу, дозволило обґрунтувати й розробити методичку інтегральної оцінки ліквідності та платоспроможності для підприємств роздрібною торгівлі, в основі якої лежить теорія нечітких множин і яка забезпечує синтез якісних і кількісних оцінок.

Узагальнення існуючих методичних підходів до планування й прогнозування фінансового стану підприємств на основі форм фінансової звітності дозволило уточнити основні принципи і розробити технологію оцінки майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі за укрупненими і взаємозалежними елементами «звіту про фінансові результати», змінами основних статей «бухгалтерського балансу» і чистим грошовим потокам за видами діяльності «звіту про рух грошових коштів».

ВИСНОВКИ

1. Спираючись на розходження понять «ліквідність активів», «ліквідність балансу» і на основі виділення основних параметрів понять «ліквідність підприємства» та «платоспроможність підприємства», розмежовано їх сутнісний зміст. Це дозволило визначити, що **ліквідність підприємства** представляє його здатність нести відповідальність різними видами активів, окремо або в цілому, за своїми платіжними зобов'язаннями у будь-який момент часу поточного і планового періодів згідно з укладеними договорами, при цьому, вона може бути забезпечена як приростом активів, так і приростом пасивів, а **платоспроможність** - це здатність підприємства розраховуватися за своїми короткостроковими зобов'язаннями, забезпечена наявністю коштів та їх еквівалентів.

2. Виходячи з багатоплановості змісту, різноманітності в проявах і наслідках для підприємств явищ ліквідності та платоспроможності, розмежовано та систематизовано їх види. **Параметри ліквідності згруповані** за джерелами формування та за періодом оцінки. **Платоспроможність підприємства класифікована** залежно від характеру формування, періоду оцінки, видів платіжних коштів, платоспроможної потреби, джерел фінансування та рівня стабільності. Такий підхід забезпечує адекватність процесу оцінки та ефективність управління.

3. З огляду на причинно-наслідкові зв'язки в економічних явищах і механізми формування ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібної торгівлі, уточнено та доповнено існуючі підходи до **класифікації факторів**: за видами діяльності підприємства; за напрямками впливу; за однорідністю впливу. Обґрунтовано класифікацію факторів, в основі якої лежить групування за найбільш суттєвими ознаками: станом і складом оборотних активів, з виділенням коштів; станом і складом поточних зобов'язань; їх співвідношенням. Цей підхід забезпечує чітку цілеспрямованість процесу управління станом ліквідності та платоспроможності підприємств.

4. Розглядаючи **сутність оцінки** як аналітичної процедури, у процесі якої здійснюється перехід від кількісних характеристик до якісних висновків, на основі виділення **основних компонентів** (об'єкт; суб'єкт; мета й глибина оцінки; критерій; показник або їх система; інформаційне забезпечення; метод; результат оцінки) визначено послідовність етапів, теоретично обґрунтовано критерії (ризик, прибутковість, стійкість), **принципи** формування системи показників і **класифіковані методичні підходи**, що дозволяють оцінювати ліквідність та платоспро-

можність підприємств роздрібно́ї торгівлі як внутрішнім, так і зовнішнім користувачам.

5. Апробація процедур оцінки на прикладі вибіркової сукупності підприємств дозволила обґрунтувати **систему показників**, що впливає зі сформульованих критеріїв, адекватну особливостям торговельної галузі; визначити сферу та специфіку їх застосування; розширити й повніше використовувати можливості офіційних форм фінансової звітності, особливо «Звіту про рух грошових коштів»; уточнити й доповнити існуючу систему показниками оцінки позикової ліквідності, ефективності руху грошових потоків за видами діяльності підприємства.

6. Дослідження сучасного стану, динаміки й структурних змін у складі активів і пасивів, русі грошових потоків, ефективності їх використання на підприємствах роздрібно́ї торгівлі продовольчими товарами на основі бухгалтерського балансу, звіту про фінансові результати і звіту про рух грошових коштів дали можливість виявити **основні тенденції** в зміні рівнів ліквідності та платоспроможності. При загальних позитивних тенденціях показники ліквідності та платоспроможності коливаються залежно від розмірів підприємства, особливостей формування активів і пасивів, ефективності операційної, інвестиційної й фінансової діяльності. Невеликі підприємства, які є найбільш мобільними на ринку й дотримуються консервативного підходу до формування фінансової політики, мають найвищий рівень ліквідності та платоспроможності. Великі підприємства, яким властива певна стійкість та конкурентні переваги на ринку, схильні до помірної фінансової політики у формуванні активів і пасивів, але до агресивної політики у формуванні поточної платоспроможності. Для середніх підприємств, які займають дуже хитке положення, характерним є змушений агресивний підхід до формування показників ліквідності та платоспроможності.

7. З огляду на різноманітність показників, що характеризують ліквідність та платоспроможність, виходячи з необхідності обмеження їх кількості в процесі оцінки, спираючись на принципи й критерії створення системи показників, з використанням прийомів кореляційного аналізу було обґрунтовано **комплекс показників**, які забезпечують системний (комплексний) розгляд цих параметрів у різних за розміром групах підприємств роздрібно́ї торгівлі в процесі експрес-аналізу.

8. Враховуючи необхідність індивідуального підходу до оцінки рівня ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібно́ї торгівлі, розроблено **методичний інструментарій інтегральної оцінки**, що забезпечує синтез кількісних і

якісних оцінок, як у статистиці, так і в динаміці та дозволяє виявляти найбільш вузькі місця у формуванні параметрів ліквідності та платоспроможності й обґрунтовувати управлінські рішення щодо досягнення необхідного майбутнього їх рівня.

9. Спираючись на існуючі методичні підходи до планування й прогнозування фінансових звітів, сформульовані основні принципи цього процесу: комбіноване використання методів прогнозування для різних статей звітів; взаємозалежне й комплексне прогнозування елементів звітності; варіативність розрахунків з використанням електронних таблиць; агрегування, укрупнення статей звітності. Це дозволило розробити **методику прогнозування**, оцінки майбутньої ліквідності та платоспроможності підприємств роздрібною торгівлі з урахуванням цілей і завдань розвитку підприємства.

СПИСОК ЛІТЕРАТУРИ

1. Статистичний щорічник України за 1998 рік / Державний комітет статистики України. - К.: «Техніка», 1999. - с. 576.
2. Статистичний щорічник України за 2000 рік / Державний комітет статистики України. К.: «Техніка», 2001. - с. 598.
3. Статистичний щорічник України за 2005 рік / Державний комітет статистики України. К.: «Консультант», 2006. - с. 564.
4. Статистичний щорічник України за 2008 рік. /Державний комітет статистики України. – К.: «Консультант», 2009. - с. 551.
5. Статистична інформація Держкомстату України / [Електронний ресурс]. - Режим доступу: <http://www.ukrstat.gov.ua/operativ>.
6. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / Валерий Викторович Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 1999. - 768 с. – (Научное издание).
7. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами / Ван Хорн Джеймс К.; пер. с англ. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 800 с. - (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту UNCTC; гл. редактор серии проф. Я.В.Соколов).
8. Кононенко О. Анализ финансовой отчетности / Кононенко О. - Х.: Фактор, 2002. - 144 с. – (Бібліотека «Фактора»).
9. Бочаров В. В. Финансовый анализ / Владимир Владимирович Бочаров. - СПб: Питер, 2001. - 240 с. - (Серия «Академия финансов»).
10. Любушин Н. П. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия / Любушин Н. П., Лещева В. Б., Дьякова В. Г.; под ред. проф. Н. П. Любушина. - М.: ЮНИТИ - ДАНА, 1999. - 471 с.
11. Ремньова Л. М. Управління ліквідністю та платоспроможністю підприємства як складова фінансового менеджменту / Л. М. Ремньова // Актуальні проблеми економіки. - 2004. - №2 (32). - С. 87-95.
12. Ванєва А. Р. Оцінка ліквідності і платоспроможності підприємства / А. Р. Ванєва // Формування фінансових відносин в Україні. – 2006. - № 8 (63). - С. 52-61.
13. Унковская Т. Е. Финансовое равновесие предприятия: [Монография] / Татьяна Евгеньевна Унковская. - К.: Генеза, 1997. - 328 с.
14. Бланк И. А. Основы финансового менеджмента. В 2-х томах / Игорь Александрович Бланк. - К.: Ника-Центр, 1999. - 592 с., 512с. - (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 1).

15. Лагун М. І. Методичні аспекти аналізу платоспроможності підприємства / М. І. Лагун // Формування ринкових відносин в Україні. – 2006. - № 2 (57). - С. 53-57.
16. Van Horn J. C. Financial Management and Policy / J. C. Van Horn. - Prentice Hall, 1995. – 556 p.
17. MacMinn. The Theory of Finance: Evidence and Applications / Martin, Cox, MacMinn. - The Dryden Press, 1994. – 244 p.
18. Краткий курс по экономике предприятия / [пер. с нем. Е. В. Савельева, Н. Н. Гуляевой, А. С. Ермоленко]; под ред. Н. Н. Ушаковой, Е. В. Савельева. - К.: Генеза, 1998. - 424 с.
19. Экономика предприятия: учебник для вузов / под ред. Ф. К. Беа, Э. Дихтла, М. Швайтцера; [пер. с нем.; научная ред. Перевода А. П. Павлова, К. Рихтера, В. А. Антонова]. - М.: ИНФРА - М, 1999. – XVI, 928 с. – (Университетский учебник).
20. Крейнина М.Н. Финансовый менеджмент: учебное пособие / Крейнина М. Н. - М.: Издательство "Дело и Сервис", 1998. - 304 с.
21. Кузин Б. Методы и модели управления фирмой / Кузин Б., Юрьев В., Шахдинаров Г. - СПб: Питер, 2001. - 432 с.
22. Бердникова Т. Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия / Татьяна Борисовна Бердникова. - М.: ИНФРА-М, 2001. - 215 с. – (Серия «Высшее образование»).
23. Сидоренко-Мельник Г. М. Методика діагностики фінансового стану господарюючих суб'єктів споживчої кооперації України: дис... канд.. екон. наук: 08.04.01 / Сидоренко-Мельник Ганна Миколаївна. – К., 2004. – 202 с.
24. Лук'янченко І. О. Управління обіговими коштами підприємства: дис... канд.. екон. наук: 08.06.01 / Лук'янченко Ірина Олександрівна. – Х., 2004. – 210 с.
25. Экономика предприятия: учебник для вузов / [Л. Я. Аврашков, В. В. Адамчук, О. В. Антонова и др.]; под ред. проф. В. Я. Горфинкеля, проф. В. А. Швандара. - 2-е изд., перераб. и доп. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. - 742 с.
26. Марцин В. С. Надійність, платоспроможність та фінансова стійкість – основні складові оцінки фінансового стану підприємства / В.С. Марцин // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. - № 07. – С. 26-30.
27. Шеремет А. Д. Финансы предприятий / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин. - М.: ИНФРА - М, 1997. - 343 с. – (Серия «Высшее образование»).

28. Мазаракі А. А. Економіка торговельного підприємства: підручник для вузів / А. А. Мазаракі, Н. М. Ушакова, Л. О. Лігоненко; під ред. проф. Н. М. Ушакової. - К.: "Хрещатик", 1999. - 800 с.

29. Глущенко В. В. Ліквідність, платоспроможність та фінансова безпека комерційного банку / В. В. Глущенко, М. М. Перешибкін, В. С. Серба. - Х. : Видавництво ХНУ ім. В. Н. Каразіна, 2004. - 185 с.

30. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій: монографія / Лариса Олександрівна Лігоненко. - К.: Київ.нац.торг.-екон. Ун-т, 2001. - 580.

31. Лігоненко Л. О., Ключенок Л. В. Економіка торговельного підприємства: методика вирішення планово-економічних творчих задач: Навч. посіб. - К.: КНТЕУ, 2005. - 295 с.

32. Экономическая стратегия фирмы / [под ред. проф. Градова А.П.]. - [4-е изд., перераб.]. - СПб.: «Специальная Литература», 2003. - 959 с.

33. Финансы организаций (предприятий): учебник для вузов / Н. В. Колчина, Г. Б. Поляк, Л. М. Бурмистрова и др.; под ред. проф. Н. В. Колчиной. - [3-е изд.]. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2004. - 368 с.

34. Шмален Г. Основы и проблемы экономики предприятия / Helmut Schmalen; пер. с нем.; под ред. проф. А. Г. Поршнева. - М.: Финансы и статистика, 1996. - 512 с.

35. Абрютин М. С. Анализ финансово-экономической деятельности предприятия: учебно-практическое пособие / Абрютин М. С., Грачев А. В.; [3-е изд., перераб. и доп.]. - М.: Издательство «Дело и Сервис», 2001. - 272 с.

36. Ковалев В. В. Финансовый анализ: методы и процедуры / Валерий Викторович Ковалев. - М.: Финансы и статистика, 2001. - 560 с.

37. Miller F.. The Theory of Finance / Fama Miller. - Prentice Hall, 1993. - 402 p.

38. Revsine Lawrence. Financial Analysis Upper Saddle River / Revsine Lawrence, Collins Daniel W., Johnson Bruce. - N. J.: Prentice Hall, 1999. - 244 p.

39. Журавльова Ю. Ю. Сутність платоспроможності підприємства / Ю. Ю. Журавльова // Фінанси України. - 2006. - №1. - С. 116-121.

40. Смірнова П. В. Види ліквідності та платоспроможності підприємства / П. В. Смірнова, Н. О. Власова // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг: Зб. наук. пр. - Вип. 1. - Харків: ХДУХТ, 2005. - С. 226-233.

41. Советский энциклопедический словарь / [гл. ред. А. М. Прохоров]. - [3-е изд.]. - М.: Сов. энциклопедия, 1985. - 1600 с.

42. Философский энциклопедический словарь / [гл. редакция: Л. Ф. Ильичев и др.]. - М.: Сов. энциклопедия, 1983. - 840 с.
43. Кульман А. Экономические механизмы / А. Кульман; пер. с фр. - [общ. ред. Н. И Хрусталевой]. - М.: Изд. Группа «Прогресс», «Универс», 1993. - 192 с.
44. О переходе Украины к общепринятой в международной практике системе учета и статистики / Указ Президента Украины № 98, 28.05.92. – Голос України. – 1992/05.
45. О концепции построения национальной статистики Украины и Государственной программы перехода на международную систему учета и статистики / Зібрання постанов Уряду України. – 1994, № 2. – С.27.
46. О мерах по улучшению работы органов государственной статистики / Указ Президента Украины № 59-60, 20.04.95. – Урядовий Кур'єр. – 1995/04.
47. О внесении изменений и дополнений в государственную программу перехода Украины на международную систему учета и статистики / Постановление кабинета Министров Украины № 403, 08.06.95
48. Об утверждении Программы реформирования бухгалтерского учета в Украине / Постановление кабинета Министров Украины № 213-214, 05.11.98. - Урядовий Кур'єр. – 1998/11.
49. Про бухгалтерській облік та фінансову звітність в Україні / Закон України № 365. - Відомості Верховної Ради України. – 1999. - № 40. – С.821-828.
50. Антикризисное управление: от банкротства - к финансовому оздоровлению / [под ред. Г. П. Иванова]. - М.: Закон и право, ЮНИТИ, 1995 - 320 с.
51. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / [под ред. А. П. Градова, Б. И. Кузина]. - СПб.: «Специальная литература», 1996. - 512 с.
52. Грамотенко Т. А. Банкротство предприятий: экономические аспекты / Т. А. Грамотенко, Л. В. Мясоедова, Т. П. Любанова. - М.: «Издательство ПРИОР», 1998. - 176 с.
53. Сухарев П. Основи причинно-видової класифікації банкрутства в Україні / Сухарев П., Возіянова Н. // Торгівля і ринок України: Тем. зб. наук. пр. з проблем торгівлі і громадського харчування. Т. 1 [Відп. ред. І. В. Сорока]. - Донецьк: ДонДУЕТ, 1999. - Вип. 8. - С. 137 -142
54. Уткин Э. А. Антикризисное управление / Э. А. Уткин. - М.: Ассоциация авторов и издателей «Тандем». - изд-во ЭКМОС, 1997, - 400 с.

55. Грушенко В. И. Кризисное состояние предприятия: поиск причин и способов преодоления / Грушенко В. И., Фомичева Л. В. // Менеджмент в России и за рубежом, 1998. - № 1. - С. 31 - 38.

56. Norgard R. Forecasting corporate failure / R. Norgard // The Chartered Accountant in Australia, 1987.- August. – PP. 11-16.

57. Grinyer, P. H. The Secrets of Unleashing Corporate Potential / Grinyer, P. H., Mayes, D. G. and McKiernan, P. Sharpbenders. - Basil Blackwell, Oxford, 1988.- 172 p.

58. Slatter S. Corporate Recovery/ Slatter S. - Penguin, Harmondsworth, 1984. – 88 p.

59. Nelson R. Turnaround, Mercury Business Books/ Nelson, R. and Clutterbuck, D. - London, 1988. – 348 p.

60. Журавльова Ю. Класифікація факторів впливу на платоспроможність підприємства // Вісн. Київ. нац. торг.-екон. ун-ту. – 2005. - №4 – с. 60- 67.

61. Матвійчук А. Діагностика банкрутства підприємств / А. Матвійчук // Економіка України. – 2007. - № 4. – С. 20-27.

62. Долгоруков Ю. О. Пофакторний аналіз фінансового стану малого підприємництва в регіоні / Ю. О. Долгоруков, Н. І. Редіна, О. М. Кужман // Фінанси України. - 2006. - № 10. - с. 129-138.

63. Гинзбург А. И. Прикладной экономический анализ / Анатолий Ильич Гинзбург. – СПб.: Питер, 2005 – 320 с. – (Серия «Академия финансов»).

64. Гончаров А. И. Финансовое оздоровление предприятий: теория и практика / Гончаров А. И., Барулин С. В., Терентьев М. В. – М.: Ось-89, 2004. – 544 с.

65. Копчак Ю. С. Оцінка і прогнозування неплатоспроможності підприємств: дис... канд.. екон. наук: 08.06.01 / Копчак Юрій Степанович. - Хмельницький, 2005. – 218 с.

66. Смірнова П. В. Угрупування поточних активів і пасивів з точки зору управління ліквідністю та платоспроможністю підприємств торгівлі / П. В. Смірнова, Н. О. Власова // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг: Зб. наук. пр. – Вип. 1(3). - Харків: ХДУХТ, 2006. – С. 131-137.

67. Бочаров В. В. Финансовый инжиниринг / Владимир Владимирович Бочаров. – СПб.: Питер, 2004. – 400 с. – (Серия «Академия финансов»).

68. Король В. А. Проблеми управління фінансами відкритих акціонерних товариств / В. А. Король // Фінанси України. - 2007. - № 1. - С. 113-119.

69. Довбня С. Б. Модель комплексної оптимізації фінансування підприємства / С. Б. Довбня, К. А. Ковель // Фінанси України. - 2006. - № 5. - с. 134-141.
70. Турило А. М. Методологічні підходи до оцінки фінансової діяльності підприємства / А. М. Турило // Фінанси України. – 2007. - №1. – С. 100-105.
71. Ткаченко С. О. Управління оборотним капіталом торгової організації: дис... канд.. екон. наук: 08.04.01 / Х., 2005. – 188 с.
72. Финансовый менеджмент: теория и практика / [под ред. Е.С. Стояновой]. - М.: изд-во Перспектива, 1996. - 405 с.
73. Смирнова П. В. Механизм формирования ликвидности и платежеспособности предприятия / П. В. Смирнова, Н. А. Власова // Економіка: проблеми теорії та практики: Зб. наук. пр. – Вип. 203: В 4т. – Дніпропетровськ: ДНУ, 2005.-Т.4. – С. 980-988.
74. Власова Н. О. Оцінка ефективності господарсько-фінансової діяльності підприємств громадського харчування: монографія / Наталія Олексіївна Власова. - ХДАТОХ. - Харків, 1998. - 127 с.
75. Гиляровская Л. И. Анализ и оценка финансовой устойчивости коммерческого предприятия / Л. И. Гиляровская, А. А. Вехорева. – СПб.6 Питер, 2003. – 256 с. – (Серия «Бухгалтеру и аудитору»).
76. Кизим Н. А. Оценка и прогнозирование неплатежеспособности предприятий: монография / Н. А. Кизим, И. С. Благун, Ю. С. Копчак. – Харьк. Нац. Экон. Ун-т. – Х.: ИНЖЭК, 2004. – 143 с.
77. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Глафира Викентьевна Савицкая. - [4-е изд., перераб. и доп.]. - Минск: ООО «Новое знание», 1999. - 688 с.
78. Хелферт Э. Техника финансового анализа: путь к созданию стоимости бизнеса / Э. Хелферт; [пер. с англ. В. Дмитриева, Т. Карасевич, Е. Петрова]. -[10-е изд.]. – СПб.: ПИТЕР, 2003. – 640 с. – (Серия «Академия финансов»).
79. Лень В. С. Звітність підприємств: підручник / В. С. Лень, В. В. Гливенко, М. П. Бочок, Л. П. Иванов. – К.: Знання-Прес, 2004. – 474 с. – (вища освіта ХХІ століття).
80. Чевганова В. Я. Методичні підходи до аналізу можливості відновлення платоспроможності підприємств / В. Я. Чевганова, І. Б. Чичкало-Кондрацька // Фінанси та кредит. - 2003 - № 4 (22). - С. 30-36.

81. Хотомлянський О. Л. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства / О. Л. Хотомлянський, П. А. Знахуренко // Фінанси України. - 2007. - № 1. - С. 111-117.

82. Евстропов М. В. Прогнозирование наступления банкротства предприятий на основе бухгалтерской отчетности / М. В. Евстропов // Бухгалтерский учет. - 2008. - №3. - С. 71 -73.

83. Горицкая Н. Г. Новая финансовая отчетность / Надежда Григорьевна Горицкая. - К.: Техніка, 1999. - 136 с. – (Професійне видання для спеціалістів вищої кваліфікації) (Сер. «Бух. учет и фин. отчетность на основе Положений (стандартов) бух. учета»).

84. Alpha C. Chiang. Fundamental methods of mathematical economics /Alpha C. Chiang. - McGraw-Hill, New York, 1990. – 303 p.

85. Hicks J. Economic Perspectives. Further Essays on Money and Growth / J. Hicks. - Oxford, 1981. – 166 p.

86. Кондратьев Н. Д. Проблемы экономической динамики / Н. Д. Кондратьев. - М.: Прогресс, 1995. – 242 с.

87. Baumol V. Economic Dynamic / V. Baumol. - New York, 1981. – 228 p.

88. Machlup F. Essaya on Economic Semantics / Firtz Machlup. - New York, 1989. – 176 p.

89. Брігхем Є. Ф. Основи фінансового менеджменту / Євхен Брігхем; [пер. з англ. Біленький В., Медвідь А., Лазаренко С. та ін.]; наук. ред. проф. Василик О. Д., проф. Заруба О. Д. - Київ: Молодь, 1997. - 1000с.

90. Селезнева Н. Н. Финансовый анализ: учеб. пособие / Н. Н. Селезнева, А. Ф. Ионова. - М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. - 479 с.

91. Бернстайн Л. А. Анализ финансовой отчетности: теория, практика и интерпретация / Бернстайн Леопольд А.; [пер. с американского О. В. Скачкова, И. Э. Дымова, А. О. Лукичева и др.]; научн. ред. перевода И. И. Елисеева. - М.: Финансы и статистика, 2002. – 624 с. – (Серия по бухгалтерскому учету и аудиту UNCTC; гл. редактор серии проф. Я. В.Соколов).

92. Щиборщ К. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятий России: промышленность; инвестиции; торговля; банковская деятельность; страхование; сфера услуг; бесприбыльные организации / Кирилл Викторович Щиборщ. – М.: Издательство «Дело и Сервис». – 2003. – 320 с. – (Производственное издание).

93. Загородній А. Г. Фінансовий словник / Загородній А. Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т. С. – 4-те вид., випр. та доп. – К.: Т-во «Знання», КОО; Вид-во Львів. банк. ін.-ту НБУ. – 566 с.

94. Общая теория статистики. Статистическая методология в изучении коммерческой деятельности: учебник / под ред. О. Э. Башиной, А. А. Спирина. – [5-е изд., доп. и переаб.]. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 440с.

95. Елисеева И. И. Общая теория статистики: учебник / И. И. Елисеева М. М. Юзбашев; [под ред. чл.-корр. РАН И. И. Елисеевой]. – [4-е изд., переаб. и доп.]. – М.: Финансы и статистика, 2001. – 480 с.

96. Теорія статистики: навч. посіб. / [Вашків П. Г., Пастер П. І., Сторожук В. П., Ткач В. І.]. – К.: Либідь, 2001. – 320 с.

97. Лобанова Е. Н. Управление финансами: 17-модульная программа для менеджеров «Управление развитием организации» / Лобанова Е. Н., Лимитовский М. А. – М.: «ИНФРА-М»,- 1999. -280 с. – (Модуль 14).

98. Ковалев В. В. Управление активами фирмы / Валерий Викторович Ковалев. – М.: ТК Велби, Узд-во Проспект, 2007. – 392 с.

99. Смірнова П. В. Використання власного оборотного капіталу в процесі оцінки ліквідності та платоспроможності підприємств торгівлі / П. В. Смірнова, Н. О. Власова // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг: зб. наук. пр. – Вип. 1 (7). – Харків: ХДУХТ, 2008. – С.260-266.

100. Грузинов В. П. и др. Экономика предприятия: учебник для вузов / В. П. Грузинов, К. К. Масимов, Н. Д. Эриашвили; под ред. проф. В. П. Грузинова. - М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. - 535 с.

101. Білик М. Д. Грошові потоки підприємств у мікро- та макроекономічному аспекті / М. Д. Білик, С. І. Надточій // Фінанси України. – 2007. - № 6. – С.113-147.

102. Берман Б. Розничная торговля: стратегический поход / Барри Берман, Джоэл Р. Эванс; [пер. с англ. под ред. С. Г. Тригуб]. - [8-е изд.]. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2003. – 1184 с.

103. Смірнова П. В. Особливості використання коефіцієнтного аналізу ліквідності та платоспроможності на підприємствах роздрібної торгівлі / П.В. Смірнова, Н. О. Власова // ВІСНИК ДонНУЕТ імені Михайла Туган-Барановського: зб. наук. пр. – Вип. 3(39) 2008. – С. 212-220.

104. Смачило В. Управление дебиторской задолженностью / Валентина Смачило, Евгения Дубровская // Финансовый директор. - 2007. - № 5. - С. 47-53.

105. Бланк И. А. Торговый менеджмент / Игорь Александрович Бланк. – [2-е изд.]. – К.: Эльга, Ника-Центр, 2004. 784 с.

106. Маршалл Джон Ф. Финансовая инженерия: полное руководство по финансовым нововведениям / Маршалл Джон Ф., Бансал Випул К.; пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 784 с.

107. Смірнова П. В. Оцінка взаємозв'язку платоспроможності торговельного підприємства та рівня ліквідності його активів / Смірнова П. В. // Економічна стратегія і перспективи розвитку сфери торгівлі та послуг: Зб. наук. пр. – Вип. 1(5) – Харків: ХДУХТ, 2007. – С. 112-117.

108. Бланк И. А. Управление денежными потоками / Игорь Александрович Бланк. – К.: «Ника-Центр», «Эльга», 2002. – 736 с.- (Серия «Библиотека финансового менеджера»; Вып. 8).

109. Лігоненко Л. О. Управління грошовими потоками: навч. посіб. / Лариса Олександрівна Лігоненко, Ганна Вікторівна Ситник. - К.: Київ. нац. торг.-екон. ун-т, 2005.- 255 с.

110. Бочаров В. В. Управление денежным оборотом предприятий и корпораций / Бочаров В. В. – М.: «Финансы и статистика», 2002. – 144 с.

111. Поддєрьогін А. М. Ефективність управління грошовими потоками підприємства / А. М. Поддєрьогін, Я. І. Невмержицький // Фінанси України. – 2007. - № 11. – С.119-127.

112. Анализ финансовой отчетности: учеб. пособие / [Бородин Е. И., Володина Н. В., Ефимова О. В. и др.]; под ред. О. В. Ефимовой, М. В. Мельник. – [2-е изд.]. - М.: Изд-во ОМЕГА-Л, 2006. – 408 с. – (Высшее финансовое образование / Финансовая акад. При Правительстве РФ).

113. Савчук В. П. Управление финансами предприятия / В. П. Савчук. – М.: БИНОМ. Лаборатория знаний, 2003. – 480 с.

114. Бертонеш М. Управление денежными потоками / Бертонеш М., Найт Р.; [пер. с англ. Е. Бугаева]. – СПб.: Питер, 2004. – 240 с.

115. Надточій С. І. Коефіцієнтний аналіз грошових потоків підприємства в аспекті управління ними / С. І. Надточій // Формування ринкових відносин в Україні. - 2006. - № 7 (62). - С. 8-12.

116. Надточій С. І. Аналіз грошових потоків підприємства з використанням динамічної мультиплікативної оцінки їх ефективності та дослідження їх рядів динаміки як завершальні складові аналізу грошових потоків підприємства в системі

управління ними / С. І. Надточій // Формування ринкових відносин в Україні. - 2006. - № 8 (63). - С. 82-85.

117. Анискин Ю. П. Финансовая активность и стоимость компании: аспекты планирования / Ю. П. Анискин, А. Ф. Сергеев, М. А. Ревякина; [под ред. Ю. П. Анискина]. - МИЭТ (ТУ); Междунар. акад. менеджмента; Ин-т экономики, управления и права. - М.: Омега-Л, 2005. - 240 с. - (Деловая активность).

118. Пернарівська О. В. Моделі прогнозування неплатоспроможності підприємств та проблеми їхнього використання в Україні / О. В. Пернарівська // Фінанси та кредит. - 2003. - № 4 (22). - С. 24-27.

119. Тесленко Т. І. Модель діагностики банкрутства підприємств машинобудівної галузі / Т. І. Тесленко, Г. В. Мамонова // Фінанси України. - 2006. - № 3. - С. 106-112.

120. Гребенікова О. В. Дискримінантна модель діагностики неплатоспроможності українських підприємств машинобудівної галузі / О. В. Гребенікова, К. О. Соломонова-Кирильчук // Фінанси України. - 2007. - № 12. - С. 129-137.

121. Андрущак Є. М. Діагностика банкрутства українських підприємств // Фінанси України. - 2004. - № 9. - С. 118-124.

122. Білошкурський М. В. Деякі особливості діагностики кризового стану підприємства // Актуальні Проблеми Економіки. - 2005. - № 3. - С. 85-89.

123. Altman E. I. Financial Ratios, Discriminant Analysis and the Prediction of Corporate Bankruptcy / Altman E. I // The Journal of Finance, 1968. - September. - PP. 589-609.

124. Altman E. I. Further Empirical Investigation of the Bankruptcy Cost Question / Altman E. I. // Journal of Finance, 1984. - September. - PP. 1067-1089.

125. Springate G. Predicting the Possibility of Failure in a Canadian Firms / Springate G. // M.B.A. Research Project, Simon Fraser University, Journal. - 1978. - PP. 15-28

126. Колас Б. Управление финансовой деятельностью предприятия. Проблемы, концепции, методы / Б. Колас. - М.: Финансы, ЮНИТИ, 1997. - 576 с.

127. Пономаренко В. С. Стратегія розвитку підприємства в умовах кризи: монографія / В. С. Пономаренко, О. М. Тридід, М. О. Кизим М. О. - Х.: Видавничий Дім «ІНЖЕК», 2003. - 328 с.

128. Зайцева О. П. Антикризисный менеджмент в российской фирме / О. П. Зайцева // Аваль (Сибирская финансовая школа). - 1998. - № 11-12. - С. 25-29

129. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности: Учебное пособие / Г. В. Савицкая. – М.: ИНФРА-М, 2003. – 255 с.

130. Власова Н. О. Діагностика фінансової кризи підприємств роздрібної торгівлі: монографія / Н. О. Власова, В. А. Гросул, Ю. Є. Чирва. – Харків: Харк. Держ. Університет харчування та торгівлі, 2007. – 209 с.

131. Недосекин А. О. Комплексная оценка финансового состояния предприятия на основе нечетко-множественного подхода / Недосекин А.О., Максимов О.Б. // [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://sedok.narod.ru/sc_group_2003.html

132. Toffler R. Going, going, gone – four factors which predict / Toffler R., Tishaw H. // Accountancy, 1977. - March. - PP. 50-54.

133. Власова Н. О. Фінанси підприємств: навчальний посібник / Н. О. Власова, О. А. Круглова, Л. І. Безгінова. - К.: Центр учбової літератури, 2007. – 271 с.

134. Давыдова Г. В. Методика количественной оценки риска банкротства предприятий / Г. В. Давыдова, А. Ю. Беликов // Управление рисками. – 1999. - №3. - С. 13-20.

135. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа / А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулин, Е. В. Негашев. – М.: ИНФРА – М, 2000. – 208 с.

136. Горицкая Н. Комплексный финансовый анализ деятельности предприятия / Надежда Горицкая // Справочник экономиста. - 2006. – № 6. - С. 66-72.

137. Матвійчук А. В. Діагностика фінансового стану підприємства із застосуванням інструментарію нечіткої логіки / А. В. Матвійчук, О. А. Сметанюк // Фінанси України. – 2007. - № 12. – С.115-128.

138. Мних Є. Застосування рангових експертних оцінок при аналізі фінансового стану підприємства / Є. Мних // Вісник КНТЕУ. – 2005. - № 3. - С. 37-41.

139. Мейер, Маршал В. Оценка эффективности бизнеса / Маршал В. Мейер; [Пер. с англ. А. О. Корсунский]. – М.: ООО «Вершина», 2004. – 272 с.

140. Kaplan R. The balanced scorecard-measures that drive performance / Robert Kaplan and David Norton // Harvard Business Review. - 1992. – январь – февраль. – pp. 70 - 73.

141. Мельник О. Г. Моделі взаємозв'язків між фінансовими індикаторами діяльності підприємницьких структур / О. Г. Мельник // Фінанси України. – 2008. - № 4. – С.98-103.

142. Стефаненко М. М. Система збалансованих фінансових показників як основа прийняття контролінгових рішень / М. М. Стефаненко // Фінанси України. – 2007. - № 3. – С.112-117.

143. Фишберн П. Теория полезности для принятия решений / П. Фишберн. ; пер. с англ. - М.: Наука, 1978. – 166 с.

144. Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства / Наказ Міністерства економіки України від 19.01. 2006 р. № 14 //Українська інвестиційна газета 2006/03 №12

145. Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану підприємств та організацій / Наказ Агентства з питань запобігання банкрутству підприємств та організацій від 27.06.97 р. № 81 //Офіційний вісник України, 1997. - №32 – с.144.

146. Про затвердження положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації / Наказ Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України № 49/ 121 від 26.01. 2001 р. //Офіційний вісник України, 2001. - №7. – С. 290

147. Смирнова П. В. Интегральная и комплексная оценка ликвидности и платежеспособности предприятий розничной торговли / П. В. Смирнова // Економіка: проблеми теорії та практики: зб. наук. пр. – Вип. 241 : В 5т. –Дніпропетровськ : ДНУ, 2008. – Т.1. – С. 129-140.

148. Власова Н. О. Аналітичні можливості звіту про рух грошових коштів підприємства / Власова Н. О., Смокова Л. М., Зорич І. Ю.// Прогресивні ресурсозберігаючі технології та їх економічне обґрунтування у підприємствах харчування. Економічні проблеми торгівлі: Зб. наук. пр.: У 2-х ч.- Ч .2.- т.1. – Харків: ХДУХТ, 2004. – С.234-242

149. Бутейко В. Оборотный капитал предприятия. Прогнозирование статей финансовой отчетности / Владимир Бутейко // Справочник экономиста. - 2006. – июнь. - С. 77- 84.

150. Біла О. Г. Фінансове планування і фінансова стабільність підприємств / О. Г. Біла // Фінанси України. - 2007. - №4. - С. 112 – 118.

151. Ильченко С. Математическая модель финансового состояния предприятия на основе системы балансовых уравнений / Сергей Ильченко, Александр Низков // Економіст. - 2006. - №1. - С. 38-40.

152. Костина Н. И. Финансовое прогнозирование в экономических системах / Н. И. Костина. – М.: ЮНИТИ-ДАНА, 2002. -285 с.

153. Марцин В. С. Планування як основна складова процесу фінансової діяльності / В. С. Марцин // Фінанси України. – 2008. - № 4. – С.23-31.

154. Оліфірова Ю. О. Бюджетування грошових коштів у системі управління підприємством: дис... канд.. екон. наук: 08.06.01 / Оліфірова Юлія Олександрівна. – Донецьк, 2006. – 198 с.

155. Андрієць В. С. Структурно-логічна схема оптимізації грошових потоків торговельних підприємств / В. С. Андрієць // Економіка. Фінанси. Право. – 2008. - № 07. – С. 3-6.

156. Бочаров В. В. Коммерческое бюджетирование: финансовые ресурсы; системы управления финансами, виды бюджетов / Владимир Владимирович Бочаров. – СПб.: Питер, 2003. – 368 с. – (Серия «Учебник для вузов»).

157. Косова Т. Проблеми розподілу чистого грошового операційного потоку підприємства на прибуток та амортизацію / Косова Т., Роганова Г. // Економіка України. – 2008. - № 7. – С. 57-64.

ДОДАТКИ

