

Література

- 1 Закон України «Про лізинг» із змінами і доповненнями, внесеними Законом України від 14.01.99 № 394-ХІУ.
- 2 Луців Б. Л. Лізинг машин і обладнання в умовах переходу до ринку.
- 3 Богословцева Л. В. Финансовый механизм в условиях аренды промышленных предприятий.
- 4 Овчаров Д. А. Развитие лизинга в рыночной экономике.
- 5 Чекмарева Е. Н. Лизинговый бизнес.
- 6 Конвенція УНІДРУА про міжнародний фінансовий лізинг. — Оттава, 28 травня 1988 р.
- 7 Закон України «Про фінансовий лізинг» від 11.12.03 № 1381-ІУ.

Стаття надійшла до редакції 13.06.2008 р.

УДК 658.14

Н. М. Притуляк,
канд. екон. наук, доцент,
доцент кафедри фінансів підприємств,
ДВНЗ «КНЕУ імені Вадима Гетьмана»

ЗАСТОСУВАННЯ ФАКТОРНИХ МЕТОДІВ АНАЛІЗУ В ДОСЛІДЖЕННІ ПОКАЗНИКІВ ЛІКВІДНОСТІ

На основе уточнения экономической сущности, признаков и взаимосвязей ликвидности с другими характеристиками финансового состояния предприятия, в статье раскрывается логика построения факторных систем, использование которых позволяет оценить влияние финансово-экономических явлений и процессов на отклонение уровня ликвидности от приемлемой для предприятия нормы.

By stressing on economic essence, signs and correlation of liquidity with other descriptions of financial state of the company, the article reveals the logics of structuring factor systems, the use whereof allows to assess the effect of the financial and economic phenomena and processes on deviation of the liquidity level from the acceptable norm for the company.

Ключові слова: оборотні активи, короткострокові пасиви, ліквідність, платоспроможність, оборотність капіталу, обсяг реалізації продукції, прибуток, факторний метод аналізу, де-терміноване моделювання, факторні і результативні показники.

В умовах ринкової економіки всі суб'єкти підприємницької діяльності зацікавлені в ритмічному і стабільному функціонуванні. Щоб досягти високих результатів, необхідна чітко вибудована, обґрунтована та ефективна фінансова політика.

Важливою складовою системи фінансового менеджменту справедливо вважають механізм управління ризиком втрати ліквідності, а відпрацювання та практична реалізація управлінських рішень, пов'язаних із забезпеченням достатнього рівня останньої, продовжує залишатися актуальною проблемою для підприємств і дослідників. Це обумовлено тим, що від вирішення даної задачі залежить платоспроможність, а отже і фінансова стійкість суб'єкта господарювання, ступінь його надійності як ділового партнера та інвестиційна привабливість, темпи економічного розвитку та потенційна можливість підприємства залучати в якості джерел фінансування кредитні ресурси тощо.

В свою чергу ефективність менеджменту багато в чому залежить від його забезпеченості необхідним обсягом достовірної та різновекторної інформації, в складі якої лєвова частка справедливо належить результатам аналітичних досліджень.

Аналіз ліквідності та платоспроможності — один з аспектів дослідження фінансового стану підприємства, якому присвячувались праці багатьох вчених: В. В. Ковальова, М. Н. Крейніної, Г. В. Савицької, О. В. Ефімової, В. П. Савчука, А. Д. Шеремета, М. І. Баканова, О. М. Четиркіна, Л. А. Бернстайна, Є. Хелферта, Ж. Рішара та ін.

Однак незважаючи на значну кількість публікацій, деякі методичні питання даної тематики продовжують залишатися недостатньо вивченими. До їх числа потрібно віднести розгляд можливості застосування в даному аналітичному напрямку більш широкого спектру прийомів і методів фінансового аналізу. Це, за нашим переконанням, дозволить здійснити поглиблений і всебічний аналіз ліквідності та платоспроможності підприємства, а також отримати необхідний для управління обсяг інформативних відомостей.

У зв'язку з цим метою статті є побудова детермінованих моделей факторних систем на основі вихідних показників ліквідності задля визначення характеру, причин та наслідків їх змін.

Для того щоб здійснити правильний вибір і систематизацію ключових критеріїв факторної моделі будь-якого результативного показника, необхідно з'ясувати його економічну сутність, розібратися в причинах змін характерних для нього явищ і процесів, оцінити місце, роль та вагу впливу кожного з факторів у формуванні його рівня тощо.

Незважаючи на значну теоретичну розробленість тематики, сьогодні продовжує відбуватися дискусія між дослідниками стосовно тотожності понять «ліквідність» та «платоспроможність».

Так, на думку одних, «під ліквідністю слід розуміти здатність підприємства виконувати свої фінансові зобов'язання перед усіма контрагентами, державою», тобто ліквідність слід вважати терміном, ідентичним платоспроможності [1, с. 362; 2, с. 95; 3, с. 90]. Інші ж виходять з того, що поняття ліквідності та платоспроможності є близькими, але різними характеристиками фінансового стану підприємства. За їх думкою, «ліквідність означає здатність майнових цінностей перетворюватися на гроші», а платоспроможність характеризується здатністю підприємства розраховуватися по своїм поточним зобов'язанням [4, с. 647—748; 5, с. 38; 6, с. 65; 7, с. 379; 8, с. 40].

Щоб з'ясувати справедливості наведених підходів, розглянемо походження даних термінів.

У перекладі з грецької «liquidus» означає «рідкий, плинний», тобто одну з властивостей рідини, яка здатна приймати форму того посуду, який вона наповнює.

Інтерпретуючи енциклопедичне тлумачення слова до економічної сфери його застосування, неважко помітити, що більш точним є визначення тих дослідників, які під «ліквідністю» розуміють процес трансформації активів у грошові кошти, а її рівень визначають швидкістю цієї трансформації.

Наступним аргументом, який підтверджує справедливості наведених висновків, а отже вказує на нетотожність досліджуваних понять, є те, що вони мають різні ознаки.

За В. В. Ковальовим «платоспроможність визначається наявністю у підприємства коштів у достатньому обсязі та відсутністю простроченої кредиторської заборгованості. Основною ж ознакою ліквідності є формальне перевищення (у вартісному виразі) оборотних активів над короткостроковими пасивами» [9, с. 305].

І останнє, що відрізняє ліквідність від платоспроможності, а також свідчить про їх не ідентичність, — це те, що платоспроможність є більш динамічною характеристикою фінансового стану підприємства, ніж ліквідність.

На основі таких дефініцій, як «ліквідність активів», «ліквідність балансу», «ліквідність підприємства» Г. В. Савицька обґрунтовує висновок про те, що ліквідність та платоспроможність, незважаючи на існуючі між ними відмінності, мають тісний зв'язок і «від ступеня ліквідності балансу і підприємства залежить платоспроможність» [4, с. 648].

І хоча з такою тезою важко не погодитися, вона потребує певного доповнення, оскільки розкриває лише прямий зв'язок, тоді як існує і зворотній. Останній нескладно помітити, розглядаючи

діяльність підприємств, яка характеризується погіршенням стану поточних розрахунків. У таких суб'єктів господарювання несвоєчасне виконання платіжних зобов'язань призводить до збільшення величини короткострокових пасивів на суму прострочених боргів. У результаті цього зменшується пропорція між поточними активами і пасивами, а отже і знижується рівень ліквідності.

Крім платоспроможності, до факторів, що впливають на ліквідність підприємства, відносять: якісну структуру активів за швидкістю їх трансформації в грошові кошти; структуру джерел коштів за терміном їх погашення; розмір кінцевого фінансового результату підприємства; швидкість обертання оборотного капіталу; забезпеченість підприємства оборотним капіталом та окремими їх елементами.

Зважаючи на те, що прояв останнього фактору характеризується складними і неоднозначними зв'язками, зупинимось на його розгляді детальніше.

Алгоритм розрахунку показника поточної ліквідності свідчить, що поточні активи і рівень ліквідності мають пряму залежність. Виходячи з цього, В. В. Ковальов у результаті проведеного ним дослідження робить висновок, що «для забезпечення мінімізації ризику втрати ліквідності необхідно прагнути до нарощення величини оборотних активів» [10, с. 333].

Однак дотримання таких позицій у формуванні мобільної частини майна може призвести до збільшення групи неліквідних активів за рахунок, наприклад, необґрунтованого відволікання коштів у дебіторську заборгованість, формування надмірних запасів товарно-матеріальних цінностей тощо.

Таким чином, формування поточних активів у розмірі, що перевищує потреби підприємства в них, зазвичай погіршує ліквідність балансу. Саме тому в процесі управління оборотними активами, якщо воно зорієнтоване на високі кінцеві результати, має вирішуватися завдання не максимізації, а оптимізації їх величини та раціоналізації їх структури.

Разом з цим потрібно підкреслити, що вирішення сформульованого завдання важливо не лише для покращення якісного складу оборотних активів. Формування їх величини в оптимально-необхідному розмірі дозволяє прискорити швидкість обертання капіталу і, як наслідок, збільшити обсяги виробництва продукції і розмір кінцевого результату виробничо-господарської діяльності без додаткового залучення фінансових ресурсів.

У зв'язку із тим, що забезпечення достатнього рівня ліквідності та підвищення ефективності діяльності однаково зале-

жать від величини оборотного капіталу, виникає питання: чи немає зв'язку між цими двома характеристиками фінансового стану?

Для відповіді на поставлене вище питання достатньо навести один з підходів до розкриття суті ліквідності, якого дотримується російський вчений В. В. Ковальов. Він справедливо вважає, що при визначенні ліквідності окремого елемента майна, останній необхідно розглядати не як товар, який з певною швидкістю може бути проданий, а як проміжний елемент технологічного процесу, який має пройти певні стадії кругообігу перш, ніж перетвориться на грошові кошти [9, с. 310].

Потрібно зауважити, що кількість та тривалість стадій виробничо-комерційного циклу не лише визначають ступінь ліквідності активів, вони є показниками оборотності капіталу, авансованого в формування останніх. Така залежність дає підстави стверджувати, що ефективність використання оборотних коштів є ще одним фактором, який обов'язково має бути включений в детерміновану модель дослідження показників ліквідності.

Однак незважаючи на можливість і необхідність використання факторного методу дослідження ліквідності, більшість науковців обмежуються розглядом лише групи відносних коефіцієнтів ліквідності.

Долає цю практику і значно розширює інструментарій оцінки ліквідності Г. В. Савицька, яка застосовує в межах даного тематичного напрямку прийоми детермінованого моделювання з метою визначення впливу факторів на зміни результативного показника, в якості якого обирає коефіцієнт поточної ліквідності.

Однак застосована вченою факторна залежність не може бути єдиною в деталізованому дослідженні ліквідності по кількох причинах.

По-перше, це обумовлено тим, що на результативні показники здійснюють вплив не лише зміни величини і структури поточних активів і пасивів. Результати проведеного в статті дослідження показали, що існує ціла група кількісних і якісних чинників, що визначають рівень ліквідності.

По-друге, необхідність розширення аналітичного простору за рахунок додаткових факторів впливу пояснюється можливостями детермінованого моделювання, яке дозволяє не лише поглибити рівень дослідження і всебічно розглянути існуючі закономірності в забезпеченні нормального рівня ліквідності, а й отримати більш точні результати, що адекватно відображають передумови і характер змін результативного показника.

І накінець, підставою для таких висновків є наявність невикористаних способів побудови формалізованих моделей, тотожних вихідній формулі розрахунку результативного показника, які описуватимуть теоретично передбачувані прямі зв'язки останнього із факторними показниками.

Враховуючи існуючу підпорядкованість розглянутих у статті факторів, вважаємо за доцільне побудову детермінованих моделей почати з алгебраїчного опису однієї з ключових ознак ліквідності, яка розкриває безпосередній зв'язок останньої із структурою майна та джерел його формування.

У результаті застосування методу скорочення факторних систем отримаємо наступну формалізацію цієї залежності:

$$K_{nl} = \frac{OA}{\sum B} \div \frac{KP}{\sum B},$$

де $\sum B$ — підсумок балансу,

$\frac{OA}{\sum B}$ — перший фактор, який визначає питому вагу оборотних

активів у загальній їх величині;

$\frac{KP}{\sum B}$ — другий фактор, який визначає частку позикових кош-

тів, залучених на короткостроковій основі, у загальній їх величині.

Створена таким чином детермінована модель дозволяє визначити, як певні пропорції між складовими активів і пасивів впливають на зміни досліджуваного показника.

Але в зв'язку з цим слід зауважити, що стосовно збільшення мобільної складової майна існують певні застереження, оскільки надмірне накопичення сировини, матеріалів та інших її елементів веде до погіршення фінансового стану підприємства та зниження результатів його діяльності.

По цій причині визначення величини поточних активів науковці рекомендують проводити з урахуванням об'ємних показників виробничої програми, а формування останньої — здійснювати у відповідності із реальними можливостями підприємства, пов'язаними із реалізацією продукції.

Сказане вище вказує на необхідність розширення попередньої факторної системи шляхом її доповнення ще одним критерієм —

«обсягом реалізації продукції». У результаті отримаємо нову формалізовану модель виду:

$$K_{пл} = \frac{\frac{Y_p}{\sum A} \times \frac{OA}{Y_p}}{\frac{KP}{\sum \Pi}},$$

де $\sum A$ ($\sum \Pi$) — величина сукупних активів (пасивів);

Y_p — обсяг реалізації продукції;

$\frac{Y_p}{\sum A}$ — перший фактор — ресурсовіддача;

$\frac{OA}{Y_p}$ — другий фактор — коефіцієнт закріплення;

$\frac{KP}{\sum \Pi}$ — третій фактор — питома вага поточних зобов'язань у

загальній сумі джерел.

Отже отримана в результаті перетворення детермінована модель відображає пряму залежність результативного показника із першим і другим факторами, які характеризують ефективність використання загального та оборотного капіталу, і зворотню залежність із третім фактором, який являє собою частку короткострокових позикових коштів у загальній їх сумі.

З метою забезпечення можливостей подальшого дослідження ліквідності та детальнішого вивчення чинників, що впливають на її рівень, продовжимо пошук критеріїв, які мають з результативним і факторними показниками безпосередній зв'язок.

За нашою думкою, таким показником є прибуток, включення якого в факторну модель обумовлено тим, що він є:

- узагальнюючим показником, який кількісно вимірює кінцевий результат фінансово-господарської діяльності та характеризує рівень ефективності управління нею;

- фінансовим забезпеченням процесу нарощення майнового потенціалу підприємства, яке визначається сумою і рівнем його (прибутку — *авт.*) капіталізації;

- основним внутрішнім джерелом формування власного капіталу, величина якого обумовлює потреби підприємства в позикових коштах, у т. ч. і тих, що залучаються на короткостроковій основі;

— універсальним показником, який має функціональні зв'язки не лише з результативним показником, а й з усіма факторними критеріями моделі.

Використовуючи методи детермінованого моделювання, введемо прибуток у формалізовану конструкцію описаних раніше залежностей і отримаємо нову, ще більш деталізовану факторну систему:

$$K_{нл} = \frac{\frac{Y_p}{\sum A} * \frac{Pr}{OA}}{\frac{Pr}{Y_p} * \frac{KP}{\sum \Pi}},$$

де Pr — величина кінцевого фінансового результату підприємства;

$\frac{Y_p}{\sum A}$ — перший фактор — ресурсовіддача;

$\frac{Pr}{Y_p}$ — другий фактор — рентабельність продажу;

$\frac{Pr}{OA}$ — третій фактор — рентабельність оборотного капіталу;

$\frac{KP}{\sum \Pi}$ — четвертий фактор — частка поточних зобов'язань у

загальній величині джерел коштів.

Аналізуючи відображені в цій моделі зв'язки, слід звернути увагу на наступне: прискорення оборотності капіталу, авансованого в діяльність підприємства, в цілому позитивно впливає на ліквідність. Однак якщо його темпи досягаються, наприклад, шляхом збільшення реалізації витратомістської продукції, то позитивний вплив першого фактору нівелюється зниженням рівня другого показника (рентабельності продажу), який із коефіцієнтом поточної ліквідності також має пряму залежність.

Що ж стосується рентабельності оборотних активів, то її зворотна залежність із результативним показником також є свідченням того, що не будь-які причини її зростання розглядаються як позитивна тенденція. Так, якщо підвищення третього фактору відбувається виключно за рахунок скорочення величини поточ-

них активів, то такі структурні зрушення в майні підприємства негативно впливають на його ліквідність.

Отже розглянуті в моделі функціональні зв'язки вказують на необхідність пошуку таких засобів підвищення ефективності використання як загального, так і оборотного капіталу, практична реалізація яких не суперечить задачам підтримання ліквідності на нормальному рівні. В свою чергу, успішне вирішення такого роду задач, за нашим переконанням, не можливо без використання детермінованого моделювання факторних систем, які не лише дозволяють деталізувати причини змін результативного показника, а й виявити суперечливий характер їх наслідків і на цій основі інформативно забезпечити комплексний підхід до розробки управлінських рішень, пов'язаних із мінімізацією ризику втрати ліквідності, а значить із забезпеченням платоспроможності підприємства.

Література

- 1 *Коробов М. Я.* Фінансово-економічний аналіз діяльності підприємства: Навчальний посібник — К.: Т-во «Знання», КОО, 2000. — 324 с.
- 2 *Ізмайлова К. В.* Фінансовий аналіз: Навч.посіб. — К.: МАУП, 2001. — 148 с.
- 3 *Савчук В. П.* Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций. — К.: Издательский дом «Максимум», 2001. — 600 с.
- 4 *Савицкая Г. В.* Анализ хозяйственной деятельности предприятия: Учеб. пособие. — Мн.: Новое знание, 2002. — 612 с.
- 5 *Артеменко В. Г., Беллендир М. В.* Финансовый анализ: Учебное пособие. — М.: ДИС, НГАЭиУ, 1997. — 267 с.
- 6 *Шеремет А. Д., Сайфулин Р. С.* Методика финансового анализа. — М.: ИНФРА-М, 1995. — 208 с.
- 7 *Фінанси підприємств: Підручник / Кер. авт. кол. і наук. ред. проф. А.М. Поддєрьогін.* — К.: КНЕУ, 2002. — 571с.
- 8 *Крейнина М. Н.* Финансовый менеджмент / Учебное пособие. — М.: Дело и Сервис, 1998. — 304 с.
- 9 *Ковалев В. В.* Финансовый анализ: методы и процедуры. — М.: Финансы и статистика, 2001. — 560 с.
- 10 *Ковалев В. В.* Финансовый анализ: Управление капиталом. Выбор инвестиций. Анализ отчетности. — М.: Финансы и статистика, 1998. — 512 с.

Стаття надійшла до редакції 07.05.2008 р.