

В. Г. ФЕДОРЕНКО, д-р екон. наук, проф.

(Спілка будівельників України, м. Київ)

І. О. МАРИНИЧ, докторант

(Міжрегіональна Академія управління персоналом, м. Київ)

ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ СТАБІЛЬНОСТІ ТА ІНТЕНСИВНОСТІ ВИКОРИСТАННЯ КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА

Наукові праці МАУП, 2001, вип. 2, с. 85–89

Фінансова стійкість є необхідною умовою стабільної діяльності підприємства у ринковому економічному середовищі. Вона передбачає спроможність своєчасного і повного виконання зобов'язань підприємства за розрахунками з бюджетом, споживачами, постачальниками, підрядниками, кредиторами, тобто можливість підприємства здійснювати всі потрібні грошові виплати і розрахунки. У світовій і вітчизняній практиці для фінансового аналізу стійкості становища підприємства або фірми використовують кілька груп показників, вибір яких залежить від цілей, що їх ставить перед собою фінансовий менеджер.

Розрізняють такі показники:

- управління фінансовим капіталом;
- інтенсивності використання капіталу;
- ефективності використання капіталу;
- ринкової ціни.

Показники управління фінансовим капіталом. Характеризують фінансову стабільність підприємства і дають можливість визначити ймовірність виживання його на ринку.

Коефіцієнт автономії (K_a). Визначається питомою вагою власного (акціонерного) капіталу підприємства ($\sum K_{вл}$) у загальній сумі коштів (активів), авансованих йому для здійснення статутної діяльності ($\sum K_{заг}$):

$$K_a = \frac{\sum K_{вл}}{\sum K_{заг}}$$

Коефіцієнт автономії показує, наскільки підприємство не залежить від позикового капіталу. Вважається так: що більша сума власних коштів

підприємства, то більша у нього можливість розв'язати непередбачувану ситуацію, що виникла у ринковій економіці, і менше ризикують кредитори підприємства. Стабільно високе значення K_a підприємства свідчить про можливість одержання кредитів.

Коефіцієнт маневреності (K_m). Визначається сумою власного оборотного капіталу підприємства ($\sum K_{вл.об}$) у загальній сумі власного капіталу ($\sum K_{заг}$):

$$K_m = \frac{\sum K_{вл.об}}{\sum K_{заг}}$$

У практиці вивчення економічного стану підприємства аналіз його фінансової стабільності, як правило, поєднується з аналізом структури власного і позикового капіталу та його зміни у звітному періоді, а також з аналізом раціональності вкладання капіталу в активи підприємства. В останньому разі особливу увагу приділяють визначенню суми відносного власного оборотного капіталу підприємства і його частки у загальній сумі власного капіталу. Цей показник – коефіцієнт маневреності – характеризує, наскільки інтенсивно підприємство залучає в обіг власні кошти.

У власному оборотному капіталі підприємства виокремлюють вкладання в мобільні кошти, які легко за короткий час можуть бути продані. Власні обігові кошти підприємства обчислюються як різниця між усім наявним оборотним капіталом і короткостроковими позиковими коштами (за балансом). У натурально-речовому аспекті оборотний капітал може бути пред-

ставлений коштами (готівковими, а також такими, що перебувають у банках на рахунках підприємства), ліквідними цінними паперами, запасами товарно-матеріальних цінностей, а також розрахунками з дебіторами.

За допомогою коефіцієнта маневреності можна визначити, яка частина власного капіталу підприємства не закріплена в цінностях іммобільного характеру, тобто таких, які неможливо за короткий час перевести на кошти. До іммобільних коштів зараховують будинки, споруди, устаткування, передавальні пристрої, довгострокові інвестиції, нематеріальні активи (права на землю, воду, природні ресурси). Отже, коефіцієнт маневреності є індикатором раціональності розміщення власного капіталу. Вважається, що значення коефіцієнта має бути досить великим, тобто власники, розпорядники підприємства повинні дотримуватися паритетного принципу вкладання коштів у мобільні та іммобільні цінності.

Для радянських підприємств було характерне менше значення коефіцієнта маневреності, ніж для підприємств ринкової економіки. Це зумовлювалося кількома причинами. По-перше, повною відсутністю такого напрямку інвестування капіталів, як цінні папери. По-друге, традиційним нехтуванням підприємствами потреби раціоналізації політики розміщення капіталів. Тривалий час ці поняття взагалі ігнорувалися в централізованій економіці. Важливість їх починають усвідомлювати тільки з переходом до ринкової економіки. Стимулюючим чинником тут стали і низькі темпи НТП у країні. Керівництво підприємств не турбувало те, що "переобтяження" їх капіталу за рахунок нарощування вартості основних фондів створює передумови для збитковості підприємств через моральне старіння капіталу. Високоліквідні кошти стають для підприємств гостродефіцитними тільки в умовах розвинених ринкових відносин. У ринковій економіці, де доводиться розраховувати не на державні, а на власні кошти, заморожування капіталу неприпустиме; підприємства змушені швидше маневрувати коштами.

Коефіцієнт покриття інвестицій ($K_{п.і}$). Показує, яка частина інвестицій підприємства фінансується за рахунок власних коштів і довгострокових боргових коштів, тобто за рахунок стійких джерел. Цей коефіцієнт визначають за формулою

$$K_{п.і} = \frac{\sum K_{вл} + \sum K_{д.з}}{\sum A_{заг}}$$

де $\sum K_{вл}$ — сума власних коштів; $\sum K_{д.з}$ — сума капіталу за довгостроковими зобов'язаннями; $\sum A_{заг}$ — загальна сума активів.

Ризик інвестицій у фірму тим менший, чим ближчий цей показник до одиниці. Однак вижити в умовах жорсткої конкурентної боротьби неможливо без залучення боргового капіталу. У практиці західних країн нормальним значенням цього коефіцієнта вважають 90 %, а тривогу викликає зменшення його до 75 %.

Коефіцієнт позикових коштів в активах ($K_{п.к}$). Визначається питомою вагою позикових коштів в активах підприємства, тобто часткою активів підприємства, профінансованих кредиторами:

$$K_{п.к} = \frac{\sum ПК_{заг}}{\sum K_{вл}}$$

де $\sum ПК_{заг}$ — загальна сума позикових коштів за зобов'язаннями.

Підприємства або фірми, що дотримуються агресивної економічної політики, намагаються максимізувати цей показник, сподіваючись на високі прибутки. Прийнятне максимальне значення цього коефіцієнта становить 0,3–1,0.

Частка довгострокової заборгованості в капіталі ($\gamma_{д.з}$). За допомогою цього показника можна оцінити частину активів підприємства, що фінансується за рахунок залучення позикових коштів. Оскільки довгострокові угоди за лізингом покладають на підприємство обов'язок зробити кілька фіксованих платежів, вартість зобов'язань за лізингом включається до загальної суми довгострокового боргу. Дивіденди за привілейованими акціями також можна подати у вигляді фіксованих виплат, тому їх так само зазвичай відносять до довгострокових зобов'язань. Водночас привілейовані акції є власним капіталом підприємства і разом із звичайними акціями входять до його загального акціонерного капіталу. Показник $\gamma_{д.з}$ визначають за формулою

$$\gamma_{д.з} = \frac{\sum ПК_{д.б.з}}{\sum K_{вл}}$$

де $\sum ПК_{д.б.з}$ — сума позикових коштів за довгостроковими борговими зобов'язаннями.

Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів. Розраховують його як відношення позикових коштів до власного капіталу підприємства (фірми). Він показує, скільки позикових коштів підприємство залучає на 1 грн вкладених в активи власних коштів і характеризує фінансову незалежність підприємства від залучення пози-

кових коштів. У підприємств з невеликим боргом звичайно низький рівень ризику, але вони мають менші можливості для успішної діяльності. За умов неефективної економіки підприємства намагаються мати низький рівень боргу, але підвищують його при піднесенні економіки. Небезпечним для фінансової стабільності підприємства є велике значення цього показника (близько одиниці) за низької обіговості активів підприємства.

Показники інтенсивності використання капіталу. Характеризують інтенсивність використання оборотного капіталу підприємства, ефективність управління підприємством своїми активами.

Коефіцієнт обіговості чистого оборотного капіталу ($K_{об.ч.к}$). Визначається як відношення чистого оборотного капіталу до загальних активів підприємства. Чистий оборотний капітал – це різниця між поточними активами і короткостроковими зобов'язаннями. За допомогою цього показника можна оцінити загальну суму коштів підприємства. За відношенням чистого оборотного капіталу до загальної суми активів підприємства оцінюють ефективність використання активів підприємства. Визначають цей показник так:

$$K_{об.ч.к} = \frac{\sum A_{п}}{\sum K_{зоб} + \sum A_{заг}}$$

де $\sum A_{п}$ – сума поточних активів; $\sum K_{зоб}$ – сума коштів за короткостроковими зобов'язаннями.

Коефіцієнт обіговості оборотного капіталу ($K_{об.к}$). Вимірюється відношенням виторгу до чистого оборотного капіталу. За допомогою цього показника можна оцінити рівень використання оборотного капіталу. Визначають цей коефіцієнт за формулою

$$K_{об.к} = \frac{V_{ч.п}}{\bar{K}_{об}}$$

де $V_{ч.п}$ – чистий виторг від продажів; $\bar{K}_{об}$ – середньорічний чистий оборотний капітал.

Коефіцієнт обіговості товарних запасів ($K_{обіг.т.з}$). Визначається діленням чистого виторгу від продажів товарів і послуг на середньорічну вартість товарно-матеріальних запасів ($V_{т.-м.з}$):

$$K_{обіг.т.з} = \frac{V_{ч.п}}{V_{т.-м.з}}$$

Висока обіговість товарно-матеріальних запасів зазвичай свідчить про ефективність управління активами, однак при цьому збільшується ризик дефіциту запасів.

Коефіцієнт обіговості дебіторської заборгованості ($K_{обіг.д.з}$). Показує, наскільки швидко підприємство одержує платежі за рахунками дебіторів. Цей показник визначається так:

$$K_{обіг.д.з} = \frac{V_{ч.п}}{\sum \bar{D}_з}$$

де $\sum \bar{D}_з$ – середньорічна сума дебіторської заборгованості.

Низьке значення цього показника свідчить про те, що відділ, який займається дебіторською заборгованістю, працює ефективно. Однак це може також вказувати на невиправдано жорстку кредитну політику і можливі труднощі в реалізації продукції в майбутньому.

Показник обіговості кредиторської заборгованості. За його допомогою можна оцінити управління кредиторською заборгованістю. Обчислюють цей показник діленням вартості купівель підприємства на середню суму кредиторської заборгованості. Оскільки вартість купівель не відображається у звітності підприємств, в аналізі використовують інший показник: собівартість реалізованої продукції плюс зміна розміру товарно-матеріальних запасів за звітний період.

Якщо кількість днів у звітному періоді поділити на показник обіговості кредиторської заборгованості, то можна одержати термін її погашення.

Показники ефективності використання капіталу. Визначаються через показники прибутку і рентабельності. Прибуток і рентабельність – результат виконання великої кількості фінансових рішень. У розрахунку показників прибутку можна використовувати різні модифікації показника прибутку. Це дає можливість не тільки виявити ефективність капіталу, а й оцінити інші його особливості. Наприклад, за розрахунком рентабельності за валовим прибутком можна судити, наскільки підприємству вдасться використати ціновий чинник як спосіб підвищення ефективності.

Коефіцієнти різних модифікацій прибутку показують комбінований ефект управління активами і фінансовим капіталом.

Коефіцієнт мілливості прибутку ($K_{мін.п}$). Характеризує коливання прибутку від середнього його значення. Визначають його так:

$$K_{мін.п} = \frac{\Pi_{заг}}{\bar{\Pi}_{сеп}}$$

де $\Pi_{заг}$ – загальний річний прибуток до сплати відсотків і податків; $\bar{\Pi}_{сеп}$ – середній прибуток.

Порівнюючи значення цього показника за кілька років, можна оцінити стабільність фінансового становища підприємства. Доцільно використовувати цей показник і при оцінюванні допустимого рівня боргу, тому що в разі меншого коливання прибутку рівень боргу може бути відносно вищий.

Прибуток на інвестований капітал ($\Pi_{\text{інв}}$). Показує віддачу на інвестований капітал. Обчислюють його за формулою

$$\Pi_{\text{інв}} = \frac{\Pi_{\text{ч}} + \sum P}{K_{\text{вл}} + \sum Б},$$

де $\Pi_{\text{ч}}$ – чистий прибуток після відрахування податків і відсотків; $\sum P$ – сума відсотків; $\sum Б$ – сума боргу підприємства.

Коефіцієнт виплати дивідендів ($K_{\text{в.д}}$). Оцінює частку прибутку, що виплачується як дивіденди на акції. Визначають його так:

$$K_{\text{в.д}} = \frac{D_{\text{акц}}}{\Pi_{\text{акц}}},$$

де $D_{\text{акц}}$ – дивіденди на одну акцію; $\Pi_{\text{акц}}$ – очікуваний прибуток від однієї акції.

Цей коефіцієнт залежить від структури акціонерного капіталу підприємства, галузі виробництва, до якої належить підприємство, і від перспектив її розвитку. Прибуток, не виплачений як дивіденди, повертається до виробничої діяльності.

Прибуток на власний (акціонерний) капітал ($K_{\text{п.в.к}}$). Визначають за допомогою коефіцієнта, що характеризує ефективність інвестицій у власний капітал:

$$K_{\text{п.в.к}} = \frac{\Pi_{\text{ч}}}{\bar{B}_{\text{в.к}}},$$

де $\bar{B}_{\text{в.к}}$ – середньорічна вартість власного капіталу підприємства.

Прибуток на активи підприємства ($K_{\text{а.п}}$). Визначають діленням чистого прибутку після відрахування суми податків на сукупні активи:

$$K_{\text{а.п}} = \frac{\Pi_{\text{зар}} - \sum \Pi}{\sum \bar{A}},$$

де $\sum \Pi$ – сума податків; $\sum \bar{A}$ – середньорічна сума активів.

Цей показник більшість економістів вважають найкращим індикатором спроможності підприємства використовувати активи. Прибуток на активи, розрахований за наведеною формулою, іноді дає неправильне уявлення, якщо порівнюються підприємства з різною структурою капі-

талу. Причина полягає в тому, що чим більші відсотки платить підприємство, тим менша сума оподаткованого прибутку. Щоб “очистити” цей показник від розбіжностей у структурі капіталу, формулу дещо змінюють:

$$K_{\text{а.п}} = \frac{\Pi_{\text{ч}}}{\sum \bar{A}}.$$

Показники ринкової ціни. Об’єднують дані бухгалтерського обліку підприємства і ринку цінних паперів.

Коефіцієнт ринкової вартості та прибутку ($K_{\text{в.п}}$). Визначається відношенням ринкової ціни однієї акції підприємства ($\Pi_{\text{р.акц}}$) до очікуваного прибутку від однієї акції:

$$K_{\text{в.п}} = \frac{\Pi_{\text{р.акц}}}{\Pi_{\text{акц}}}.$$

Цей показник характеризує сприятливе ставлення до підприємства на ринку і ринкове сприйняття ступеня ризику підприємства. Якщо прибутки підприємства і його потенціал на ринку збільшуються, то цей коефіцієнт збільшуватиметься. Якщо становище підприємства на ринку погіршується або ризикованість його операцій підвищується, то зазвичай цей коефіцієнт зменшується.

Коли очікується, що дивіденди збільшуватимуться за стабільною ставкою, то поточна ціна однієї акції

$$\Pi_{\text{акц}} = \frac{D_{\text{оч}}}{\Pi_{\text{оч.інв}} - \Delta \text{СТ}_{\text{оч.див}}},$$

де $D_{\text{оч}}$ – очікуване значення дивідендів наступного року; $\Pi_{\text{оч.інв}}$ – прибуток, який інвестори очікують від інвестицій; $\Delta \text{СТ}_{\text{оч.див}}$ – очікувана ставка збільшення дивідендів.

Щоб знайти відношення ціни до прибутку, потрібно розділити обидві частини останньої формули на очікуваний прибуток від однієї акції:

$$\frac{\Pi_{\text{акц}}}{\Pi_{\text{акц}}} = \frac{D_{\text{оч}}}{\Pi_{\text{акц}}} \frac{1}{\Pi_{\text{оч.інв}} - \Delta \text{СТ}_{\text{оч.див}}}.$$

Велике значення цього показника свідчить про те, що інвестори очікують істотного збільшення дивідендів; вкладання в ці акції не несуть великого ризику, тому інвестори згодні на невеликий прибуток; очікується, що підприємство досягне лише середнього рівня розвитку через виплату для дивідендів великої частини прибутку.

Ставка дивідендів ($\text{СТ}_{\text{див}}$). Показує відношення між сумою дивідендів за акції і ціною однієї акції:

$$CT_{\text{див}} = \frac{\sum D_{\text{акц}}}{C_{\text{акц}}}$$

За стабільного рівня збільшення дивідендів формула набуде вигляду

$$CT_{\text{див}} - P_{\text{інв}} = \Delta CT_{\text{оч.див}}$$

Отже, інвестори очікують низький рівень збільшення дивідендів, або збільшення прибутку за умови ризикового вкладання коштів в акції.

Відношення ринкової ціни акції до бухгалтерської вартості ($C_{\text{бух.акц}}$). Акції підприємств (фірм) з високою прибутковістю, як правило, продають дорожче порівняно з їх бухгалтерською (ринковою) вартістю. Бухгалтерську ціну однієї акції розраховують так:

$$C_{\text{бух.акц}} = \frac{A_k}{N}$$

де A_k — акціонерний капітал; N — кількість акцій в обігу.

Акціонерний капітал дорівнює бухгалтерській вартості звичайних акцій плюс нерозподілений прибуток (сума, яку підприємство одержало від акціонерів або інвестування). Поділивши ринкову ціну акції на цей показник, одержимо коефіцієнт відношення ринкової ціни акції до бухгалтерської вартості.

Прибуток на акцію. Це прибуток підприємства (фірми), призначений для акціонерів, поділений на середню кількість звичайних акцій, що обертаються на ринку протягом року. Однак за цим показником можна робити прогнози тільки на близьку перспективу.

Коефіцієнт Тобіна. Виражає відношення суми зобов'язань і власного (акціонерного) капіталу підприємства до відновної вартості активів. Цей показник схожий з показником відношення ринкової ціни акції до бухгалтерської вартості, але він має також істотні відмінності. Чисельник відношення включає всі зобов'язання підприємства і весь акціонерний капітал, а не тільки суму звичайних акцій. До знаменника входять всі активи, а не тільки акціонерний капітал підприємства. Крім того, ці активи показуються не за тією ціною, що фігурує в бухгалтерській звітності, а за їх відновною вартістю (вартістю заміщення), яка через інфляцію звичайно перевищує початкову.

Відомий спеціаліст Дж. Тобін довів, що фірма має стимул до інвестицій, якщо $q > 1$, тобто коли виробниче устаткування коштує більше, ніж його відновна вартість, і що вона припинить інвестиції, коли $q = 1$. Якщо $q < 1$, то фірма не має стимулу до інвестицій.

Якщо значення q велике, це означає, що фірма має великі переваги у конкурентній боротьбі, стабільне фінансове становище і добрі перспективи розвитку.

Проведення комплексного аналізу фінансового становища підприємства дає можливість всебічно оцінити його діяльність. Однак розглянуті показники можуть бути корисними тільки тоді, коли їх можна порівняти з іншими аналогічними показниками, наприклад виявити тенденцію розвитку фірми за певні проміжки часу або середні показники однієї фірми порівнювати із середніми показниками інших фірм.