

ТЕОРІЯ РЕФЛЕКСІЇ В ДОСЛІДЖЕННІ ФІНАНСОВОГО СТАНУ ПІДПРИЄМСТВА

Розглянуто особливості аналізу фінансового стану підприємства через дослідження міри впливу того або іншого виявленого чинника на виробничо-фінансову діяльність, виходячи з теорії рефлексії. Ця теорія передбачає реакцію суб'єкта господарювання на збурюючу дію ділового середовища. Такий підхід дозволяє ідентифікувати сильні та слабкі сигнали прояву фінансової кризи у діяльності підприємства та обґрунтувати напрями управління стратегічними змінами.

Діагностика фінансового стану суб'єкта господарювання обумовлює наявність стабілізації та розвитку його виробничо-фінансової діяльності у супереч негативним проявам зовнішнього середовища. Ця аналітична процедура передбачає ідентифікацію на ранніх стадіях прояву ризикових ситуацій у діяльності товариства і дозволяє сформулювати комплекс управлінських рішень задля збереження його конкурентних переваг на визначеному ринковому сегменті. Тому науковий пошук та розробка методичного інструментацію аналізу виробничо-фінансових показників діяльності підприємства набуває на сьогодні особливої актуальності.

Проблемам аналізу фінансового стану підприємства, зокрема, оцінюванню кризового стану та діагностиці вірогідності банкрутства підприємства, присвячена велика кількість праць відчизняних та закордонних економістів [1, с.234-251; 2, с.170-206; 3, с.419-427; 4; 5, с.629-648; 6, с.95-231; 7, с.91-98]. Узагальнення здійснених напрацювань показує, що аналітик за допомогою деяких коефіцієнтів може судити про поточний стан підприємства. Фактично ж він одержує тільки об'єкти моніторингу, що дозволяють визначити, чи існує загроза наявності кризового стану, чи ні. Разом з тим, недостатня увага приділена розгляду міри впливу того або

іншого виявленого чинника на виробничо-фінансову діяльність підприємства виходячи із теорії рефлексії, що передбачає реакцію управлінського персоналу підприємства на обурюючу дію ділового середовища [8]. Якщо майбутня дія оцінюється як суттєва, то необхідно визначити, чи досить у підприємства часу для реагування і чи можливе уповільнення цього процесу. У разі інтерпретації сигналу, що надходить, як слабкого, що чинить на певному етапі прояву незначний негативний вплив, виникає дилема: попередити ризик або вичікувати його дозрівання для успішного вирішення проблем подолання. Такий підхід дозволяє виявити негативні сигнали зовнішнього та внутрішнього середовища функціонування підприємства на ранніх стадіях їх прояву та обґрунтувати напрями управління стратегічними змінами.

Мета статті полягає у спробі ідентифікувати сильні та слабкі сигнали прояву фінансової кризи у діяльності підприємства за допомогою теорії рефлексії. Використання цього методичного підходу дозволяє локалізувати кризові прояви із найменшими витратами ресурсів та часу.

Для визначення адекватної можливості підприємства реагувати на дії чинників зовнішнього й внутрішнього середовища його функціонування необхідно визначити, у чому ж полягає сенс сильних і слабких сигналів їхнього впливу. І. Ансофф вважає, що проблеми, які виникають під час спостереження за зовнішнім середовищем, по-різному забезпечені інформацією [9, с. 57]. Частина проблем є настільки очевидними й конкретними, що управлінський персонал підприємства спроможний дати оцінку значущості та здійснити заходи щодо їхнього розв'язання. І. Ансофф називає їх проблемами, що визначаються за сильними сигналами. Про інші проблеми відомо лише за слабкими сигналами – ранніми й неточними ознаками настання важливих подій. Такі слабкі сигнали з часом змінюються й перетворюються на сильні. Залежно від рівня нестабільності підприємство може собі дозволити очікувати більш сильного сигналу, оскільки в нього вистачить часу підготувати рішення до моменту, коли проблема назріє.

Проте, у зв'язку з тим, що ситуація може змінюватися швидко, підприємство, очікуючи сильного сигналу, може або запізнитися з рішенням, або буде неспроможним прийняти його у той час, коли проблема, що виникла, призведе до нехтування інтересів підприємства.

Розглянемо особливості аналізу фінансового стану суб'єкта господарювання, виходячи із теорії рефлексії, на прикладі даних публічної фінансової звітності харчового підприємства протягом 2007-2011 років. Зазначене підприємство привернуло до себе увагу тим, що напротязі усього досліджуваного періоду фактично втратило фінансову стійкість, оскільки співвідношення між позиковими та власними коштами у нього перевищувало рекомендоване значення у 3-4 рази (норматив ≤ 1). Якщо у 2007-2009 роках нестача власних оборотних коштів на підприємстві була обумовлена неефективним управлінням основним капіталом (поява довгострокової дебіторської заборгованості у балансі товариства, оновлення виробничої бази без попереднього накопичення коштів на вказані цілі (тобто, за рахунок мобільної частини власного капіталу)), то у 2010-2011 роках погіршення фінансового стану цього підприємства було обумовлено проявом слабких сигналів прояву фінансової кризи, таких як, випередження темпу зростання залишків готової продукції на складах товариства, порівняно із темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції, що призводить до проблем із збутом, оскільки відбувається “затоварювання” виробництва продукції.

Задля формулювання обґрунтованих висновків щодо ідентифікації сильних та слабких сигналів прояву кризового стану у діяльності підприємства нами було використано інструментарій багатовимірного статистичного аналізу – метод канонічних кореляцій, який дає змогу визначити вплив чинників (X) не на один результативний показник діяльності суб'єкта господарювання (Y), а на декілька, що підвищує практичну значимість зроблених розрахунків.

Отже, результативним показником (Y) нами був обраний фінансовий стан харчового підприємства. Він змінюється в залежності від погіршення

або поліпшення трьох основних параметрів життєздатності товариства – фінансової стійкості, платоспроможності та ділової активності. Узагальнюючим показником, що дає можливість проаналізувати фінансову стійкість підприємств, є коефіцієнт фінансового ризику (Y_1) (табл. 1). Його зростання свідчить про посилення залежності підприємства від позикових коштів і, відповідно, зниження фінансової стійкості.

Таблиця 1

Критерії фінансового стану харчового підприємства

Показник	Визначення	Методика розрахунку	Економічний зміст	Рекомендоване значення
1. Коефіцієнт фінансового ризику	Y_1	[Позиковий капітал]: [Власний капітал]	Показує скільки копійок позикових коштів припадає на одну гривню, яка вкладена у власний капітал підприємства	≤ 1
2. Коефіцієнт загальної ліквідності	Y_2	[Оборотні активи]: [Поточні зобов'язання]	Свідчить про достатність у підприємства оборотних коштів для покриття своїх поточних зобов'язань	≥ 2 до 2,5
3. Коефіцієнт оборотності активів	Y_3	[Чиста виручка від реалізації продукції]: [Середньорічна вартість активів]	Відображає середню кількість оборотів активів підприємства за відповідний період часу, тобто швидкість їх обороту	збільшення

Основним критерієм платоспроможності для обраного підприємства є коефіцієнт загальної ліквідності (Y_2), який характеризує запас його фінансової міцності внаслідок перевищення оборотних активів над поточними зобов'язаннями. Аналіз показав, що на досліджуваному підприємстві, цей показник в окремі роки утричі перевищує рекомендоване значення (≥ 2 –2,5). Це свідчить про неефективне накопичення запасів, і, відповідно, про існуючі негаразди у операційному та фінансовому циклі харчового підприємства.

Основним показником, який характеризує ділову активність підприємства, є коефіцієнт оборотності його активів (Y_3). Зростання цього показника вважається бажаним тоді, коли воно супроводжується зростанням коефіцієнтів оборотності обігових коштів і запасів. За таких умов господарювання ділова активність товариства поліпшується внаслідок

ефективних управлінських рішень, а не за рахунок інфляційного зростання цін на товари на макроекономічному рівні.

Аргументами (X) впливу на зміну вказаних критеріїв фінансового стану харчового підприємства (Y), обрано десять латентних (прихованих) чинників (табл. 2).

Таблиця 2

Латентні чинники зміни фінансового стану харчового підприємства*

Показник	Визначення	Методика розрахунку	Економічний зміст	Рекомендоване значення
1	2	3	4	5
1. Питомий обсяг грошового обороту на одиницю активів	X_1	[Валовий позитивний грошовий потік + Валовий негативний грошовий потік] : [Середньорічна вартість активів]	Оцінювання ступеня генерування грошових потоків підприємством. Зростання показника свідчить про нарощування генерування коштів; зниження про погіршення ділової активності	збільшення
2. Питомий обсяг грошового обороту на одиницю реалізованої продукції	X_2	[Сума валового позитивного та валового негативного грошового потоку за операційною діяльністю]: [Виручка від реалізації продукції]	Дозволяє дослідити динаміку загального грошового обігу за операційною діяльністю	різке зростання вважається негативним
3. Співвідношення темпів зростання залишків готової продукції підприємства до темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції	X_3	[Темп зростання залишків готової продукції]: [Темп зростання чистої виручки від реалізації продукції]	Перевищення темпу зростання залишків готової продукції на складах підприємства порівняно з темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції вказує на ознаки неефективної роботи маркетингового відділу підприємства	<1
4. Співвідношення темпів зростання дебіторської заборгованості зі споживачами і замовниками до темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції підприємства	X_4	[Темп зростання дебіторської заборгованості зі споживачами і замовниками]: [Темп зростання чистої виручки від реалізації продукції]	Перевищення темпу зростання дебіторської заборгованості за товари, роботи та послуги порівняно з темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції вказує на наявність тенденції до зменшення готівки в обороті підприємства	<1

1	2	3	4	5
5. Співвідношення темпів зростання кредиторської заборгованості до темпів зростання запасів та дебіторської заборгованості	X_5	[Темп зростання кредиторської заборгованості]: [Темп зростання запасів та дебіторської заборгованості]	Перевищення темпів зростання кредиторської заборгованості порівняно з темпами зростання запасів та дебіторської заборгованості свідчить про збільшення залежності товариства від позикового капіталу, що обумовлене потребою додаткового залучення коштів у оборот	<1
6. Співвідношення темпів зростання кредиторської заборгованості до темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції підприємства	X_6	[Темп зростання кредиторської заборгованості]: [Темп зростання чистої виручки від реалізації продукції]	Уточнює наявність проблем з платоспроможністю підприємства, оскільки перевищення темпів зростання кредиторської заборгованості порівняно з темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції, вказує на наявність тенденції до виникнення “боргової ями” у діяльності товариства	<1
7. Темп зростання фінансового циклу підприємства	X_7	[фінансовий цикл підприємства у звітному періоді]: [фінансовий цикл підприємства у базовому періоді]	Відображає динаміку тривалості кругообігу коштів на підприємстві	фінансовий цикл не повинен бути від’ємним
8. Співвідношення між сукупними витратами підприємства та його сукупними доходами	X_8	[Сукупні витрати підприємства]: [Сукупні доходи підприємства]	Тривале зростання сукупних витрат підприємства порівняно з його сукупними доходами, зумовлює тенденцію до генерування чистих збитків, яка поступово призводить до зменшення власного капіталу організації	<1

Продовж. табл. 2

1	2	3	4	5
9. Співвідношення між чистим грошовим потоком підприємства від операційної діяльності до його заборгованості (нетто)	X_9	[Чистий грошовий потік підприємства від операційної діяльності]: [Позичковий капітал підприємства (нетто)**]	Показує здатність підприємства розрахуватись зі своїми боргами за рахунок чистого грошового потоку від операційної діяльності	збільшення
10. Індекс іммобілізації активів	X_{10}	[Необоротні активи]: [Власний капітал]	Дає можливість оцінити достатність власних коштів для фінансування необоротних активів підприємства. Є мінімальною вимогою до фінансової стійкості підприємства	≤ 1
* складено на основі [1, с.60-78; 3, с.186-187; 10, с.86-114] **Під позичковим капіталом підприємства (нетто) розуміють довгострокові та поточні зобов'язання підприємства, зменшені на суму грошових коштів, поточних фінансових інвестицій та чистої реалізаційної вартості поточної дебіторської заборгованості [3, с.186]				

Статистичні дані щодо динаміки показників фінансового стану досліджуваного харчового підприємства за 2007–2011 рр. наведені у табл. 3.

Таблиця 3

Динаміка показників фінансово-господарської діяльності харчового підприємства

Показники	Роки				
	2007	2008	2009	2010	2011
1	2	3	4	5	6
1. Коефіцієнт фінансового ризику (Y_1)	2,21	3,03	2,77	4,38	3,16
2. Коефіцієнт загальної ліквідності (Y_2)	4,03	11,4	4,5	3,2	0,8
3. Коефіцієнт оборотності активів (Y_3)	1,54	1,3	1,63	2,05	1,75
4. Питомий обсяг грошового обороту на од. активів (X_1)	1,95	2,4	1,96	15,3	9,2
5. Питомий обсяг грошового обороту на одиницю реалізованої продукції (X_2)	0,31	0,34	0,27	2,53	2,87
6. Співвідношення темпів зростання залишків готової продукції підприємства до темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції (X_3)	0,81	0,5	0,56	0,86	2,13
7. Співвідношення темпів зростання дебіторської заборгованості зі споживачами і замовниками до темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції підприємства (X_4)	0,78	1,46	0,81	0,69	1,07
8. Співвідношення темпів зростання кредиторської заборгованості до темпів зростання запасів та дебіторської заборгованості (X_5)	0,7	0,51	1,14	1,65	1,17
9. Співвідношення темпів зростання кредиторської заборгованості до темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції підприємства (X_6)	0,57	0,64	0,93	1,25	1,22

Продовж. табл. 3

1	2	3	4	5	6
10. Темп зростання фінансового циклу підприємства (X_7)	0,78	1,23	0,82	0,77	1,07
11. Співвідношення між сукупними витратами підприємства та його сукупними доходами (X_8)	0,92	0,98	0,97	1,04	0,99
12. Співвідношення між чистим грошовим потоком підприємства від операційної діяльності до його заборгованості (нетто) (X_9)	-0,14	-0,28	0,14	0,26	0,32
13. Індекс імобілізації активів (X_{10})	1,13	1,30	1,17	2,02	1,68

Згідно з даними, які наведені у таблиці 3, видно, що досліджуване харчове підприємство випробовує збурюючу дію негативних проявів зовнішнього середовища. На протязі 2007-2009 років зростає здатність управлінського персоналу покрити зобов'язання товариства за рахунок коштів, які надходять від здійснення операційної діяльності (X_9 зростає з - 0,14 до 0,32). Проте поступово посилюється залежність підприємства від позичкового капіталу, яка обумовлена проблемами зі збутом продукції товариства (X_3 збільшився з 0,81 до 2,13), затримками платежів від дебіторів за відвантажену продукцію (X_4 зріс з 0,81 до 2,13). Наявність тенденції до генерування чистих збитків у окремі періоди (X_8 протягом 2007-2010 років зріс з 0,92 до 1,04) обумовлює поступове зменшення власного капіталу харчового підприємства. Це підтверджується погіршенням таких критеріїв фінансового стану товариства, як фінансова стійкість (коефіцієнт фінансового ризику збільшився з 2,21 у 2007 році до 3,16 у 2011) та платоспроможність (коефіцієнт загальної ліквідності протягом досліджуваного періоду зменшився з 4,03 до 0,8).

У процесі дослідження зроблена спроба визначити, які латентні (приховані) чинники прояву внутрішнього і зовнішнього середовища функціонування підприємства чинять найбільш значущий вплив на критерії фінансового стану досліджуваного харчового підприємства. Тому, як вже раніше зазначалося, дослідження кризових проявів у діяльності підприємства проводилося за допомогою модулю “канонічний аналіз” у комп'ютерній програмі *STATISTICA* (версія 5.5 англійська).

Розрахунки свідчать, що взаємозв'язок між канонічними змінними Y та X дуже тісний. Це підтверджується значенням коефіцієнта канонічної кореляції (*Canonical R*), що дорівнює 0,99806. (див. рис. 1).

Continue...		Canonical R: ,99806 Chi1(30)=133,93 p=0,0000	
	Left Set	Right Set	
N=20			
No. of variables	3	10	
Variance extracted	100,000%	75,1161%	
Total redundancy	96,6578%	71,7328%	
Variables:	1	Y1	X1
	2	Y2	X2
	3	Y3	X3
	4		X4
	5		X5
	6		X6
	7		X7
	8		X8
	9		X9
	10		X10

Рис. 1. Вікно загальних підсумків дослідження

Аналіз даних рис. 1 показав, що в результаті проведеного канонічного аналізу загальний надлишок для змінних першої малої групи (Y_1 - Y_3) становить 96,7%, а загальний надлишок для змінних другої великої групи (X_1 - X_{10}) – 71,7%. Це означає, що 96,7% варіації основних критеріїв фінансового стану досліджуваного харчового підприємства визначається зміною десяти чинників (X_1 - X_{10}). Водночас основні критерії фінансового стану харчового підприємства описують 71,7% варіації їхніх виробничо-фінансових можливостей.

Отримані результати свідчать про високу точність побудованої канонічної моделі, оскільки лише 3,3% (100% – 96,7%) дисперсії змінних Y_1 - Y_3 залежить від інших, не врахованих у аналізі чинників.

Аналіз даних матриці взаємозв'язку між результативними змінними (Y) та чинниками (X) (рис. 2). показав, що ознаки Y_1 - Y_3 досить тісно пов'язані з $X_2, X_5, X_6, X_9, X_{10}$ (коефіцієнт кореляції між Y та $X > 0,7$) і слабше пов'язані зі змінними X_1, X_3, X_4, X_7, X_8 .

Continue...	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10
Y1	,220693	,767446	,299551	,204983	,725857	,804659	,156617	,447791	,570417	,800838
Y2	-,420104	-,663857	-,714766	,604465	-,714396	-,653533	,636021	,260760	-,717592	-,429732
Y3	,301486	,831332	,424676	-,396491	,949013	,881954	-,451980	,160353	,754553	,753701

Рис. 2. Канонічна матриця зв'язку між результативними змінними (Y) та чинниками (X)

Ранжована послідовність чинників, що впливають на основні критерії фінансового стану досліджуваного підприємства, має такий вигляд:

$$X_6 > X_5 > X_2 > X_9 > X_{10} > X_3 > X_7 > X_4 > X_8 > X_1$$

Таким чином, канонічний аналіз показав, що погіршення основних критеріїв фінансового стану харчового підприємства протягом досліджуваного періоду обумовлене сильним впливом таких чинників, як перевищення темпів зростання кредиторської заборгованості над темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції підприємства; збільшенням темпів зростання кредиторської заборгованості порівняно із темпами зростання запасів та дебіторської заборгованості та відсутністю власних обігових коштів. Для поліпшення ефективності господарювання на досліджуваному підприємстві бажано здавати в оренду невикористовувані основні засоби; проводити їхню часткову консервацію задля зняття з балансу; організувати емісію цінних паперів у відкритий продаж. Це дозволить отримати власні обігові кошти, і, відповідно, створити власні джерела фінансування виробництва продукції. Також бажано вдатися до рефінансування дебіторської заборгованості та зниження операційних витрат.

Узагальнення результатів проведеного канонічного аналізу впливу чинників на зміну критеріїв фінансового стану підприємства дозволило нам ідентифікувати сильні та слабкі прови фінансової кризи у господарській діяльності підприємств, виходячі із постулатів теорії рефлексії.

Вважаємо, що початок негараздів у виробничо-фінансовій діяльності підприємства спостерігається внаслідок зменшення оборотного капіталу у складі активів підприємства. Справа в тому, що кризові прояви поступово призводять до генерування чистих збитків та погіршення ділової активності на підприємстві, що поступово призводить до “вимивання” оборотного капіталу і наявності ознак домінування необоротних активів у складі майна товариства. Це, у свою чергу, поступово призводить до зменшення власного капіталу внаслідок “вимивання” його мобільної частини – власних обігових

коштів, тобто відсутності основного критерію фінансової стійкості підприємства. Визначити поступовий перехід від прихованої стадії прояву фінансової кризи (зменшення оборотного капіталу у складі активів підприємства) до явної (відсутності власних обігових коштів) дозволить спостереження за динамікою коефіцієнта мобільності із одночасною зміною темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції.

Зменшення коефіцієнта мобільності при одночасному зниженні темпів зростання чистої виручки від реалізації продукції вкаже на погіршення ефективності комерційної діяльності на підприємстві завдяки проблемам зі збутом продукції та затримці обороту коштів під час їхньої трансформації із дебіторської заборгованості у готівку. Ознаками локалізації вказаних проявів буде збільшення питомої ваги оборотного капіталу у складі майна підприємства та поступове зростання обсягів реалізації продукції.

Зазначимо, що розгортання фінансової кризи у діяльності підприємства – це багатостадійний процес, і кожен з виявлених сигналів її прояву набуває своєї набільш сильної негативної дії у часі. Наприклад, ознакою наявності негараздів може бути динаміка таких показників, як питомий обсяг грошового обороту у розрахунку на одиницю активів, та на одиницю реалізованої продукції.

Зменшення питомого обсягу грошового обороту на одиницю активів, як правило, пов'язане зі зменшенням товарного випуску або виручки від реалізації продукції. Для більш детального з'ясування причин погіршення виробничого процесу необхідне проведення аналізу показників ритмічності випуску продукції, дотримання темпів випередження продуктивності праці над середньою заробітною платою. Негативна динаміка цих показників може носити ймовірний характер, проте при достатньо частих простоях спостерігається зростання витрат на виробництво продукції.

Підтвердити посилення витратного механізму на підприємстві дозволить аналіз зміни питомого обсягу грошового обороту на одиницю реалізованої продукції. Під час надання економічної інтерпретації динаміки

цього показника треба враховувати, що обсяг реалізації продукції складає основну частку суми валового позитивного грошового потоку від операційної діяльності. Отже, збільшення питомого обсягу грошового обороту на одиницю реалізованої продукції визначається при інших рівних умовах зростанням суми валового негативного грошового потоку, тобто збільшенням витрат на виробництво та збут продукції. Це характеризується як негативна тенденція [1, с.68].

Прихованими чинниками, які призводять до появи затримки у обороті оборотного капіталу підприємства, і, поступового постилення залежності управлінського персоналу товариства від найбільш ризикового джерела фінансування активів – кредиторської заборгованості, є випередження темпів зростання залишків готової продукції підприємства, порівняно із темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції та випередження темпів зростання дебіторської заборгованості, порівняно із темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції.

Випередження зростання залишків готової продукції на складах товариств, порівняно зі зростанням чистої виручки від реалізації продукції буде свідчити про поступове “затоварювання” виробництва, тобто попит на продукцію підприємства знижується і воно починає працювати “на склад”. Одним із першорядних негативних сигналів, який призводить до поетапного зростання відтоку готівки на підприємстві, є випередження темпів зростання дебіторської заборгованості за товари, роботи, послуги над темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції. Отже, умови здійснення збутової діяльності, за яких виявляється цей ризиковий сигнал, формують тенденцію до зменшення наявних грошових коштів в обороті підприємства. Негативні наслідки дії цього сигналу щодо впливу зовнішнього середовища функціонування підприємства в сукупності з іммобілізацією грошових коштів в іншій поточній дебіторській заборгованості, темп зростання якої підвищується з року в рік, поетапно призводять до посилення ризикових

сигналів, що породжують слабкі ознаки погіршення платоспроможності підприємства.

Сигналом, який вказує на перехід проявів фінансової кризи від прихованої стадії до явної, є обмеження маневреності робочого капіталу (різниці між оборотним активами та поточними зобов'язаннями) внаслідок його повної іммобілізації у матеріальних оборотних коштах.

Адекватною дією з нейтралізації вказаних сигналів буде реалізація комплексу заходів, спрямованих на збільшення надходження грошових коштів на підприємство. Наприклад, можна використовувати поширену в західній практиці розрахункову схему "2/10 чистих 30", що означає отримання покупцем 2% -ої знижки з відпускної ціни за кожні 10 днів дострокового розрахунку по відношенню до встановленого граничного терміну оплати - 30 днів. Оплата в останній день граничного терміну проводиться за повною відпускнуою ціною, а за межами цього терміну застосовуються штрафні санкції [2, с. 269]. Збутова політика товарів, що мають сезонний характер споживання, припускає встановлення сезонних знижок або надбавок до цін. Додатковим до наведених заходів по збільшенню надходження готівки на підприємство є зниження тривалості операційного циклу шляхом підвищення оборотності запасів або їхньої часткової реалізації. Найбільш ефективною дією з погашення простроченої дебіторської заборгованості є її рефінансування, здійснюване за допомогою трьох інструментів: факторингу, форфейдингу й обліку векселів.

Відсутність реагування на вказані сигнали прояву кризової ситуації у діяльності підприємства призводить до їхнього посилення. Проблемні питання щодо наявності залишків готової продукції на складах підприємств та інших видів запасів, а також тенденції до збільшення терміна погашення дебіторської заборгованості порівняно з кредиторською, врешті-решт, призводять до збільшення операційного циклу підприємства та погіршення його платоспроможності, зумовлюють наявність простроченої дебіторської заборгованості. Прострочена дебіторська заборгованість та залишки

неліквідних запасів спричиняють додаткове залучення коштів у оборот підприємства, оскільки зазначені види оборотних активів достатньо важко трансформувати у готівку в короткостроковому періоді. Тому фінансування додаткового залучення коштів у оборот буде здійснюватись за рахунок власних джерел або, як найчастіше буває, за рахунок позичкового капіталу, зокрема, кредиторської заборгованості. Більш сильним сигналом негативних проявів зовнішнього середовища функціонування підприємства є перевищення темпів зростання кредиторської заборгованості до темпів зростання запасів та дебіторської заборгованості. Це свідчить про наявність проблем із ліквідністю та платоспроможністю товариства.

Поглиблений аналіз ситуації щодо погіршення стану ліквідності та платоспроможності підприємства внаслідок низької ефективності збутової діяльності свідчить, що поява та поступове збільшення неліквідної частини оборотних коштів, як правило, призводить до збільшення обсягів залучення найбільш ризикового джерела фінансування майна підприємства – кредиторської заборгованості, а подальше збільшення частки цього виду пасивів підприємства зумовлює посилення ризикових сигналів у вигляді появи “боргової ями” внаслідок низької ефективності використання залучених коштів (наявність тимчасових проблем зі збутом продукції, яка виробляється на підприємстві, а також низької якості коштів у розрахунках). Оцінити негативну дію нарощування фінансової кризи у діяльності підприємства дозволить перевищення темпів зростання кредиторської заборгованості над темпами зростання чистої виручки від реалізації продукції.

Появу “боргової ями” можна пояснити також таким чином. Подовження виробничого циклу обумовлює затримку процесу трансформації ресурсів у розрахунки, вивільненню коштів з яких перешкоджає криза неплатежів споживачів. В такий спосіб формується додаткова потреба у залученні коштів кредиторів. Поступово зростання кредиторської заборгованості набирає масштабів. Це уповільнює оборотність настільки, що

збільшення операційного циклу стає менш інтенсивним. Так розпочинається скорочення фінансового циклу, яке, з огляду на провокуючі його причини, вважається негативним процесом.

Якщо при розрахунку тривалості фінансового циклу у звітному періоді його величина від'ємна, а в базовому він характеризувався позитивним значенням, то це означає, що розвиток кризи перейшов у стадію розгортання. Від'ємне значення фінансового циклу свідчить про недостатність здійснення одного господарського обороту для початку розрахунків із кредиторами. Тобто підприємство здійснює наступний операційний цикл без повного повернення кредиторської заборгованості, яка була використана для фінансового обороту, що завершився. В такий спосіб формується “боргова яма”, характерною особливістю якої є виникнення прострочених платежів. Адекватною дією щодо нейтралізації вказаної ситуації повинна бути реструктуризація кредиторської заборгованості та збільшення виручки на основі підвищення ефективності використання оборотних коштів [10, с. 101-102].

Своєрідним індикатором, який вкаже на поступове погіршення або поліпшення ситуації на підприємстві, є співвідношення між чистим грошовим потоком підприємства від операційної діяльності до його заборгованості (нетто). Логіка залучення цього показника у дослідження розвитку кризових процесів у діяльності підприємства полягає у тому, що операційна діяльність є основною для підприємства виробничої галузі. Тому чистий грошовий потік від операційної діяльності повинен бути позитивним і його повинно вистачати для покриття якомога більшої частини заборгованості товариства. Зазначені ж вище процеси дестабілізації обігу оборотного капіталу підприємства поступово призводять до наявності негативного чистого грошового потоку від операційної діяльності, що не є нормальним для виробничого підприємства. За таких умов господарювання, стан підприємства можна охарактеризувати як кризовий. Сенс цього твердження такий: управлінський персонал товариства фінансує витрати

операційної діяльності за рахунок надходжень від інвестиційної та фінансової діяльності підприємства. Тобто, за рахунок залучення кредитів та ін. Така структура руху грошових потоків прийнятна лише для новостворених підприємств, які ще не почали працювати на повну потужність і знаходяться на початковій стадії розвитку [7, с. 87-88].

На більш пізніх стадіях прояву фінансова криза починає набувати риси важко керованого процесу. Відсутність реагування на вказані сигнали в комплексі зі зменшенням чистого прибутку може виявитись у перевищенні темпів зростання робочого капіталу при одночасному зменшенні чистого прибутку або зростанні непокритих збитків. Адекватною стратегічною дією підприємства у разі низького значення або відсутності резервного фонду буде проведення додаткової емісії акцій або облігацій для поповнення власних оборотних коштів і зниження прояву фінансового левериджу. У випадку неможливості реалізації цього заходу слід скористатися процедурою санації балансу, що полягає в покритті відбитих у балансі збитків і створенні необхідних резервних фондів за рахунок отримання санаційного прибутку [3, с. 158]. Одним із методів її проведення є отримання емісійного доходу. При цьому змінюється тільки структура власного капіталу підприємства, а його загальна сума залишається незмінною.

Ігнорування підвищення темпів зростання чистих мобільних засобів при зменшенні чистого прибутку спочатку призводить до поетапної відсутності власних оборотних коштів, а в подальшому – до недостатності нормальних джерел (власних обігових коштів, довгострокових зобов'язань та короткострокових кредитів) для фінансування запасів.

Найбільш сильними сигналами, на нашу думку, є зростання непокритих збитків, що посилюється у часі до тих пір, доки рівень втрати власного капіталу не буде визначальним у причині зменшення власного капіталу в абсолютному і відносному вираженні. Якщо підприємство не переглядає склад необоротних активів (своєчасно не проводить заходи щодо вибуття зношеного устаткування; допускає появу і нарощування

довгострокової дебіторської заборгованості та ін.), то основним сигналом розвитку фінансової кризи буде недостатність власного капіталу для фінансування основного капіталу. Дещо пом'якшити цей сигнал може наявність довгострокових зобов'язань у складі джерел активів підприємства, що дозволяє йому не бути надмірно залежним від поточних пасивів. Для управління підприємством, що перебуває у важкій стадії фінансової кризи, застосовуються ефективні форми санації.

Висновки. Дослідження показало, що існує три варіанти управління розвитком підприємства: управління за слабкими сигналами, керування за сильними сигналами та планування на регулярній основі. Вибір комбінацій цих варіантів залежить від швидкості наближення небезпечної ситуації в порівнянні з швидкістю реакції на неї в кожному з трьох варіантів. При цьому, управління за слабкими сигналами, один з варіантів дії підприємства при виникненні загрози, тобто наближенні прояву фінансової кризи, який дозволяє локалізувати її з найменшими витратами ресурсів та часу. Досліджуючи сильні та слабкі сигнали ризику входження підприємства у кризовий стан з позиції теорії рефлексії, було виявлено, що прояви у виробничій сфері тісно пов'язані з фінансовими, і для цього було відібрано ряд показників, які дають можливість їх ідентифікувати. Однак ми не наполягаємо, що саме ці показники є остаточними і тому подальше дослідження питання кризового розвитку дозволить більш чітко їх установити.

Використані джерела

1. *Бланк И.А.* Управление финансовой стабилизацией предприятия / Игорь Александрович Бланк. – К.: Ельга, 2003. – 496 с.
2. *Курошева Г.М.* Теория антикризисного управления предприятием: [учеб. пособ.] / Галина Михайловна Курошева. – СПб.: Речь, 2002. – 372 с.
3. *Терещенко О.О.* Финансовая деятельность субъектов господарювання: [навч. посіб.] / Олег Александрович Терещенко. – К.: КНЕУ, 2004. – 554 с.
4. *Захарченко В.О.* Систематизация методов оценки финансового состояния предприятия / В.О. Захарченко, С.І. Счасна. // Финансы Украины. – 2005. – № 1. – С. 137–144.
5. *Савицька Г.В.* Економічний аналіз діяльності підприємства: [навч. посіб.] / Глафіра Вікентіївна Савицька. – К.: Знання, 2004. – 654 с.

6. *Лігоненко Л.О.* Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Лариса Олександрівна Лігоненко. – К.: КНТЕУ, 2001. – 578 с.
7. *Кононенко О.* Аналіз фінансової звітності: [2-е вид.] / Оксана Кононенко. – Х.: Фактор, 2003. – 148 с.
8. Концепции самоорганизации: становление нового образа научного мышления / П.Г. Белкин, В.А.Герович и др. – М.: Наука, 1994. – 206 с.
9. *Ансофф И.* Стратегическое управление / Игорь Ансофф; [пер. с англ. Е.Л. Леонтьева, Е.Н. Строганов, Е.В. Вышинская, М.В. Никольский, В.Н. Смирнов]. – М.: Экономика, 1989. – 519 с.
10. *Гудзь Т.П.* Система раннього виявлення та подолання фінансової кризи підприємств: дис. ...кандидата екон. наук: 08.04.01 / Гудзь Тетяна Павлівна. – Полтава, 2006. – С.95.

Волчек Р.Н.

к.э.н., доцент кафедры экономического анализа
Одесский национальный экономический университет

Анализ финансового состояния с помощью теории рефлексии

Рассмотрены особенности анализа финансового состояния предприятия посредством исследования степени влияния того или иного выявленного фактора на производственно-финансовую деятельность предприятия, исходя из теории рефлексии. Указанная теория изучает реакцию субъекта хозяйствования на возмущающее воздействие деловой среды. Такой подход позволяет идентифицировать сильные и слабые сигналы проявления финансового кризиса в деятельности предприятия и обосновать направления управления стратегическими изменениями.

R.M. Volchek

Candidate of economic sciences, lecturer of the cathedra of economic analysis
Odessa national economical university

Analysis of financial condition of the enterprise with the help of the theory of reflection

It is examined peculiarities of analysis of financial condition of the enterprise through study of influence extent of one or another defined factor on production financing activity, on the basis of the theory of reflection. This theory foresees reaction of the economic entity on work up action of business environment. Such approach makes possible to identify strong and weak signals of financial crisis demonstration in activity of enterprises and to stipulate directions of management of strategic changes.