

УДК 658.15

РОЗШИРЕНИЙ ПІДХІД ДО АНАЛІЗУ ЗАПАСУ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ ОПЕРАЦІЙНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Коцюба О.С.

В статті висвітлюються питання, пов'язані з фінансовим аналізом функціонування підприємства. Пропонується варіант розширеної кількісної оцінки запасу фінансової стійкості і чутливості операційної діяльності

Ключові слова: підприємство, аналіз, фінансова стійкість

Одним з магістральних напрямів фінансового аналізу функціонування підприємства є аналіз фінансових параметрів операційної діяльності. За теперішнього часу існує набір класичних моделей фінансового аналізу і фінансового менеджменту: “CVP-аналіз”, “Теорія фінансового важеля”, “Модель Дюпона” та ін., в яких втілюються базові уявлення про різні аспекти даного питання. Фахівці відзначають, що разом з плідністю і аналітичним потенціалом класичних моделей, узяті в своїй сукупності, вони характеризуються низкою вузьких місць, що пов'язані з їх фрагментарністю, взаємною роз'єднаністю, а також перебільшеним ступенем спрощення початкових передумов. Усвідомлення прогалин в теорії фінансового аналізу операційної діяльності стимулювало спроби їх подолання. Відповідний аналіз показує, що методологічну платформу цих спроб становить системно-інтеграційне мислення або підхід. В якості варіантів системно-інтеграційного теоретизування фінансового аналізу операційної діяльності підприємства можна вказати роботи Т.Є. Унковської, О.М. Богатко, М.О. Кізіма, Ю.Г. Лисенко, О.Б. Ложкіна та ін.[1, 2, 3, 4, 5]

Серед елементів теорії фінансового аналізу операційної діяльності своє місце займає аналіз запасу стійкості. Результати відповідної діагностики приводять до переконання, що, не дивлячись на наявність досить глибоких результатів за цим питанням, як в рамках класичних, так і на рівні останніх системно-інтеграційних моделей, воно допускає свій продуктивний розвиток.

Метою даної роботи є подальший розвиток теорії аналізу запасу фінансової стійкості операційної діяльності підприємства.

Для досягнення вказаної мети передбачається реалізувати такі завдання: ідентифікувати розширений набір критичних у фінансовому аспекті рівнів (режимів) операційної діяльності підприємства;¹ уточнити порядкові співвідношення між окремими режимами цього набору; визначити показники запасу фінансової стійкості операційної

діяльності для додаткових критичних режимів; сформулювати систему локальних показників запасу фінансової стійкості та чутливості, які б давали можливість аналізувати стійкість і чутливість операційної діяльності підприємства в розрізі окремих бізнес-напрямів; встановити взаємодію цих показників між собою, а також з відповідними інтегральними показниками.

Моделі та аналітичні викладки, що подаються далі, базуються на таких допущеннях:

- приймаються всі передумови класичного “CVP-аналізу” (усі витрати можна чітко поділити на змінні та постійні; усі змінні витрати вважаються пропорційними; обсяги відповідно виробництва і продажів за розрахунковий період збігаються; ціни на продукцію не залежать від обсягу виробництва та продажів і в межах розрахункового періоду є стабільними);
- приймається вартісна за цінами продажу форма вимірювання обсягу виробництва.

Варіант аналізу запасу фінансової стійкості, що виступає в якості предмета даного дослідження, полягає у визначенні і оцінці віддаленості планованого режиму операційної діяльності від критичних режимів.

В межах класичного “CVP-аналізу” як критичні виділяють режим грошової беззбитковості, а також режим загальної або бухгалтерської беззбитковості. Менш відомим є режим нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів, що вперше був встановлений і проаналізований О.Б. Ложкіним [5].

Можна бачити, що представлена система критичних режимів операційної діяльності не включає критичний режим з погляду якості використання власних ресурсів підприємства. Як відомо,

базовим критерієм ефективності використання ресурсів власників є відношення прибутку, отриманого підприємством за період, до величини ресурсів власників в цьому періоді. Рациональний підхід до управління підприємством передбачає встановлення нормативу рентабельності за чистим прибутком власного капіталу підприємства. Вказаний норматив фіксує нижню межу прибутковості бізнесу для його власників. Виходячи з цього, його можна трактувати як визначник критичного режиму операційної діяльності з погляду якості використання власних активів підприємства.

В таблиці 1 наведена розширена система критичних режимів операційної діяльності підприємства, що враховує критичний режим згідно вимоги щодо якості використання ресурсів власників. В формулах даної таблиці використовуються такі позначення: Cn^f - грошові постійні витрати (тобто без врахування амортизаційних відрахувань); Cn – сукупні постійні витрати; Eq_{cp} – середня величина власного капіталу підприємства; n – приведена процентна ставка вартості всіх кредитних ресурсів; r – мінімально допустима рентабельність капіталу власників підприємства; n_p – ставка податку на прибуток; R – коефіцієнт маржинального прибутку, який обчислюється шляхом ділення величини маржинального прибутку до обсягу виробництва (нагадаємо, що маржинальний прибуток являє собою різницю між виручкою та змінними витратами).

Таблиця 1

Система критичних в фінансовому аспекті режимів операційної діяльності підприємства

№ п/п	Назва критичного режиму	Сутність критичного режиму	Позначення обсягу виробництва, який відповідає даному критичному режиму	Формула для обчислення відповідного обсягу виробництва
1.	Грошова безбитковість	Окупаються лише грошові витрати	W^f	$W^f = Cn^f / R$
2.	Загальна або бухгалтерська безбитковість	Операційна діяльність підприємства не генерує ані прибутку, ані збитків	W^{bz}	$W^{bz} = Cn / R$
3.	Нейтральна ефективність використання кредитних ресурсів	Використання кредитних ресурсів не зменшує, і не збільшує рентабельність власного капіталу підприємства	W^{np}	$W^{np} = (Cn + n * Eq_{cp}) / R$
4.	Мінімально допустима ефективність власного капіталу	Забезпечується мінімально допустима рентабельність власного капіталу підприємства	W^{Eq}	$W^{Eq} = (Cn * (1 - n_p) + r * Eq_{cp}) / R * (1 - n_p)$

Інтерес викликає питання порядкового співвідношення між різними критичними режимами. Для режиму грошової безбитковості питання його порядкового співвідношення з іншими режимами має тривіальний характер – неважко переконатися, що в загальному випадку обсяг виробництва, який підтримує грошову безбитковість, не перевищує обсягів виробництва в точках відповідно бухгалтерської безбитковості і нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів. Що стосується останніх двох критичних режимів, то вперше співвідношення між точкою нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів і точкою бухгалтерської безбитковості були знайдені О.Б. Ложкіним [5]. Цим дослідником було показано, що для підприємства, яке використовує в своїх активах платні кредитні ресурси, перевищення точки бухгалтерської безбитковості не означає вихід в ефективний режим використання кредиту, тобто умова ефективності використання кредиту є більш сильною, ніж умова прибутковості.

Природною є потреба у визначенні співвідношення між обсягом виробництва в точці нормативної ефективності капіталу власників підприємства W^{Eq} і обсягами операційної діяльності в інших критичних точках (W^{Γ} , $W^{\delta\epsilon}$, W^{kp}). Безпосередньо з формул критичних обсягів (див. табл. 1) виходить: $W^{Eq} \geq W^{\Gamma}$ і $W^{Eq} \geq W^{\delta\epsilon}$. Що ж до співвідношення для W^{Eq} і W^{kp} , то на формальному рівні однозначно відношення порядку між даними обсягами встановити неможливо. Дійсно, з'ясування цього питання приводить до необхідності оцінки співвідношення між скоригованою на податок на прибуток приведеною процентною ставкою вартості всіх кредитних ресурсів і мінімальною рентабельністю капіталу власників підприємства, тобто між значеннями показників відповідно $(1 - n_p) * n$ і r . Очевидно, що для значень вказаних показників можуть мати місце різні співвідношення. Це, у свою чергу, означає можливість різних співвідношень між значеннями відповідних критичних обсягів. Конкретно, якщо $(1 - n_p) * n > r$, то виконуватиметься $W^{kp} > W^{Eq}$. Якщо ж $(1 - n_p) * n < r$, то $W^{kp} < W^{Eq}$. За ситуації, коли $(1 - n_p) * n = r$, значення критичних обсягів W^{kp} і W^{Eq} співпадають: $W^{kp} = W^{Eq}$.

Традиційно оцінка запасу фінансової стійкості операційної діяльності здійснюється за одним параметром – обсягом виробництва продукції. О.Б. Ложкіним був розроблений коефіцієнт запасу фінансової стійкості операційної діяльності, що припускає своє змістовне трактування з позиції не тільки параметра обсягу виробництва, а й інших параметрів, які визначають режим операційної діяльності (постійні витрати, коефіцієнт маржинального прибутку та ін.) [5].

Якщо узагальнити підхід Ложкіна, то коефіцієнт запасу фінансової стійкості щодо j^* -го, $j^* = \overline{1, 4}$ критичного режиму (порядок нумерації критичних режимів приймається відповідно до даних табл. 1) може бути поданий так:

$$KC_{j^*} = \frac{ПМ}{Cn_{j^*} + E_{j^*}}, \quad j^* = \overline{1, 4}, \quad (1)$$

де KC_{j^*} – коефіцієнт запасу фінансової стійкості відносно j^* -го критичного режиму; $ПМ$ – планований маржинальний прибуток; Cn_{j^*} – постійні витрати, що підлягають відшкодуванню при j^* -му критичному режимі; E_{j^*} – фінансовий ефект, який забезпечується при j^* -му критичному режимі.

Фундаментальною особливістю сучасного бізнесу є його портфельність, що означає сегментування діяльності підприємства із виокремленням значущих (стратегічно значущих) напрямів діяльності (бізнес-напрямів). Відповідно до положень сучасної теорії стратегії підприємства управління діловим портфелем має діалектичну елементно-системну структуру. З одного боку, портфель підприємства має бути в цілому прибутковим та фінансово привабливим за іншими критеріями, в тому числі показниками запасу стійкості. В цьому контексті до складових портфеля висувається, зокрема, вимога збалансованості, взаємодоповнення, забезпечення синергійного ефекту [6, с.23]. З погляду фінансової аналітики даний аспект управління діловим портфелем реалізується через інтегральний фінансовий аналіз. З іншого боку, кожний напрям діяльності має свої особливі цілі та способи їх досягнення, „власні стратегічні можливості зростання та прибутковості, які створюються і реалізуються за умов специфічного підходу щодо формування, досягнення, утримання та поновлення конкурентних переваг, відмітності порівняно з іншими підприємствами, що беруть участь у даному напрямі діяльності” [6, с.23]. Це положення є, на нашу думку, серйозним аргументом щодо необхідності розгортання за кожним напрямом діяльності підприємства власної моделі фінансової конфігурації, в якій би знаходили своє місце всі основні показники фінансової привабливості, в тому числі запасу фінансової стійкості. Отже, повноцінний аналіз запасу фінансової стійкості повинний здійснюватися як у форматі всього портфеля підприємства, так і в розрізі його окремих складових.

Розробка інструментарію аналізу запасу фінансової стійкості операційної діяльності за окремими бізнес-напрямами вимагає побудови відповідних показників. Видається доцільним введення двох часткових коефіцієнтів, які розумно називати відповідно частковим коефіцієнтом запасу фінансової стійкості 1-го і 2-го роду.

Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості 1-го роду за i -м, $i = \overline{1, N}$ напрямом діяльності відносно j^* -го, $j^* = \overline{1, 4}$ критичного режиму $KC_{j^*}^{i(1)}$ репрезентує формула:

$$KC_{j^*}^{i(1)} = \frac{ПМ^i}{Cn_{j^*} + E_{j^*}}, \quad i = \overline{1, N}, \quad j^* = \overline{1, 4}, \quad (2)$$

де $ПМ^i$ – планований маржинальний прибуток за i -м напрямом діяльності; N – кількість бізнес-напрямів. Коефіцієнт запасу фінансової стійкості 1-го роду показує внесок в загальний запас фінансової стійкості з боку окремого напрямку діяльності.

Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості 2-го роду за i -м, $i = \overline{1, N}$ напрямом діяльності відносно j^* -го, $j^* = \overline{1, 4}$ критичного режиму $KC_{j^*}^{i(2)}$ відображає співвідношення:

$$KC_{j^*}^{i(2)} = \frac{ПМ^i}{Cn_{j^*}^i + E_{j^*}^i}, \quad i = \overline{1, N}, \quad j^* = \overline{1, 4}, \quad (3)$$

де $Cn_{j^*}^i$ – постійні витрати, що підлягають відшкодуванню при j^* -му критичному режимі з боку i -го напрямку діяльності; $E_{j^*}^i$ – фінансовий ефект, який має забезпечити при j^* -му критичному режимі i -й напрям діяльності. Коефіцієнт запасу фінансової стійкості 2-го роду характеризує запас фінансової стійкості для окремого напрямку діяльності як відносно відокремленої складової бізнес-портфеля.

З міркувань математичних узагальнень можна прийняти, що Cn_{j^*} та E_{j^*} , $j^* = \overline{1, 4}$ розподіляються між напрямками діяльності пропорційно обсягу виробництва (зрозуміло, що це є певним спрощенням; в більш досконалому варіанті пропонування розробок порушене питання потребує більш глибокого опрацювання), тобто

$$Cn_{j^*}^i + E_{j^*}^i = \frac{W^i}{W} * (Cn_{j^*} + E_{j^*}) = \alpha_i * (Cn_{j^*} + E_{j^*}), \quad i = \overline{1, N}, \quad j^* = \overline{1, 4}, \quad (4)$$

де W , W^i – планований обсяг виробництва відповідно для всього бізнес-портфеля, а також i -го напрямку діяльності; α_i – коефіцієнт розподілу постійних витрат та фінансового ефекту для i -го напрямку діяльності.

Легко переконатися, що часткові показники запасу фінансової стійкості 1-го і 2-го роду пов'язані між собою залежністю:

$$KC_{j^*}^{i(1)} = \alpha_i * KC_{j^*}^{i(2)}, \quad i = \overline{1, N}, \quad j^* = \overline{1, 4}. \quad (5)$$

В цілому, між частковими показниками фінансової стійкості 1-го і 2-го роду і загальним показником фінансової стійкості має місце зв'язок:

$$KC_{j^*} = \sum_{i=1}^N KC_{j^*}^{i(1)} = \sum_{i=1}^N \alpha_i * KC_{j^*}^{i(2)}. \quad (6)$$

Реалізація представленої методології аналізу запасу фінансової стійкості для набору критичних режимів операційної діяльності, що був сформований вище (див. табл.1), приводить до системи загальних і часткових показників запасу фінансової стійкості (табл.2).

Традиційною складовою фінансового аналізу операційної діяльності, що органічно доповнює аналіз запасу фінансової стійкості, є аналіз чутливості. В класичному варіанті аналіз чутливості операційної діяльності здійснюється за двома напрямками:

- аналіз чутливості прибутку до зміни обсягу виробництва;
- аналіз чутливості рентабельності капіталу власників до зміни рентабельності всіх активів.

В якості показників чутливості операційної діяльності використовуються відповідні показники еластичності, що згідно діючим уявленням інтерпретують як показники леверіджа або важеля.

Система показників запасу фінансової стійкості операційної діяльності підприємства

№ п/п	Назва показника запасу фінансової стійкості	Інтерпретація показника запасу фінансової стійкості	Умовне позначення показника запасу фінансової стійкості	Формула для обчислення показника запасу фінансової стійкості
1	2	3	4	5
1.	Інтегральний коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму грошової безбитковості	Відносна віддаленість режиму, що планується, від режиму грошової безбитковості	K_{OC}^r	$K_{OC}^r = ПМ / Cn^r$
2.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму грошової безбитковості 1-го роду	Внесок в загальний запас фінансової стійкості за режимом грошової безбитковості з боку окремого бізнес-напрямку	$K_{OC}^{ri(1)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{OC}^{ri(1)} = ПМ^i / Cn^r$, $i = \overline{1, N}$
3.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму грошової безбитковості 2-го роду	Запас стійкості за режимом грошової безбитковості для окремого бізнес- напрямку	$K_{OC}^{ri(2)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{OC}^{ri(2)} = ПМ^i / \alpha_i * Cn^r$, $i = \overline{1, N}$
4.	Інтегральний коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму бухгалтерської безбитковості	Відносна віддаленість режиму, що планується, від режиму бухгалтерської безбитковості	K_{OC}^{62}	$K_{OC}^{62} = ПМ / Cn$
5.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму бухгалтерської безбитковості 1-го роду	Внесок в загальний запас фінансової стійкості за режимом бухгалтерської безбитковості з боку окремого напрямку	$K_{OC}^{62i(1)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{OC}^{62i(1)} = ПМ^i / Cn$, $i = \overline{1, N}$
6.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму бухгалтерської безбитковості 2-го роду	Запас фінансової стійкості за режимом бухгалтерської безбитковості для окремого бізнес-напрямку	$K_{OC}^{62i(2)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{OC}^{62i(2)} = ПМ^i / \alpha_i * Cn$, $i = \overline{1, N}$
7.	Інтегральний коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів	Відносна віддаленість режиму, що планується, від режиму нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів	$K_{\phi C}$	$K_{\phi C} = ПМ / (Cn + n * Eq_{cp})$
8.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів 1-го роду	Внесок в загальний запас фінансової стійкості за режимом нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів з боку окремого бізнес-напрямку	$K_{\phi C}^{i(1)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{\phi C}^{i(1)} = ПМ^i / (Cn + n * Eq_{cp})$, $i = \overline{1, N}$
9.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів 2-го роду	Запас фінансової стійкості за режимом нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів для окремого бізнес-напрямку	$K_{\phi C}^{i(2)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{\phi C}^{i(2)} = ПМ^i / \alpha_i * (Cn + n * Eq_{cp})$, $i = \overline{1, N}$
10.	Інтегральний коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму мінімально допустимої ефективності власного капіталу	Відносна віддаленість режиму, що планується, від режиму мінімально допустимої ефективності власного капіталу	K_{OC}^{Eq}	$K_{OC}^{Eq} = ПМ / \left(Cn + \frac{r * Eq_{cp}}{(1 - n_p)} \right)$
11.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму мінімально допустимої ефективності власного капіталу 1-го роду	Внесок в загальний запас фінансової стійкості за режимом мінімально допустимої ефективності власного капіталу з боку окремого бізнес-напрямку	$K_{OC}^{Eqi(1)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{OC}^{Eqi(1)} = ПМ^i / \left(Cn + \frac{r * Eq_{cp}}{(1 - n_p)} \right)$, $i = \overline{1, N}$
12.	Частковий коефіцієнт запасу фінансової стійкості для режиму мінімально допустимої ефективності власного капіталу 2-го роду	Запас фінансової стійкості за режимом мінімально допустимої ефективності власного капіталу для окремого бізнес-напрямку	$K_{OC}^{Eqi(2)}$, $i = \overline{1, N}$	$K_{OC}^{Eqi(2)} = ПМ^i / \alpha_i * \left(Cn + \frac{r * Eq_{cp}}{(1 - n_p)} \right)$, $i = \overline{1, N}$

Конкретно, перший з двох напрямів аналізу чутливості реалізує коефіцієнт операційного важеля E_{OB} , який визначається за формулою:

$$E_{OB} = \frac{\Delta P, \%}{\Delta W, \%}, \quad (7)$$

де $\Delta P, \%$, $\Delta W, \%$ – значення відносної (у %) зміни відповідно операційного прибутку і обсягу виробництва. Коефіцієнт операційного важеля відображає міру нестійкості планованого прибутку до коливань обсягу виробництва.

Перетворення формули (7) дозволяє виразити показник E_{OB} так:

$$E_{OB} = \frac{ПМ}{P}, \quad (8)$$

де P – планована величина прибутку від операційної діяльності.

Другий напрям аналізу чутливості втілює коефіцієнт еластичності фінансового важеля $E_{\Phi B}$. Його слід розраховувати за допомогою формули:

$$E_{\Phi B} = \frac{\Delta RV_{EqP}, \%}{\Delta RV_{AsP}, \%}, \quad (9)$$

де $\Delta RV_{AsP}, \%$, $\Delta RV_{EqP}, \%$ – значення відносної (у %) зміни рентабельності за операційним прибутком відповідно всіх активів підприємства без врахування вартості кредитних ресурсів і капіталу власників. Інтерпретація коефіцієнта еластичності фінансового важеля дозволяє характеризувати його як міру нестійкості за ефективністю використання кредитних ресурсів планованого режиму операційної діяльності до коливань вихідної (без врахування платності позикових коштів) рентабельності бізнесу.

Перетворення формули (9) приводить до такого виразу для $E_{\Phi B}$:

$$E_{\Phi B} = \frac{P}{\dot{P}}, \quad (10)$$

де $\dot{P}$ – планований операційний прибуток без врахування вартості кредитних ресурсів.

По аналогії з аналізом запасу стійкості видається доцільним здійснювати локальний аналіз чутливості прибутку у форматі часткових коефіцієнтів операційного важеля відповідно 1-го і 2-го роду.

Частковий коефіцієнт операційного важеля 1-го роду за i -м, $i = \overline{1, N}$ напрямом діяльності $E_{OB}^{i(1)}$ визначає формула:

$$E_{OB}^{i(1)} = \frac{\Delta P^i}{P} : \frac{\Delta W^i}{W^i}, \quad i = \overline{1, N}, \quad (11)$$

де ΔP^i , ΔW^i – значення абсолютного приросту відповідно прибутку і обсягу виробництва за i -м напрямом діяльності. Коефіцієнт операційного важеля 1-го роду можна інтерпретувати як показник ступеня внеску в загальну нестійкість за прибутком планованого режиму операційної діяльності з боку окремого бізнес-напрямку.

Після перетворення виразу (11) має місце формула:

$$E_{OB}^{i(1)} = \frac{ПМ^i}{P}, \quad i = \overline{1, N}. \quad (12)$$

Частковий коефіцієнт операційного важеля 2-го роду за i -м, $i = \overline{1, N}$ напрямом діяльності $E_{OB}^{i(2)}$

слід розраховувати за допомогою формули:

$$E_{OB}^{i(2)} = \frac{\Delta P^i}{P} : \frac{\Delta W^i}{W}, \quad i = \overline{1, N}. \quad (13)$$

Якщо перетворити вираз (13), то можна одержати формулу:

$$E_{OB}^{i(2)} = \frac{R^i}{R_p}, \quad i = \overline{1, N} \quad (14)$$

де R^i – коефіцієнт маржинального прибутку для i -го напрямку діяльності; R_p – рентабельність за прибутком всієї операційної діяльності (відношення прибутку до обсягу виробництва).

Зв'язок між $E_{OB}^{i(1)}$ і $E_{OB}^{i(2)}$, $i = \overline{1, N}$ виражає залежність:

$$E_{OB}^{i(1)} = \alpha_i * E_{OB}^{i(2)}, \quad i = \overline{1, N}. \quad (15)$$

Осмислення аналітичних співвідношень (13–15) дозволяє інтерпретувати коефіцієнт операційного важеля 2-го роду в якості характеристики нестійкості за прибутком планованого режиму операційної діяльності з погляду окремого бізнес-напрямку як відокремленої, зі своєю рентабельністю і відповідно своєю структурою еластичності, складової портфеля підприємства.

Неважко впевнитися, що у випадку оперування точковими коефіцієнтами операційного важеля, або за фіксованої структури виробництва, має місце наступний зв'язок між загальним і частковими коефіцієнтами операційного важеля:

$$E_{OB} = \sum_{i=1}^N E_{OB}^{i(1)} = \sum_{i=1}^N \alpha_i * E_{OB}^{i(2)}. \quad (16)$$

Теоретизування локальної еластичності для фінансового важеля дозволяє сформулювати наступний частковий коефіцієнт:

$$E_{\Phi B}^{i(1)} = \frac{\Delta P^i}{P} : \frac{\Delta \dot{P}^i}{\dot{P}^i}, \quad i = \overline{1, N}, \quad (17)$$

де $E_{\Phi B}^{i(1)}$ – частковий коефіцієнт фінансового важеля 1-го роду за i -м напрямом діяльності; $\Delta \dot{P}^i$ – значення абсолютного приросту прибутку без врахування вартості кредитних ресурсів за i -м напрямом діяльності; $\dot{P}^i$ – планований операційний прибуток без врахування вартості кредитних ресурсів за i -м напрямом діяльності.

Перетворення формули (17) приводить до такого:

$$E_{\Phi B}^{i(1)} = \frac{\dot{P}^i}{P}, \quad i = \overline{1, N}. \quad (18)$$

Вираз (18) дає підстави інтерпретувати показник $E_{\Phi B}^{i(1)}$, $i = \overline{1, N}$ як ступінь внеску в загальну нестійкість за ефективністю використання кредитних ресурсів планованого режиму операційної діяльності з боку i -го бізнес-напрямку.

Якщо спробувати ввести частковий коефіцієнт еластичності фінансового важеля 2-го роду, по аналогії із запропонованим вище локальним аналізом чутливості прибутку, то матиме місце результат:

$$E_{\Phi B}^{i(2)} = \frac{\Delta P^i}{P} : \frac{\Delta \dot{P}^i}{\dot{P}^i}, \quad i = \overline{1, N}, \quad (19)$$

де $E_{\Phi B}^{i(2)}$ – частковий коефіцієнт фінансового важеля 2-го роду за i -м напрямом діяльності.

Перетворення формули (19) виявляє, що показник $E_{\Phi B}^{i(2)}$, $i = \overline{1, N}$ співпадає з показником $E_{\Phi B}$. Отже, в змістовному аспекті він є неінформативним. Разом з тим, допустимо сприймати коефіцієнт $E_{\Phi B}^{i(2)}$, $i = \overline{1, N}$ в номінальному значенні, з погляду забезпечення з його допомогою формальної цілісності пропонованої системи локального аналізу запасу стійкості і чутливості операційної діяльності. Якщо прийняти таку позицію, то можна записати наступну залежність, яка відображає зв'язок між інтегральним і частковими коефіцієнтами еластичності фінансового важеля:

$$E_{\Phi B} = \sum_{i=1}^N E_{\Phi B}^{i(1)} = \sum_{i=1}^N \alpha_i * E_{\Phi B}^{i(2)}. \quad (20)$$

Систему інтегральних і локальних показників чутливості операційної діяльності демонструє таблиця 3.

Таблиця 3

Система показників чутливості у фінансовому аспекті операційної діяльності підприємства

№ п/п	Назва показника чутливості	Інтерпретація показника чутливості	Позначення показника чутливості	Формула для розрахунку показника чутливості
1	2	3	4	5
1.	Інтегральний коефіцієнт операційного важеля	Нестійкість за прибутковістю режиму, що планується, з погляду портфеля в цілому	E_{OB}	$E_{OB} = \overline{ПМ} / P$
2.	Частковий коефіцієнт операційного важеля 1-го роду	Внесок в загальну нестійкість за прибутковістю режиму, що планується, з боку окремого бізнес-напрямку	$E_{OB}^{i(1)}$, $i = \overline{1, N}$	$E_{OB}^{i(1)} = \overline{ПМ}^i / P$, $i = \overline{1, N}$
3.	Частковий коефіцієнт операційного важеля 2-го роду	Нестійкість за прибутковістю режиму, що планується, з погляду окремого бізнес-напрямку як відокремленої складової портфеля	$E_{OB}^{i(2)}$, $i = \overline{1, N}$	$E_{OB}^{i(2)} = \overline{R}^i / R_p$, $i = \overline{1, N}$
4.	Інтегральний коефіцієнт еластичності фінансового важеля	Нестійкість за ефективністю використання кредитних ресурсів режиму, що планується, з погляду портфеля в цілому	$E_{\Phi B}$	$E_{\Phi B} = \overline{P} / P$
5.	Частковий коефіцієнт еластичності фінансового важеля 1-го роду	Внесок в загальну нестійкість за ефективністю використання кредитних ресурсів з боку окремого бізнес-напрямку	$E_{\Phi B}^{i(1)}$, $i = \overline{1, N}$	$E_{\Phi B}^{i(1)} = \overline{P}^i / P$, $i = \overline{1, N}$
6.	Частковий коефіцієнт еластичності фінансового важеля 2-го роду	Має номінальне значення	$E_{\Phi B}^{i(2)}$, $i = \overline{1, N}$	$E_{\Phi B}^{i(2)} = \overline{P} / P$, $i = \overline{1, N}$

ВИСНОВКИ

В цілому результати роботи дають можливість констатувати наступне.

1. До набору критичних у фінансовому аспекті режимів операційної діяльності підприємства окрім режимів безбитковості і нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів треба включати режим мінімально допустимої ефективності власного капіталу.

2. На формальному рівні спостерігається невизначеність щодо відношення порядку між обсягами виробництва в точках відповідно мінімально допустимої ефективності власного капіталу і нейтральної ефективності використання кредитних ресурсів. Наявність даної невизначеності пов'язана з можливістю різних співвідношень для значень відповідно мінімальної рентабельності капіталу власників і скоригованої на податок на прибуток приведеної процентної ставки вартості кредитних ресурсів.

3. Узагальнення прийнятого в дослідженні новітнього підходу до оцінки запасу фінансової стійкості дозволило доповнити початковий набір показників запасу фінансової стійкості до запропонованого в роботі розширеного набору критичних режимів операційної діяльності.

4. В роботі була побудована система локальних показників стійкості і чутливості в фінансовому аспекті операційної діяльності, які дають можливість в єдиному форматі аналізувати стійкість і чутливість ділового портфеля підприємства в розрізі окремих напрямів діяльності. Встановлена взаємодія цих показників між собою, а також з відповідними інтегральними показниками.

Отримані в дослідженні результати не вичерпують всієї проблеми. Зокрема, інтерес являє з'ясування можливостей застосування аналізу запасу фінансової стійкості при плануванні діяльності підприємства в рамках недетермінованих (стохастичних, інтервальних, нечітко-множинних) підходів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Унковская Т.Е. Финансовое равновесие предприятия. – К.: Генеза, 1997. – 328с.
2. Богатко А.Н. Основы экономического анализа хозяйствующего субъекта. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 208с.
3. Кизим Н.А., Благуи И.С., Копчан Ю.С. Оценка и прогнозирование неплатежеспособности предприятия. – Харьков: Инжэк, 2004. – 144с.
4. Лысенко Ю.Г., Макаров К.Г., Петренко В.Л., Филиппов А.В. Леверидж. Экономические приложения. – Донецк: ДонГУ, Юго-Восток, 1999. – 104с.
5. Ложкин О.Б. Финансовый анализ эффективности и устойчивости бизнес-процесса. – На сайті: <http://cfin.ru>.
6. Наливайко А.П. Теорія стратегії підприємства. Сучасний стан та напрямки розвитку: Монографія. – К.: КНЕУ, 2001. – 227 с.