

Конєва Т.А.,
к.е.н., доцент кафедри фінансів і кредиту,
Чорноморський національний університет імені Петра Могили

Кузнєцов А.В.,
студент,
Чорноморський національний університет імені Петра Могили

ФІНАНСОВИЙ ЦИКЛ ПРОМИСЛОВИХ ПІДПРИЄМСТВ УКРАЇНИ

Анотація. Статтю присвячено аналізу тривалості фінансового циклу та виявленню її впливу на фінансовий стан промислових підприємств України. Розраховано виробничий цикл суб'єктів господарювання, строки погашення дебіторської та кредиторської заборгованості за досліджуваний період 2012–2017 рр., що дало змогу встановити тенденції щодо поступового зростання фінансового циклу та набуття ним позитивного значення. Виявлено неоднозначний вплив такої тенденції на фінансовий стан промислових підприємств, що характеризується падінням рівня ліквідності, автономії, але разом із цим зростанням фінансових результатів..

Ключові слова: промисловість, виробничий цикл, операційний цикл, фінансовий цикл, дебіторська заборгованість, кредиторська заборгованість, ліквідність, автономність, збиток, прибуток.

Постановка проблеми. Незважаючи на те що в умовах ринкової економіки суб'єкт господарювання функціонує згідно з певними принципами, що давно визнані в теорії та практиці фінансового менеджменту, деякі моменти досі залишаються дискусійними. Це стосується в тому числі й оптимальної для підприємства тривалості фінансового циклу.

Як короткий, так і тривалий фінансові цикли мають переваги та недоліки для фірми. Крім того, як свідчать дані звітності, за будь-якого фінансового циклу можлива ефективна діяльність суб'єкта господарювання.

У разі коли немає однозначного теоретичного підходу, жодних правил, норм щодо терміну фінансового циклу, це питання залишається на індивідуальний розгляд самого підприємства.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. Аналіз теоретичних концепцій та практичних аспектів присутній у дослідженнях

М. Аттарі, М. Закарі, С. Сайду, М. Мускеттола. У працях цих науковців аналізуються вплив тривалості фінансового циклу на фінансову стійкість, розмір та прибутковість конкретних підприємств різних галузей економіки у Пакистані, Нігерії та Італії.

М. Аттарі [1] у результаті проведеного дослідження отримав значний обернений зв'язок між розміром компаній, що функціонують у Пакистані, та тривалістю їхнього фінансового циклу. Разом із тим було підтверджено гіпотезу про те, що короткий цикл сприяє більшій прибутковості суб'єктів господарювання. Аналогічна тенденція була виявлена М. Закарі та С. Сайду [2] під час аналізу нігерійських телекомунікаційних корпорацій.

На відміну від попередніх досліджень функціонування промислових підприємств Італії [3], навпаки, не проявляє значного зв'язку між тривалістю фінансового циклу та показниками рентабельності.

Виділення невирішених раніше частин загальної проблеми. Наявні дослідження, більшість з яких належить іноземним ученим, виявляють зв'язок тривалості фінансового циклу лише з деякими аспектами функціонування підприємств: прибутковістю, валютою балансу, розміром бізнесу, не визначаючи вплив на загальний фінансовий стан суб'єкта господарювання. Крім того, що даним роботам бракує комплексності у вирішенні поставленої проблеми, отримані результати не вирішують дилеми, наскільки тривалим має бути фінансовий цикл.

Мета статті полягає у тому, щоб на прикладі промислових підприємств України визначити тривалість фінансового циклу, яка б сприяла їхній фінансовій рівновазі.

Виклад основного матеріалу дослідження. Незважаючи на сучасні тенденції скорочення частки промисловості у структурі ВВП країн світу, не можна недооцінювати її важливості для будь-якої економіки, оскільки вона є базою матеріального виробництва. Станом на кінець 2017 р. частка промисловості у ВВП України становить 21,7%, зокрема переробної промисловості – 12,4% [4].

Слід звернути увагу й на те, що 6,8% усіх суб'єктів господарювання України належать галузі промисловості (зокрема, 12,4% усіх підприємств) та створюють робочі місця для 37% усього зайнятого населення держави. Підприємства та фізичні особи – підприємці у промисловій сфері забезпечують 33,8% усього обсягу реалізованої продукції (товарів, послуг) у країні [5].

Промислові підприємства в 2017 р. формують 43,2% майна всіх юридичних осіб і вперше за декілька останніх років отримали позитивний фінансовий результат, який становив 33,25% чистого прибутку загалом по Україні [5]. Від функціонування даної галузі залежить експортний потенціал держави.

Таким чином, у структурі економіки України промисловість відіграє ключову роль, що зумовлює необхідність більш детального дослідження внутрішніх процесів, що притаманні даним суб'єктам господарювання. Характерним для підприємств даної галузі є те, що їхня діяльність поєднує у собі виробництво та реалізацію продукції, тому питання управління виробничим, операційним та фінансовим циклами є одним із ключових завдань їхнього фінансового менеджменту.

Виробничий цикл підприємства розпочинається у момент закупівлі сировини та закінчується виробництвом готової продукції. Операційний цикл, своєю чергою, дорівнює тривалості виробничого циклу та періоду обороту дебіторської заборгованості. Таким чином, операційний цикл закінчується у момент отримання грошових коштів за відвантажену продукцію (товари, послуги). Фінансовий цикл визначається як проміжок часу між моментом сплати коштів за придбані матеріали (погашення кредиторської заборгованості) та отриманням коштів

за реалізовану продукцію (погашення дебіторської заборгованості).

У науковій літературі одностайною є думка про те, що позитивним явищем для підприємства є скорочення тривалості виробничого та операційного циклів. На практиці це призводить до пришвидшення оборотності поточних активів підприємства, що скорочує витрати на їх утримання та обслуговування та забезпечує рентабельність.

На тривалість фінансового циклу мають вплив безліч чинників, зокрема: галузь, до якої належить підприємство, сезонність, технологічна оснащеність, обсяги виробництва, політика фінансування оборотних активів (консервативна, помірна, агресивна), ринкова влада підприємства та багато інших.

З одного боку, вважається, що чим тривалішим є фінансовий цикл, тим вищою є потреба суб'єкта господарювання у джерелах фінансування, оскільки строк оборотності дебіторської заборгованості набагато більший за кредиторську. Це спричиняє необхідність залучення банківських кредитів, що збільшує фінансові витрати та зменшує рентабельність. Отже, можлива ситуація, коли тривалий фінансовий цикл спричиняє повну втрату прибутку через необхідність сплати значних відсотків за кредитами, які залучаються для покриття дебіторської заборгованості.

З іншого боку, чим коротшим є фінансовий цикл, тим нижчою є ступінь забезпеченості організації оборотними активами, що є ризиковим для бізнесу, особливо під час виконання термінових контрактів на великі обсяги замовлень. Перевищення строків обороту кредиторської заборгованості над дебіторською може призвести до втрати знижок за дострокову оплату поставачальникам, довіри з боку контрагентів, ділової репутації, негативної кредитної історії. Таким чином, виникає протиріччя між ефективністю діяльності підприємства та його фінансовою стабільністю.

Подовжений фінансовий цикл характеризується високою дебіторською заборгованістю і фінансовою стійкістю через збільшення ліквідних активів. Скорочений цикл наявний за великої кредиторської

Тривалість фінансового циклу промислових підприємств України

№	Показник	2012	2013	2014	2015	2016	2017
1	Коефіцієнт оборотності запасів	5,95	5,33	5,40	5,86	5,88	5,92
2	Виробничий цикл (360/р.1), дні	60,46	67,59	66,70	61,44	61,19	60,78
3	Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	3,06	2,92	2,69	2,72	2,56	2,56
4	Тривалість обороту дебіторської заборгованості (360/р.3), дні	117,61	123,43	133,87	132,24	140,66	140,66
5	Операційний цикл (р.2 + р.4), дні	178,07	191,03	200,57	193,67	201,85	201,44
6	Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	1,43	1,85	1,98	2,15	2,02	2,05
7	Тривалість обороту кредиторської заборгованості (360/р.6), дні	251,71	194,81	181,86	167,75	177,92	175,95
8	Фінансовий цикл (р.5 – р.7), дні	-73,64	-3,79	18,72	25,92	23,92	25,49

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

заборгованості та низької балансової фінансової стійкості.

З огляду на величину тривалості фінансового циклу, виділяють також позитивний, від'ємний та нульовий цикли. Тривалість фінансового циклу є позитивною внаслідок зниження обсягів кредиторської заборгованості та зростання періоду обороту дебіторської заборгованості. У результаті кошти вибувають з обігу підприємства, виникає необхідність залучення додаткових джерел поповнення оборотних коштів. За умов, коли підприємство отримує кошти від дебіторів швидше, ніж оплачує поставку запасів кредиторам, виникає від'ємне значення тривалості фінансового циклу. Ситуація, коли фінансовий цикл є близький до нуля, є більш прийнятною, але не дає змоги підприємству накопичувати грошові кошти.

До того ж практична діяльність підприємств (зокрема, Amazon, eBay та інших телекомунікаційних компаній) доводить, що від'ємна величина тривалості фінансового циклу внаслідок перевищення оборотності кредиторської заборгованості в днях над дебіторською та оборотністю запасів зовсім не шкодить їхньому фінансовому стану. Завдяки особливостям бізнесу вкладені ресурси в готову продукцію, що вироблена та відвантажена, трансформуються у грошові кошти скоріше, ніж настає момент оплати заборгованостей постачальникам. Вивільнені, таким чином, кошти вкладаються у різноманітні короткострокові інвестиції, генеруючи додатковий прибуток. Правда, такий фінансовий цикл можливий лише за умови стабільного попиту на продукцію (роботи, послуги) підприємства,

запасу кредитоспроможності, збалансованості грошових потоків.

Визначимо тривалість фінансового циклу промислових підприємств України (табл. 1).

Як видно з проведених розрахунків, протягом 2012–2017 рр. тривалість виробничого циклу практично не змінюється: найбільше відхилення спостерігається у 2013 р. (зростання на 11,8%), а в 2017 р. знову досягнуто показник 2012 р.

Промисловим підприємствам України потрібно в середньому два місяці для того, щоб перетворити придбані запаси на готову продукцію. Відсутність змін, зокрема в бік зростання виробничого циклу, можна вважати позитивним з урахуванням умов функціонування економіки України протягом зазначеного періоду.

Модернізація устаткування, автоматизація виробничих процесів, підвищення ефективності праці робітників, чітке управління виробничим процесом загалом та визначення оптимального розміру партії дає змогу підприємствам скоротити тривалість виробничого процесу та забезпечити їх конкурентоспроможність на вітчизняному та міжнародному ринках.

Незважаючи на те що виробничий цикл майже не зазнав змін, очевидною проблемою є зростання тривалості обороту дебіторської заборгованості. Її обсяги за досліджуваний період зростають швидшими темпами, ніж чистий дохід від реалізації продукції. Разом із тим частка дебіторської заборгованості в структурі оборотних активів промислових підприємств залишається незмінно значною: 63,36% у 2012 р. та 65,49% у 2017 р. Протягом досліджуваного

Показники фінансового стану промислових підприємств України

Показник	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,10	1,07	0,98	0,93	0,89	0,89
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,81	0,79	0,74	0,71	0,69	0,68
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,09	0,08	0,08	0,07	0,06	0,05
Коефіцієнт автономії	0,39	0,39	0,29	0,20	0,19	0,17
Чистий прибуток, млн. грн.	2592,4	-4181,1	-178730,9	-188267,9	-24724,7	56124

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

періоду період погашення дебіторської заборгованості вдвічі триваліший за виробничий цикл. Із 2012 по 2017 р. середня тривалість погашення боргів дебіторами зростає на 20%. Серед основних причин варто зазначити необачну кредитну політику по відношенню до споживачів, що виражається у «пом'якшенні» умов оплати дебіторської заборгованості, а також загальне зниження платоспроможності контрагентів.

У зв'язку із цим виявлено негативну динаміку тривалості операційного циклу, який за період 2012–2017 рр. зріс на 23 дні. Якщо в 2012 р. операційний цикл, тобто період часу з моменту поставки матеріалів до отримання коштів за реалізацію готової продукції, становив 178 днів, то на кінець 2017 р. він зріс до 201 дня. Це несприятливо відображається на ліквідності та платоспроможності промислових підприємств, на загальній мобільності суб'єктів господарювання, адже реальні гроші, грошові потоки від операційної діяльності є кровиносною системою будь-якої фірми.

Що стосується тривалості обороту кредиторської заборгованості, то за п'ять років спостерігається значне зниження даного показника: із 252 днів у 2012 р. до 176 днів у 2017 р. Разом із цим зменшується й частка кредиторської заборгованості в структурі поточних зобов'язань: із 81% на кінець 2013 р. до 59% на кінець 2017 р.

До того ж варто відзначити, що протягом 2012–2017 рр. спостерігається вирівнювання періодів обороту кредиторської та дебіторської заборгованостей. У 2012 р. розрив між ними становив 134 дні. Період оплати боргів кредиторів був тривалішим, що давало змогу підприємствам отримати кошти від споживачів, використати їх в операційній або інших напрямках діяльності і згодом

повернути постачальникам. Але станом на 2017 р. цей розрив скоротився до 35 днів. Слід відзначити також і поступове вирівнювання абсолютних обсягів дебіторської за кредиторської заборгованостей у балансі.

Сукупність усіх вищенаведених процесів призвела до доволі стрімкого зростання тривалості фінансового циклу у днях: із від'ємного числа у 74 дні в 2012 р. до 19 днів у 2014 р. (фінансовий цикл уперше став позитивним) та 25 днів у 2017 р. Тобто за шість років від'ємний фінансовий цикл промислових підприємств перетворився на позитивний.

З огляду на отримані результати, можна зробити попередній висновок, що зростання тривалості фінансового циклу, насамперед через зростання обсягу та періоду погашення дебіторської заборгованості, має негативні наслідки для підприємств. Проаналізуємо, як саме зміна тривалості фінансового циклу відобразилася на фінансових показниках діяльності промислових підприємств (табл. 2).

Із розрахунків, наведених у табл. 2, видно, що протягом 2012–2017 рр. разом зі зростанням тривалості фінансового циклу промислових підприємств України спостерігається погіршення показників фінансового стану, а саме ліквідності, фінансової стійкості та прибутковості.

У 2012 р., коли тривалість фінансового циклу була від'ємною, промислові підприємства України мали показники ліквідності в межах нормативних значень: загальна та швидка ліквідність становили відповідно 1,1 (за нормативу >1) та 0,81 (за нормативу 0,6–0,8). На кінець 2017 р. промислові підприємства фактично втратили можливість своєчасно та в повному обсязі погасити свої поточні зобов'язання, оскільки коефіцієнт загальної ліквідності зменшився до 0,89.

Відбулося це за рахунок зростання обсягів поточних боргів, що збільшувалися швидшими темпами, ніж оборотні активи.

Значні обсяги кредиторської та дебіторської заборгованостей у майні промислових підприємств катастрофічно відображаються на стані абсолютної ліквідності. Якщо за нормативним значенням суб'єкти господарювання мають негайно погасити близько 20% поточних боргів за рахунок грошових коштів та короткострокових фінансових інвестицій, то вітчизняні промислові підприємства спроможні забезпечити рівень лише у 5%.

Для оцінки фінансової стійкості вибрано коефіцієнт автономії як частки власного капіталу в загальних фінансових ресурсах (норматив становить $>0,5$). За досліджуваній період цей показник значно скоротився. Якщо в 2012 р. він становив 0,39, то в 2017 р. він упав до 0,17. Це означає, що 83% майна промислових підприємств сформовано за рахунок боргів, переважна частка яких має короткостроковий характер.

Варто також відзначити й той факт, що протягом 2013–2015 рр. зростання тривалості фінансового циклу супроводжувалося зростанням збитків на промислових підприємствах. Починаючи з 2016 р. спостерігалися відносна стабілізація ситуації та скорочення негативного фінансового результату. Лише в 2017 р. було отримано чистий прибуток у розмірі 56 124 млн. грн. попри зростання періоду фінансового циклу до 25 днів.

Результати проведеного дослідження дали змогу оцінити взаємозв'язок між тривалістю фінансового циклу та показниками фінансового стану промислових підприємств. За короткого (у 2012–2013 рр. – від'ємного) фінансового циклу підприємствам необхідно менше фінансових ресурсів для забезпечення діяльності, а отже, нижчим є й кредитне навантаження. Незважаючи на поступове зростання фінансового циклу, суб'єкти господарювання знижують рівень своєї ліквідності та фінансової незалежності. Це, своєю чергою, підтверджується й динамікою коефіцієнта автономії. Разом із цим збільшення тривалості фінансового циклу за досліджуваній період супроводжу-

ється скороченням збитків представників промисловості.

Для оптимізації тривалості фінансового циклу необхідно впроваджувати заходи за трьома основними напрямками: управління запасами, дебіторською та кредиторською заборгованостями.

Шляхами прискорення оборотності запасів на підприємстві можуть стати: нормування обсягу сировини, партій готової продукції; проведення інвентаризації для виявлення залишків; упровадження ресурсозберігаючих технологій для мінімізації браку та псування сировини; аналіз асортименту продукції; підписання договорів щодо консигнації, можливостей повернення надлишкових матеріалів постачальнику.

Скороченню тривалості обороту дебіторської заборгованості сприяють: автоматизація обліку розрахунків з контрагентами; раннє виставлення рахунків клієнтам; виплата комісійних працівникам, які займаються збутовою діяльністю; застосування послуг колекторів, факторингу; впровадження знижок дебіторам за дострокове погашення заборгованості; аналіз кредитної історії споживачів.

Зменшення фінансового циклу можливе за умови відстрочки платежів постачальникам у розумних межах; визначення вартості отриманого комерційного кредиту та необхідності залучення додаткового фінансування з альтернативних джерел, наприклад банківського кредиту; оплати чеків із рахунків в іншому місті, що уповільнює строк їх інкасації [6].

Висновки. У рамках проведеного дослідження вдалося визначити, що тривалість виробничого циклу промислових підприємств України практично не змінюється протягом 2012–2017 рр. та становить приблизно два місяці. Строки обороту дебіторської заборгованості, своєю чергою, в два рази більші, ніж оборотність запасів суб'єктів господарювання. Зростання операційного циклу поряд зі зменшенням періоду погашення кредиторської заборгованості призвели за останні шість років до того, що фінансовий цикл поступово набув позитивного значення.

Ці зміни, з одного боку, негативно відобразилися на ліквідності та автономності промислових підприємств, але з іншого – супроводжувалися зростанням фінансової результативності.

Література:

1. Attari M. The Optimal Relationship of Cash Conversion Cycle with Firm Size and Profitability. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*. 2012. Vol. 2. № 4. URL: <http://hrmars.com/admin/pics/711.pdf> (дата звернення: 12.12.2018).
2. Zakari M., Saidu S. The Impact of Cash Conversion Cycle on Firm Profitability: Evidence from Nigerian Listed Telecommunication Companies. *Journal of Finance and Accounting*. 2016. Vol. 4. № 6. URL: <http://article.sciencepublishinggroup.com/html/10.11648.j.f.a.20160406.15.html> (дата звернення: 13.12.2018).
3. Muscettola M. Cash Conversion Cycle and Firm's Profitability: An Empirical Analysis on a Sample of 4,226 Manufacturing SMEs of Italy. *International Journal of Business and Management*. 2014. Vol. 9. № 5. URL: <http://www.ccsenet.org/journal/index.php/ijbm/article/view/33878> (дата звернення: 13.12.2018).
4. Економічна статистика. Національні рахунки. Валовий внутрішній продукт / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 13.12.2018).
5. Економічна статистика. Економічна діяльність. Діяльність підприємств / Державна служба статистики України. URL: <http://www.ukrstat.gov.ua/> (дата звернення: 13.12.2018).
6. Брег С. Настольная книга финансового директора. М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. 536 с.

Конева Т.А., Кузнецов А.В. Финансовый цикл промышленных предприятий Украины

Аннотация. Статья посвящена анализу продолжительности финансового цикла и выявлению ее влияния на финансовое состояние промышленных предприятий Украины. Рассчитаны производ-

ственный цикл субъектов хозяйствования, сроки погашения дебиторской и кредиторской задолженности за исследуемый период 2012–2017 гг., которые дали возможность установить тенденции постепенного роста финансового цикла и изменения его значения от отрицательного к положительному. Выявлено неоднозначное влияние такой тенденции на финансовое состояние промышленных предприятий, характеризующееся падением уровня ликвидности, снижением уровня автономии, но наряду с этим ростом финансовых результатов.

Ключевые слова: промышленность, производственный цикл, операционный цикл, финансовый цикл, дебиторская задолженность, кредиторская задолженность, ликвидность, автономность, убыток, прибыль.

Koniewa T.A., Kuznietsov A.V. Cash conversion cycle of Ukrainian industrial enterprises

Summary. The article is dedicated to analysis of cash conversion cycle duration and its influence on financial state of Ukrainian industrial enterprises. There were calculated the durations of production cycle (days inventories outstanding) of business entities, days sales outstanding and days payables outstanding within the following study, which allowed to define the main tendencies of cash conversion cycle growth and its transformation from negative to positive value in 2012–2017. The following tendency has an ambiguous influence on a financial state of the industrial enterprises which is characterized by decreasing liquidity level and autonomy coefficient along with increasing financial results.

Keywords: industry, days inventories outstanding, operational cycle, cash conversion cycle, accounts receivable, accounts payable, liquidity, autonomy, losses, profit.