

ГРОШІ, ФІНАНСИ І КРЕДИТ

УДК 658.14

Конєва Т.А., к.е.н., доцент,
доцент кафедри фінансів і кредиту
Чорноморський національний університет імені Петра Могили
Кузнєцов А.В., студент
факультету економічних наук
Чорноморський національний університет імені Петра Могили

**ВПЛИВ ТРИВАЛОСТІ ФІНАНСОВОГО ЦИКЛУ
НА ФІНАНСОВИЙ СТАН ПІДПРИЄМСТВ**

Конєва Т.А., Кузнєцов А.В. Вплив тривалості фінансового циклу на фінансовий стан підприємств. Статтю присвячено виявленню впливу тривалості фінансового циклу на фінансовий стан підприємств текстильної промисловості. Розраховано тривалість фінансового циклу вибраних підприємств та проаналізовано його динаміку за 2013–2017 рр. Визначено та розраховано основні показники фінансового стану, зокрема автономності, ліквідності, прибутковості, чисті грошові потоки. На основі отриманих результатів визначено вплив виявленої тривалості фінансового циклу підприємств текстильної промисловості на їхній фінансовий стан. Неповторність кожної ситуації виявляється в тому, що як за тривалого, так і за короткого фінансового циклу досліджувані фірми спроможні підтримувати нормативний рівень показників фінансового стану.

Ключові слова: текстильна промисловість, виробничий цикл, дебіторська заборгованість, операційний цикл, кредиторська заборгованість, фінансовий цикл, автономність, ліквідність, рентабельність, грошовий потік.

Конєва Т.А., Кузнєцов А.В. Влияние длительности финансового цикла на финансовое состояние предприятий. Статья посвящена выявлению влияния продолжительности финансового цикла на финансовое состояние предприятий текстильной промышленности. Рассчитана продолжительность финансового цикла выбранных предприятий и проанализирована их динамика за 2013–2017 гг. Определены и рассчитаны основные показатели финансового состояния предприятий, в частности автономности, ликвидности, прибыльности, чистые денежные потоки. На основе полученных результатов определено влияние обнаруженной продолжительности финансового цикла предприятий текстильной промышленности на их финансовое состояние. Неповторимость каждой ситуации проявляется в том, что как при длительном, так при коротком финансовом цикле исследуемые фирмы способны поддерживать нормативный уровень показателей финансового состояния.

Ключевые слова: текстильная промышленность, производственный цикл, дебиторская задолженность, операционный цикл, кредиторская задолженность, финансовый цикл, автономность, ликвидность, рентабельность, денежный поток.

Koniewa T.A., Kuznietsov A.V. The impact of cash conversion cycle on financial state of enterprises. In science and practice, it is suggested to focus on specific economic entity while determining the optimal duration of cash conversion cycle. Every single company has its own peculiarities, advantages and disadvantages, therefore a long, or short, cash conversion cycle can have a different effect on the indicators of the financial state. Any situation requires additional research, and only dynamics can identify within which cash conversion cycle the firm operates effectively, maintains a level of financial stability and solvency.

Five textile enterprises were selected for the research. In order to achieve the tasks of the article, the dynamics of days inventory outstanding, operating cycle and days payables outstanding of these economic entities were calculated to determine their cash conversion cycle as of 2013–2017. The results showed that, despite the identical external environment and the same industry, the companies are characterized by different duration of the cash conversion cycle, which is affected by extended days inventory outstanding or imperfect settlement system with buyers and suppliers.

The main indicators of the financial state of the selected enterprises were calculated and analyzed, in particular: autonomy coefficient, liquidity indicators, profitability, volumes and sources of net cash flows.

The influence of the revealed duration of the cash conversion cycle on the financial state of textile companies was determined on the basis of the obtained results. The uniqueness of each situation was revealed within the course of the study. The firms were able to maintain the normative level of financial indicators within both short and long cash conversion cycle. Due to this fact, it is impossible to figure out a specific summary, which confirms the necessity of an individual approach for defining an optimal value of the cash conversion cycle.

Key words: textile industry, days inventory outstanding, days sales outstanding, operating cycle, days payables outstanding, cash conversion cycle, autonomy coefficient, liquidity, profitability, cash flow.

Постановка проблеми. Тривалість фінансового циклу на підприємстві визначається багатьма чинниками та спроможна негативно та позитивно вплинути на його фінансовий стан.

Оскільки в літературі чи на законодавчому рівні не встановлюється нормативів щодо фінансового циклу, розрахунок його оптимального строку залишається завданням окремого суб'єкта господарювання.

Аналіз останніх досліджень і публікацій. У вітчизняній та іноземній науковій літературі тлумачення сутності фінансового циклу є однозначним. В.Н. Незамайкін розглядає фінансовий цикл як проміжок часу між моментом сплати коштів за придбані матеріали (погашення кредиторської заборгованості) та отриманням коштів за відвантажену продукцію (погашення дебіторської заборгованості) [1]. За Дж. Ван Хорном фінансовий цикл (cash conversion cycle) – час між фактичною грошовою оплатою матеріалів та отриманням дебіторської заборгованості від продажу готової продукції або послуг [2].

Фактично даний показник відображає, наскільки швидко підприємство може повернути вкладені у виробничий процес кошти. Чим коротшим є цей час, тим краще для підприємства [3].

Класично фінансовий цикл класифікують як від'ємний, нульовий та позитивний. В. Когденко додає фактор отриманих та виданих авансів під час розрахунку, поділяючи фінансовий цикл ще на класичний, зворотний, подовжений та скорочений [4].

Очевидним є те, що в науці та практиці під час визначення оптимальної тривалості фінансового циклу пропонують орієнтуватися на конкретні суб'єкти господарювання. Кожне підприємство має свої особливості функціонування, переваги та недоліки, тому тривалий або, навпаки, короткий, фінансовий цикл може по-різному відобразитися на показниках фінансового стану.

Узагальнення, рекомендовані значення неможливі. Будь-яка ситуація потребує додаткового дослідження, і лише динаміка спроможна виявити, за якого фінансового циклу фірма функціонує результативно, підтримує рівень фінансової стабільності та платоспроможності.

Постановка завдання. У зв'язку із цим основні завдання даної статті полягають у такому:

- розрахувати фінансовий цикл вибраних для дослідження п'яти підприємств текстильної промисловості;

- проаналізувати динаміку фінансового циклу за п'ять років (2013–2017 рр.) та чинники, що її визначають;

- визначити основні показники фінансового стану досліджуваних підприємств, зокрема: автономність, ліквідність, рентабельність, обсяги грошових потоків;

- дослідити вплив тієї чи іншої тривалості фінансового циклу підприємств текстильної промисловості на їхній фінансовий стан для визначення оптимального рівня.

Виклад основних результатів. Фінансовий цикл будь-якої фірми визначають основні його складники: тривалість обороту запасів (виробничий цикл), дебіторської та кредиторської заборгованості. Зазначені показники відображають різні боки діяльності суб'єкта господарювання, тому можна припустити, що той чи інший строк фінансового циклу по-різному впливатиме та загальний фінансовий стан підприємства.

Для подальшого дослідження були вибрані підприємства, що функціонують в одній сфері – текстильній промисловості, а саме у виробництві одягу та інших текстильних виробів: ПрАТ «Гоголівська стрічковка фабрика» (підприємство 1); ПАТ «Луцьке виробничо-торгівельне швейне підприємство «Волинь» (підприємство 2); ПрАТ «Виробничо-торгове об'єднання «Надзбруччя» (підприємство 3); ПрАТ «Кременчуцька виробничо-торгівельна фірма «Кремтекс» (підприємство 4); ПрАТ «Гроно-Текс» (підприємство 5).

Динаміка фінансового циклу підприємства 1 представлена в табл. 1.

Протягом 2015–2017 рр. на підприємстві 1 спостерігається значне зростання тривалості виробничого циклу зі 188 до 521 дня, що спричинене уповільненням оборотності запасів. За стрімкого зростання останніх на 41,07% протягом зазначених років обсяги реалізованої продукції мають зворотну тенденцію до скорочення.

На жаль, йдеться про затарювання складів підприємства готовою продукцією, обсяг якої зріс з 1,6 млн. грн. у 2015 р. до 4,8 млн. грн. у 2017 р. Напевно, підприємство страждає від падіння попиту.

Зазначені зміни майже зовсім не торкнулися тривалості оборотності дебіторської та кредиторської заборгованості, які залишаються на нормативному рівні. Так, у 2017 р. тривалість погашення кредиторської заборгованості становить 11 днів, а кредиторської – 27. Цікавим є той факт, що підприємство 1 практично не купує сировину для виробництва

на умовах кредиторської заборгованості. Всю кредиторську заборгованість становлять зобов'язання перед бюджетом, зі страхування та оплати праці. Компанія не залучає короткострокових банківських кредитів, а користується безкоштовними інструментами короткострокових запозичень.

Тому саме неефективність збутової політики та управління запасами переважно й зумовлюють тривалість операційного та фінансового циклів підприємства. Для того щоб отримати грошові кошти від реалізованої продукції, необхідно очікувати 532 дні. У результаті фірма потребує майже півтора року, аби перетворити запаси у готову продукцію та отримати кошти від їх реалізації, що є дуже тривалим строком для підприємства текстильної галузі. А період із моменту оплати придбаної сировини до одержання коштів від покупців за готову продукцію (фінансовий цикл) становить 505 днів. Звісно ж, сповільнення фінансового циклу майже в три рази з 2014 р. мало відобразитися і на фінансових показниках (табл. 2).

Підприємство є на 94% автономним від боргів, не залучає довгострокових джерел фінансування, банківських кредитів та значних обсягів кредиторської заборгованості. Частка чистого оборотного капіталу у фінансуванні оборотних активів (92%) свідчить про те, що компанія веде консервативну політику фінансування.

Невеликі обсяги поточних боргів зумовлюють нормативні показники ліквідності підприємства. Але, на нашу думку, підприємство має надлишкову абсолютну ліквідність. Так, у 2017 р. за нормативу 20% вона становить 43%. В умовах нестабільної ситуації з реалізацією продукції надлишкові грошові кошти могли би бути спрямовані у поточні фінансові інвестиції та генерувати додаткові доходи.

Протягом 2013–2017 рр. компанія завжди отримувала чистий прибуток за результатами звітного періоду. При цьому починаючи з 2016 р. спостерігається зростання показників рентабельності діяльності, навіть попри зниження обсягів реалізації.

Слід відзначити й те, що, незважаючи на різке зростання тривалості фінансового циклу, підприємство має позитивний грошовий потік від операційної діяльності, якого вистачає для ведення активної інвестиційної діяльності, а саме для вкладання коштів у необоротні активи в сумі близько 3 млн. грн. протягом 2015–2017 рр.

Ситуація на підприємстві 2 значно відрізняється від підприємства 1 (табл. 3). Протягом досліджуваного періоду виробничий цикл підприємства 2, тобто час від придбання сировини до виготовлення готової продукції, змінювався постійно: то пришвидшувався до 80 днів у 2014 р., то уповільнювався до 150 днів у 2016 р. Таким же чином змінювалися й обсяги оборотних активів та безпосередньо запасів.

Станом на кінець 2015 р. обсяг запасів збільшився на 290% порівняно з 2013 р. Надалі спостерігалось таке ж стрімке їх скорочення. Якщо в 2013 р. обсяг запасів становив 212 тис. грн., у 2015 р. вони зросли до 828 тис. грн., а в 2017 р. знову впали практично до початкового рівня – 247 тис. грн. Разом із цим обсяги реалізації продукції майже постійно змінювалися в напрямі збільшення.

Дані 2014 та 2017 рр. свідчать про те, що підприємство 2 спроможне забезпечувати зростання обсягів продажу за оптимального розміру запасів. Зокрема, за обсягу запасів 241 тис. грн. на кінець 2014 р. підприємство отримало 789 тис. грн. чистого доходу, але в 2017 р. за майже однакового обсягу запасів (247 тис. грн.) величина виручка становила

Таблиця 1

Тривалість фінансового циклу підприємства 1

№	Показник	2013	2014	2015	2016	2017
1	Виробничий цикл, дні	260,72	189,26	188,52	364,79	520,60
2	Тривалість обороту дебіторської заборгованості, дні	11,99	5,00	9,37	15,62	11,37
3	Операційний цикл (р.2 + р.4), дні	272,71	194,26	197,89	380,41	531,96
4	Тривалість обороту кредиторської заборгованості, дні	34,58	16,93	13,53	24,02	27,30
5	Фінансовий цикл (р.5 – р.7), дні	238,13	177,33	184,36	356,40	504,66

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Таблиця 2

Показники фінансового стану підприємства 1

Показник	2013	2014	2015	2016	2017
Коефіцієнт автономії	0,89	0,91	0,92	0,93	0,94
Коефіцієнт загальної ліквідності	6,00	8,97	8,63	10,77	12,98
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,94	1,37	1,12	0,82	0,87
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,62	1,06	0,36	0,42	0,43
Рентабельність діяльності, %	1,23	22,12	2,71	10,36	11,40
Чистий грошовий потік, тис. грн.: від операційної діяльності	137	515	942	899	527
від інвест. діяльності	11	11	-1610	-873	-539

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

на 70% більше. Це означає, що даний суб'єкт господарювання спроможний збільшувати продажі за короткого виробничого циклу, забезпечуючи швидке обертання власних запасів.

Багато підприємств України характеризуються таким строком погашення дебіторської заборгованості, що часто майже вдвічі перевищує їхній виробничий цикл. На відміну від них підприємство 2 поступово скорочує як абсолютні обсяги заборгованостей із боку контрагентів, так і строк їхнього обороту. За загальної тенденції до зростання обсягів реалізації частка дебіторської заборгованості в оборотних активах зменшується до 20% у 2017 р., а строк її погашення – до 51 дня.

Оскільки тривалість виробничого циклу та оборотності дебіторської заборгованості є складниками операційного циклу, відповідні їх зміни мали своє відображення і на динаміці операційного циклу. За зростання чистого доходу з 2013 до 2017 р. у 2,6 рази тривалість операційного циклу підприємства 2 скоротилася на 75 днів і становить на кінець досліджуваного періоду 128 днів.

У 2013–2017 рр. на підприємстві 2 існує певний дисбаланс в обсягах та строках погашення дебіторської та кредиторської заборгованостей. Так, якщо в 2017 р. постачальники в середньому вимагають погашення боргів через 35 днів, то саме підприємство отримує кошти за реалізовану продукцію лише через 51 день. Це створює певне напруження щодо вчасного виконання зобов'язань і може викликати необхідність залучення додаткового фінансування для уникнення можливих штрафів за прострочену оплату і т. д.

З огляду на вищезазначене, фінансовий цикл підприємства 2 у 2017 р. скоротився та майже досяг показника 2014 р. – 93 дні. Однак такий строк можна

вважати доволі тривалим з огляду на галузь, у якій працює підприємство. Зміна фінансового циклу в будь-якому з напрямів може мати неоднозначний вплив на фінансовий стан підприємства. Основні фінансові показники підприємства 2 наведено в табл. 4.

Станом на кінець 2013 р. 90% усіх активів компанії були профінансовані за рахунок власних коштів, але в 2017 р. коефіцієнт автономності знизився до 41%. Такі зміни відбувалися під впливом зростання обсягу короткострокових запозичень.

Ця ж сама ситуація провокує відсутність зв'язку між тривалістю фінансового циклу та показниками ліквідності. Так, у 2016 р., коли тривалість фінансового циклу була найбільшою, жоден із трьох показників ліквідності не знаходився в межах рекомендованих значень. Але зі значним скороченням тривалості фінансового циклу в 2017 р. відбувається подальше погіршення стану загальної та швидкої ліквідності.

Причиною цього є той факт, що підприємство 2 зменшує обсяги оборотних активів за стрімкого нарощення короткострокових боргів. При цьому їхнє зростання відбувається за рахунок інших поточних зобов'язань. Станом на кінець 2017 р. обсяг такої заборгованості зріс до 2 282 тис. грн. (у 14 разів більше, ніж у 2013 р.), що становило 94% усіх поточних зобов'язань підприємства. Якщо до складу таких боргів підприємства входить заборгованість із пов'язаними сторонами (дочірні підприємства, філіали, материнська компанія), то такий вид фінансування, як правило, є безкоштовним та зменшує загрозу банкрутства.

Що стосується результатів діяльності підприємства, то варто зазначити, що фірма є прибутковою, збитки в розмірі 435 тис. грн. зафіксовано лише за

Таблиця 3

Тривалість фінансового циклу підприємства 2

№	Показник	2013	2014	2015	2016	2017
1	Виробничий цикл, дні	116,82	79,47	115,99	150,49	76,91
2	Тривалість обороту дебіторської заборгованості, дні	86,46	49,80	48,91	79,85	51,22
3	Операційний цикл (р.1 + р.2), дні	203,28	129,27	164,90	230,34	128,13
4	Тривалість обороту кредиторської заборгованості, дні	70,29	38,95	28,86	33,39	35,21
5	Фінансовий цикл (р.3 – р.4), дні	132,99	90,32	136,04	196,95	92,92

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Таблиця 4

Показники фінансового стану підприємства 2

Показник	2013	2014	2015	2016	2017
Коефіцієнт автономності	0,90	0,86	0,68	0,50	0,41
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,72	2,20	1,45	0,61	0,31
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,78	1,45	0,61	0,33	0,21
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,14	0,83	0,17	0,05	0,14
Рентабельність діяльності, %	7,10	5,45	2,89	-22,10	3,95
Чистий грошовий потік, тис. грн.: від операційної діяльності	11	199	28	635	1543
від інвестиційної діяльності	0	12	-176	-724	-1288

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

результатами 2016 р. Однак рентабельність діяльності є низькою, яка згодом знизилася з 7% до 4%.

За відсутності фінансової діяльності як такої чистий грошовий потік від операційної діяльності є позитивним та за 2016–2017 рр. збільшився з 28 до 1 543 тис. грн. Отримані кошти майже повністю спрямовуються на інвестиційну діяльність. Зокрема, у 2016 та 2017 рр. підприємство 2 витратило загалом більше 2 млн. грн. на придбання необоротних активів.

Виробничий цикл на підприємстві 3 є доволі тривалим (табл. 5).

Незважаючи на поступове скорочення протягом п'яти років, на кінець 2017 р. він становить 170 днів.

Тривалість обороту дебіторської заборгованості аналогічно зменшується до 50 днів у 2017 р. Ця тенденція супроводжувалася її погашенням та одночасним нарощенням обсягів чистого доходу. Обсяг дебіторської заборгованості за п'ять років зменшився на 27% , а чистий дохід, відповідно, зріс на 186%. Операційний цикл у результаті зазначених явищ зменшився з 373 днів у 2013 р. до 221 дня станом на кінець 2017 р.

Слід відзначити, що обсяг дебіторської заборгованості є вдвічі меншим за кредиторську, тому не дивним є те, що тривалість погашення останньої втричі довша. Таке співвідношення вважається позитивним для підприємства, оскільки гроші від покупців надходять значно швидше, ніж настає строк погашення заборгованості перед кредиторами. Це надає можливість їх інвестування.

Загалом за п'ять років тривалість фінансового циклу знизилася з 97 до 70 днів у 2017 р. Такі зміни супроводжуються збільшенням власного капіталу за незмінних обсягів довгострокової та поточної заборгованості (табл. 6). Із прискоренням фінансо-

вого циклу спостерігається підвищення показників загальної та абсолютної ліквідності, відповідно з 1,05 до 1,43, та з 0,09 до 0,16.

Що стосується результатів діяльності підприємства, то кидається у вічі те, що за тривалого фінансового циклу в 2013 р. підприємство було збитковим, а за його скорочення – прибутковим (2015–2016 рр.).

У 2017 р. зниження обсягів реалізації спричинило зменшення чистого доходу і, як результат, майже повну відсутність прибутку. Фактично за найдовшого та найкоротшого фінансових циклів рентабельність діяльності мало відрізнялася: збитки у 2014 р. (фінансовий цикл – 109 днів) та 0,07% у 2017 р. (70 днів).

Позитивна динаміка грошових потоків спостерігається лише за короткого фінансового циклу в 2016–2017 рр. Підприємство не залучало позик, а чистого грошового потоку від операційної діяльності було достатньо для погашення попередніх кредитів. Негативним явищем є відсутність будь-якої інвестиційної діяльності.

Підприємство 4 характеризується доволі коротким виробничим циклом (табл. 7) порівняно з вище згаданими фірмами.

Протягом 2013–2017 рр. тривалість даного показника змінюється незначно, від максимального – 32 дні в 2015 р. до мінімального – 27 днів у 2017 р.

Що стосується оборотності дебіторської оборотності, то тут ситуація є схожою: її тривалість знизилася на 10 днів із 2015 по 2017 р. Фактично дебіторам підприємства необхідно лише 35 днів на те, щоб сплатити кошти за отриману готову продукцію. Налагодження процесів оплати з покупцями дало змогу підприємству зменшити час, протягом якого кошти вилучені з обігу даної компанії.

Таблиця 5

Тривалість фінансового циклу підприємства 3

№	Показник	2013	2014	2015	2016	2017
1	Виробничий цикл, дні	196,05	187,58	180,15	152,71	170,30
2	Тривалість обороту дебіторської заборгованості, дні	176,67	126,37	65,96	41,65	50,49
3	Операційний цикл (р.1 + р.2), дні	372,72	313,94	246,10	194,35	220,79
4	Тривалість обороту кредиторської заборгованості, дні	275,46	204,47	171,33	133,31	150,52
5	Фінансовий цикл (р.3 – р.4), дні	97,26	109,47	74,78	61,04	70,27

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Таблиця 6

Показники фінансового стану підприємства 3

Показник	2013	2014	2015	2016	2017
Коефіцієнт автономії	0,51	0,54	0,61	0,66	0,61
Коефіцієнт загальної ліквідності	1,05	0,99	1,30	1,48	1,43
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,55	0,46	0,52	0,38	0,53
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,09	0,09	0,17	0,16	0,16
Рентабельність діяльності, %	-2,79	-0,04	10,79	6,48	0,07
Чистий грошовий потік, тис. грн.: від операційної діяльності	-46	-294	-86	624	752
від фінансової діяльності	0	347	119	-548	-492

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Однчасне зниження тривалості виробничого циклу і періоду погашення дебіторської заборгованості призвело до зміни операційного циклу з 80 днів у 2015 р. до 62 у 2017 р. Тобто підприємству тепер необхідно на 18 днів менше, щоб перетворити виробничі запаси на готову продукцію та отримати кошти від їх реалізації.

Перш ніж оцінювати динаміку кредиторської заборгованості та її оборотності, слід звернути увагу на те, що величина поточної заборгованості в балансі підприємства за 2015–2017 рр. збільшилася більше ніж удвічі, до 3 355 тис. грн. Це зростання відбулося за рахунок кредиторської заборгованості та інших поточних зобов'язань. Це незначно відобразилося на тривалості погашення кредиторської заборгованості. Вона сповільнилася менше ніж на два дні, до 45 у 2017 р.

Оскільки обсяг кредиторської заборгованості перевищує дебіторську на 1 млн. грн., то і перевищення тривалості її погашення на 10 днів є закономірним. Слід зазначити, що саме така тенденція вважається позитивною для підприємства, оскільки не виникає значних розривів у розрахунках із партнерами і не втрачається можливість отримати знижку за дострокове погашення боргів перед постачальниками.

Відповідні зміни вищенаведених показників призвели до зниження тривалості фінансового циклу більше ніж удвічі протягом 2016–2017 рр., до мінімального за п'ять років показника – 17 днів. Отже, необхідно визначити, як саме така зміна відобразилася на фінансових показниках підприємства 4.

Коефіцієнт автономії показує позитивну динаміку. Нарощення нерозподіленого прибутку та погашення довгострокових банківських кредитів дало

зможу збільшити коефіцієнт з 0,09 у 2014 р. до 0,49 у 2017 р. (табл. 8).

Очевидним є зниження показників ліквідності підприємства з 2015 по 2017 р., але в межах нормативних значень. При цьому компанії вдалося знизити обсяг запасів та дебіторської заборгованості за одночасного нарощення обсягів виробництва та реалізації, не погіршуючи фінансову стійкість.

Що стосується показників прибутковості, то найбільший чистий прибуток був отриманий у 2015 р. – 2,4 млн. грн., коли фінансовий цикл був найдовший. Однак у наступні роки спостерігається зростання собівартості реалізованої продукції швидшими темпами, ніж виручка від реалізації. При цьому відбувається й зростання адміністративних витрат та витрат на збут. Отже, за результатами 2017 р. підприємством було отримано лише 108 тис. грн. чистого прибутку, а показники рентабельності, відповідно, стали незначними.

Чисті грошові потоки підприємства 4 протягом усіх років можна охарактеризувати як позитивні, оскільки за рахунок значних чистих грошових потоків від операційної діяльності підприємство в змозі оновлювати власні необоротні активи та активно погашати залучені у попередні роки кредити.

Виробничий цикл підприємства 5 є найкоротшим серед усіх п'яти проаналізованих підприємств (табл. 9). Це позитивна тенденція, оскільки на підприємстві спостерігається зростання як власне запасів, так і обсягів реалізації продукції.

На жаль, переважну частку оборотних активів у 2017 р. становить саме дебіторська заборгованість. Таким чином, строк розрахунків із покупцями становить трохи більше за процес виробництва – 25 днів у 2017 р.

Таблиця 7

Тривалість фінансового циклу підприємства 4

№	Показник	2013	2014	2015	2016	2017
1	Виробничий цикл, дні	30,00	34,88	35,20	26,65	27,56
2	Тривалість обороту дебіторської заборгованості, дні	23,90	42,37	44,55	40,29	34,79
3	Операційний цикл (р.1 + р.2), дні	53,90	77,25	79,75	66,94	62,35
4	Тривалість обороту кредиторської заборгованості, дні	34,51	39,30	43,71	38,46	45,18
5	Фінансовий цикл (р.3 – р.4), дні	19,39	37,95	36,04	28,48	17,17

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Таблиця 8

Показники фінансового стану підприємства 4

Показник	2013	2014	2015	2016	2017
Коефіцієнт автономії	-0,07	0,09	0,35	0,42	0,49
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,48	1,02	2,45	2,26	1,12
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,26	0,69	1,71	1,57	0,64
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,00	0,00	0,20	0,17	0,09
Рентабельність діяльності, %	-18,87	9,00	14,15	4,13	0,43
Чистий грошовий потік, тис. грн.: від операційної діяльності	-368	564	3686	1694	2627
від інвестиційної діяльності	7	-202	-394	-129	-124
від фінансової діяльності	360	-355	-2765	-1397	-2327

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Вплив оборотності запасів та дебіторської заборгованості має майже паритетний вплив на тривалість операційного циклу: підвищення з 33 днів у 2014 р. до максимального значення у 2016 р. – 53 дні, та зменшення до 43 днів протягом 2017 р.

За аналогією з дебіторською заборгованістю отриманий комерційний кредит становить половину поточних боргів досліджуваного підприємства. Але строки їх погашення є різними. Якщо в 2013 р. тривалість обороту кредиторської заборгованості була 68 днів, а дебіторської – 22 дні, то в 2017 р. перша скоротилася до 54 днів, а друга зросла до 25 днів.

Значна тривалість погашення кредиторської заборгованості порівняно з дебіторською призводить до постійного від'ємного значення фінансового циклу протягом досліджуваного періоду. Так, у 2013 р. він становив 29 днів, у 2017 р. – 11 днів. Проаналізуємо, як це впливає на його фінансовий стан (табл. 10).

Накопичення боргів поступово призводить до зменшення ступеню фінансової незалежності підприємства. Якщо в 2013 р. відповідний показник становив 59%, то в 2017 р. – 29%.

Погіршення ліквідності, що супроводжує цей процес, свідчить про неспроможність підприємства своєчасно і в повному обсязі погасити свої поточні борги. Жоден із показників не відповідає нормативам.

Зв'язок тривалості фінансового циклу з рентабельністю доволі важко пов'язати. За короткого циклу компанія отримала прибуток у розмірі 879 тис. грн., а за довгого циклу в 2016 р. – 4 474 тис. грн. Однак найбільший прибуток та зби-

ток було отримано за середніх показників: у 2015 р. тривалість від'ємного фінансового циклу становила 27 днів, а прибуток – 7,7 млн. грн.; у 2017 р. за від'ємного значення циклу (11 днів) фірма отримала збиток у 9,6 млн. грн. У цьому разі більший вплив мали величина валового прибутку, а також величина інших операційних витрат.

Якщо ситуація з прибутковістю неоднозначна та нестабільна, то стан грошових потоків на підприємстві є доволі позитивним. Зростання обсягів реалізації продукції супроводжується зростанням обсягів чистого грошового потоку від операційної діяльності. Якщо в 2013 та 2015 рр. вони майже повністю були використані на інвестиційну діяльність, то, на жаль, у 2016 та 2017 рр. пішли на погашення боргів у рамках фінансової діяльності.

Висновки. Незважаючи на те що вибрані підприємства функціонують в одній галузі, результати виявили різний ступінь впливу тривалості фінансового циклу на їхній фінансовий стан. За найтривалішого серед усіх фірм фінансовому циклі підприємство 1 характеризується автономністю, ліквідністю, рентабельністю. Але поліпшення фінансових показників, наприклад на підприємстві 3 та 4, супроводжується пришвидшенням фінансового циклу. Водночас підприємство 2 за фінансового циклу в 90 днів значно знижує ступінь своєї фінансової незалежності та втрачає ліквідність та рентабельність. Аналогічна ситуація із фінансовими показниками підприємства 5, яке єдине серед усіх фірм має від'ємний фінансовий цикл.

Це підтверджує індивідуальність функціонування кожного суб'єкта господарювання та необхідність детального дослідження конкретної ситуації.

Таблиця 9

Тривалість фінансового циклу підприємства 5

№	Показник	2013	2014	2015	2016	2017
1	Виробничий цикл, дні	17,46	15,71	26,10	28,44	17,61
2	Тривалість обороту дебіторської заборгованості, дні	22,06	17,55	17,28	24,31	25,04
3	Операційний цикл (р.2 + р.4), дні	39,52	33,27	43,38	52,75	42,65
4	Тривалість обороту кредиторської заборгованості, дні	68,17	99,86	70,79	44,32	53,98
5	Фінансовий цикл (р.5 – р.7), дні	-28,65	-66,60	-27,41	8,43	-11,33

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Таблиця 10

Показники фінансового стану підприємства 5

Показник	2013	2014	2015	2016	2017
Коефіцієнт автономії	0,59	0,56	0,74	0,37	0,29
Коефіцієнт загальної ліквідності	0,32	0,47	1,08	1,24	0,44
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,19	0,32	0,49	0,72	0,29
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,01	0,07	0,09	0,00	0,01
Рентабельність діяльності, %	-3,15	2,19	13,03	6,84	-11,98
Чистий грошовий потік, тис. грн.: від операційної діяльності	-3515	1164	4339	1654	5497
від інвестиційної діяльності	-3140	0	-4307	-133	0
від фінансової діяльності	6246	-28	-33	-1916	-5210

Джерело: розраховано авторами на основі [5]

Список літератури:

1. Незамайкін В.Н., Юрзінова І.Л. Фінансовий менеджмент. URL: https://stud.com.ua/63995/finansii/operatsiyiniy_virobnichiy_finansoviy_tsikli (дата звернення: 15.01.2019).
2. Van Horne J.C., Wachowicz J.M. Fundamentals of Financial Management: 13th Edition. 2008. P. 691. URL: <https://yamanfc.files.wordpress.com/2015/01/fundamentals-of-financial-management.pdf> (дата звернення: 16.01.2019).
3. Cash Conversion Cycle – CCC / Investopedia. URL: <https://www.investopedia.com/terms/c/cashconversioncycle.asp> (дата звернення: 16.01.2019).
4. Когденко В.Г. Производственный, операционный и финансовый циклы организации: как они рассчитываются и на что влияют. Элитариум. URL: <http://www.elitarium.ru/finansovyyj-cikl-оборот-aktivy-debitorskaja-zadolzhennost-rashody-jeffektivnost/> (дата обращения: 16.01.2019).
5. Фінансова звітність підприємств ПрАТ «Гоголівська стрічковкацька фабрика», ПАТ «Луцьке виробничо-торгівельне швейне підприємство «Волинь», ПрАТ «Виробничо-торгове об'єднання «Надзбруччя», ПрАТ «Кременчуцька виробничо-торговельна фірма «Кремтекс», ПрАТ «Гроно-Текс» / Агентство з розвитку інфраструктури фондового ринку України. URL: <https://smida.gov.ua/db/emitent/search> (дата звернення: 25.12.2018).