

## УДОСКОНАЛЕННЯ ЕКОНОМІЧНОГО МЕХАНІЗМУ ОЦІНКИ РИЗИКУ СТРУКТУРИ ЗОБОВ'ЯЗАНЬ ПІДПРИЄМСТВ

*Досліджуються проблеми теорії і практики економічного механізму оцінки фінансової стійкості господарюючих систем, побудови показників, які можуть об'єктивно відбити рівень здатності підприємства забезпечувати мобілізацію фінансових ресурсів із зовнішніх і внутрішніх джерел*

**Постановка проблеми.** Одним з напрямів оцінки фінансового стану підприємства є його фінансова стійкість, тобто рівень забезпеченості потреб господарської діяльності фінансовими ресурсами. Стійкість економіки підприємства залежить від результатів його операційної, фінансової та інвестиційної діяльності за умови досягнення стабільного перевищення доходів над витратами, вільного маневрування грошовими коштами та економічного зростання.

Водночас, в Україні з багатьох об'єктивних і суб'єктивних причин значна кількість підприємств збільшує свої зовнішні зобов'язання. Одна з найважливіших причин такого стану – проблема збиткової діяльності. У 2004 році діяльність 5 регіонів України була збитковою, а це пряме зменшення власних фінансових ресурсів, наприклад, у Івано-Франківській області на 209,7 млн. грн., Луганській – 33,7, Львівській – 14,0, Сумській – 18,3 і Чернівецькій – 26,0 млн. грн. [1; 2]. Надто гострою є проблема нагромадження суб'єктами господарювання національного багатства за окремими видами діяльності. За 2004 рік з причин збитковості зменшили національне багатство підприємства промисловості 10 регіонів, в оптовій й роздрібній торгівлі – 11 (зокрема, у м. Києві на 411,5 млн. грн.), транспорту та зв'язку -13 [1; 2].

Тісна залежність фінансової стійкості підприємства від високого рівня кредиторської заборгованості, що робить вразливим фінансовий стан господарюючих систем від

зовнішніх факторів, на які не можуть впливати внутрішні органи управління. На кінець 2004 року кредиторська заборгованість суб'єктів господарювання України становила – 513,6 млрд. грн. [1; 2], а питома вага простроченої кредиторської заборгованості в загальній сумі – становила 22,2% [1; 2].

За таких обставин залишається низька фінансова стійкість підприємств України. Для поліпшення фінансової стійкості необхідно не тільки домогтися загального поліпшення фінансово стану, дуже важливо розробити систему показників для оцінки і моніторингу структури зобов'язань та її впливу на рівень господарської самостійності підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Теоретичні і практичні питання оцінювання фінансової стійкості підприємств на основі співвідношення власних і позикових фінансових ресурсів досліджували вітчизняні та зарубіжні вчені. Результати досліджень надруковано в багатьох працях [3; 5; 6; 7; 8; 9; 10; 11; 18; 21].

Автори значну увагу приділяють методичному обґрунтуванню показників співвідношення власних і позикових фінансових ресурсів та визначенню можливостей їх використання, дослідженню проблем аналітичної оцінки фінансового стану суб'єктів господарювання в сфері економічного і статистичного аналізу, фінансів, контролю, аудиту фінансового менеджменту та прикладної економіки.

Аналіз діючих методик свідчить про їх зарубіжну залежність, безсистемність,

дублювання, функціональну непогодженість. У підсумку механізми регулювання співвідношення власних і залучених фінансових ресурсів використовуються переважно для декларування намірів, а не для розробки моделей і методів конструктивного впливу на результати діяльності суб'єктів господарювання.

Ось чому, важливого значення набувають виявлення та обґрунтування сутності й змісту дефініцій показників, алгоритмів їх розрахунку, побудови механізму який був би індикатором забезпечення фінансової стійкості суб'єктів господарювання.

**Мета дослідження** полягає в розробленні удосконаленої системи показників для оцінки фінансової стійкості підприємства і обґрунтуванні нових моделей алгоритмів розрахунку співвідношення зобов'язань перед власниками і кредиторами та побудови їх в контексті цілей та інтересів розвитку загальної системи управління джерелами фінансування активів господарюючих систем.

Автор не претендує на розробку оптимальної аналітичної структури фінансових ресурсів підприємств. Головна мета – створити інструментальні засоби та надати інформацію особам, що приймають рішення у сфері координації фінансових ресурсів суб'єктів господарювання за джерелами їх формування.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** Активи, які забезпечують процес господарювання і фінансову стійкість підприємства є дзеркальним відображенням фінансових ресурсів, сформованих з відповідних зобов'язань перед кредиторами і власниками. Вдаючись до тієї чи іншої форми залучення фінансових ресурсів, слід оцінювати, яким чином вона вплине на рівень самостійності підприємства і можливі ризики при здійсненні господарської діяльності. З позиції підприємства, формування фінансових ресурсів за рахунок власних джерел є менш ризиковим порівняно з позиковими, і навпаки, для тих хто їх формує, перебувати в статусі кредитора є менш ризиковим, ніж на правах власника.

Співвідношення між обсягами власних і позикових фінансових ресурсів характеризує один із найважливіших напрямів оцінки фінансового стану підприємства. При цьому діяльність підприємств потребує дослідження вертикальної структури джерел формування фінансових ресурсів і динаміку їх розвитку (див. табл. 1).

Таблиця 1. Динаміка і структура наявних фінансових ресурсів підприємств України [1; 2; 14]  
(на 31.12 звітного року, млрд. грн.)

Види фінансових ресурсів	2000		2004		Відхилення		
	сума	питома вага, %	сума	питома вага, %	+, -	%	пунктів в структурі
<i>I</i>	2	3	4	5	6	7	8
Власний капітал	418,9	53,92	583,0	45,45	164,1	39,17	-8,47
в т. ч.:							
• статутний капітал*	236,7	30,47	327,6	25,54	90,9	38,40	-4,93
• додатковий капітал*	175,2	22,55	232,7	18,14	57,5	32,82	-4,41
• резервний капітал	7,0	0,90	10,7	0,83	3,7	52,86	-0,07
• нерозподілений прибуток*	0,0	0,00	12,0	0,94	12,0	x	0,94
Забезпечення наступних витрат і платежів	12,6	1,62	24,7	1,93	12,1	96,03	0,31
Довгострокові зобов'язання	29,7	3,82	91,4	7,13	61,7	2,7 р.	3,31
Поточні зобов'язання	313,1	40,30	575,2	44,84	262,1	83,71	4,54
в т. ч.							
• короткострокові кредити банків	13,0	1,67	50,4	3,93	37,4	2,9 р.	2,26

1	2	3	4	5	6	7	8
• поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	5,4	0,70	11,2	0,87	5,8	1,1 р.	0,17
• кредиторська заборгованість	294,7	37,93	513,6	40,04	218,9	74,28	2,11
із неї:							
➤ за товари, роботи, послуги	205,8	26,49	323,8	25,24	118,0	57,34	-1,25
➤ за розрахунками з бюджетом	21,2	2,73	21,3	1,66	0,1	0,47	-1,07
➤ зі страхування	4,4	0,56	3,2	0,25	-1,2	-27,27	-0,31
➤ з оплати праці	6,3	0,81	5,5	0,43	-0,8	-12,70	-0,38
➤ інша поточна кредиторська заборгованість	57,0	7,34	159,8	12,46	102,8	1,8 р.	5,12
Доходи майбутніх періодів	2,6	0,34	8,5	0,65	5,9	2,3 р.	0,31
Україна	776,9	100,00	1282,8	100,00	505,9	65,12	0,00

\*Примітка. При розрахунку структури фінансових ресурсів здійснено коригування: додаткового капіталу на суму нерозподіленого збитку, а статутного капіталу на суму неоплаченого та вилученого капіталу

Прив'язка до активів, тобто напрямів використання фінансових ресурсів підприємства, в даному разі не здійснюється. Оптимізація вертикальної структури вимагає дотримуватися певного співвідношення між власними і залученими фінансовими ресурсами підприємства. Результати аналізу структури і динаміки використовуються під час прийняття рішень щодо формування фінансових ресурсів підприємства, зокрема

при оцінці інвестиційної привабливості та кредитоспроможності.

Однак, слід зауважити, що показники оцінки структури фінансових ресурсів підприємств, які пропонуються в економічній літературі, в різних джерелах мають свою редакцію, кількість розрахункових коефіцієнтів і методику їх обчислення (табл. 2).

Таблиця 2. Показники структури зобов'язань суб'єктів господарювання за наявними фінансовими ресурсами в літературних джерелах

Дефініції показників	Алгоритм розрахунку як співвідношення фінансових ресурсів			
	залучених до		власних до	
	власних	загальної суми	залучених	загальної суми
1	2	3	4	5
Коефіцієнт автономії [4]	+			
Коефіцієнт забезпечення кредитоспроможності [4]			+	
Коефіцієнт залучення [4]		+		
Коефіцієнт незалежності [3; 4]				+
Коефіцієнт співвідношення залучених і власних коштів [4]	+			
Коефіцієнт структури джерел формування активів [4]				+
Коефіцієнт фінансової стабільності [4]				+
Коефіцієнт фінансування [4]			+	
Коефіцієнт довготермінової фінансової незалежності [4]				+
Коефіцієнт заборгованості [5; 9]		+		
Коефіцієнт автономії або фінансової незалежності [6]				+
Коефіцієнт фінансової залежності [6; 21]		+		
Коефіцієнт фінансового ризику [6]	+			
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) або концентрації власного капіталу [7]				+

1	2	3	4	5
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу [7; 21]		+		
Коефіцієнт поточної заборгованості [7]		+		
Коефіцієнт стійкого фінансування [7]				+
Коефіцієнт покриття боргів власним капіталом (коефіцієнт платоспроможності) [7]			+	
Коефіцієнт фінансового лівериджу або коефіцієнт фінансового ризику (плече фінансового важеля) [7]	+			
Коефіцієнт концентрації власного капіталу [8]				+
Коефіцієнт власності [3]				+
Коефіцієнт залученого капіталу [3]		+		
Коефіцієнт самофінансування [3]				+
Коефіцієнт фінансової стійкості [3; 13]				+
Коефіцієнт заборгованості [3; 10; 11]	+			
Коефіцієнт фінансової напруги [12]		+		
Коефіцієнт автономії (коефіцієнт концентрації власного капіталу) [21]				+
Коефіцієнт незалежності (автономії, власності) [10]				+
Коефіцієнт залучення засобів [10]		+		
Коефіцієнт фінансової автономії (стабільності) [5]				+
Коефіцієнт фінансового лівериджу [5]			+	
Коефіцієнт співвідношення позикових і власних коштів [21]	+			

Аналіз розмаїття показників оцінки структури фінансових ресурсів підприємств (табл. 2) в економічній літературі свідчить про значні проблеми можливості їх використання в практичних аналітичних дослідженнях. По-перше, показники, які побудовані на 4 алгоритмах розрахунку, мають декілька десятків найменувань, а деякі однойменні показники пропонується розраховувати за різними алгоритмами. По-друге, всі показники за алгоритмами розрахунку тією чи іншою мірою визначають одну величину (пряму, обернену, частку), яка характеризує співвідношення між власними і залученими фінансовими ресурсами.

Для здійснення висновків щодо раціональності формування структури фінансових ресурсів і вивчення її динаміки, на нашу думку, доцільно використовувати лише один найбільш узагальнений показник, який характеризує співвідношення власних і залучених фінансових ресурсів. Оскільки цей показник є відносною величиною, і показує скільки одиниць однієї частини сукупності припадає на одиницю іншої, узятій за базу

порівняння, ми вважаємо, що його доцільно назвати “рівень координації фінансових ресурсів підприємства”.

Виходячи з даних фінансової звітності підприємств, показник можна розраховувати за двома алгоритмами (рівнями), які будуть характеризувати постійно-стійку і умовно-стійку його величину. При розрахунку першого рівня показника (РКФРп) власні фінансові ресурси визначаються тільки величиною власного капіталу (ВК), а другого рівня (РКФРу) – з урахуванням наявних забезпечень наступних витрат і платежів та довгострокових зобов’язань (ДЗ), а також розрахунків, які здійснені при формуванні доходів майбутніх періодів (ДМП). Описані алгоритми відображені нами в наступних розрахункових формулах:

$$\text{РКФРп} = \text{ВК} : 3; \text{РКФРу} = (\text{ВК} + 3\text{НВП} + \text{ДЗ}) : (\text{ПЗ} + \text{ДМП}),$$

де 3 – зобов’язання; ПЗ – поточні зобов’язання.

Результати розрахунку рівня координації фінансових ресурсів господарюючих суб’єктів за зведеними даними балансів підприємств України представлені в табл. 3.

Таблиця 3. Оцінка рівня координації фінансових ресурсів підприємств України за видами економічної діяльності [1; 2; 14; 15; 16; 17]

(на 31.12 звітного року)

Види економічної діяльності	Власні фінансові ресурси на 1 грн., залучених, грн.					Темп зміни в порівнянні з минулим роком				Коефіцієнт еластичності, %*			
	2000	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004	2001	2002	2003	2004
Сільське та лісове господарство	2,54	1,92	1,77	1,38	1,32	0,76	0,92	0,78	0,96	-0,57 <sup>1</sup>	2,04 <sup>2</sup>	-0,15 <sup>1</sup>	0,13
Промисловість	1,20	1,19	1,09	0,95	0,94	0,99	0,92	0,87	0,99	0,91	0,09	0,23	0,96
Будівництво	1,23	1,08	1,11	0,78	0,53	0,88	1,03	0,70	0,68	0,23	1,56	0,09	-0,01 <sup>1</sup>
Оптова і роздрібна торгівля	0,10	0,10	0,11	0,10	0,14	1,05	1,08	0,90	1,40	1,18	3,45	0,71	3,41
Готелі та ресторани	2,50	1,69	1,60	1,31	1,66	0,68	0,94	0,82	1,27	0,05	0,69	0,36	4,28
Транспорт і зв'язок	2,24	1,99	2,57	2,40	2,14	0,89	1,29	0,93	0,89	0,10	-0,81 <sup>3</sup>	0,58	0,29
Операції з нерухомістю	2,42	2,43	2,31	2,37	2,01	1,01	0,95	1,02	0,95	1,03	0,43	1,23	0,33
<b>Україна</b>	<b>1,17</b>	<b>1,07</b>	<b>1,05</b>	<b>0,88</b>	<b>0,83</b>	<b>0,91</b>	<b>0,98</b>	<b>0,84</b>	<b>0,94</b>	<b>0,44</b>	<b>0,61</b>	<b>0,31</b>	<b>0,70</b>

\* Примітка. В розрахунку на 1% збільшення залучених фінансових ресурсів власні збільшуються на відповідний відсоток; 1) при збільшенні залучених власні зменшуються; 2) при зменшенні залучених власні зменшуються; 3) при збільшенні власних залучені зменшуються.

Показник координації фінансових ресурсів за джерелами їх формування ми вважаємо основним індикатором фінансової стійкості. Чим вище його значення, тим менший ризик зовнішнього залучення фінансових ресурсів в діяльність суб'єкта господарювання. Водночас, дані табл. 3 свідчать, що у підприємств України намітилась тенденція зменшення рівня власних фінансових ресурсів на 1 грн. залучених (на протязі 2000-2004 років, в середньому більше 10% щорічно), тому що темпи приросту власного капіталу нижчі від темпів приросту позикового (табл. 3). Це свідчить про те, що фінансова залежність господарюючих суб'єктів від зовнішніх джерел фінансування їх діяльності значно посилилася.

На думку вчених, [6; 8; 18] фінансово стійким вважається підприємство, у якого більше половини активів формується за рахунок власних фінансових ресурсів, тобто значення показника  $\geq 1,0$ . З такої позиції, рівень координації фінансових ресурсів підприємств промисловості, будівництва, оптової та роздрібно торгівлі у 2004 році знаходився на рівні, що нижче показника, який вважається оптимальним.

З огляду на викладене, потрібно також зазначити, що між структурами фінансових ресурсів підприємств за КВЕД і розміщених у різних країнах, існують значні відмінності. Добре відомо, що японські підприємства покладаються на позикове фінансування значно більше, ніж американські. Середній рівень зобов'язань підприємств, розміщених в Італії, більше ніж удвічі перевищує цей показник для підприємств розміщених у Сінгапурі [20, с. 751].

**Висновки та перспективи подальших досліджень.** Підбиваючи підсумки цього дослідження можна стверджувати, що наведені обґрунтування не претендують на абсолютну істину, але дають підставу зробити наступні висновки.

По-перше, перенесення в економіку України зарубіжних термінів і підходів оцінки фінансової стійкості підприємств за структурою їх фінансових ресурсів має ряд негативних позицій щодо економічного змісту показників та алгоритмів їх розрахунку. Використання зарубіжного досвіду без належної його адаптації до реальних умов ринкової економіки України, призведе ще до

більшого відриву теорії від практики. Водночас у вищих навчальних закладах країни слід викладати зарубіжні і українські методики, пояснюючи їх сутність, переваги і недоліки, які можуть спричинити помилки при оцінці суб'єктів господарювання України.

По-друге, у Державних стандартах України для потреб планування, обліку і аналізу господарювання слід передбачити єдиний стандартизований термін “рівень координації фінансових ресурсів підприємства” [19].

По-третє, фінансова стійкість підприємств України може бути забезпечена еластичністю співвідношення власних і залучених фінансових ресурсів при їх формуванні, тобто темпи збільшення власних фінансових ресурсів повинні бути більші ніж залучених.

Подальші дослідження проблеми пов'язані з розробленням обґрунтованих нормативних (еталонних, стандартних) величин моделі співвідношення власних і залучених фінансових ресурсів, які будуть характеризувати допустимі (критичні) межі їх зміни в цілому, і за окремими елементами.

Це дозволить відповісти на два головних питання:

1. Що буде, якщо зміняться джерела формування активів підприємства щодо співвідношення власних і залучених фінансових ресурсів та окремих їх складових?

2. Що треба зробити, щоб забезпечити необхідний рівень фінансової стійкості підприємства за структурою власних і залучених ресурсів?

Використовуючи ці відомості, можна оцінювати і прогнозувати ступінь фінансового ризику інвестування активів підприємств.

Нормативів співвідношення позикових і власних фінансових ресурсів підприємства у Україні практично немає. Вони не можуть бути однаковими для різних держав, видів економічної діяльності і окремих підприємств.

Частка власних і залучених фінансових ресурсів у формуванні активів підприємства і рівень показника координації фінансових ресурсів, насамперед, залежить від класифікаційних ознак господарюючих систем (КОАТУУ, КФВ, КВЕД, КОПФГ). У тих підприємств де повільно обертаються фінансові ресурси і висока частка необоротних активів величина показника координації фінансових ресурсів може бути висока. В інших підприємств, де оборотність активів висока, а частка основних засобів низька, він може бути значно нижчим.

#### ЛІТЕРАТУРА:

1. Діяльність підприємств – суб'єктів підприємницької діяльності, 2004. Статистичний збірник. Частина 1. – К.: Держкомстат України, 2005. – 138 с.

2. Діяльність підприємств – суб'єктів підприємницької діяльності, 2004. Статистичний збірник. Частина 2. – К.: Держкомстат України, 2005. – 223 с.

3. Економічна енциклопедія: У трьох томах. Т. 1 / Редкол.: С.В. Мочерний (відп. ред.) та ін. – К.: Видавничий центр “Академія”, 2000 – 864 с.

4. *Загородній А.Г., Вознюк Г.Л., Смовженко Т.С.* Фінансовий словник. – 4-те вид. випр. та доп. – К.: Т-во “Знання”, КОО; Л.: Вид-во Львів. банк. ін-ту НБУ. – 566 с.

5. *Лігоненко Л.О.* Антикризове управління підприємством: теоретико – методологічні засади та практичний інструментарій. – К.: Київ. нац. торг.– екон. ун-т, 2001. – 580 с.

6. *Мних С.В.* Економічний аналіз: Підручник. – К.: Центр навчальної літератури, 2003. – 412 с.

7. *Савицька Г.В.* Економічний аналіз діяльності підприємства: Навч. посіб. – К.: Знання, 2004. – 654 с.

8. Фінансово-економічний аналіз: Підручник / Буряк П.Ю., Римар М.В., Биць М.Т. та ін. Під заг. ред. П.Ю. Буряка, М.В. Римара – К.: ВД “Професіонал”, 2004. – 528 с.

9. *Брічхем Євхен.* Основи фінансового менеджменту: Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997. – 1000 с.

10. *Петрович Й.М., Кім А.Ф., Кулішов В.В. та ін.* Економіка підприємства: Підручник / За загальною редакцією Й.М. Петровича. – Львів: “Магнолія плюс”, 2004. – 680 с.

11. *Терещенко О.О.* Фінансова діяльність суб'єктів господарювання: Навч. посібник. – К.: КНЕУ, 2003. – 554 с.

12. Фінансова діяльність підприємства: Підручник/ Бандурка О.М., Коробов М.Я., Орлов П.І., Петрова К.Я. – 2-ге вид. перероб. і доп. – К.: Либідь, 2002. – 384 с.

13. *Лугінін О.С., Фомішин А.В.* Статистика національної економіки та світового господарства: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2006. – 502 с.

14. Фінанси України за 2000 рік. – К.: Державний комітет статистики України, 2001. – 121 с.

15. Фінанси України за 2001 рік. – К.: Державний комітет статистики України, 2002. – 116 с.

16. Фінанси України за 2002 рік. – К.: Державний комітет статистики України, 2003. – 133 с.

17. Фінанси України за 2003 рік. – К.: Державний комітет статистики України, 2004. – 133 с.

18. Економічний аналіз: Навч. посібник / М.А. Болух, В.З. Бурчевський, М.І. Горбатов; За ред. акад. НАНУ, проф. М.Г. Чумаченка. – К.: КНЕУ, 2001. – 540 с.

19. Державний стандарт України. Організація промислового виробництва, облік, аналіз та планування на промисловому підприємстві. Терміни та визначення. –

Затверджено наказом Держстандарту України № 333 від 28 грудня 1994 р.

20. *Гіл, Чарлз В.Л.* Міжнародний бізнес: Конкуренція на глобальному ринку /Пер. з англ. А. Олійник, Р. Ткачук. – К.: Видавництво Соломії Павличко “Основи”, 2001. – 856 с.

21. Економічний аналіз і діагностика стану сучасного підприємства: Навчальний посібник. – К.: Центр навчальної літератури, 2005. – 400 с.

ЦАЛ-ЦАЛКО Юзеф Сигізмундович – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки Житомирського державного технологічного університету.

Наукові інтереси:

- економіки підприємств;
- облікова політика;
- аналітичні дослідження в економіці