

УДК 336.717.8(477)

ПОЛСТАЄВ О.О., Миколаївський державний гуманітарний університет ім. Петра Могили, м. Миколаїв, Україна



Полстасєв Олексій Олександрович – аспірант Науково-дослідного фінансового інституту при Міністерстві фінансів України (НДФІ) (м. Київ), старший викладач кафедри “Фінанси і кредит” Миколаївського державного гуманітарного університету імені Петра Могили. Коло наукових інтересів: ринок фінансових послуг, ринок цінних паперів, фінансове посередництво.

Аналіз фінансово-посередницької діяльності

У статті розглянута роль економічного аналізу фінансово-посередницької діяльності та основні вади існуючих методик його здійснення. Охарактеризовано загальні риси діяльності фінансових посередників і на цьому підґрунті запропоновано методологічні основи конструювання методики аналізу діяльності фінансових посередників. Виділено перспективи подальших наукових досліджень.

The role of economic analysis of financial intermediaries activity and main shortages of existing methods are reviewed. The main features of financial intermediaries activity are characterized. On this ground the methodological basis for constructing method of analysis of financial intermediaries activity are offered.

Успішність функціонування, результати діяльності, спроможність до генерації додатніх грошових потоків від надання послуг у довгостроковому періоді будь-якого фінансового посередника є наслідком безперервного ланцюжка рішень, що приймаються керівними особами в межах того чи іншого варіанта або сценарія розвитку. Кожне рішення приймається після піддання його тестуванню на ефективність – порівняння майбутніх вигід від його запровадження та фактичних витрат, що необхідно здійснити [8, 9]. Подібний аналіз проекту рішення ускладнюється широким спектром факторів: стан ринкової кон’юктури, кваліфікація управлінця, часова і просторова аллокація факторів виробництва послуг та ін. Численні форми, методи і способи надання послуг визначають важливість повноцінного інформаційного забезпечення процесу управління діяльністю фінансових посередників. З іншого боку, важливою для інвесторів, клієнтів, кредиторів та інших контрагентів, які зацікавлені у прибутковості і стабільності фінансових установ, є можливість отримати достатню і достовірну інформацію стосовно фінансових можливостей посередників. З огляду на це проблематика економічного

аналізу фінансово-посередницької діяльності представляється актуальною.

Українські вчені недостатньо активно працюють у напрямку аналізу діяльності фінансових посередників. Наявні нечисленні дослідження, як правило, ґрунтуються на застосуванні стандартних методів оцінки фінансового стану підприємства. Існує ряд специфічних методик аналізу діяльності банків і страхових компаній, західна експрес-оцінка стану банкрутства [3], проте єдиного підходу щодо аналізу діяльності фінансових посередників в літературі немає [6]. В цілому, аналізуючи публікації з даної проблематики [2, 4, 5, 9], можна побачити ряд властивих для існуючих методик недоліків, серед яких виділяються громіздкість аналізу, фрагментарність картини фінансового стану підприємства, розгляд розрізаних аспектів фінансового стану, неоднозначність результатів аналізу внаслідок методичних нечіткостей.

Отже, мета статті полягає у тому, щоб запропонувати основні методологічні основи конструювання методики аналізу фінансово-посередницької діяльності.

Для досягнення мети передбачається вирішення наступних основних задач: (1) систематизувати загальні засади діяльності фінансових

посередників; (2) розробити систему показників оцінки та побудувати на їх основі інтегральний показник.

Аналіз діяльності фінансових посередників містить систему інструментів для дослідження і оцінки їх функціонування та обґрунтування управлінських рішень, що орієнтовані на зростання ефективності і фінансової стабільності. Діяльність банківських установ, небанківських кредитних інститутів (лізінгові і факторингові

компанії, кредитні спілки), контрактних фінансових інститутів (страхові компанії, ломбарди, інститути спільного інвестування, пенсійні фонди, довірчі товариства) має різнобічний характер, проте їх об'єднує спільне функціональне призначення в межах фінансового ринку. Вони залучають фінансові ресурси з метою їх подальшого розміщення у фінансові активи (рис. 1), маючи на меті отримання прибутку [7].

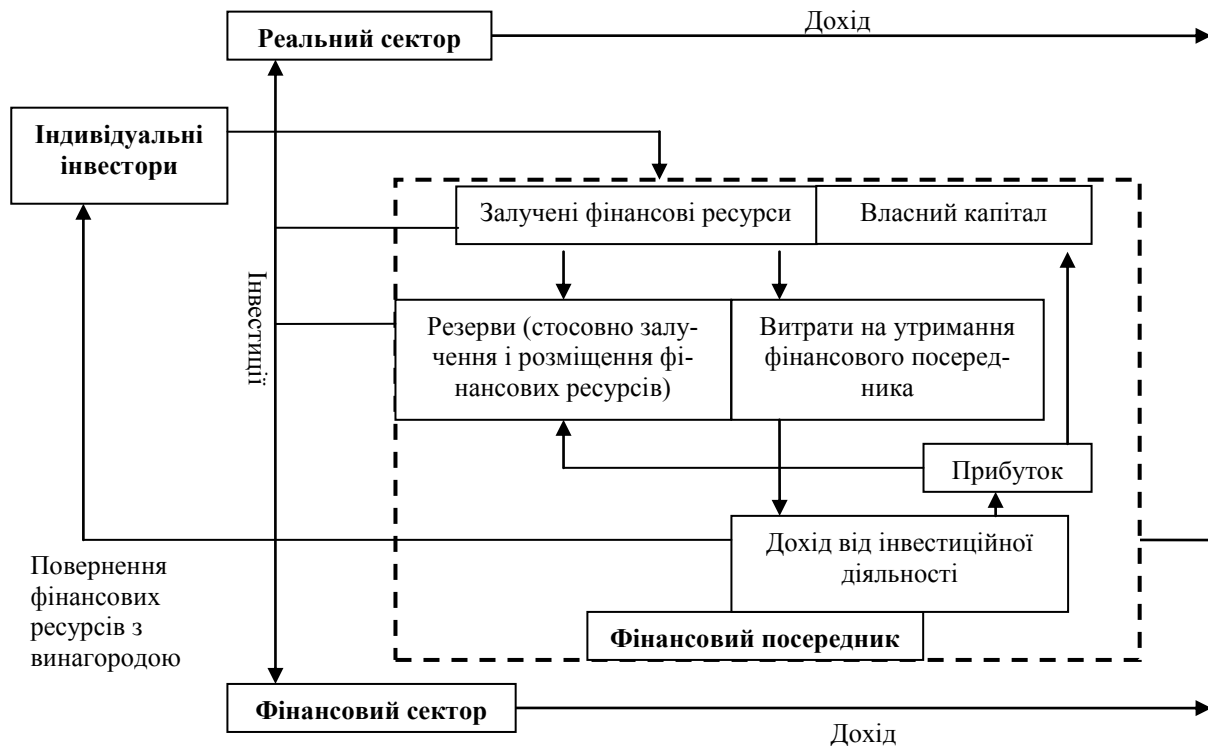


Рис. 1. Схема потоків фінансових ресурсів фінансового посередника

Отже, на нашу думку, метою оцінки діяльності фінансового посередника є комплексний аналіз ефективності управління власними і залученими фінансовими ресурсами при певному рівні фінансової стабільності. Він здійснюється на базі останньої звітної дати з урахуванням динаміки змін, які склалися за результатами посередницької діяльності за два останні календарні роки та останній звітний період, з визначенням факторів, що вплинули на ці зміни і прогнозуванням майбутнього фінансового стану посередника на наступні один-три роки щодо його спроможності обслуговувати та погашати залучені фінансові ресурси.

Результати проведеної оцінки фінансового стану посередника використовуються для визначення доцільності вкладення коштів індивідуальним інвестором у даного фінансового посередника, для висновків щодо продовження взаємодії з ним, а також у внутрішніх цілях самого посередника – в якості основи для прийняття управлінських рішень.

Методичною основою оцінки фінансового стану посередника є методологія багатофакторного дискримінантного аналізу, використання якої забезпечує розрахунок інтегрального показника фінансового стану посередника за два останні календарні роки та останній звітний період.

Економічна інтерпретація інтегрального показника фінансового стану посередника (за два останні календарні роки та останній звітний період) за відповідним чисельним рівнем дає прогнозну оцінку потенційного фінансового стану бенефіціара на наступні один-три роки.

Розрахунок інтегрального показника фінансового стану посередника надає можливість однозначності щодо висновків, якщо значення окремих показників фінансового стану свідчать про позитивний розвиток фінансової установи, а інші показники – про його незадовільний розвиток.

Чисельний рівень інтегрального показника фінансового стану посередника є результатом

розв'язку дискримінантної функції, незалежними змінними в якій є окремі коефіцієнти, що характеризують різні параметри фінансового стану установи.

$$P = a_0 + a_1X_1 + a_2X_2 + a_3X_3 + a_4X_4 + a_5X_5 + a_6X_6,$$

де $a_1, a_2, a_3, \dots, a_6$ – коефіцієнти (ваги) дискримінантної функції;

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_6$ – показники дискримінантної функції (фінансові коефіцієнти);

a_0 – константа (вільний член дискримінантної функції).

Галузеві особливості діяльності бенефіціара можуть бути відображеними в різних значеннях вагомості коефіцієнтів дискримінантної функції та в рекомендаціях щодо економічної інтерпретації чисельного рівня інтегрального показника фінансового стану посередника.

Пропонуються три варіанти економічної інтерпретації чисельного рівня інтегрального показника фінансового стану бенефіціара (P): 1) задовільний фінансовий стан (індивідуальний інвестор може вкладати кошти у даного фінансового посередника або пролонгувати існуючі контракти з ним); 2) незадовільний фінансовий стан (фінансовий посередник знаходиться у фінансовій кризі або вона йому загрожує – індивідуальним інвесторам не рекомендується укладати угоди з даною фінансовою установою); 3) невизначений фінансовий стан (існує необхідність проведення додаткового експертного аналізу).

Основним джерелом інформації для розрахунків інтегрального показника фінансового стану фінансового посередника є бухгалтерська (фінансова) звітність установи за два останні календарні роки та останній звітний період, зокрема: форма № 1 “Баланс”; форма № 2 “Звіт про фінансові результати”; форма № 3 “Звіт про рух грошових коштів”.

Однією з важливих задач економічного аналізу фінансово-посередницької діяльності є різнобічне вивчення аспектів функціонування фінансової установи і визначення набору ключових індикаторів, що дають точно і неупереджену інформацію про фінансовий стан посередника [1].

Вибір фінансових коефіцієнтів для багатофакторного дискримінантного аналізу фінансового стану посередника, дослідивши значення яких можна з високим рівнем ймовірності (87-95%) спрогнозувати його майбутній фінансовий стан, спирається на наступні критерії:

- рівень кореляційного зв'язку (мультиколінеарність) між окремими показниками, які включаються в дискримінантну функцію, повинен бути мінімальним;
- кожна із змінних, що включається в дискримінантну функцію, репрезентує певну групу показників, які характеризують той чи інший параметр фінансового стану посередника;

Базовий алгоритм багатофакторної дискримінантної функції для розрахунку інтегрального показника фінансового стану посередника має такий вигляд:

- значення фінансових показників повинні реагувати на зміни у фінансовому стані посередника, тобто суттєво різнитися в залежності від того, чи загрожує йому фінансова криза, чи його стан є фінансово стабільним;
- для фінансових посередників, які належать до однієї групи за рівнем фінансового стану, значення показників повинні бути максимально наближеними;
- показники повинні репрезентувати реальне значення того чи іншого параметру фінансового стану посередника (критерій об'єктивності). До складу інтегрального показника фінансового стану посередника (P) пропонується включити наступні шість фінансових коефіцієнтів (додаток 1):

X_1 – коефіцієнту покриття; X_2 – коефіцієнт фінансової автономії; X_3 – коефіцієнт оборотності вкладеного капіталу; X_4 – коефіцієнту рентабельності операційних продажів по Cash-flow; X_5 – коефіцієнт рентабельності активів по Cash-flow; X_6 – коефіцієнт відношення позичкового капіталу до чистої виручки від реалізації.

Коефіцієнт покриття (X_1) розраховується як відношення поточних (оборотних) активів до поточних зобов'язань фінансового посередника та показує достатність фінансових ресурсів установи, які можуть бути використані для погашення його поточних зобов'язань.

Величина коефіцієнту покриття свідчить про те, скільки одиниць оборотних коштів припадає на одиницю короткострокових зобов'язань фінансового посередника і характеризує рівень дотримання золотого правила фінансування: тобто здатність посередника забезпечити фінансову рівновагу (а отже платоспроможність) у середньостроковому періоді.

Оптимальне значення коефіцієнта покриття складає від 1,5 до 2,5. Якщо значення коефіцієнта надто високе, то це може свідчити про те, що посередник неефективно використовує власний капітал, зокрема вкладає його в запаси чи інші оборотні активи.

Коефіцієнт фінансової автономії (X_2) розраховується як відношення власного капіталу до валюти балансу, відображаючи питому вагу власного капіталу в загальній сумі джерел фінансових ресурсів.

Коефіцієнт фінансової автономії відноситься до групи показників, що характеризують структуру капіталу фінансового посередника, його незалежність від позичкових коштів. Вважається, що чим більшим є значення цього коефіцієнту, тим більш фінансово незалежним є посередник,

однак рекомендовані значення структури капіталу знаходяться в тісній залежності від галузевої належності бенефіціара.

Якщо коефіцієнт фінансової автономії має значення $>$ або $= 0,5$, то фінансування посередника за рахунок коштів індивідуальних інвесторів здійснюється в межах норми.

Коефіцієнт оборотності вкладеного капіталу (X_3) розраховується як відношення чистої виручки від реалізації продукції до валюти балансу (середньорічної).

Коефіцієнт оборотності вкладеного капіталу характеризує групу показників оборотності і показує швидкість обертання капіталу, який інвестовано у фінансового посередника. Чим більшим є значення цього коефіцієнту, тим ефективнішою вважається діяльність посередника.

В аналітичних цілях достатність вказаного показника визначається галузевою належністю бенефіціара та обсягами його діяльності.

Коефіцієнт рентабельності операційних продажів по Cash-flow (X_4) розраховується як відношення чистого грошового потоку (Cash-flow 1) від операційної діяльності до чистої виручки від реалізації послуг з урахуванням обсягів інших операційних доходів.

Цей коефіцієнт характеризує ефективність основної діяльності фінансового посередника і показує чистий грошовий потік від операційної діяльності, який припадає на одиницю виручки від реалізації та інших операційних доходів. Показник Cash-flow 1 розраховується як чистий грошовий потік від операційної діяльності (до зміни в чистих оборотних активах), зменшений на суму сплачених відсотків та податків на прибуток.

Коефіцієнт рентабельності активів по Cash-flow (X_5) розраховується як відношення чистого грошового потоку (Cash-flow 1) до валюти балансу (середньорічної).

Цей коефіцієнт відображає величину чистого грошового потоку (Cash-flow 1) від операційної та інвестиційної діяльності, який припадає на одиницю активів фінансового посередника.

Коефіцієнт відношення позичкового капіталу

до чистої виручки від реалізації (X_6) розраховується як відношення позичкового капіталу нетто (зменшеного на суму грошових коштів, їх еквівалентів, поточних фінансових інвестицій, векселів отриманих, чистої реалізаційної вартості дебіторської заборгованості та вартості наявних на балансі товарів) до чистої виручки від реалізації. Цей коефіцієнт характеризує здатність фінансового посередника погасити свою заборгованість за рахунок чистої виручки від реалізації. Чим меншим є значення цього коефіцієнта, тим більша спроможність посередника погасити свою заборгованість за рахунок виручки від реалізації.

В розрахунках інтегрального показника фінансового стану посередника значення коефіцієнта відношення позичкового капіталу до чистої виручки від реалізації відображається зі знаком (-).

На підставі узагальнення чисельних значень фінансових коефіцієнтів розраховується інтегральний показник фінансового стану посередника і після його економічної інтерпретації готується висновок щодо доцільності прийняття рішення про інвестування коштів індивідуальним інвестором у даного фінансового посередника, або необхідності коригування фінансової стратегії останнього.

Додатковий експертний аналіз здійснюється шляхом оцінки динаміки основних абсолютних показників фінансового стану посередника за останні два календарних роки та за останній звітний період :

- валюта балансу (ф1 р. 280);
- робочий капітал або чистий оборотний капітал (ф1 р. 260 – р. 620);
- обсяг виручки від реалізації (ф2 р. 035);
- величина чистого прибутку (збитку) (ф2 р. 220 та 225);
- чистий грошовий потік від операційної діяльності (ф3 р.070 – р.130 – р.140).

При додатковому експертному аналізі базовий показник P_i коригується на коефіцієнт (DP) зміни основних абсолютних показників:

$$Pie = Pi \pm \Delta P,$$

де Pie – скориговане за результатами експертного аналізу значення інтегрального показника фінансового стану i -го посередника. Коефіцієнт

коригування (DP) розраховується як сума коефіцієнтів приросту (зменшення) відповідних показників:

$$\Delta P = \sum_{j=1}^m \Delta P_j,$$

де DP_j – коефіцієнт приросту (зниження) аналізованого P_j -го абсолютного показника:

$$\Delta P_j = \frac{\pm P_{j_k}}{P_{j_{(k-1)}}},$$

де $\pm R_j_k$ – приріст (зменшення) значення показника в k-му періоді порівняно з періодом k-1;

$R_j_{(k-1)}$ – значення досліджуваного показника в періоді k-1 (береться за модулем).

Економічна інтерпретація результатів додаткового експертного аналізу здійснюється у два етапи :

перший - за порядком визначення рівня чисельного значення інтегрального показника фінансового стану фінансового посередника;

другий — в залежності від виявлених тенденцій зміни динаміки основних абсолютних показників фінансового стану посередника:

- якщо значення більшості показників зросло - то фінансовий стан посередника буде наближеним до задовільного;
- якщо значення більшості показників зменшилося – то посереднику загрожує фінансова криза і його фінансовий стан можна вважати незадовільним.

Отже, з проведеного дослідження випливає, що економічний аналіз фінансово-посередницької діяльності є важливим для забезпечення ефективної діяльності фінансових установ, нормальний фінансовий стан яких дає позитивний синергетичний ефект для фінансового сектора в цілому.

Аналіз публікацій з проблематики економічного аналізу діяльності фінансових посередників дозволяє зробити висновок про недоскона-

лість методологічних засад конструювання відповідних методик, у яких, переважним чином, не враховується специфіка функціонування фінансових посередників.

Систематизація загальних засад діяльності фінансових посередників слугує основою для визначення мети оцінки діяльності фінансового посередника, що полягає у комплексному аналізі ефективності управління власними і залученими фінансовими ресурсами при певному рівні фінансової стабільності. Визначено, що методологія багатофакторного дискримінантного аналізу забезпечує розрахунок інтегрального показника фінансового стану посередника, надаючи отриманим висновкам однозначності у випадку різновекторної динаміки фінансових показників.

Запропоновано критерії вибору і набір фінансових коефіцієнтів багатофакторного дискримінантного аналізу фінансового стану посередника, а також варіанти економічної інтерпретації чисельного рівня інтегрального показника, завдяки чому можна з високим рівнем ймовірності спрогнозувати його майбутній фінансовий стан.

Перспективи подальших наукових досліджень пов'язуються з емпіричним тестуванням запропонованої методики, уточненням складу фінансових коефіцієнтів і параметрів дискримінантної функції.

Система репрезентативних показників оцінки фінансового стану посередника

Показники	Формула розрахунку	Алгоритм розрахунку з використанням показників фінансової звітності
1. Коефіцієнт покриття (X_1) (ліквідність третього ступеня)	Поточні активи	$\Phi 1 \text{ p. } 260 / \phi 1 \text{ p. } 620$
	Поточні зобов'язання	
2. Коефіцієнт фінансової автономії (X_2)	Власний капітал	$\Phi 1 \text{ p. } 380 / \phi 1 \text{ p. } 640$
	Валюта балансу	
3. Коефіцієнт оборотності вкладеного капіталу (X_3)	Чиста виручка від реалізації продукції / Валюта балансу (середньорічна)	$\phi 2 \text{ p. } 035 \text{ (гр. } 3) / \phi 1 \text{ p. } 640 \text{ (гр. } 3 + \text{гр. } 4): 2$
4. Коефіцієнт рентабельності операційних продажів по Cash-flow (X_4)	Cash-flow 1	$\Phi 3 \text{ p. } 070 - \text{p. } 130 - \text{p. } 140$
	Чиста виручка від реалізації + інші операційні доходи	$\phi 2 \text{ p. } 035 + \text{p. } 060 \text{ (гр. } 3)$
5. Коефіцієнт рентабельності активів по Cash-flow (X_5)	Cash-flow 1 / Валюта балансу (середньорічна)	$\phi 3 \text{ p. } 170 + \text{p. } 050 \text{ (гр. } 4) - \text{p. } 050 \text{ (гр. } 3)$
		$\Phi 1 \text{ p. } 640 \text{ (гр. } 3 + \text{гр. } 4): 2$
6. Коефіцієнт відношення позичкового капіталу (нетто) до чистої виручки від реалізації (X_6)	Позичковий капітал	$\Phi 1 \text{ p. } 620 + \text{p. } 480 - \text{p. } 140 - \text{p. } 150 - \text{p. } 160 - \text{p. } 220 - \text{p. } 230 - \text{p. } 240$
	Чиста виручка від реалізації	$\phi 2 \text{ p. } 035 \text{ (гр. } 3)$

ЛІТЕРАТУРА

1. Артеменко В.Г., Беллендир М.В. Финансовый анализ. – М.: ДИС, 1997.
2. Білик М.Д. Сутність і оцінка фінансового стану підприємства // Фінанси України. – 2005. – № 3. – с. 117-128.
3. Брігхем С.Ф. Основи фінансового менеджменту / Пер. з англ. – К.: Молодь, 1997, – с. 141.
4. Захарченко В.О., Счасна С.І. Систематизація методів оцінки фінансового стану підприємства // Фінанси України. – 2005. – № 1. – С. 137-144.
5. Котляр М.Л. Оцінка фінансової стійкості підприємства на базі аналітичних коефіцієнтів // Фінанси України. – 2005. – № 1. – С. 113-117.
6. Одинцова Т.М., Козінкіна А.Д. Аналіз діяльності фінансових посередників // Фінанси України. – № 3, 2001. – С. 86-98.
7. Полетаєв О.О. Розвиток фінансового посередництва в Україні: Науково-методичний журнал. Т. 30. Вип. 17. Економічні науки. – Миколаїв: Вид-во МДГУ ім. П. Могили, 2004. – С. 64-68.
8. Хелферт Э. Техника фінансового анализа / Пер. с англ. под ред. Л.П. Белых. – М.: Аудит, ЮНИТИ. – 1996. – 663 с.
9. Хотомлянський О., Черната Т., Северина Г. Комплексна оцінка фінансового стану підприємства на основі використання матричних моделей // Економіка України, 2003. – № 3. – С. 35-41.