

УДК 338.2:658.1

Н. О. Шура,
к. е. н., доцент, ДВНЗ "Криворізький національний університет", м. Кривий Ріг

ПРАКТИКА ОЦІНКИ ТА ЗМЕНШЕННЯ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ У ДІЯЛЬНОСТІ ПУБЛІЧНИХ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ

N. Shura,
Candidate of Sciences (Economic), Associate Professor SHEE "Krivorozhskiy national university" Kriviy Rig

THE PRACTICE OF ESTIMATION AND DIMINISHING OF FINANCIAL RISKS IS IN ACTIVITY OF PUBLIC JOINT-STOCK COMPANIES

У статті наголошено, що публічні акціонерні товариства мають підвищену схильність до впливу фінансових ризиків порівняно з іншими організаційно-правовими формами господарювання підприємств. Але вони також мають кращі передумови для мінімізації та нейтралізації фінансових ризиків, якщо ними вдало скористатися. Проведено якісну оцінку фінансових ризиків на прикладі публічного акціонерного товариства. За результатами оцінки виявлено два головні типи фінансових ризиків, які найбільш негативно впливають на фінансове становище досліджуваного підприємства: ризик втрати фінансової стабільності та інвестиційний ризик. Розроблено алгоритм нейтралізації цих видів ризиків у майбутньому на основі використання переваги публічного акціонерного товариства у можливості додаткового випуску акцій та отримання додаткової величини власного капіталу на реалізацію ефективних інвестиційних проектів.

It is marked in the article, that public joint-stock companies have enhanceable схильність to influence of financial risks by comparison to other legal forms of manage enterprises. But they also have the best pre-conditions for minimization and neutralization of financial risks, if by them successfully to avail. The high-quality estimation of financial risks is conducted on the example of public joint-stock company. As a result of estimation found out two main types of financial risks, which most negatively influence on financial position of the investigated enterprise: risk of loss of financial stability and investment risk. The algorithm of neutralization of these types of risks is developed in the future on the basis of taking advantage of public joint-stock company in possibility of additional issue of equities and receipt of additional size of property asset on realization of effective investment projects.

Ключові слова: фінансовий ризик, нейтралізація ризиків, мінімізація ризиків, публічне акціонерне товариство, управління ризиками, емісія акцій, оптимізація капіталу.

Key words: financial risk, neutralization of risks, minimization of risks, public joint-stock company, management of risks, emission of actions, optimization of capital.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

Питання комплексної оцінки фінансових ризиків на вітчизняних підприємствах в умовах кризового та посткризового етапів розвитку економіки стоїть досить гостро. Дефіцит власних фінансових ресурсів та висока

вартість позикових, інфляція та знецінення курсу національної валюти відіграють не на користь суб'єктів господарювання. Державної підтримки у більшості випадків також годі сподіватися. За таких умов підприємства залишаються сам на сам із своїми фінансовими

Таблиця 1. Розрахунок структури капіталу ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ"

Складові капіталу	2013 р.		2014 р.		2015 р.		Відхилення структури	
	тис. грн.	структура	тис. грн.	структура	тис. грн.	структура	2013-2014	2014-2015
Власний капітал	367797	43,79	433529	38,71	692263	23,62	-5,08	-15,08
Позиковий капітал	472100	56,21	686455	61,29	2238104	76,38	5,08	15,08
Разом капітал	839897	100,00	1119984	100,00	2930367	100,00	0,00	0,00

проблемами та відповідними ризиками. Масштаби фінансових ризиків та їх видовий набір тим ширший, чим більші масштаби діяльності підприємства. Коли мова йде про великі компанії, зокрема, товариства з публічним акціонерним управлінням, ситуація ускладнюється наявністю корпоративних відносин, які посилюються конфліктом інтересів у системі корпоративного управління. Відповідно, проблеми управління фінансовими ризиками на публічних акціонерних товариствах відчуються більш гостро, що обумовлює актуальність проведеного дослідження.

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання оцінки фінансових ризиків суб'єктів господарювання та пошук шляхів управління ними з метою мінімізації чи нейтралізації в останні роки стали предметом досліджень багатьох науковців. Про досить широку вивченість даної проблеми свідчать праці таких науковців, як Астахова І.Е., Бордунова І.В., Караченцева І.О., Кметик А.М., Клапків М.С., Костецький В.В., Яришко О. та ін. Проте питання оцінки та мінімізації фінансових ризиків в контексті специфіки діяльності публічних акціонерних товариств розглядаються досить рідко, що обумовлює важливість представлених наукових результатів для економічної науки.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Визначити можливі шляхи мінімізації або нейтралізації фінансових ризиків у діяльності публічних акціонерних товариств.

РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Як відомо, фінансові ризики можуть серйозно впливати на більшість аспектів діяльності підприємств, зменшуючи їх прибутковість або взагалі призводячи до збитковості. Пряма залежність між ризиком і прибутком вже давно стала аксіомою ринкової економіки та породила безліч теорій управління ризиками в сучасних умовах. Крім того, наявність на підприємстві фінансових ризиків у великих масштабах може виступати прямою загрозою банкрутства підприємства. Отже, вчасна ідентифікація, оцінка та нейтралізація (мінімізація) фінансових ризиків — це запорука успішного ефективного розвитку будь-якої компанії.

Критичний огляд наукових праць з питань сутності, видів та оцінки фінансових ризиків [1—7] дозволив ідентифікувати ті з них, що, на нашу думку, чинять найбільший вплив на діяльність публічного акціонерного товариства:

1. Ризик зниження фінансової стабільності (ризик втрати фінансової стійкості), який виникає через незадовільну структуру капіталу підприємства, а саме: використання великої частки позикового капіталу, що спричиняє значний віттік грошових потоків підприємства в періоди повернення боргу та сплати відсотків. Як приклад такої незадовільної структури капіталу, можемо навести структуру Публічного акціонерного товариства "ЄВРАЗ Дніпродзержинський коксохімічний завод" (далі ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ") (табл. 1).

З цієї таблиці видно, що структура капіталу протягом всього періоду аналізу є незадовільною, оскільки власний капітал становить менше половини всього капіталу. При цьому ча-

Таблиця 2. Динаміка показників ліквідності ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ"

Показники	Норматив	2013 р.	2014 р.	2015 р.	Відхилення від норми		
					2013 р.	2014 р.	2015 р.
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2	0,040	0,036	0,001	-0,160	-0,164	-0,199
Коефіцієнт проміжного покриття	0,5	0,615	0,947	1,103	0,115	0,447	0,603
Загальний коефіцієнт покриття	1	0,772	1,060	1,163	-0,228	0,060	0,163

Таблиця 3. Оцінка інвестиційного ризику ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ"

Показники, тис. грн.	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2014 р. від 2013 р.		2015 р.	Відхилення 2015 р. від 2014 р.	
			(+,-)	%		(+,-)	%
Капітальні інвестиції	45379	30876	-14503	-31,96	11656	-19220	-62,25
Чистий дохід від реалізації	902727	1662146	759419	84,12	3325673	1663527	100,08
Собівартість реалізованої продукції	953406	1484892	531486	55,75	2940042	1455150	98,00
Сукупні доходи	915950	1665783	749833	81,86	3370198	1704415	102,32
Сукупні витрати	1066569	1625977	559408	52,45	3109854	1483877	91,26

стка власного капіталу зменшується з 43,79% у 2013 році до 23,62% у 2015 році. Отже, структуру капіталу ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" можна вважати незадовільною з чіткою тенденцією до погіршення, що свідчить про наявність даного виду фінансового ризику у нашого підприємства.

2. Ризик неплатоспроможності (ризик незбалансованої ліквідності), який виникає різом із зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що також породжує розбалансування вхідного і вихідного грошових потоків.

У таблиці 2 наведено показники ліквідності ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ", які свідчать, що абсолютної ліквідності у підприємства немає, на проміжна та поточна ліквідність знаходяться нормальному стані. Тому даний вид ризику присутній у підприємства не так критично.

3. Інвестиційний ризик, який характеризує можливість виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності суб'єкта господарювання. Відповідно до видів цієї діяльності розрізняють ризик реального інвестування і ризик фінансового інвестування. Фінансове інвестування на ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" практично не здійснюється. Тому нами увагу приділено оцінці ризикованості реально-го інвестування.

За допомогою таблиці 3 проаналізовано динаміку здійснюваних підприємством реальних інвестицій у взаємозв'язку з доходами та витратами.

Отже, аналіз таблиці 3 свідчить, що динаміка капітальних інвестицій протягом всього періоду аналізу є спадаючою. Тобто з кожним наступним роком підприємство згортає свою інвестиційну активність, вкладаючи все менше і менше коштів у виробничі потужності. В той же час динаміка доходів і витрат підприємства позитивна та свідчить про можливі резерви збільшення ефективності.

Якщо порівнювати темпи зростання доходів і витрат, то доходи зростають більшими темпами, що позитивно впливає на фінансові результати підприємства.

У той же час, якщо брати до уваги функціонування підприємства на майже зношених потужностях, то така позитивна динаміка зростання доходів може довго не тривати. Крім того, зростання доходів пояснюється в основному зростанням валютного курсу, а не зростанням обсягу від реалізації, що робить даний вид фінансового ризику потенційно небезпечним для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ".

4. Інфляційний ризик, який характеризується можливістю знецінення реальної вартості капіталу підприємства, а також очікуваних доходів від здійснення фінансових операцій в умовах інфляції.

За допомогою врахування індексу інфляції в останні роки здійснено оцінку реальних грошових потоків ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" (табл. 4).

Всі грошові потоки приведено до 2015 року аналізу, здійснюючи процедуру компаундуван-

Таблиця 4. Оцінка інфляційного фінансового ризику для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ"

Показники	2013 р.	2014 р.	Відхилення 2014 р. від 2013 р.		2015 р.	Відхилення 2015 р. від 2014 р.	
			(+,-)	%		(+,-)	%
Активи в діючих цінах	839897	1119984	280087	33,35	2930367	1810383	161,64
Активи в порівняльних цінах	1503262	1604937	101675	6,76	2930367	1325430	82,58
Сукупний дохід в діючих цінах	915950	1665783	749833	81,86	3370198	1704415	102,32
Сукупний дохід в порівняльних цінах	1639383	2387067	747684	45,61	3370198	983131	41,19
Сукупні витрати в діючих цінах	1066569	1625977	559408	52,45	3109854	1483877	91,26
Сукупні витрати в порівняльних цінах	1908963	2330025	421062	22,06	3109854	779829	33,47

Таблиця 5. Оцінка сили дії операційного ліверіджу для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ"

Показник	2013 р.	2014 р.	2015 р.	Відносне відхилення, %	
				2013- 2014 рр.	2014- 2015 рр.
Чистий дохід, тис. грн.	902727	1662146	3325673	759419	1663527
Собівартість продукції, тис. грн.	953406	1484892	2940042	531486	1455150
Змінні витрати, тис. грн.	808382	1357524	2797674	549142	1440150
Маржинальний прибуток, тис. грн.	94345	304622	527999	210277	223377
Коефіцієнт маржинального прибутку	0,10	0,18	0,16	0,08	-0,02
Постійні витрати, тис. грн.	145024	127368	142368	-17656	15000
Поріг рентабельності	1387642	694973	896724	-692668	201751
Запас міцності, тис. грн.	-484915	967173	2428949	1452087	1461776
Коефіцієнт запасу міцності	-0,54	0,58	0,73	1,12	0,15
Прибуток до сплати відсотків та податків, тис. грн.	-13544	77428	243394	90972	165966
Сила дії операційного ліверіджу	-9,71	2,64	1,58	12,35	-1,06

ня на індекс інфляції. Індекс інфляції в 2014 році становив 1,249, у 2015 році — 1,433.

На основі даних таблиці 4 щодо реальних грошових потоків та активів підприємства можна побачити, що в 2014 році активи виросли не на 33,35%, як наведено в діючих цінах, а всього на 6,76%. При цьому сукупні доходи збільшились на 45,61%, а сукупні витрати — на 22,06%. В 2015 році активи виросли на 82,58%, сукупні доходи — на 41,19%, а сукупні витрати — на 33,47%. Тобто, незважаючи на інфляцію, підприємство в аналізованому році працює ефективно та нарощує свої грошові потоки і активи.

Отже, інфляційний ризик, як різновид фінансового ризику, для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" не становить суттєвої загрози.

5. Процентний ризик полягає у непередбаченій зміні процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення даного виду ризику є зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання, зростання чи спаду пропозиції вільних грошових ресурсів та інші фактори.

Оцінюючи динаміку облікової ставки НБУ за даними офіційної статистики, можна відмітити, що у 2014 році тенденцію до удорожчення кредитів, яка зберігається і у 2015 році.

Отже, процентний ризик у взаємозв'язку зі значною часткою позикових коштів на балансі ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" утворюють негативний чинник погіршення фінансового становища досліджуваного підприємства.

6. Валютний ризик — властивий підприємствам, що ведуть зовнішньоекономічну діяльність. Він проявляється у коливанні передбачених грошових потоків у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти. Так, імпортуючи сировину і матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти по відно-

шенню до національної. Зниження ж цього курсу визначає фінансові втрати підприємства при експорті готової продукції. Враховуючи те, що ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" отримує сировину із Росії, коливання валютного курсу негативно впливають на його платоспроможність.

7. Податковий ризик, тобто ймовірність введення нових видів податків і зборів на здійснення окремих видів господарської діяльності; ймовірність збільшення ставок діючих податків і зборів; зміна строків і умов сплати окремих податків; ймовірність відміни діючих податкових пільг тощо.

Описуючи зміни в податковому законодавстві в нашій країні в 2015—2016 рр., варто відзначити такі важливі моменти [8]:

— кількість податків та зборів скорочено вдвічі, менше звітності (11 замість 22);

— податок на прибуток — простий розрахунок на основі фінансової звітності;

— ПДВ — запроваджено електронне адміністрування податку;

— ЄСВ — усунення відрахування 3,6% із заробітної плати (включення його до ПДФО за ставкою 18% замість 15%), нарахування ЄСВ на ФОП за ставкою 22% без урахування класів ризику;

— податок з доходів фізичних осіб — зростання з 15 до 18%;

— єдиний податок — зниження ставок для малого бізнесу до 50%;

— самостійні доходи місцевих бюджетів — акциз з роздрібних продажів підакцизних товарів, податок на нерухоме майно, єдиний податок;

— мораторій на 2 роки на перевірки малого бізнесу (з обсягом доходу до 20 млн грн. у рік);

— підвищення податкового навантаження на високорентабельний бізнес: видобувна діяльність, лотерейна, букмекерська діяльність.

Отже, позитивним моментом у податкових змінах є зменшення податкового навантажен-

Таблиця 6. Розподіл портфеля фінансових ризиків ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" за видами його господарської діяльності

Види фінансових ризиків	Види діяльності та фінансові операції							Найвищий ризик для ПАТ «ЄВРАЗ ДКХЗ»
	Виробнича діяльність	Комерційна діяльність	Фінансова діяльність					
			Інвестиційна діяльність	Кредитна діяльність (надання комерційних послуг)	Валютні операції	Податкові розрахунки	Розрахункові операції	
Зовнішні ризики								
Інфляційний	+	+	+	+	+	+	+	☹☹**
Депозитний			+		+			☹
Податковий		+			+	+	+	☹
Процентний			+	+				☹☹
Валютний			+					☹☹
Внутрішні ризики								
Ризик зниження фінансової стійкості		+	+	+	+	+	+	☹☹☹
Ризик неплатоспроможності	+	+			+	+	+	☹
Інвестиційний ризик			+	+				☹☹☹
Кредитний ризик				+			+	☹
Ризик упущеної вигоди	+	+	+	+	+	+	+	☹☹

Примітки. *Знаком "+" відзначено ті види ризику, які пов'язані зі здійсненням видів діяльності.

** Знаком ☹ в заданій кількості показано ступінь тяжкості від наслідків фінансового ризику для підприємства (☹ — незначний; ☹☹ — середній; ☹☹☹ — значний).

ня по нарахуванню ЄСВ на ФОП з 38% до 22%. Утримуваний ЄСВ по кількості утримуваного податку включено до ПДФО. Решта змін не торкнулись досліджуваного підприємства. Тому в

цілому можна сказати, що податковий ризик у складі фінансового ризику не виявив суттєвого негативного впливу на досліджуване підприємство.

Таблиця 7. Якісна характеристика фінансових ризиків ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" та можливі шляхи їх зменшення

Види фінансових ризиків	Зона ризику	Негативні наслідки для підприємства	Можливі шляхи зменшення впливу ризиків
Інфляційний	Зона критичного ризику	Знецінення активів	Прискорення оборотності активів
Депозитний	Зона допустимого ризику	Ймовірність неповернення депозиту при банкрутстві банку, знецінення відсотків інфляцією	Вибір більш надійних та стабільних банків
Податковий	Зона допустимого ризику	Високі податкові зобов'язання	Пошук пільгових видів діяльності зі звільненням від оподаткування або оподаткування за пільговими ставками
Процентний і кредитний ризики	Зона критичного ризику	Неповернення кредитів та відсотків дебіторами	Покращення розрахунково-платіжної дисципліни
Валютний	Зона критичного ризику	Знецінення національної валюти при веденні ЗЕД	Спрямування ведення ЗЕД на переважання валютної виручки над валютними витратами
Ризик зниження фінансової стійкості	Зона катастрофічного ризику	Зростання ймовірності банкрутства	Оптимізація структури капіталу
Ризик неплатоспроможності (ліквідності)	Зона допустимого ризику	Дефіцит ліквідних активів для погашення термінових зобов'язань	Покращення розрахунково-платіжної дисципліни
Інвестиційний ризик	Зона катастрофічного ризику	Старіння та зношуваність засобів виробництва	Оновлення засобів виробництва
Структурний ризик	Зона критичного ризику	Зростання частки постійних витрат, зменшення запасу фінансової міцності	Економія на постійних витратах

Таблиця 8. Поетапний аналіз фінансових ризиків з метою прийняття правильного управлінського рішення щодо їх нейтралізації

Етап аналізу фінансового ризику	Ризик втрати фінансової стійкості	Інвестиційний ризик
1. Визначення факторів, що впливають на ризик, збільшуючи його ступінь	Низька частка власного капіталу, велика частка позикового капіталу	Висока зношеність основних засобів, яка потребує інвестицій при майже відсутності таких інвестицій
2. Аналіз впливу ризику на фінансово-господарську діяльність підприємства	Погіршує фінансове становище підприємства	Призводить до подальшого старіння засобів виробництва
3. Оцінка ризику	Проведена в таблиці 1	Проведена в таблиці 3
4. Встановлення граничного значення ступеня ризику	Коефіцієнт автономії на рівні нормативу (більше 0,5)	Коефіцієнт оновлення основних засобів не менше 0,2.
5. Аналіз стратегічних рішень, які можна використати для зниження ризику	Збільшення величини власного капіталу, зменшення величини позикового	Здійснення інвестицій в оновлення основних засобів
6. Розробка конкретних заходів щодо зменшення негативного впливу ризику в майбутньому	Додаткова емісія акцій при одночасному погашенні товарної кредиторської заборгованості за рахунок наявної дебіторської, трансформованої в грошові кошти шляхом операції факторингу	Розробка і впровадження інвестиційного проекту з оновлення основних засобів

8. Структурний ризик — генерується не-ефективним фінансуванням поточних витрат підприємства, що обумовлює високу питому вагу постійних витрат в загальній їх сумі. Високий коефіцієнт операційного ліверіджу при несприятливих змінах кон'юнктури ринку і зниженні вхідного грошового потоку від операційної діяльності спричиняє значно вищі темпи зниження суми чистого грошового потоку в розрізі такої діяльності (табл. 5).

З цієї таблиці можна зробити висновок, що у 2013 році операційний ліверідж був від'ємним, оскільки вся діяльність підприємства була збитковою. У 2014 році ситуація на підприємстві покращилась, а в 2015 році дещо погіршилась. Тому можна сказати, що структурний ризик як різновид фінансового ризику у 2015 році посилив свою негативну дію на досліджуване підприємство.

9. Інші види фінансових ризиків. До цієї групи ризиків зазвичай відносять ризики стихійних лих та інші аналогічні "форс-мажорні" обставини, що можуть призвести не лише до втрати очікуваного доходу, але й частини активів підприємства, а також ризик несвоєчасного здійснення розрахункових операцій; емісійний ризик тощо.

Як уже зазначалося вище, управління фінансовими ризиками являє собою процес передбачення і нейтралізації їх негативних наслідків, пов'язаних з їх ідентифікацією, оцінкою, профілактикою і страхуванням з метою забезпечення ресурсами підприємства. При цьому кожний вид фінансового ризику може бути породжений чинниками, що впливають на інші об'єкти фінансового управління підприємства, які перебувають у тісному взаємозв'язку. Тому важливо комплексно підходити до розробки

заходів зі зменшення впливу фінансових ризиків на діяльність підприємства.

Для формування ефективної системи управління фінансовими ризиками їх необхідно попередньо ідентифікувати та якісно оцінити. Портфель фінансових ризиків ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ", які можуть виникати за основними видами його діяльності, наведено у таблиці 6.

Отже, для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" найбільш глибокими видами ризику визначено інвестиційний ризик та ризик зниження фінансової стійкості. Саме результати аналізу фінансових ризиків, наведені в таблицях 1—5, показали, що у підприємства досить низькі значення коефіцієнта автономії та інших показників фінансової стійкості, а також істотне скорочення обсягів капітальних інвестицій в оновлення діяльності підприємства. Крім того, дещо негативна тенденція спостерігається по структурному ризику через зниження показника операційного ліверіджу.

Як відомо, якісну оцінку ризику проводять на основі виявлення належності того чи іншого виду ризику до однієї з 4-х зон ризику: безризикова зона, зона допустимого, критичного та катастрофічного ризиків. У таблиці 7 нами ідентифіковано такі зони для кожного виду ризику для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" та наведено можливі негативні наслідки від впливу зазначених ризиків на досліджуване підприємство.

Отже, до зони катастрофічного ризику на ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" потрапило два види ризику: фінансової стійкості та інвестиційний. Саме на них маємо зосередити увагу при розробці відповідних заходів в контексті стратегії подальшого уникнення цих видів ризику.

Для того, щоб правильно управляти фінансовими ризиками на ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" з ме-



Рис. 1. Структурно-логічна схема реалізації заходів з уникнення фінансових ризиків для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" як суб'єкта публічного управління

тою зменшення їх негативного впливу на фінансово-господарську діяльність підприємства необхідно також провести їх поетапний аналіз (табл. 8).

З наведеної таблиці видно, що для кожного з двох видів ризиків розроблено конкретний захід з його нейтралізації в майбутньому. В той же час ці два заходи можна поєднати в єдиний комплексний проект покращення фінансово-економічного становища ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ".

Отже, структурно-логічна схема нейтралізації зазначених двох видів ризиків для ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" як суб'єкта публічного управління у комплексі може бути представлена за допомогою рисунка 1.

Емісія акцій — необхідний захід, до якої вдається більшість публічних акціонерних товариств у випадках, коли вони потребують додаткових коштів для розвитку. Це найкраща альтернатива кредитам та пошуку інвесторів.

Щодо операції факторингу, то станом на кінець 2015 року величина товарної дебіторської заборгованості на балансі підприємства становить 1758016 тис. грн., що складає 60% всіх активів ПАТ "ЄВРАЗ

ДКХЗ". При цьому величина товарної кредиторської заборгованості становить 2123533 тис. грн., що складає 72% всього капіталу. Така ситуація є вкрай незадовільною, оскільки більше половини всіх коштів підприємства зосереджено в розрахунках. До того ж кредиторська заборгованість перевищує дебіторську, що не дає нам можливості в повній мірі погашати свої короткострокові зобов'язання без залучення менш ліквідних запасів.

Бажана структура капіталу ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" має бути такою, що відповідає нормативному значенню коефіцієнта автономії (більше 0,5), тобто власний капітал має становити половину всього капіталу, а саме:

$$2930367 \times 0,5 = 1465184 \text{ тис. грн.}$$

На кінець 2015 року величина власного капіталу становила 692263 тис. грн., тобто для відновлення нормальної фінансової стійкості підприємству не вистачає:

$$1465184 - 692263 = 772921 \text{ тис. грн.}$$

Отримана сума становить:

$$772921 \times 100 / 1758016 = 44\% \text{ від наявної дебіторської заборгованості.}$$

Приблизно таку суму маємо спрямувати на операцію факторингу для отримання грошових

Таблиця 9. Трансформація активів та капіталу ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" під впливом розроблених заходів

Актив	На кінець 2015 року		За проектом		Пасив	На кінець 2015 року		За проектом	
	тис. грн.	Структура	тис. грн.	Структура		тис. грн.	Структура	тис. грн.	Структура
I. Необоротні активи	408498	13,94	1196877	40,84	I. Власний капітал	692263	23,62	1465184	50,00
1.1. Основні засоби	275813	9,41	1064192	36,32	1.3. Зареєстрований капітал	170584	5,82	170584	5,82
1.2. Інші необоротні активи	132685	4,53	132685	4,53	1.2. Додатковий капітал	0	0,00	772921	26,38
II. Оборотні активи	2521869	86,06	1733490	59,16	1.3. Інший власний капітал	521679	17,80	521679	17,80
2.1. Запаси	129787	4,43	129787	4,43	II. Довгострокові зобов'язання та забезпечення	70361	2,40	70361	2,40
2.2. Товарна дебіторська заборгованість	1758016	59,99	969637	33,09	III. Поточні зобов'язання і забезпечення	2167743	73,98	1394822	47,60
2.3. Дебіторська заборгованість в розрахунках	631282	21,54	631282	21,54	3.1. Товарна кредиторська заборгованість	2123533	72,47	1350612	46,09
2.4. Інші оборотні активи	2784	0,10	2784	0,10	3.3. Інші поточні зобов'язання	44210	1,51	44210	1,51
Баланс	2930367	100	2930367	100	Баланс	2930367	100	2930367	100

коштів та погашення кредиторської заборгованості.

Але у підприємства виникають додаткові витрати на проведення емісії акцій. Крім того, операція факторингу коштуватиме підприємству частину відсотків від суми, що підлягає трансформації у грошові кошти. За проведеніми простими математичними розрахунками додаткова емісія акцій, яка б покривала витра-

ти на емісію, становить 773755 тис. грн., а дебіторська заборгованість з урахуванням комісійних — 788379 тис. грн.

Таким чином, базова та прогнозна структура балансу ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" буде виглядати наступним чином (табл. 9).

Таким чином, нами отримано нову робочу структуру капіталу, в якій власний капітал займає 50% всього капіталу, дебіторська заборго-

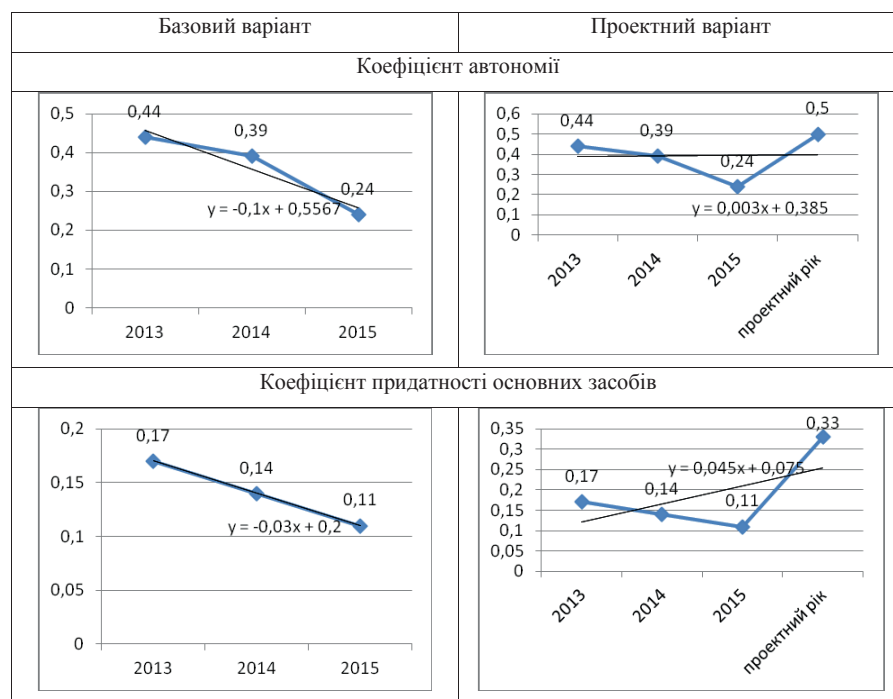


Рис. 2. Порівняння тенденції зміни показників, що характеризують фінансовий ризик до та після реалізації проекту

ваність зменшена за рахунок операції факторингу, в результаті чого погашено частину кредиторської заборгованості. Частка дебіторської заборгованості на балансі зменшилась з 60% до 33%, а кредиторської — з 74% до 48%.

У результаті емісії отримано додатковий капітал в сумі 772921 тис. грн., що спрямовується на інвестиції в основні засоби підприємства, частка яких на балансі виросла з 9% до 36%.

Визначимо, як зміниться тенденція (тренд) фінансового ризику в розрізі ризику фінансової стійкості та інвестиційного ризику під впливом розробленого проекту.

У базовому варіанті розвитку підприємства зміни показника коефіцієнта автономії та коефіцієнта придатності основних засобів в активах мали спадаючу тенденцію.

Порівняння базової тенденції зміни показників з тенденцією, що набулася після реалізації проекту, показана на рисунку 2.

Як видно з наведеного рисунка, в результаті реалізації проекту ми домоглися позитивної тенденції зміни показників фінансового ризику (у рівняннях регресії вільний коефіцієнт є позитивним числом). Отже, розроблені заходи з усунення впливу двох катастрофічних для підприємства видів фінансових ризиків виявилися дієвими.

ВИСНОВКИ

Таким чином, управління фінансовими ризиками дає можливість раціонально використовувати ресурси, розподіляти відповідальність, покращувати результати діяльності підприємства та забезпечувати прийнятний рівень ризику. При забезпеченні нейтралізації фінансових ризиків публічні акціонерні товариства можуть використовувати стратегію уникнення ризику та стратегію утримання ризику. Для нейтралізації фінансових ризиків ПАТ "ЄВРАЗ ДКХЗ" обрано стратегію уникнення ризику в майбутньому. Перевагою публічного акціонерного товариства при нейтралізації ризику втрати фінансової стійкості можна вважати додаткову емісію акцій, яка буде спрямована на ефективні інвестиційні проекти та одночасно оптимізує структуру капіталу товариства.

Література:

1. Астахова І.Е. Управління фінансовими ризиками / І.Е. Астахова, І.О. Караченцева, Л.М. Кметик // Актуальні питання розвитку фінансів, обліку і аудиту. — 2011. — № 3. — С. 43—46.
2. Бордунова І.В. Управління фінансовими ризиками / І.В. Бордунова [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.rusnauka.com/7_NMIW_2011/Economics/3_81-265.doc.htm

3. Клапків М.С. Страхування фінансових ризиків: монографія / М.С. Клапків. — Тернопіль: Економічна думка, Карт-бланж, 2002. — 570 с.

4. Костецький В.В. Проблеми страхового захисту підприємства від фінансових ризиків / В.В. Костецький // Інноваційна економіка. — 2012. — Вип. 37. — С. 226—230.

5. Яришко О. Управління фінансовими ризиками на підприємствах / О. Яришко, Є. Ткаченко, М. Кукушкіна // Економічний аналіз. — 2011. — Вип. 9. — Ч. 3. — С. 361—365.

6. Диба М.І. Основні джерела фінансових ризиків / М.І. Диба // Фінанси підприємств. — 2009. — № 5. — С. 101—111.

7. Ігнатенко А.В. Механізми нейтралізації фінансових ризиків українських підприємств в умовах глобалізації / А.В. Ігнатенко // Актуальні проблеми економіки. — 2009. — № 5. — С. 136—144.

8. Податкові зміни: необхідні кроки для економічного зростання [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://sta-sumy.gov.ua/data/files/39507.pdf>

References:

1. Astakhova, I.E. (2011), "Risk Management", Aktual'ni pytannia rozvytku finansiv, obliku i audytu, vol. 3, pp. 43—46.

2. Bordunova, I.V. (2011), "Financial risks management", available at: http://www.rusnauka.com/7_NMIW_2011/Economics/3_81265.doc.htm (Accessed 20May 2016).

3. Klapkiv, M.S. (2002), Strakhuvannia finansovykh ryzykiv [Insurance of financial risks], Ekonomichna dumka, Ternopil, Ukraine.

4. Kostets'kyj, V.V. (2012), "Problems of insurance protection enterprise from financial risks", Innovatsijna ekonomika, vol. 37, pp. 226—230.

5. Yaryshko, O. (2011), "Financial risk management in enterprises", Ekonomichnyj analiz, vol. 9, no. 3, pp. 361—365.

6. Dyba, M.I. (2009), "The main sources of financial risks", Finansy pidpryemstv, vol. 5, pp. 101—111.

7. Ihnatenko, A.V. (2009), "Mechanisms neutralization of financial risks Ukrainian enterprises in conditions of globalization", Aktual'ni problemy ekonomiky, vol. 5, pp. 136—144.

8. State Fiscal Service of Ukraine (2016), "Tax changes: the necessary steps for economic growth", available at: <http://sta-sumy.gov.ua/data/files/39507.pdf> (Accessed 20May 2016).

Стаття надійшла до редакції 21.05.2016 р.