

М. В. Коніжай,
заступник керівника Торговельно-економічної місії у складі Посольства України в Канаді при Генеральному консульстві в м. Торонто

МЕТОДИ ОЦІНКИ СТАБІЛЬНОСТІ ТА ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПРИ ДОВГОСТРОКОВОМУ КРЕДИТУВАННІ

Автор пропонує розглянути методи оцінки стабільності та економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності при довгостроковому кредитуванні.

The author outlines the methods of evaluation of economic agents' stability and security under the long-term lending.

ВСТУП

Діяльність будь-якого суб'єкта господарської діяльності відбувається в умовах ризику та невизначеності, що призводить до певної нестабільності та економічної безпеки. Загальновідомо, що система економічної безпеки повинна виявляти ситуації, при яких фактичні або прогнозовані параметри економічного розвитку суб'єктів господарювання виходять за межі граничних значень, розробляти заходи щодо виходу із зони небезпеки, проводити експертизу щодо прийнятих фінансово-господарських рішень з позиції економічної безпеки та стабільності.

Суттєвих результатів у вирішенні проблеми забезпечення економічної та фінансової безпеки досягли російські та українські вчені. Серед них насамперед слід назвати Л. Абалкіна, В. Амітана, А. Архипова, Л. Безчасного, О. Белова, М. Бурмистрова, Є. Ведуту, О. Власюка, С. Глазьева, В. Горбуліна, Б. Губського, П. Іващенко, О. Ілларіонова, Я. Жаліло, С. Ликшина, Б. Мільнера, Б. Михайлова, Є. Марчука, О. Кириченко, Д. Олійник, Л. Омелянович, М. Павловського, О. Подоляку, К. Самсонова, В. Сенчагова, В. Тамбовцева та ін. Вони зробили вагомий внесок у теорію й методологію розв'язання проблеми економічної безпеки на рівні держави. Проте особливістю цих досліджень є те, що окремо проблема оцінки стабільності та економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності при довгостроковому кредитуванні та їх методів в них не розглядалася, а розглядалася тільки у складі економічної безпеки. У теоретичному та методологічному аспекті дослідження методів оцінки стабільності та економічної безпеки суб'єктів господарської діяльності як системного явища в умовах перехідної економіки у вітчизняній науковій літературі тільки розпочато. Розроблялися в основному окремі практичні аспекти забезпечення економічної безпеки. Так, у роботах вітчизняних учених на сьогодні лише окреслені окремі складові цієї дуже важливої для

нашої країни проблеми, а саме — деякі аспекти поняття "економічної безпеки", більш-менш окреслено перелік та зміст загроз економічній безпеці і національних інтересів у фінансово-кредитній сфері, окремі підходи до забезпечення економічної безпеки.

ПОСТАНОВКА ЗАДАЧІ

Таким чином, одним з пріоритетних напрямків формування економічних відносин в Україні повинно стати теоретичне та практичне обґрунтування умов забезпечення економічної безпеки на різних рівнях. Найважливішим аспектом дослідження економічної безпеки є дослідження її залежності від взаємодії економічних процесів через інституціональні структури.

Виходячи із цього, економічна безпека як явище має складну внутрішню структуру, у якій можна виділити три її найважливіших елементи:

— економічна незалежність, що не носить абсолютного характеру, оскільки є взаємозалежною від інших інституціональних структур;

— стабільність і стійкість суб'єктів господарювання, які припускають захист власності у всіх її формах, створення надійних умов і гарантій для підприємницької активності;

— здатність до саморозвитку й прогресу.

Стабільність економічного розвитку суб'єктів господарювання багато в чому обумовлена вибором ефективної системи забезпечення економічної безпеки. Глобалізація світової економіки створює необхідність пошуку нових форм і методів оцінки, що регулюють економічну діяльність суб'єктів господарювання, здатних забезпечити захист своїх інтересів як на внутрішньому, так і міжнародному рівнях. У виробничій сфері відбувається ряд об'єктивних трансформацій, що суттєво впливають на науково-технологічний базис (інформаційні інновації, нанотехнології тощо). На сьогоднішній день

Таблиця 1. Порівняння оцінних методик

Показник	Методика інтегрованої оцінки фінансового стану позичальника – юридичної особи		Методика інтегрованої оцінки інвестиційної привабливості підприємств і організацій		Методика проведення поглибленого аналізу фінансово-господарського стану платоспроможних підприємств і організацій	
	Вага	Нормативне значення	Вага	Нормативне значення	Вага	Нормативне значення
Поточна ліквідність	0,14	не менше за 2	0,025	не менше 1	-	не менше 2
Абсолютна ліквідність	0,1	не менше за 0,2	0,025	не менше 0,2	-	не менше 0,2
Коефіцієнт часткової ліквідності	0,12	не менше за 0,5	-	-	-	-
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами	-	-	-	-	-	не менше 0,1
Суб'єктивні фактори: освіта керівника; стаж роботи, рівень менеджменту	-	так так	-	ні ні	-	ні ні
Соціальні, екологічні фактори	ні	-	ні	-	так	-

немає єдиного підходу й універсального рішення цих проблем, тому забезпечення стабільності та економічної безпеки в сучасних умовах залишається одним із найперспективніших напрямків для наукових досліджень.

Ефективне управління діяльністю суб'єктів господарської діяльності щодо забезпечення стабільності та економічної безпеки при довгостроковому кредитуванні потребує подальшого вивчення й удосконалення методологічних та методичних його аспектів, зокрема систематизації інструментів та методів оцінки, аналізу розбіжностей, отриманих за допомогою різних методик із позиції їх достовірності.

Досить часто виникають ситуації, коли для різних цілей використовують різні або кілька оцінок одного й того самого явища. Наприклад, для запровадження механізму довгострокового кредитування для суб'єктів господарської діяльності найчастіше визначають їх платоспроможність, тобто здатність підприємства вчасно розрахуватися за своїми зобов'язаннями. В контексті даного дисертаційного дослідження порівнюємо методи оцінки, які застосовуються при довгостроковому кредитуванні суб'єктів господарської діяльності. Порівняльний аналіз методів оцінки наведений в табл. 1.

Характерною рисою оцінних методик є комплексне

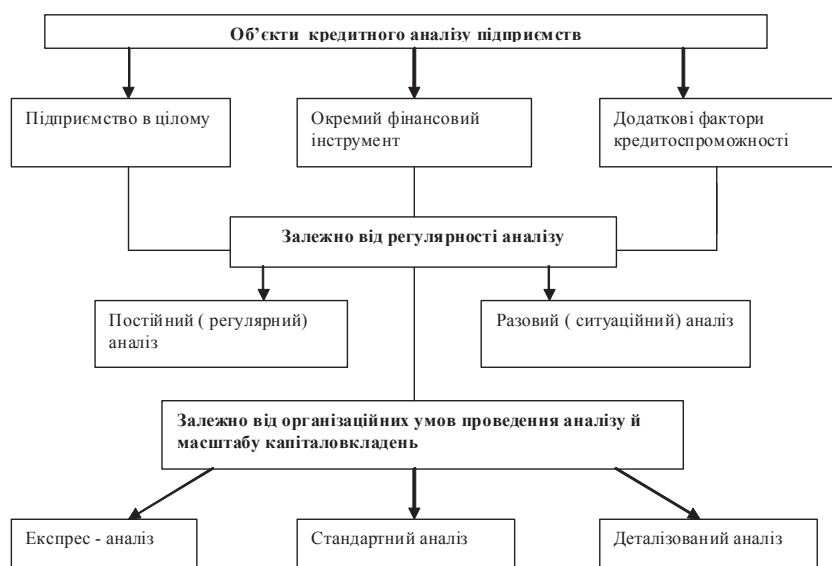


Рис. 1. Класифікація методів кредитного аналізу за його об'єктами

використання фінансово-економічних інструментів, економіко-математичного моделювання, засобів статистичного аналізу, елементів теорії ймовірності тощо. Такий підхід відповідає вимогам світових стандартів.

Економічна безпека пов'язана із можливістю невиконання суб'єктами господарювання зобов'язань перед партнерами в результаті використання для фінансування діяльності суб'єктів господарювання кредитів та інших залучених коштів. Виділимо дві групи ризиків щодо виникнення можливої нестабільності та економічної безпеки суб'єктів господарювання: загальнофінансові (фінансово-кредитні) та фінансово-інвестиційні ризики. Останні, у свою чергу, можна поділити на ризики фінансових і реальних інвестицій, що виникають відповідно при

інвестуванні коштів у цінні папери та інвестиційні проекти. У нашому дослідженні зосередимося на загальнофінансових ризиках.

Загальнофінансові ризики можуть розглядатися у вузькому й широкому аспектах. У першому випадку джерелом фінансового ризику виступають кредити довгострокові, середньострокові та короткострокові. Оцінку ризику при цьому проводять банківські установи.

Водночас слід відзначити наявність кредиторської заборгованості, величина якої на багатьох підприємствах є досить значною. Саме ці залучені кошти виступають для суб'єктів господарювання одним із основних джерел загальнофінансового ризику.

Отже, у широкому аспекті оцінка загальнофінансового ризику потрібна не лише для банківських та фінансових установ, а й для суб'єктів господарювання. Водночас залучені кошти є важливим і вигідним джерелом фінансування, оскільки, як правило, обходяться дешевше, ніж випуск додаткових тиражів цінних паперів.

Оцінка загальнофінансового ризику здійснюється виходячи з аналізу ефективності використання коштів суб'єктів господарювання (власних та залучених) і, відповідно, дотримання раціональної кредитної політики. Залучені кошти, у свою чергу, можна поділити на три частини: кредити, кредиторська заборгованість та інші зобов'язання.

Використання суб'єктами господарювання залучених коштів дає змогу отримати приріст чистої рентабельності власних коштів за рахунок використання кредиту, незважаючи на платність останнього. Такий приріст називається ефектом фінансового важеля (ЕФВ) і може бути розрахований за формулою [1].

$$EFV = (1 - CP) \times (EP - CPSP) \times ZK / BK \quad (1)$$

де: CP — ставка оподаткування прибутку (для більшості підприємств це 30%);

EP — економічна рентабельність балансу, %

$$\{(PR_0 + PR_{\phi} + PR_i) / BK + ZKZ\} \times 100 ;$$

PR_0, PR_{ϕ}, PR_i — відповідно прибуток від операційної та фінансової діяльності суб'єктів господарювання та надзвичайний прибуток або збиток до оподаткування, грн. {відповідно рядок 100 + (рядок 110 + 120 + 130 — 140 — 150 — 160) + рядок 200 ЗФР};

ВК, ЗК — власні та залучені кошти за пасивом балансу суб'єктів господарювання, грн. {відповідно, розділ I і сума розділів (II+III+IV) пасиву БП};

СРСЛ — середня розрахункова ставка процента за кредит, % (визначається як середньоарифметична чи середньозважена величина від ділення всіх фактичних фінансових витрат за усіма кредитами за аналізований період на загальну суму залучених коштів або лише суму кредитів). Для розрахунку можна використати такі формули: $\{(\text{рядок } 140 \text{ зфр}) / (\text{II} + \text{III} + \text{IV}) \text{ пасиву БП} \} \times 100$ або $\{(\text{рядок } 140 \text{ зфр}) / (\text{Ш} + \text{рядок } 500 + 510 + 520) \text{ пасиву БП} \} \times 100$.

Е.А. Стоянова у своїй книзі докладно проаналізувала роль кредиторської заборгованості при визначенні процента за кредит [2].

Розглянемо окремі частини формули (1):

(1-СП) — ефект фінансового важеля зменшується на частку, що відповідає оподаткуванню прибутку. Хоча, згідно із чинним законодавством, витрати з виплати відсотків за кредит долучаються до собівартості продукції, але повернення основної суми кредиту здійснюється за рахунок прибутку суб'єктів господарювання

(ЕР-СРСЛ) — диференціал. Чим він вищий, тим ефективніше використання кредитів. Від'ємність показника свідчить про неефективну діяльність і нераціональне використання кредиту;

ЗК/ВК — плече фінансового важеля. Для більшості виробничих підприємств величина цього показника не повинна перевищувати 1, тобто небажано, щоб залучені кошти перевищували власні.

Запропонована формула та її аналіз дають можливість відповісти на низку запитань:

— як визначити безпечний обсяг залучених коштів (плече фінансового важеля менше за 1);

— які допустимі умови кредитування (диференціал не від'ємний);

— як полегшити податковий тиск на суб'єкти господарювання;

— чи доцільне придбання акцій суб'єктів господарювання з тими чи іншими значеннями диференціала, плеча фінансового важеля і рівня ефекту фінансового важеля в цілому.

ВИСНОВКИ

Для відповіді на перше й друге питання треба знати наявність глибокої суперечності нерозривного зв'язку між диференціалом та плечем фінансового важеля. При збільшенні залучених коштів фінансові витрати з обслуговування боргу, як правило, зростають за рахунок збільшення ставки процента за кредит і це (за даного рівня економічної рентабельності) призводить до зниження диференціала (ЕР-СРСЛ).

Звідси випливає два правила:

Ризик кредитора виражений величиною плеча фінансового важеля: чим воно менше, тим менший ризик і, навпаки, — чим більше плече, тобто частка залучених коштів, тим більший ризик.

Якщо нові залучення кредитних коштів призводять до збільшення рівня ефекту фінансового важеля, тоді брати позики вигідно. Але при цьому слід враховувати рівень диференціала, оскільки кредитор (банк) схильний компенсувати зростання свого ризику (при збільшенні плеча фінансового важеля) підвищенням ціни кредиту (тобто ставки процента за кредит). Отже, для суб'єктів господарювання будуть вигідні такі умови кредитування, за яких зменшення диференціала компенсується зростанням плеча фінансового важеля (тоб-

то отриманий прибуток вищий за ризик).

Залучаючи кредитні кошти, підприємство може швидше та масштабніше виконати свої завдання. При цьому завдання менеджера полягає не в тому, щоб виключити всі ризики взагалі, а в тому, щоб прийняти розумні ризики у межах диференціала (ЕР-СРСЛ).

При оцінці ступеню загальнофінансового ризику суб'єктів господарювання фінансові менеджери можуть використовувати показник — сила впливу фінансового важеля (2).

$$СВФВ = \{ (\Pi_{p_0} + \Pi_{p_\phi} + \Pi_r) + ФВК / (\Pi_{p_0} + \Pi_{p_\phi} + \Pi_r) = 1 + ФВК / (\Pi_{p_0} + \Pi_{p_\phi} + \Pi_r) \} \quad (2)$$

де *ФВК* — сума фінансових витрат на обслуговування кредиту за поточний період (виплачені проценти тощо), грн. (рядок 140 ЗФР).

Чисельник цієї формули показує загальну величину можливого прибутку за умови відсутності кредитів або безоплатності їх (*ФВК*=0).

Чим вища сила впливу фінансового важеля, тим більший фінансовий ризик, пов'язаний з суб'єктами господарювання: 1) зростає ризик неповернення кредиту з процентами для банкіра; 2) зростає ризик падіння дивіденду і курсу акцій для інвестора.

Упродовж певних періодів підприємство може функціонувати без залучення кредитів (*ФВК*=0 і відповідно *СВФВ*=1). Але у будь-якому разі це не свідчить про повну відсутність фінансово-кредитного ризику, оскільки завжди залишається кредиторська заборгованість, поточні зобов'язання тощо.

Виходячи із величини показника "сила впливу фінансового важеля", для оцінки ступеня ризику можна використовувати такі критерії:

СВФВ=1 — ризик відсутній (щодо використання залученого капіталу);

1 < *СВФВ* < 1,25 — ризик мінімальний;

1,25 < *СВФВ* < 1,5 — ризик малий;

СВФВ ~ 1,5 — ризик середній;

1,5 ≤ *СВФВ* < 1,75 — ризик допустимий;

1,75 < *СВФВ* < 2 — ризик максимальний;

2 < *СВФВ* < 3 — ризик критичний;

СВФВ > 3 — ризик катастрофічний.

Наведені межі орієнтовні і були отримані на основі аналізу даних конкретних господарюючих суб'єктів України.

Оцінку фінансово-інвестиційного ризику (а саме ризику фінансових інвестицій) можна отримати на основі індексу дохідності (3):

$$ID = D_\phi / B_\phi = (B_\phi + \Pi_\phi) / B_\phi = 1 + \Pi_\phi / B_\phi$$

$$ID = D_\phi / B_\phi = (B_\phi + ФВК + \Pi_\phi) / B_\phi = 1 + (ФВК + \Pi_\phi) / B_\phi \quad (3)$$

де: D_ϕ / B_ϕ відповідно фінансові доходи (від участі в капіталі, дивіденди, фінансові доходи) і фінансові витрати (втрати від участі в капіталі тощо), грн. (рядок 110 + 120 + 130 ЗФР і рядок 150 + 160 ЗФР).

За ефективної діяльності фінансових менеджерів індекс дохідності перевищуватиме одиницю. Відповідно, чим вище значення цього показника, тим меншим можна вважати ризик від фінансово-інвестиційної діяльності (а саме ризик фінансових інвестицій).

Оцінка операційного ризику базується на проведенні операційного й визначенні операційного важеля, точки беззбитковості і запасу фінансової міцності.

Дія операційного важеля (виробничого, організаційно-управлінського і комерційного) виявляється в тому, що будь-які зміни чистого доходу (виручки) від реалізації продукції завжди породжують більші зміни

операційного прибутку. Така обставина викликана тим фактом, що витрати підприємства залежно від їх реагування при змінах обсягу виробництва і реалізації поділяються на змінні та постійні. Позаяк постійні витрати залишаються незмінними для визначеного проміжку (інтервалу) коливань обсягу, то сукупні витрати знижуються і збільшуються повільніше, ніж падає чи зростає чистий дохід.

У практичних роботах для визначення сили впливу операційного (СВОВ) застосовують відношення маржинального прибутку (валової маржі чи суми покриття) до прибутку (4). Маржинальний прибуток визначається як різниця між чистим доходом від реалізації прибутку і змінними витратами. Бажано, щоб чистого доходу вистачило не лише на покриття змінних і постійних витрат, а й на формування операційного прибутку.

$SBOB = \frac{PR_m}{PR_0} = \frac{(V_{nocm} + Pr_0)}{Pr_0} = 1 + \frac{V_{nocm}}{Pr_0}$,
де: PR_m — маржинальний прибуток (валова маржа), грн.

V_{nocm} — сумарні постійні витрати підприємства за період, грн.

Сукупні постійні витрати можна поділити на три частини: загальновиробничі, управлінські і збутові, величина яких генерує відповідно виробничий, організаційно-управлінський і комерційний ризик.

Слід зазначити, що СВОВ завжди розраховується для визначеного обсягу реалізації, тобто чистого доходу. Змінюється чистий дохід — змінюється й сила операційного важеля.

Аналізуючи взаємозв'язок показників, можна зробити такі висновки:

— чим більша величина постійних витрат (за незмінного чистого доходу), тим сильніше діє операційний важіль, і навпаки;

— якщо чистий дохід знижується, СВОВ зростає як при підвищенні, так і при зниженні частки постійних витрат у загальній сумі витрат: кожен процент зниження чистого доходу дає тоді щораз більший і більший процент зниження операційного прибутку;

— при зростанні чистого доходу (за умови, що підприємство уже минуло

поріг рентабельності чи точку самоокупності, беззбитковості) сила впливу операційного важеля зменшується (якщо витрати постійні, не змінюються);

— при невеликому відхиленні від порогу рентабельності СВОВ буде максимальною, а потім знову почне зменшуватися.

При зниженні доходів підприємства постійні витрати зменшити досить тяжко. Висока частка постійних витрат у загальній їх сумі свідчить про послаблення гнучкості підприємства, потребі провести різкі зміни у виробничій (організаційній, комерційній) діяльності. Окрім того, підвищена частка постійних витрат посилює СВОВ, а зниження ділової активності підприємства зумовлює значні втрати прибутку.

Усе це свідчить, що СВОВ вказує на ступінь операційного ризику, пов'язаного з даним підприємством. Чим більший СВОВ, тим більший ризик.

Для оцінки ступеня операційного ризику можна використовувати критерії оцінки, наведені для показника "сила впливу фінансового важеля", хоча варто зауважити про неуніверсальність запропонованої шкали (наприклад, для фондомістких галузей критерії оцінки СВОВ повинні бути збільшені, а для невиробничої сфери і малих підприємств можна дещо збільшити оцінки для показника СВФВ). Та навіть не конкретизувавши певний ступінь ризику, цю методику можна використовувати для порівняльної оцінки ризику окремих під-

приємств у статичній і динамічній.

Для виділення постійної і змінної складових сукупних витрат підприємства можна використати метод найвищої та найнижчої точки. При цьому чинником витрат виступатиме чистий дохід від реалізації продукції (5). Виходячи із припущення незалежності постійних витрат від обсягу, але їх зміни під впливом інших чинників, визначимо величину постійних витрат за трупами для першого і третього періоду. А для другого розрахуємо як середню арифметичну:

$$V_{nocm} = B_1 - \frac{(B_1 - B_2)}{V_1 - V_2} \times V_1 \quad (5)$$

де: B_1, B_2 — відповідно, сукупні витрати 1-го і 2-го періодів за заданими групами;

V_1, V_2 — відповідно, чистий дохід від реалізації продукції та інші операційні доходи у 1-му і 2-му періоді.

Залежно від організаційних умов проведення аналізу й масштабу запланованих капіталовкладень можна застосовувати методи оцінки стабільності та економічної безпеки, які базуються на:

— експрес-аналізі, що ґрунтується на застосуванні автоматизованих систем кредитного скорингу (математико-статистичних методів) та/або експертних методів аналізу надійності суб'єктів господарювання;

— стандартному аналізу, який базується на повноцінному якісному й кількісному фінансовому аналізу;

— деталізованому аналізу, що проводиться на основі поєднання стандартного аналізу та додаткових експертних і математичних процедур.

Через розмаїття підходів до оцінки кредитоспроможності підприємств в сучасній фінансовій науці деякі методи аналізу й прогнозування надійності підприємств взаємозв'язані й майже невіддільні один від одного. Тому автор пропонує узагальнену класифікацію основних методів оцінки стабільності та економічної безпеки суб'єктів господарювання при довгостроковому кредитуванні, а саме:

— методи фінансового аналізу (метод зведення і групування; метод різниць; беззбитковий метод; інтегральний метод; коефіцієнтний метод та ін.);

— експертні методи (метод суми переваг; метод еталонного підприємства; метод структурного аналізу та ін.);

— математико-статистичні методи (кореляційно-регресійний аналіз; дискримінантний аналіз; кластерний аналіз та ін.).

ВИСНОВКИ

Отже, запропонований підхід до оцінки кредитоспроможності підприємств передбачає чітку послідовність дій із проведення кредитного аналізу суб'єкта господарювання і ґрунтується на проведенні трьох етапів, причому на кожному етапі суб'єкт аналізу може отримати певний висновок щодо надійності об'єкта. Вибір методів оцінки стабільності та економічної безпеки суб'єктів господарювання залежить від конкретних об'єктів, суб'єктів, цілей, умов та завдань.

Література:

1. Бланк И.А. Финансовый менеджмент: Учебный курс. — К.: Ника-Центр, Эльга. — 2001. — С. 230—231.
2. Финансовый менеджмент: теория и практика // Под ред. Е.А. Стояновой. — М.: Перспектива. — 1996. — С. 139—170.
3. Олексюк О.С. Система підтримки прийняття фінансових рішень на мікрорівні. — К.: Наук. думка, 1998.
4. Кизим Н.А., Благуи И.С., Копчак Ю.С. Оценка и прогнозирование неплатежеспособности предприятий: Моногр. — Х.:ИД "ИНЖЕК", 2004.

Стаття надійшла до редакції 22.04.2009 р.