

Тема 5. Аналіз рівня фінансової безпеки підприємств

План

1. Оцінка фінансової стійкості в економічній безпеці підприємства
2. Діагностика ймовірності банкрутства суб'єктів господарювання

5.1. Оцінка фінансової стійкості в економічній безпеці підприємств

В процесі постачальницької, виробничої, збутової й фінансової діяльності відбувається безперервний процес кругообігу капіталу, змінюються структура активів й джерела їх фінансування, наявність й потреба у фінансових ресурсах та як наслідок, рівень економічної безпеки підприємств, зовнішнім проявом якого виступає платоспроможність.

Фінансовий стан може бути стійким, нестійким (передкризовим) й кризовим. Здатність підприємства вчасно здійснювати платежі, фінансувати свою діяльність на розширеній основі та підтримувати свою платоспроможність у несприятливих обставинах свідчить про належний рівень фінансової безпеки та навпаки.

Таким чином, фінансова безпека підприємства – це здатність суб'єкта господарювання зберегти рівновагу активів та пасивів, що гарантує його постійну платоспроможність й інвестиційну привабливість в межах допустимого рівня ризику.

Аналіз фінансової безпеки підприємств може проводитись за наступними напрямками:

- на основі співвідношення власного та позикового капіталу;
- за функціональною ознакою;
- на основі співвідношення фінансових та не фінансових активів.

Розглянемо кожен з цих напрямків більш детально.

1. Оцінка рівня фінансової безпеки підприємства на основі аналізу співвідношення власного та позикового капіталу (майновий підхід)

Кількісна оцінка фінансової безпеки ґрунтується головним чином на відносних показниках. В ході аналізу відносні показники аналізованого підприємства порівнюються з:

- загальноприйнятими нормативами для оцінки ступеня ризику й прогнозування можливості банкрутства;
- аналогічними даними по інших підприємствах, що дозволяє виявити сильні й слабкі сторони;
- аналогічними даними за попередні періоди для вивчення тенденцій поліпшення, або погіршення рівня фінансової безпеки.

Фінансова стабільність підприємства залежить від:

- оптимальності структури капіталу (співвідношення власних та позикових джерел фінансування господарської діяльності);
- оптимальності структури активів підприємства (співвідношення основних та оборотних коштів);

– врівноваженості активів й пасивів підприємства за функціональною ознакою.

Тому, спочатку необхідно проаналізувати структуру джерел формування капіталу й оцінити ступінь фінансового ризику. Для цього розраховують наступні показники:

– коефіцієнт фінансової автономії:

$$K_a = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Сукупний капітал}} \quad (1)$$

– коефіцієнт фінансової залежності:

$$K_{\phi z} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Сукупний капітал}} \quad (2)$$

– коефіцієнт поточної заборгованості:

$$K_{n z} = \frac{\text{Короткострокові фінансові зобов'язання}}{\text{Сукупний капітал}} \quad (3)$$

– коефіцієнт довгострокової фінансової незалежності (фінансової стійкості):

$$K_{\phi c} = \frac{\text{Власний капітал} + \text{Довгостроковий позиковий капітал}}{\text{Сукупний капітал}} \quad (4)$$

– коефіцієнт покриття боргів власним капіталом (платоспроможності):

$$K_n = \frac{\text{Власний капітал}}{\text{Позиковий капітал}} \quad (5)$$

– коефіцієнт фінансового левериджу (фінансового ризику):

$$K_{\phi p} = \frac{\text{Позиковий капітал}}{\text{Власний капітал}} \quad (6)$$

Чим вищим є рівень першого, четвертого та п'ятого показників й нижчим є рівень всіх інших, тим стійкішим є фінансовий стан підприємства.

Оцінка змін, що відбуваються в структурі капіталу, може бути різною з позицій інвесторів та керівництва підприємства. Для інвесторів й кредиторів більш надійною є ситуація, коли частка власного капіталу підприємства є значною, що виключає фінансовий ризик. Підприємства ж, як правило, зацікавлені в залученні позикових коштів з наступних причин:

- відсотки по обслуговуванню позикового капіталу розглядаються як витрати, що зменшують розмір оподаткованого прибутку;
- в результаті залучення позикового капіталу, підвищується рентабельність власного.

Нормативів співвідношення власного й позикового капіталу практично не існує, тому що значну роль відіграють галузеві особливості в діяльності тих чи інших підприємств. Проблему відсутності нормативів вирішують за допомогою наступних підходів до фінансування активів підприємства:

Підходи до фінансування активів підприємства

Вид активу	Підходи до фінансування		
	Агресивний	Помірний	Консервативний
Необоротні активи	40% - ДПК 60% - ВК	30% - ДПК 70% - ВК	20% - ДПК 80% - ВК
Постійна частина оборотних активів	50% - ДПК 50% - ВК	20% - ДПК 80% - ВК	100% - ВК
Змінна частина оборотних активів	100% - КПК	100% - КПК	50% - ВК 50% - КПК

Де ДПК – довгостроковий позиковий капітал; ВК – власний капітал; КПК – короткостроковий позиковий капітал

Постійна частина оборотних активів – це та частина оборотних активів, яка необхідна підприємству для здійснення операційної діяльності й обсяг якої не залежить від сезонних коливань обсягів виробництва та реалізації продукції. Як правило, вона повністю фінансується за рахунок власного капіталу й довгострокових позикових коштів.

Змінна частина оборотних активів – піддається коливанням у зв'язку із сезонною зміною обсягів діяльності. Фінансується звичайно за рахунок короткострокового позикового капіталу.

Для визначення нормативних значень коефіцієнтів фінансової автономії, фінансової залежності й фінансового ризику, необхідно виходити із загальноприйнятих підходів до фінансування та фактично сформованої структури активів.

Припустимо, що на підприємстві сформована наступна структура активів:

- необоротні активи – 45%;
- постійна частина оборотних активів – 30%;
- змінна частина оборотних активів – 25%.

В цьому випадку нормативні значення відповідних коефіцієнтів будуть наступними:

- за агресивною фінансовою політикою:

$$K_a = 45\% \times 0,6 + 30\% \times 0,5 + 25\% \times 0 = 42\% ;$$

$$K_{\phiз} = 45\% \times 0,4 + 30\% \times 0,5 + 25\% \times 1 = 58\% ;$$

$$K_{\phiр} = \frac{K_{\phiз}}{K_a} = \frac{58\%}{42\%} = 1,38 .$$

- за помірною фінансовою політикою;
 $K_a = 45\% \times 0,7 + 30\% \times 0,8 + 25\% \times 0 = 55,5\%$;
 $K_{\phiз} = 45\% \times 0,3 + 30\% \times 0,2 + 25\% \times 1 = 44,5\%$;
 $K_{\phiр} = \frac{K_{\phiз}}{K_a} = \frac{44,5\%}{55,5\%} = 0,80$.
- за консервативною фінансовою політикою:
 $K_a = 45\% \times 0,8 + 30\% \times 1 + 25\% \times 0,5 = 78,5\%$;
 $K_{\phiз} = 100\% - 78,5\% = 21,5\%$;
 $K_{\phiр} = \frac{K_{\phiз}}{K_a} = \frac{21,5\%}{78,5\%} = 0,27$.

Найбільш узагальнюючим показником серед розглянутих вище, є коефіцієнт фінансового ризику. Всі інші показники тією чи іншою мірою визначають його величину.

2. Оцінка рівня фінансової безпеки підприємств за функціональною ознакою (функціональний підхід)

Даний напрямок виходить з того, що рівень фінансової безпеки підприємства найбільш повно може бути розкритий на основі вивчення рівноваги між статтями активу й пасиву балансу.

Фінансова рівновага (збалансованість активів й пасивів) може бути розглянута з позиції двох взаємодоповнюючих підходів:

1. Майновий підхід – виходить з позиції кредиторів (розглянутий вище). Припускає збалансованість активів й пасивів балансу по статтях та здатність підприємства вчасно погашати свої борги (ліквідність балансу).

2. Функціональний підхід – виходить з позиції керівництва підприємства, що заснована на функціональній рівновазі між джерелами капіталу й їхнім використанням в основних видах господарської діяльності (інвестиційна, операційна, фінансова тощо).

Збалансованість притоку та відтоку коштів можливо забезпечити за умови врівноваженості активів й пасивів по напрямках використання та по видах господарської діяльності. Звідси, фінансова рівновага активів й пасивів балансу лежить в основі оцінки фінансової стійкості підприємства, його ліквідності та платоспроможності.

Схематично взаємозв'язок активів й пасивів балансу можна представити у вигляді наступної схеми:

Необоротні активи	Довгостроковий позиковий капітал
	Власний капітал
Оборотні активи	Короткострокові зобов'язання

Рис. 1. Джерела фінансування активів

Відповідно до цієї схеми, основним джерелом фінансування необоротних активів, як правило, є власний й довгостроковий позиковий

капітал. Оборотні активи можуть фінансуватись як за рахунок власного капіталу, так й за рахунок короткострокових позикових коштів. Бажано, щоб вони були наполовину сформовані за рахунок власного, а наполовину – за рахунок позикового капіталу. Тоді забезпечується гарантія погашення зовнішнього боргу й оптимальне значення коефіцієнта ліквідності, на рівні близькому до 2.

Обсяг власного капіталу, який використовується для фінансування необоротних активів (BK_{HA}) визначається різницею необоротних активів та довгострокового позикового капіталу:

$$BK_{HA} = \text{Необоротні активи} - \text{Довгостроковий позиковий капітал} \quad (7)$$

Частка власного капіталу у формуванні необоротних активів ($d(BK_{HA})$) визначається за формулою:

$$d(BK_{HA}) = \frac{\text{Необоротні активи} - \text{Довгостроковий позиковий капітал}}{\text{Необоротні активи}} \quad (8)$$

Обсяг власного капіталу, який використовується для фінансування оборотних активів визначається різницею між величиною власного капіталу та власним капіталом, вкладеним в необоротні активи:

$$BK_{OA} = \text{Власний капітал та прирівнювані до нього кошти} - BK_{HA} \quad (9)$$

Стабільність фінансового стану може бути підвищена шляхом прискорення оборотності обігового капіталу, обґрунтованого зменшення запасів й витрат (до нормативу), поповнення власного оборотного капіталу за рахунок внутрішніх й зовнішніх джерел тощо.

3. Оцінка рівня фінансової безпеки підприємств за співвідношенням фінансових й не фінансових активів

Одна з концепцій оцінки фінансової безпеки підприємства виходить з класифікації його активів на фінансові та не фінансові й їхнього порівняння з обсягами власного та позикового капіталу.

Класифікація активів:

1. Фінансові:

– мобільні – високоліквідні активи (грошові кошти та легко реалізовані короткострокові фінансові вкладення);

– немобільні – довгострокові фінансові вкладення, всі види дебіторської заборгованості, термінові депозити.

2. Не фінансові:

– довгострокові – основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво;

– оборотні – запаси.

Не фінансові активи разом з немобільними фінансовими активами представляють собою немобільні активи. Сума всіх фінансових та не фінансових оборотних активів є ліквідними активами.

Відповідно до даної концепції, фінансова рівновага й стабільність фінансового стану досягаються у випадку, якщо не фінансові активи покриваються власним капіталом, а фінансові – позиковим.

Запас стійкості збільшується по мірі перевищення власного капіталу над не фінансовими активами, або по мірі перевищення фінансових активів над позиковим капіталом.

Відповідно до цього, виділяють наступні рівні фінансової безпеки підприємства:

1. Абсолютна платоспроможність – мобільні фінансові активи перевищують обсяг всіх зобов'язань;

2. Достатня стабільність (гарантована платоспроможність) – мобільні фінансові активи менші за всі зобов'язання, але сума всіх фінансових активів більше за них;

3. Фінансова рівновага (гарантована платоспроможність) – власний капітал дорівнює не фінансовим активам, а фінансові активи дорівнюють всім зобов'язанням;

4. Припустима фінансова напруженість (потенційна платоспроможність) – власний капітал перевищує довгострокові не фінансові активи, але є меншим всієї суми не фінансових активів;

5. Зона ризику (втрата платоспроможності) – власний капітал менший за довгострокові не фінансові активи.

Приклад: Відповідно до наведеної класифікації, визначимо рівень фінансової безпеки підприємства за даними:

Дані для оцінки фінансової безпеки підприємства

Актив	На кінець періоду, тис. грн.	Пасив	На кінець періоду, тис. грн.
Не фінансові активи:	61400	Власний капітал	50000
Довгострокові	31000		
Оборотні	30400		
Фінансові активи:	30000	Позиковий капітал	41400
Немобільні	18500		
Мобільні	11500		
Баланс	91400	Баланс	91400

На аналізованому підприємстві власний капітал (50000 тис. грн.) перевищує довгострокові не фінансові активи (31000 тис. грн.), але менший всієї суми не фінансових активів (61400 тис. грн.). Отже, рівень його фінансової безпеки оцінюється як «припустима фінансова напруженість», або «потенційна платоспроможність».

5.2. Діагностика ймовірності банкрутства суб'єктів господарювання

Банкрутство – це підтверджена документально нездатність суб'єкта господарювання сплачувати за своїми борговими зобов'язаннями й фінансувати поточну операційну діяльність через відсутність коштів.

Основною ознакою банкрутства є нездатність підприємства забезпечити виконання вимог кредиторів протягом трьох місяців від дня настання строків платежів.

Основні види банкрутства:

- внаслідок непередбачених обставин (стихійні лиха, воєнні дії, криза в економіці, банкрутство боржників та інші зовнішні фактори);
- в результаті навмисного приховування власного майна з метою запобігання сплати боргів кредиторам;
- внаслідок неефективної роботи, здійснення ризикованих операцій тощо.

В першому випадку держава повинна надавати допомогу підприємствам по виходу із кризової ситуації. За навмисне банкрутство передбачена кримінальна відповідальність. Найпоширенішим є третій вид банкрутства.

Банкрутство настає, як правило, поступово. Для того, щоб вчасно передбачити й запобігти його, необхідно систематично проводити аналіз фінансового стану, що дозволить виявити «хворі» статті балансу й своєчасно вжити заходів по фінансовому оздоровленню.

Передумовами банкрутства є:

1. Зовнішні фактори:
 - економічні – загальний спад виробництва, інфляція, неефективна фіскальна політика держави;
 - політичні – політична нестабільність суспільства, розрив економічних зв'язків, втрата ринків збуту;
 - посилення міжнародної конкуренції у зв'язку з розвитком науково-технічного прогресу;
 - демографічні – чисельність населення, рівень його добробуту.
2. Внутрішні фактори:
 - дефіцит власного оборотного капіталу внаслідок неефективної виробничо-комерційної діяльності;
 - низький рівень технологій й організації виробництва;
 - створення наднормативних залишків незавершеного будівництва, виробництва, виробничих запасів, готової продукції, що сповільнює оборотність капіталу;
 - ненадійні контрагенти;
 - відсутність ринків збуту через низьку організацію маркетингової діяльності;
 - залучення позикових коштів в оборот підприємства на не вигідних умовах;

– швидке та неконтрольоване розширення господарської діяльності, в результаті чого запаси, витрати й дебіторська заборгованість зростають швидше, ніж обсяги продажів.

За даними країн з ринковою економікою, банкрутство суб'єктів господарювання на 1/3 обумовлено впливом зовнішніх факторів, на 2/3 – внутрішніх.

Методи діагностики ймовірності банкрутства:

1. Проведення комплексного економічного аналізу суб'єкта господарювання.

2. Проведення експрес-аналізу по обмеженому колу фінансових показників.

3. Методи, засновані на інтегральній оцінці:

– скорингові моделі;

– багатомірний рейтинговий аналіз;

– мультиплікативний дискримінантний аналіз.

Комплексний економічний аналіз діяльності суб'єктів господарювання виконується для внутрішніх потреб й при наявності повної достовірної інформації.

Проведення **експрес-аналізу** передбачає діагностику можливого банкрутства за обмеженим колом фінансових показників. Наприклад, підприємство визнається неплатоспроможним при настанні однієї з наступних подій:

– коефіцієнт поточної ліквідності на кінець звітного періоду нижчий нормативного значення для відповідної галузі;

– коефіцієнт забезпеченості підприємства власними оборотними коштами нижчий нормативного значення;

– коефіцієнт відновлення (втрати) платоспроможності менший 1;

– коефіцієнт фінансової залежності (питома вага позикових коштів у загальній сумі активів) протягом чотирьох кварталів більше 0,85.

Якщо виконується хоча б одна з перерахованих вище умов, це свідчить про критичну ситуацію, за якої підприємство не зможе розрахуватись за своїми зобов'язаннями. Така ситуація може привести до реальної загрози ліквідації підприємства за допомогою процедури банкрутства.

З огляду на різноманіття показників фінансової стабільності, розходженнях в рівні їхніх критичних оцінок, багато вітчизняних та зарубіжних економістів рекомендують проводити інтегральну оцінку фінансової стабільності на основі **скорингового аналізу**.

Скорингові моделі класифікують підприємства за ступенем ризику, виходячи з фактичного рівня показників фінансової стабільності та рейтингу кожного показника, вираженого в балах на основі експертних оцінок, див. таблицю нижче.

Методика скорингового аналізу

Показник	Границі класів відповідно до критеріїв				
	1 клас	2 клас	3 клас	4 клас	5 клас
Рентабельність сукупного капіталу, %	30% і вище – 50 балів	Від 29,9 до 20% – від 49,9 до 35 балів	Від 19,9 до 10% – від 34,9 до 20 балів	Від 9,9 до 1% – від 19,9 до 5 балів	Менш 0% – 0 балів
Коефіцієнт поточної ліквідності	2,0 і вище – 30 балів	Від 1,99 до 1,7 – від 29,9 до 20 балів	Від 1,69 до 1,4 – від 19,9 до 10 балів	Від 1,39 до 1,1 – від 9,9 до 1 бала	1 і нижче – 0 балів
Коефіцієнт фінансової незалежності	0,7 і вище – 20 балів	Від 0,69 до 0,45 – від 19,9 до 10 балів	Від 0,44 до 0,3 – від 9,9 до 5 балів	Від 0,29 до 0,2 – від 5 до 1 бала	Менш 0,2 – 0 балів
Класифікація	100 балів і вище	Від 99 до 65 балів	Від 64 до 35 балів	Від 34 до 6 балів	Від 5 до 0 балів

1 клас – це підприємства з високим рівнем фінансової безпеки, що дозволяє бути впевненим у поверненні позикових коштів;

2 клас – підприємства з деяким ступенем ризику по заборгованості;

3 клас – проблемні підприємства;

4 клас – підприємства з високим ризиком банкрутства, навіть після вживання заходів по фінансовому оздоровленню;

5 клас – не платоспроможні підприємства.

У міжнародній практиці оцінки ймовірності банкрутства суб'єктів господарювання, широкого поширення набули деякі **багатомірні дискримінантні моделі**.

Модель Альтмана. Інтегральний показник розраховується за формулою:

$$Z = 0,717x_1 + 0,847x_2 + 3,107x_3 + 0,42x_4 + 0,995x_5 \quad (10)$$

де x_1 – власний оборотний капітал / сума активів;

x_2 – нерозподілений прибуток / сума активів;

x_3 – прибуток до сплати відсотків / сума активів;

x_4 – власний капітал / позиковий капітал;

x_5 – доход від реалізації / сума активів.

Якщо $Z < 1,23$, то ймовірність банкрутства є високою, якщо $Z > 1,23$ – низькою.

Модель Ліса. Інтегральний показник має вигляд:

$$Z = 0,063x_1 + 0,092x_2 + 0,057x_3 + 0,001x_4 \quad (11)$$

де x_1 – оборотний капітал / сума активів;

x_2 – прибуток від основної діяльності / сума активів;

x_3 – нерозподілений прибуток / сума активів;

x_4 – власний капітал / позиковий капітал.

Якщо $Z < 0,037$, то ймовірність банкрутства є високою, якщо $Z > 0,037$ – низькою.

Модель Тафлера. Інтегральний показник має вигляд:

$$Z = 0,53x_1 + 0,13x_2 + 0,18x_3 + 0,16x_4 \quad (12)$$

де x_1 – прибуток від основної діяльності / короткострокові зобов'язання;
 x_2 – оборотні активи / сума зобов'язань;
 x_3 – короткострокові зобов'язання / сума активів;
 x_4 – доход від реалізації / сума активів.

Якщо $Z < 0,2$, то ймовірність банкрутства є високою, якщо $Z > 0,2$ – низькою.

Недоліками наведених моделей є відсутність їхньої адаптації до існуючих реальних умов господарювання в Україні. Зокрема, вказані дискримінантні моделі можуть давати відмінні від дійсності результати внаслідок різної методики відбиття інфляційних факторів, відмінностей у законодавчій та інформаційній базах.

Найбільш повно умовам України відповідає модель, розроблена вітчизняними авторами:

$$Z = 0,111x_1 + 13,239x_2 + 1,676x_3 + 0,515x_4 + 3,8x_5 \quad (13)$$

де x_1 – частка власного оборотного капіталу в сукупних оборотних активах;
 x_2 – оборотний капітал / основний капітал;
 x_3 – коефіцієнт оборотності сукупного капіталу;
 x_4 – рентабельність активів підприємства;
 x_5 – коефіцієнт фінансової незалежності (частка власного капіталу в загальній валюті балансу).

Якщо $Z > 8$, то ймовірність банкрутства відсутня; $5 < Z < 8$ – невеликий ризик банкрутства; $3 < Z < 5$ – середній; $1 < Z < 3$ – великий; $Z < 1$ – повна фінансова неспроможність.

Тестування даної моделі за даними фінансової звітності вітчизняних суб'єктів господарювання показало, що вона дозволяє швидко провести експрес-аналіз рівня фінансової безпеки й досить точно оцінити ступінь ймовірності банкрутства.

До підприємств, які були визнані банкрутом, застосовується ряд процедур й форм фінансового оздоровлення:

- реорганізація виробничо-фінансової діяльності;
- ліквідація з розпродажем майна;
- угода між кредиторами та власниками підприємства.

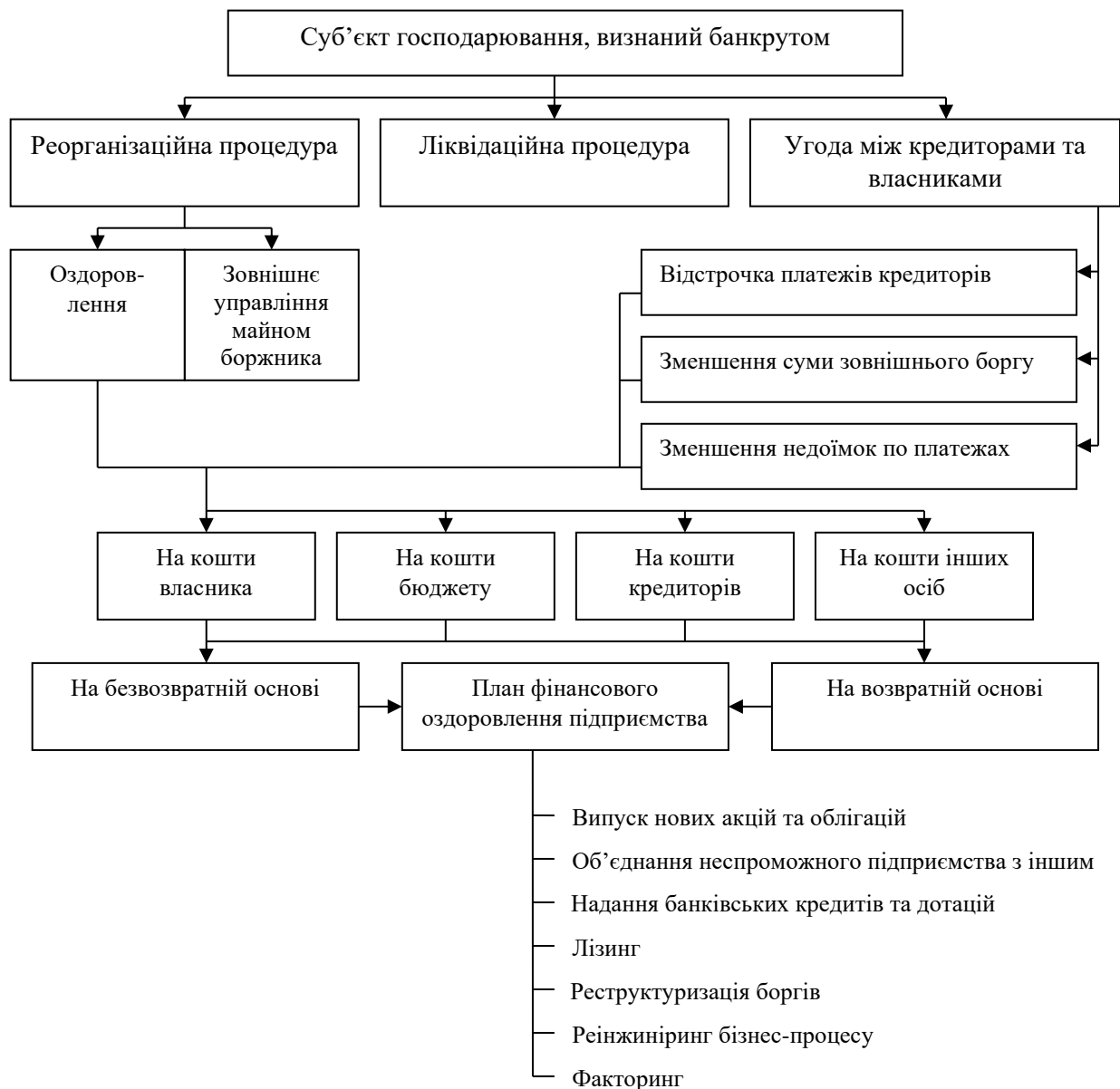


Рис. 2. Типи процедур і форми фінансового оздоровлення

Реорганізаційні процедури передбачають відновлення платоспроможності шляхом розробки бізнес-плану фінансового оздоровлення підприємства шляхом комплексного використання внутрішніх й зовнішніх резервів.

Конкретні шляхи виходу підприємства із кризової фінансової ситуації залежать від причин його неспроможності. Оскільки більшість підприємств банкрутують з вини неефективної державної політики, то одним зі шляхів їхнього фінансового оздоровлення повинна бути державна підтримка. Але через обмеженість бюджетних коштів, на цю допомогу можуть розраховувати далеко не всі підприємства.

До методів фінансового оздоровлення підприємств можна віднести наступні:

– зменшення, або повна відмова від виплати дивідендів по акціях. Це один зі шляхів запобігання банкрутства акціонерних товариств за умови, що

вдасться переконати акціонерів у реальності програми фінансового оздоровлення й підвищенні дивідендних виплат у майбутньому. В цьому випадку весь отриманий за звітний період прибуток реінвестується в подальший розвиток підприємства;

- факторинг – поступка банку, або факторинговій компанії права на отримання дебіторської заборгованості;

- лізинг – оренда майна, що не вимагає повної одноразової оплати, один з найефективніших методів відновлення матеріально-технічної бази;

- диверсифікація виробництва з метою зниження ризику;

- надання банківських кредитів

- зменшити дефіцит власного капіталу можна також за рахунок прискорення його обіговості: прискорення оборотності капіталу шляхом скорочення виробничо-комерційного циклу, наднормативних залишків запасів, незавершеного виробництва;

- аналіз використання прибутку – якщо підприємство отримує прибуток й при цьому є неплатоспроможним, необхідно проаналізувати напрямки використання прибутку;

- пошук внутрішніх резервів зі зростання прибутковості виробництва за рахунок більш повного використання виробничої потужності підприємства, підвищення якості й конкурентоздатності продукції, зниження її собівартості й тому подібне;

- реінжиніринг бізнесу-процесів – докорінний перегляд виробничої програми, матеріально-технічного постачання, організації праці, процедури підбору персоналу, керування якістю продукції, цінової політики тощо.