

**Національний університет кораблебудування
імені адмірала Макарова**

Факультет економіки моря

Кафедра фінансів

Пояснювальна записка

до дипломної роботи
на здобуття освітньо-кваліфікаційного ступеня – бакалавр

на тему: **Оцінка фінансового ризику підприємства**

Виконав: здобувач вищої освіти
__ курсу, групи __5441 з__

__Кулієва Г. С.____

(прізвище та ініціали)

Керівник к.е.н., доцент Пащенко О.В.

(прізвище та ініціали)

Рецензент к. е. н., проф. Каткова Н. В. .

(прізвище та ініціали)

м. Миколаїв – 2022

ЗМІСТ

ВСТУП	5
РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ПІДПРИЄМСТВА.....	8
1.1. Поняття і класифікація фінансових ризиків підприємства.....	8
1.2. Ризики у виробничо-господарській діяльності підприємства	21
1.3. Методичний інструментарій управління фінансовими ризиками	28
РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ У ВИРОБНИЧО- ГОСПОДАРСЬКІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВ «ВІК ПРОЕКТ»	37
2.1 Характеристика господарської діяльності ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» та ризиків його діяльності	37
2.2. Аналіз ризику погіршення фінансового стану підприємства	44
2.3 Оцінка ризику банкрутства підприємства.....	56
РОЗДІЛ 3. ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ У ВИРОБНИЧО-ГОСПОДАРСЬКІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА.....	66
3.1. Обґрунтування внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків ТОВ «ВІК ПРОЕКТ».....	66
3.2. Страхування фінансових ризиків ТОВ «ВІК ПРОЕКТ».....	82
РОЗДІЛ 4. ОХОРОНА ПРАЦІ	98
ВИСНОВКИ	103
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ.....	107
ДОДАТКИ	

ВСТУП

Управління фінансовими ризиками підприємства є відносно новим самостійним напрямком фінансового менеджменту і є одним з найбільш важливих управлінських процесів у його системі. Наукові дослідження із проблем управління фінансовими ризиками підприємства охоплюють сьогодні широкий спектр питань – від оцінки й способів нейтралізації ризику окремих його фінансових операцій до фінансової діяльності в цілому. Багато дослідників за розробку окремих проблем управління фінансовими ризиками відмічено Нобелівською премією.

Фінансові ризики впливають на багато аспектів фінансової діяльності підприємства, однак найбільш значимий їхній вплив проявляється у двох напрямках. По-перше, рівень прийнятого ризику впливає на формування рівня прибутковості фінансових операцій підприємства – ці два показники перебувають у тісному взаємозв'язку і є єдиною системою «прибутковість-ризик». По-друге, фінансові ризики є основною формою генерування прямої загрози банкрутства підприємства, тому що фінансові втрати, пов'язані із цим ризиком, є найбільш відчутними. Тому, практично всі фінансові рішення, спрямовані на формування прибутку підприємства, підвищення його ринкової вартості й забезпечення фінансової безпеки, вимагають від фінансових менеджерів володіння технологією винайдення, прийняття й реалізації ризикових рішень.

Метою дипломної роботи є поглиблення теоретико-методологічних засад і розробки практичних рекомендацій щодо управління фінансовими ризиками.

В зв'язку з поставленою метою в дипломній роботі вирішуються наступні завдання:

- розглядаються теоретичні аспекти управління фінансовими ризиками підприємства;
- надано характеристику господарської діяльності ТОВ «ВІК ПРОЕКТ»;

- проаналізовано ризик погіршення фінансового стану базового підприємства;
- проведено оцінку ризику банкрутства за декількома методичними підходами;
- обґрунтовані внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків ТОВ «ВІК ПРОЕКТ»;
- запропоновані підходи до страхування зовнішніх ризиків ТОВ «ВІК ПРОЕКТ».

Предметом дослідження є теоретико-методологічні засади управління фінансовими ризиками підприємства.

Об'єктом дослідження є процес управління фінансовими ризиками.

Методичним підґрунтям є підручники вітчизняних та зарубіжних авторів, нормативно-законодавчі документи України, наукові статті.

Інформаційними джерелами виступають фінансово-статистичні звіти ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» за 2019-2021 рр. «Баланс» і «Звіт про фінансові результати».

Структурно дипломна робота складається зі вступу, трьох розділів, висновків та списку літератури. Загальний обсяг роботи становить 104 сторінки.

В першому розділі розглядаються теоретичні основи управління фінансовими ризиками підприємств. Зокрема, поняття і класифікація фінансових ризиків підприємства та методичний інструментарій управління фінансовими ризиками підприємства.

В другому розділі надається характеристика господарської діяльності ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» та основних фінансово-економічних показників, проводиться аналіз ризику погіршення фінансового стану підприємства та оцінка ризику банкрутства.

В третьому розділі пропонуються заходи щодо удосконалення управління фінансовими ризиками виробничо-господарській діяльності підприємства у

двох напрямках: обґрунтування внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків та страхування зовнішніх ризиків.

РОЗДІЛ 1

ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Поняття і класифікація фінансових ризиків підприємства

Накопичений у процесі розвитку економічної думки теоретичний арсенал дозволяє досить різнобічно охарактеризувати природу підприємницького ризику в цілому й фінансовому ризику зокрема. Разом з тим, на сучасному етапі в трактуванні категорії ризику окремими дослідниками є багато протиріч; ряд цих трактувань носять обмежений характер; у багатьох випадках "ризик" ототожнюється з поняттям "умови ризику". У зв'язку з цим представляється доцільним комплексно розглянути основні сутнісні характеристики й особливості фінансового ризику у світі вже накопиченого теоретичного арсеналу й сформулювати на цій основі більш повне його визначення [5, с. 12].

Фінансовий ризик підприємства відображає наступні основні характеристики:

1. Економічна природа. Фінансовий ризик проявляється в сфері економічної діяльності підприємства, прямо пов'язаний з формуванням його доходів і характеризується можливими економічними його втратами в процесі здійснення фінансової діяльності. З урахуванням перерахованих економічних форм свого прояву фінансовий ризик характеризується як категорія економічна, що займає певне місце в системі економічних категорій, пов'язаних зі здійсненням господарського процесу.

2. Об'єктивність прояву. Фінансовий ризик є об'єктивним явищем у функціонуванні будь-якого підприємства; він супроводжує практично всі види фінансових операцій і всі напрямки його фінансової діяльності. Ризик властивий кожному фінансовому рішення, пов'язаному з очікуванням доходів, незалежно від того, розуміє цю ситуацію фінансовий чи менеджер ні. Хоча прийняття ризикового фінансового рішення й носить суб'єктивний характер,

об'єктивна природа прояву ризику залишається незмінної. Це визначає усвідомлене відношення до ризику в процесі здійснення фінансової діяльності.

3. Дія в умовах вибору. Це одна з найбільш істотних характеристик фінансового ризику, що часто упускається або невірно трактується багатьма дослідниками. Така дія використовується фінансовим менеджером в умовах ризикової ситуації або ситуації невизначеності тільки при наявності варіантів цього вибору. У цій своїй характеристиці фінансовий ризик проявляється як на стадії вибору (прийняття) рішення, так і на стадії його реалізації. Як дія в умовах вибору фінансовий ризик є способом практичного розв'язання протиріч у розвитку можливих умов здійснення майбутньої фінансової діяльності. Іншими словами, фінансовий ризик це не відображення ризикової ситуації (умов ризику або невизначеності), а конкретна дія суб'єкта, який приймає рішення спрямоване на практичний вихід із цієї ситуації в умовах неминучого вибору.

4. Альтернативність вибору. Фінансовий ризик припускає необхідність вибору альтернативи дій фінансового менеджера. При будь-яких видах ситуації ризику або невизначеності існує, щонайменше, дві альтернативи цього вибору – прийняти на себе фінансовий ризик або відмовитися від нього. У реальній практиці таких альтернатив набагато більше й залежно від конкретного змісту умов ризику або невизначеності ці альтернативи характеризуються різним ступенем складності й методами вибору. В одних випадках вибір альтернативи дій здійснюється на основі минулого досвіду, в інші – на моделюванні ситуацій розвитку подій і майбутньому, у третіх – просто на інтуїції фінансового менеджера, що приймає рішення. Там де немає альтернативи вибору, немає й самого поняття фінансового ризику.

5. Цілеспрямована дія. Фінансовий ризик завжди розглядається стосовно конкретної мети, на досягнення якої він спрямований. Як правило, такою метою є одержання певної суми (або рівня) доходу в результаті здійснення окремої фінансової операції або фінансової діяльності в цілому. Щодо цього фінансовий ризик розглядається як можливість недосягнення мети того або

іншого управлінського рішення внаслідок об'єктивно існуючої невизначеності умов здійснення майбутньої фінансової діяльності. Саме можливість розбіжності отриманого фінансового результату з наміченим цільовим його показником і характеризує сутність фінансового ризику. Без такого цільового вимірника фінансовий ризик як дія втрачає свій зміст.

6. Імовірність досягнення мети. Наявність імовірності відхилення від мети є атрибутом будь-якого фінансового ризику, що відображає його зміст.

При цьому кількісна ідентифікація цієї ймовірності в умовах ризику істотно відрізняється від умов невизначеності. Умови ризику характеризуються як сукупність майбутніх варіантів здійснення фінансової діяльності, у яких існує об'єктивна можливість кількісно оцінити ймовірність досягнення цільового результату. На відміну від них, умови невизначеності розглядаються як сукупність майбутніх варіантів можливостей здійснення фінансової діяльності, у яких імовірність досягнення цільового результату в кількісному вимірнику встановлена бути не може. Разом з тим, фінансовий менеджер, що приймає ризикове рішення в умовах невизначеності, упевнений, що ймовірність досягнення цільового результату існує, інакше фінансовий ризик як його дію був би позбавлений змісту.

7. Невизначеність наслідків. Ця характеристика фінансового ризику визначається неможливістю детермінувати кількісний фінансовий результат (у першу чергу, прибутковість здійснюваних фінансових операцій) у процесі прийняття фінансових рішень. Наслідку дій фінансового менеджера, пов'язаних з фінансовим ризиком, можуть мати як позитивні, так і негативні відхилення від цільового результату. При цьому рівень результативності фінансових операцій може коливатися (стосовно цільового його значення) залежно від виду й рівня ризику в досить значному діапазоні. Ця невизначеність наслідків фінансового ризику проявляється як в умовах невизначеності, так і в умовах ризику.

8. Очікувана несприятливість наслідків. Як відзначено вище, наслідки фінансового ризику можуть характеризуватися як позитивними, так і

негативними результатами фінансової діяльності. Однак і у теорії і у господарській практиці рівень фінансового ризику оцінюється, насамперед, розмірами можливого економічного збитку. Цей економічний збиток у процесі реалізації фінансового ризику може приймати різні форми – втрату прибутку, доходу, частини або всієї суми капіталу підприємства. У фінансовій практиці цей економічний збиток завжди оцінюється в грошовому вимірі.

9. Динамічність рівня. Рівень фінансового ризику, який властивий тій або іншій фінансовій операції або певному виду фінансової діяльності підприємства, не є незмінним. Насамперед, він істотно змінюється в часі, тобто залежить від тривалості здійснення фінансової операції. Фактор часу впливає на рівень фінансового ризику, що відображається у альтернативності форм вкладення капіталу, можливості росту темпів інфляції, невизначеності зміни ставки позичкового відсотка на фінансовому ринку й т.п. Крім того, показник рівня фінансового ризику значно варіює під впливом об'єктивних і суб'єктивних факторів, які перебувають у постійній динаміці.

10. Суб'єктивність оцінки. Незважаючи на об'єктивну природу фінансового ризику як економічного явища, оцінка рівня фінансового ризику носить суб'єктивний характер. Ця суб'єктивність, тобто нерівнозначність оцінки даного об'єктивного явища різними суб'єктами здійснення цієї оцінки, визначається різним рівнем повноти й вірогідності інформативної бази, кваліфікацією фінансових менеджерів, їхнім досвідом у сфері ризик-менеджменту й інших факторів.

Розглянуті основні сутнісні характеристики фінансового ризику дозволяють сформулювати його в такий спосіб:

Фінансовий ризик підприємства є результатом вибору його власниками або менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при ймовірності понесення економічного збитку (фінансових втрат) у зв'язку із невизначеністю умов його реалізації.

Фінансові ризики підприємства характеризуються великим різноманіттям і з метою підготовки й реалізації ефективних управлінських рішень вимагають певної класифікації. У складі основних класифікаційних ознак фінансових ризиків підприємства пропонується виділити наступні [3, с.453]:

1. Джерело виникнення ризику.
2. Вид фінансового ризику.
3. Об'єкт оцінки ризику який характеризується.
4. Сукупність досліджуваних інструментів.
5. Комплексність фінансового ризику.
6. Характер можливих фінансових наслідків ризику.
7. Характер прояву ризику в часі.
8. Рівень імовірності реалізації ризику.
9. Рівень можливих фінансових втрат за ризиком.
10. Можливість передбачення ризику.
11. Можливість страхування ризику.

Класифікація фінансових ризиків підприємства в розрізі пропонованих класифікаційних ознак наведена в табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Класифікація фінансових ризиків підприємства по основних ознаках

Класифікація фінансових ризиків підприємства	
1	2
За джерелами виникнення	Систематичний або ринковий ризик Несистематичний або специфічний ризик
За видами	Основні види фінансових ризиків підприємства розглядаються нижче
За характеризованим об'єктом	Ризик окремої фінансової операції Ризик різних видів фінансової діяльності Ризик фінансової діяльності підприємства в цілому

1	2
За сукупністю досліджуваних інструментів	Індивідуальний фінансовий ризик Портфельний фінансовий ризик
За комплексністю	Простий фінансовий ризик Складний фінансовий ризик
За фінансовими наслідками	Ризик, що викликає тільки економічні втрати Ризик, що викликає втрачену вигоду Ризик, що викликає як економічні втрати, так і додаткові доходи
За характером прояву в часі	Постійний фінансовий ризик Тимчасовий фінансовий ризик
За рівнем імовірності реалізації	Фінансовий ризик з низьким рівнем імовірності реалізації Фінансовий ризик із середнім рівнем імовірності реалізації Фінансовий ризик з високим рівнем імовірності реалізації Фінансовий ризик, рівень імовірності реалізації якого визначити неможливо
За рівнем фінансових втрат	Припустимий фінансовий ризик Критичний фінансовий ризик Катастрофічний фінансовий ризик
За можливістю передбачення	Прогнозований фінансовий ризик Непрогнозований фінансовий ризик
За можливістю страхування	Фінансовий ризик який можна застрахувати Фінансовий ризик який не можна застрахувати

1. За джерелами виникнення виділяють наступні групи фінансових ризиків:

- систематичний або ринковий ризик. Він характеризує ймовірність фінансових втрат, пов'язаних з несприятливими змінами кон'юнктури різних видів фінансового ринку. Цей вид ризику характерний для всіх учасників фінансової діяльності.

- несистематичний або специфічний ризик. Він характеризує ймовірність фінансових втрат, пов'язаних з неефективною діяльністю конкретного підприємства. Цей ризик створюється некваліфікованим фінансовим менеджментом, неефективною структурою активів і капіталу, надмірною прихильністю до ризикового (агресивним) фінансовим операціям з високою нормою прибутку, недооцінкою господарських партнерів і інших аналогічних факторів, негативні наслідки яких значною мірою можна запобігти за рахунок ефективного управління фінансовими ризиками.

2. Вид фінансового ризику. Ця класифікаційна ознака є основним параметром диференціації фінансових ризиків у процесі управління ними.

Характеристика конкретного виду ризику одночасно дає уяву про його фактор, що генерує, що дозволяє "прив'язати" оцінку ступеня ймовірності виникнення й розміру можливих фінансових втрат за даним видом ризику до динаміки відповідного фактору. Видова розмаїтість фінансових ризиків у класифікаційній їхній системі представлено в найбільш широкому діапазоні. При цьому слід зазначити, що поява нових фінансових технологій, використання нових фінансових інструментів і інші інноваційні фактори будуть відповідно породжувати й нові види фінансових ризиків.

На сучасному етапі до числа основних видів систематичних і несистематичних фінансових ризиків підприємства відносяться наступні (рис. 1) [10, с.68]:

- процентний ризик. Він складається в непередбаченій зміні процентної ставки на фінансовому ринку (як депозитної, так і кредитної). Причиною виникнення даного виду фінансового ризику (якщо елімінувати раніше розглянуту інфляційну його складову) є: зміна кон'юнктури фінансового ринку під впливом державного регулювання; ріст або зниження пропозиції вільних

грошових ресурсів і інші фактори. Негативні фінансові наслідки цього виду ризику проявляються в емісійній діяльності підприємства (при емісії як акцій, так і облігацій), у його дивідендній політиці, у короткострокових фінансових інвестиціях і деяких інших фінансових операціях.

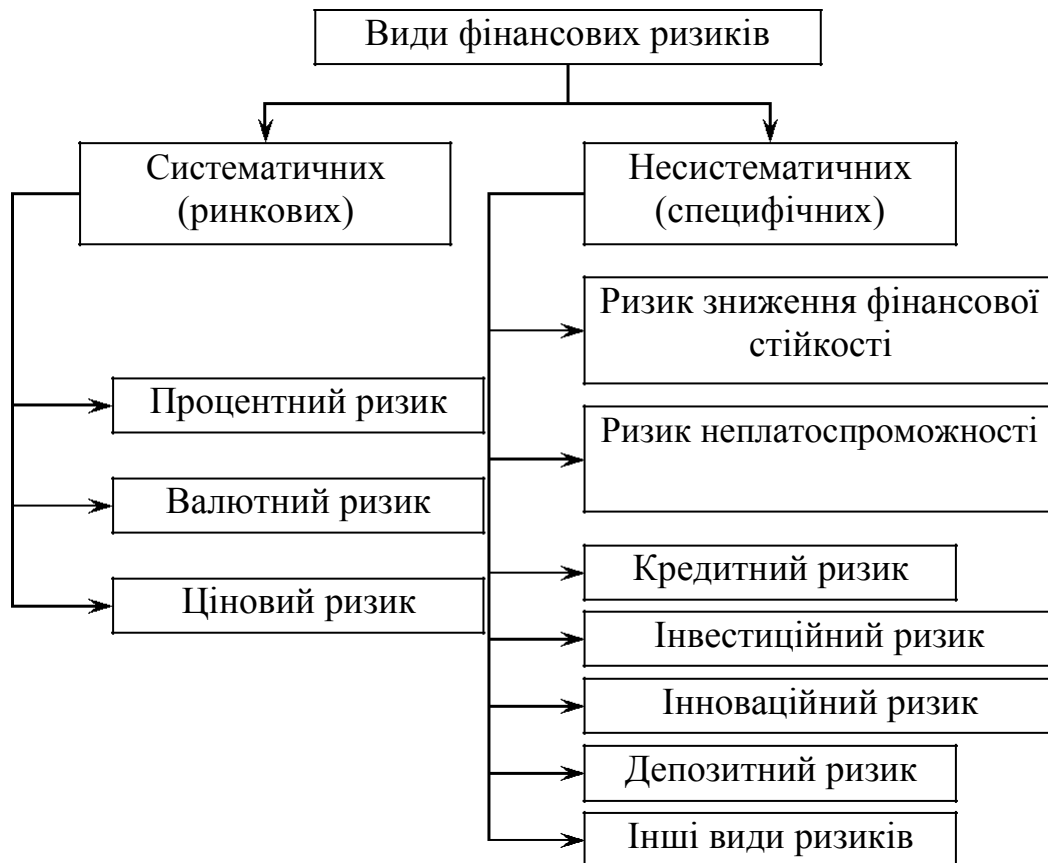


Рис 1.1. Характеристика основних видів систематичних і несистематичних ризиків підприємства

- валютний ризик. Цей вид ризику властивий підприємствам, які ведуть зовнішньоекономічну діяльність (імпортує сировину, матеріали й напівфабрикати й експортує готову продукцію). Він проявляється в недоотриманні передбачених доходів у результаті безпосереднього впливу зміни обмінного курсу іноземної валюти, яку використовують у зовнішньоекономічних операціях підприємства, на очікувані грошові потоки від цих операцій. Так, імпортує сировину й матеріали, підприємство програє від підвищення обмінного курсу відповідної іноземної валюти відносно

національної. Зниження ж цього курсу визначає фінансові втрати підприємства при експорті готової продукції.

- ціновий ризик. Цей вид ризику складається в можливості понесення фінансових втрат, пов'язаних з несприятливою зміною цінових індексів на активи, що звертаються на фінансовому ринку. Такими активами можуть виступати акції, похідні цінні папери, золото й інших.

- ризик зниження фінансової стабільності (або ризик порушення рівноваги фінансового розвитку) підприємства. Цей ризик генерується недосконалістю структури капіталу (надмірною часткою використовуваних позикових коштів), що породжують незбалансованість позитивних і негативних грошових потоків підприємства за обсягами. Природа цього ризику й форми його прояву розглянуті в процесі викладу дії механізму фінансового левериджу. У складі фінансових ризиків за ступенем небезпеки (генерування загрози банкрутства підприємства) цей вид ризику відіграє головну роль.

- ризик неплатоспроможності (або ризик незбалансованої ліквідності) підприємства. Цей ризик генерується зниженням рівня ліквідності оборотних активів, що породжують розбалансованість позитивних і негативних грошових потоків підприємства в часі. За своїми фінансовими наслідками цей вид ризику також ставиться до числа найнебезпечніших.

- кредитний ризик. Він має місце у фінансовій діяльності підприємства при наданні їм товарного (комерційного) або споживчого кредиту покупцям. Формою його прояву є ризик неплатежу або несвоєчасного розрахунку за відпущену підприємством у кредит готову продукцію.

- інвестиційний ризик. Він характеризує можливість виникнення фінансових втрат у процесі здійснення інвестиційної діяльності підприємства.

Відповідно до видів цієї діяльності розділяються й види інвестиційного ризику

- ризик реального інвестування й ризик фінансового інвестування. Всі розглянуті види фінансових ризиків, пов'язаних зі здійсненням інвестиційної діяльності, відносяться до так званих "складних ризиків", що підрозділяється у

свою чергу на окремі їхні підвиди. Так, наприклад, у складі ризику реального інвестування можуть бути виділені ризики несвоєчасної підготовки інвестиційного проекту; несвоєчасного завершення проектно-конструкторських робіт; несвоєчасного закінчення будівельно-монтажних робіт; несвоєчасного відкриття фінансування по інвестиційному проекту; втрати інвестиційної привабливості проекту у зв'язку з можливим зниженням його ефективності й т.п. Тому що всі підвиди інвестиційних ризиків пов'язані з можливою втратою капіталу підприємства, вони також включаються в групу найнебезпечніших фінансових ризиків.

- інноваційний фінансовий ризик. Цей вид ризику пов'язаний із впровадженням нових фінансових технологій, використанням нових фінансових інструментів і т.п.

- депозитний ризик. Цей ризик відображає можливість неповернення депозитних внесків (непогашення депозитних сертифікатів). Він зустрічається відносно рідко й пов'язаний з неправильною оцінкою й невдалим вибором комерційного банку для здійснення депозитних операцій підприємства. Проте випадки реалізації депозитного ризику зустрічаються не тільки в нашій країні, але й у країнах з розвитою ринковою економікою.

- інші види ризиків. Група інших фінансових ризиків досить велика, але за ймовірністю виникнення або рівнем фінансових втрат вона не настільки значуща для підприємств, як розглянуті вище. До них відносяться ризики стихійних лих і інші аналогічні "форс-мажорні ризики", які можуть привести не тільки до втрати доходу, що передбачає, але й частини активів підприємства (основних коштів; запасів товарно-матеріальних цінностей); ризик несвоєчасного здійснення розрахунково-касових операцій (пов'язаний з невдалим вибором обслуговуючого комерційного банку); ризик емісійний, криміногенний ризик і інші.

3. За об'єктом характеристики виділяють наступні групи фінансових ризиків:

- ризик окремої фінансової операції. Він характеризує в комплексі весь спектр видів фінансових ризиків, властивих певній фінансовій операції (наприклад, ризик властивий придбанню конкретної акції);

- ризик різних видів фінансової діяльності (наприклад, ризик інвестиційної або кредитної діяльності підприємства);

- ризик фінансової діяльності підприємства в цілому. Комплекс різних видів ризиків, властивих фінансовій діяльності підприємства, визначається специфікою організаційно-правової форми його діяльності, структурою капіталу, складом активів, співвідношенням постійних і змінних витрат і т.п.

4. За сукупністю досліджуваних інструментів фінансові ризики підрозділяються на наступні групи:

- індивідуальний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик, властивий окремим фінансовим інструментам;

- портфельний фінансовий ризик. Він характеризує сукупний ризик, властивий комплексу однофункціональних фінансових інструментів, об'єднаних у портфель (наприклад, кредитний портфель підприємства, його інвестиційний портфель і т.п.).

5. За комплексністю виділяють наступні групи ризиків:

- простий фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, що не розчленовується на окремі його підвиди. Прикладом простого фінансового ризику є ризик інфляційний;

- складний фінансовий ризик. Він характеризує вид фінансового ризику, що складається з комплексу розглянутих його підвидів. Прикладом складного фінансового ризику є ризик інвестиційний (наприклад, ризик інвестиційного проекту).

6. За характером фінансових наслідків всі ризики підрозділяються на такі групи:

- ризик, що викликає тільки економічні втрати. При цьому виді ризику фінансові наслідки можуть бути тільки негативними (втрата доходу або капіталу);

- ризик, що викликає втрачену вигоду. Він характеризує ситуацію, коли підприємство в наслідок сформованих об'єктивних і суб'єктивних причин не може здійснити заплановану фінансову операцію (наприклад, при зниженні кредитного рейтингу підприємство не може одержати необхідний кредит і використати ефект фінансового левериджа);

- ризик, що викликає як економічні втрати, так і додаткові доходи. У літературі цей вид фінансового ризику часто називається "спекулятивним фінансовим ризиком", тому що він зв'язується зі здійсненням спекулятивних (агресивних) фінансових операцій. Однак цей термін представляється не зовсім точним, тому що даний вид ризику властивий не тільки спекулятивним фінансовим операціям (наприклад, ризик реалізації реального інвестиційного проекту, прибутковість якого в експлуатаційній стадії може бути нижче або вище розрахункового рівня).

7. За характером прояву в часі виділяють дві групи фінансових ризиків:

- постійний фінансовий ризик. Він характерний для всього періоду здійснення фінансової операції й пов'язаний з дією постійних факторів.

Прикладом такого фінансового ризику є процентний ризик, валютний ризик і т.п.

- тимчасовий фінансовий ризик. Він характеризує ризик, що носить перманентний характер, що виникає лише на окремих етапах здійснення фінансової операції. Прикладом такого виду фінансового ризику є ризик неплатоспроможності ефективно функціонуючого підприємства.

8. За рівнем імовірності реалізації фінансові ризики підрозділяються на такі групи:

- фінансовий ризик з низьким рівнем імовірності реалізації. До таких видів відносять звичайно фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими не перевищує 10%;

- фінансовий ризик із середнім рівнем імовірності реалізації. До таких видів у практиці ризику-менеджменту звичайно відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими перебуває в межах 10-25%;

- фінансовий ризик з високим рівнем імовірності реалізації. До таких видів відносять фінансові ризики, коефіцієнт варіації за якими перевищує 25%;

- фінансовий ризик, рівень імовірності реалізації яких визначити неможливо. До цієї групи відносяться фінансові ризики, реалізовані «в умовах невизначеності».

9. За рівнем можливих фінансових втрат ризики підрозділяються на наступні групи:

- припустимий фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати за якими не перевищують розрахункової суми прибутку по здійснюваній фінансовій операції;

- критичний фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати за якими не перевищують розрахункової суми валового доходу по здійснюваній фінансовій операції;

- катастрофічний фінансовий ризик. Він характеризує ризик, фінансові втрати за якими визначаються частковою або повною втратою власного капіталу (цей вид ризику може супроводжуватися втратою й позикового капіталу).

10. За можливістю передбачення фінансові ризики підрозділяються на наступні дві групи:

- прогнозований фінансовий ризик. Він характеризує ті види ризиків, які пов'язані із циклічним розвитком економіки, зміною стадій кон'юнктури фінансового ринку, передбачуваним розвитком конкуренції й т.п.

Передбачуваність фінансових ризиків носить відносний характер, тому що прогнозування з 100%-им результатом виключає розглянуте явище з категорії ризиків. Прикладом прогнозованих фінансових ризиків є ціновий ризик, процентний ризик і деякі інші їхні види (природно, мова йде про прогнозування ризику в короткостроковому періоді);

- непрогнозований фінансовий ризик. Він характеризує види фінансових ризиків, що відрізняються повною непередбачуваністю прояву. Прикладом таких ризиків виступають ризики форс-мажорної групи й деякі інші.

Відповідно за цією класифікаційною ознакою фінансові ризики підрозділяються також на регульовані й нерегульовані в рамках підприємства.

11. За можливістю страхування фінансові ризики підрозділяються також на дві групи:

- фінансовий ризик який страхується. До них відносяться ризики, які можуть бути передані в порядку зовнішнього страхування відповідним страховим організаціям (відповідно до номенклатури фінансових ризиків, прийнятих ними до страхування);

- фінансовий ризик який не страхується. До них відносяться ті їхні види, за якими відсутня пропозиція відповідних страхових продуктів на страховому ринку.

Склад ризиків цих розглянутих двох груп дуже рухливий і пов'язаний не тільки з можливістю їхнього прогнозування, але й з ефективністю здійснення окремих видів страхових операцій у конкретних економічних умовах при сформованих формах державного регулювання страхової діяльності [33, с.87].

З огляду на економічну нестабільність розвитку країни, ранню стадію життєвого циклу багатьох створених в останнє десятиліття підприємств, а відповідно й переважно агресивний менталітет їхніх керівників і фінансових менеджерів, можна констатувати, що прийняті ними фінансові ризики відрізняються більшою розмаїтістю й досить високим рівнем і порівнянні з портфелем цих ризиків у підприємств, що функціонують у країнах з розвитий ринковою економікою.

1.2. Ризики у виробничо-господарській діяльності підприємства

Управління фінансовими ризиками реалізує свою головну мету й основні завдання шляхом здійснення певних функцій. Ці функції підрозділяються на дві основні групи, обумовлені комплексним змістом ризику-менеджменту [32, 14]: 1) функції управління фінансовими ризиками підприємства як управляючої

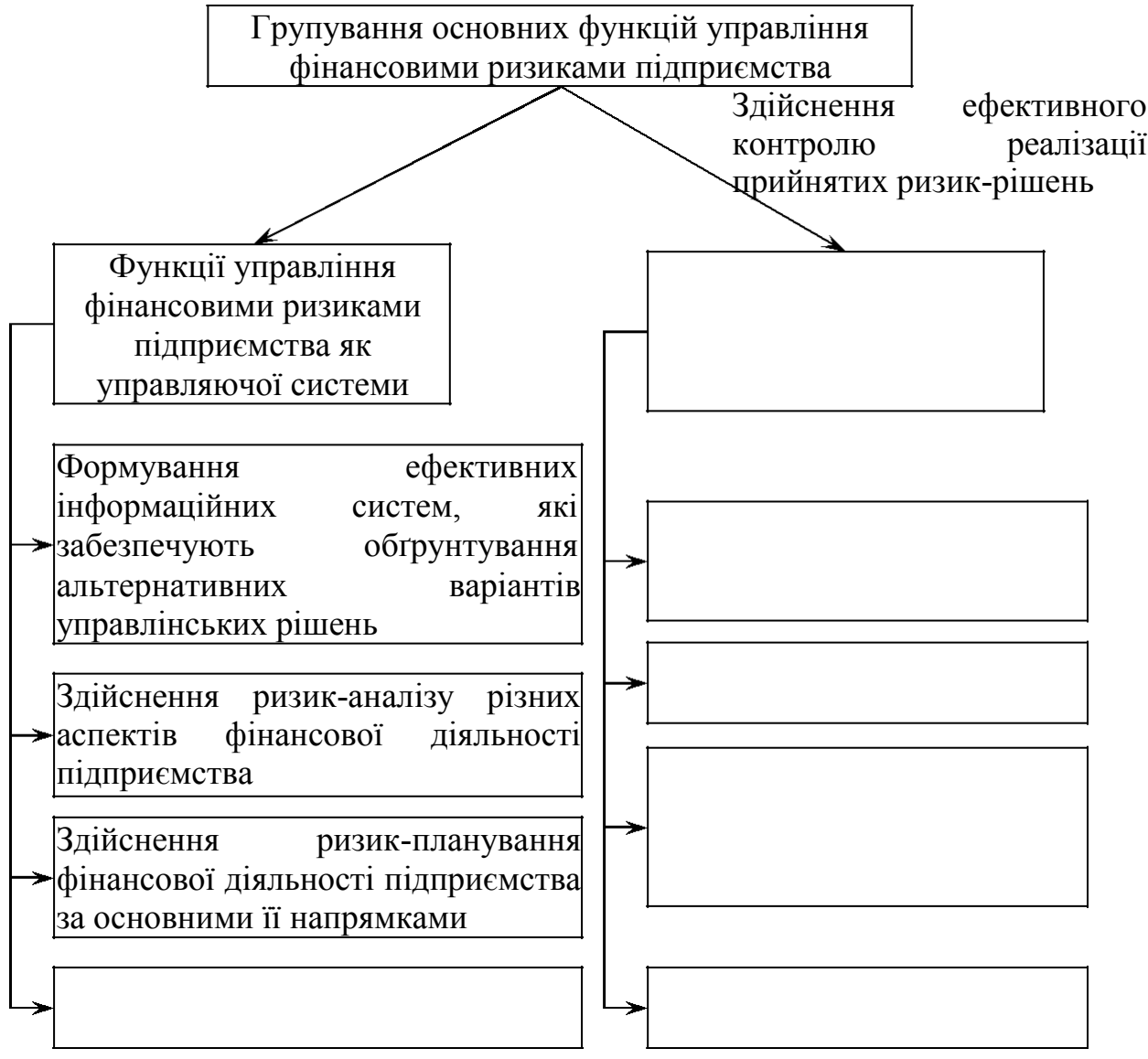
системи

(склад
цих
функцій
у цілому
характер
для
будь-
виду

ний

якого

менеджменту, хоча й повинен враховувати його специфіку); 2) функції управління фінансовими ризиками як спеціальної області управління підприємством (склад цих функцій визначається конкретним об'єктом даної функціональної системи управління). У найбільш загальному виді склад основних функцій управління фінансовими ризиками підприємства в розрізі цих груп представлений на рис. 1.2.



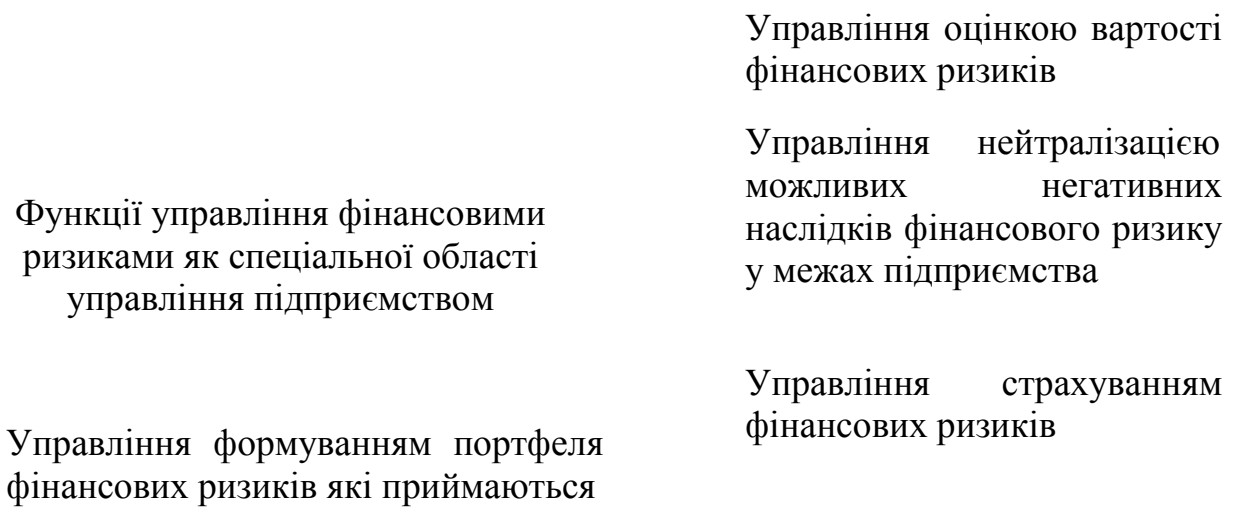


Рис. 1.2 Характеристика основних функцій управління фінансовими ризиками підприємства у розрізі окремих груп

Розглянемо зміст основних функцій управління фінансовими ризиками підприємства в розрізі окремих груп.

У групі функцій управління фінансовими ризиками підприємства як управляючої системи основними є:

1. Формування ефективних інформаційних систем, які забезпечують обґрунтування альтернативних варіантів управлінських рішень. У процесі реалізації цієї функції повинні бути визначені обсяги й зміст інформаційних потреб системи управління фінансовими ризиками; сформовані зовнішні й внутрішні джерела інформації, що задовольняють ці потреби; організований постійний моніторинг фінансового стану підприємства й кон'юнктури фінансового ринку.

2. Здійснення ризику-аналізу різних аспектів фінансової діяльності підприємства. У процесі реалізації цієї функції здійснюється експрес - і поглиблений ризик-аналіз окремих фінансових операцій, фінансових угод окремих дочірніх підприємств і внутрішніх "центрів відповідальності", фінансової діяльності підприємства в цілому й у розрізі окремих її напрямків.

3. Здійснення ризик-планування фінансової діяльності підприємства за основними її напрямками. Реалізація цієї функції управління фінансовими ризиками пов'язана з розробкою системи планів і оперативних бюджетів за основними напрямками захисту підприємства від можливих фінансових загроз зовнішнього й внутрішнього характеру, що забезпечують нейтралізацію ідентифікованих фінансових ризиків. Основою такого планування є розроблена стратегія фінансового ризик-менеджменту, що вимагає конкретизації на кожному етапі його розвитку.

4. Здійснення ефективного контролю реалізації прийнятих ризикових рішень. Реалізація цієї функції управління фінансовими ризиками пов'язана зі створенням відповідних систем внутрішнього контролю на підприємстві, поділом контрольних обов'язків окремих служб і ризиків-менеджерів, визначенням системи контрольованих показників і контрольних періодів, оперативним реагуванням на результати здійснюваного контролю.

У групі функцій управління фінансовими ризиками як спеціальної області управління підприємством основними є [1, с.125]:

1. Управління формуванням портфеля прийнятих фінансових ризиків. Функціями цього управління є ідентифікація можливих фінансових ризиків підприємства, пов'язаних з його майбутньою фінансовою діяльністю; запобігання окремих фінансових ризиків за рахунок відмови від надмірно ризикованих фінансових операцій і угод; визначення остаточного складу окремих систематичних і несистематичних фінансових ризиків, прийнятих підприємством. .

2. Управління оцінкою рівня й вартості фінансових ризиків. У процесі реалізації цієї функції здійснюється вибір методів оцінки окремих фінансових ризиків з урахуванням наявної інформаційної бази й кваліфікації ризиків-менеджерів підприємства, виявляється можливий обсяг пов'язаних з ними фінансових втрат у розрізі окремих операцій і за фінансовою діяльністю в цілому.

3. Управління нейтралізацією можливих негативних наслідків фінансових ризиків у рамках підприємства. Функціями цього управління є розробка й реалізація заходів щодо профілактики й мінімізації рівня й вартості окремих фінансових ризиків за рахунок відповідних внутрішніх механізмів, оцінка ефективності здійснення таких заходів.

4. Управління страхуванням фінансових ризиків. У процесі реалізації цієї функції формуються критерії передачі фінансових ризиків підприємства страховим компаніям, здійснюється вибір відповідних страхових компаній для співробітництва з урахуванням їх спеціалізації й рейтингу на страховому ринку, узгоджується система умов договору страхування, що укладається, оцінюється ефективність передачі окремих фінансових ризиків підприємства зовнішньому страховикові.

Основні функції управління фінансовими ризиками розглянуті в найбільш агрегованому виді. Кожна з цих функцій може бути конкретизована

більш цілеспрямовано з урахуванням специфіки фінансової діяльності підприємства й портфеля його фінансових ризиків.

Процес управління фінансовими ризиками підприємства базується на певному механізмі. Механізм управління фінансовими ризиками являє собою сукупність основних елементів впливу на процес розробки й реалізації ризикових рішень в області фінансової діяльності підприємства. У структуру механізму управління фінансовими ризиками входять наступні елементи [13, с.184].

1. Система регулювання фінансової діяльності містить:

- державне нормативно-правове регулювання фінансової діяльності підприємства. Прийняття законів і інших нормативних актів, що регулюють фінансову діяльність підприємств, і його ризику-менеджменту, являє собою один з напрямків реалізації внутрішньої фінансової політики держави.

Законодавчі й нормативні основи цієї політики регулюють фінансову діяльність підприємства і його захист від фінансових ризиків у різних формах.

- ринковий механізм регулювання фінансової діяльності підприємства, Цей механізм формується насамперед у сфері фінансового ринку в розрізі окремих його видів і сегментів. Попит та пропозиція на фінансовому ринку формують рівень цін (ставки відсотка) і котирувань по окремих фінансових інструментах, визначають їх змінність; виявляють середню норму прибутковості капіталу, визначають систему ліквідності окремих фондових і грошових інструментів, які використовує підприємство у процесі оцінки нейтралізації фінансових ризиків. У міру поглиблення ринкових відносин роль ринкового механізму регулювання фінансової діяльності підприємств буде зростати.

- внутрішній механізм регулювання окремих аспектів ризик-менеджменту. Механізм такого регулювання формується в рамках самого підприємства, відповідно регламентуючи ті або інші оперативні управлінські рішення з питань управління його фінансовими ризиками, Так, ряд аспектів управління фінансовими ризиками регулюється вимогами статуту

підприємства. Окремі із цих аспектів регулюються розробленими на підприємстві фінансовою стратегією й цільовою фінансовою політикою за окремими напрямками фінансової діяльності. Крім того, на підприємстві може бути розроблена й затверджена система внутрішніх нормативів і вимог за окремими аспектами управління фінансовими ризиками.

2. Система зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства включає:

- державне й інші зовнішні форми фінансування підприємства. Цей механізм характеризує форми фінансування розвитку підприємства з державної бюджетної системи, позабюджетних (цільових) фондів, а також різних інших недержавних фондів сприяння розвитку бізнесу.

- кредитування підприємства. Цей механізм заснований на наданні підприємству різними кредитними інститутами різноманітних форм кредиту на поворотній основі на встановлений строк під певний відсоток. Розрізняють фінансовий кредит, який надають банки; фінансовий кредит, який надають небанківські установи; товарний (комерційний) кредит, який надається господарськими партнерами й т.п.

- лізинг (оренда). Цей механізм заснований на наданні у користування підприємству цілісних майнових комплексів, окремих видів необоротних активів за певну плату на передбачений період. Основними формами лізингу, використовуваного в сучасній фінансовій практиці, є оперативний лізинг; фінансовий лізинг; поворотний лізинг.

- страхування. Механізм страхування спрямований на фінансовий захист активів підприємства й відшкодування можливих його збитків при реалізації окремих фінансових ризиків (настанні страхової події). Розрізняють внутрішнє й зовнішнє страхування фінансових ризиків.

- інші форми зовнішньої підтримки фінансової діяльності підприємства. До них можна віднести її ліцензування, державну експертизу інвестиційний проектів і т.п.

3. Система фінансових важелів включає наступні основні форми впливу на процес прийняття й реалізації управлінських рішень в області фінансової діяльності:

- ціну;
- відсоток;
- прибуток;
- чистий грошовий потік;
- страхову премію;
- пені, штрафи, і т.д.;
- інші економічні важелі;
- страхову франшизу.

4. Система фінансових методів складається з наступних основних способів і прийомів, за допомогою яких обґрунтовуються й контролюються конкретні управлінські рішення в різних сферах фінансової діяльності підприємства:

- метод техніко-економічних розрахунків;
- балансовий метод;
- економіко-статистичні методи;
- економіко-математичні методи;
- експертні методи (методи експертних оцінок);
- методи дисконтування вартості;
- методи нарощення вартості (компаундингу);
- методи диверсифікованості;
- методи амортизації активів;
- методи хеджування;
- інші фінансові методи.

5. Система фінансових інструментів складається з наступних контрактних зобов'язань, що забезпечують механізм реалізації окремих управлінських рішень підприємства й фіксуючих його фінансові відносини з іншими економічними об'єктами:

- платіжні інструменти (платіжні доручення, чеки, акредитиви й т.п.);
- кредитні інструменти (договори про кредитування, векселя й т.п.);
- депозитні інструменти (депозитні договори, депозитні сертифікати й т.п.);
- інструменти інвестування (акції, інвестиційні сертифікати й т.п.);
- інструменти страхування (страховий договір, страховий поліс і т.п.);
- інші види фінансових інструментів.

Ефективний механізм ризик-менеджменту дозволяє в повному обсязі реалізувати цілі й задачі які перед ним стоять, сприяє результативному здійсненню функцій управління фінансовими ризиками підприємства.

1.3. Методичний інструментарій управління фінансовими ризиками

Обґрунтування й вибір конкретних управлінських рішень, пов'язаних з фінансовими ризиками, базується на концепції й методології "теорії прийняття рішень". Ця теорія припускає, що рішенням, пов'язаним з ризиком, завжди властиві елементи невідомості конкретної зміни вихідних параметрів, які не дозволяють чітко детермінувати значення кінцевих результатів цих рішень. Залежно від ступеня невідомості майбутнього веління вихідних параметрів прийняття рішень розрізняють "умови ризику", у яких імовірність настання окремих подій, що впливають на кінцевий результат, може бути встановлена з тим або іншим ступенем точності, і умови невизначеності, у яких через відсутність необхідної інформації така ймовірність не може бути встановлена.

Теорія прийняття рішень в умовах ризику й невизначеності ґрунтується на наступних вихідних положеннях [17, с.287]:

1. Об'єкт ухвалення рішення чітко детермінований і по ньому відомі основні з можливих факторів ризику. У фінансовому менеджменті такими об'єктами виступають окрема фінансова операція, конкретний вид цінних паперів, група взаємовиключних реальних інвестиційних проектів і т.п.

2. За об'єктом схвалення рішення обрано показник, який щонайкраще характеризує ефективність цього рішення. По короткострокових фінансових операціях таким показником обирається звичайно сума або рівень чистого прибутку, а по довгостроковим - чистий приведений дохід або внутрішню ставку прибутковості.

3. За об'єктом ухвалення рішення обраний показник, що характеризує рівень його ризику. Фінансові ризики характеризуються звичайно ступенем можливого відхилення очікуваного показника ефективності (чистого прибутку, чистого приведенного доходу й т.п.) від середньої або очікуваної його величини.

4. Є кінцева кількість альтернатив прийняття рішення (кінцева кількість альтернативних реальних інвестиційних проектів, конкретних цінних паперів, способів здійснення певної фінансової операції й т.п.).

5. Є кінцеве число ситуацій розвитку події під впливом зміни факторів ризику. У фінансовому менеджменті кожна з таких ситуацій характеризує один з можливих майбутніх станів зовнішнього фінансового середовища під впливом змін окремих факторів ризику. Число таких ситуацій у процесі прийняття рішення повинне бути детерміноване в діапазоні від вкрай сприятливих (найбільш оптимістична ситуація) до вкрай несприятливих (найбільш песимістична ситуація).

6. За кожним сполученням альтернатив прийняття рішень і ситуацій розвитку події може бути визначений кінцевий показник ефективності рішення (конкретне значення суми чистого прибутку, чистою приведенного доходу й т.п., що відповідає даному сполученню).

7. За кожною з розглянутих ситуацій можлива або неможлива оцінка ймовірності її реалізації. Можливість здійснення оцінки ймовірності розділяє всю систему прийнятих ризикових рішень на раніше розглянуті умови їхнього обґрунтування ("умови ризику" або "умови невизначеності").

8. Вибір рішення здійснюється за найкращою з розглянутих альтернатив.

Методологія теорії ухвалення рішення в умовах ризику й невизначеності припускає побудову в процесі обґрунтування ризикових рішень так званої "матриці рішень".

На основі зазначеної матриці розраховується найкраще з альтернативних рішень за вибраним критерієм. Методика цього розрахунку диференціюється для умов ризику й умов невизначеності [35, с.234].

1. Прийняття рішень в умовах ризику базується на тому, що кожній можливій ситуації розвитку подій може бути задана певна ймовірність її здійснення. Це дозволяє зважити кожне з конкретних значень ефективності за окремими альтернативами на значення ймовірності й одержати на цій основі інтегральний показник рівня ризику, що відповідає кожній з альтернатив прийняття рішень. Порівняння цього інтегрального показника за окремими альтернативами дозволяє обрати для реалізації ту з них, що приводить до обраної мети (заданому показнику ефективності) з найменшим рівнем ризику.

Оцінка ймовірності реалізації окремих ситуацій розвитку подій може бути отримана експертним шляхом.

У рамках кожної з альтернатив прийняття рішень окремі значення ефективності з урахуванням їх ймовірності розглядаються як випадкові змінні, що підпорядковується певному закону розподілу ймовірностей. Розподіл ймовірностей являє собою набір значень, які може приймати випадкова змінна (у нашому випадку - ефективність рішень) при відповідній ймовірності можливих ситуацій розвитку подій.

Для більшості фінансових операцій характерно нормальний розподіл ймовірностей (розподіл Гауса), хоча в практиці оцінки ризику окремих реальних інвестиційних проектів можуть використатися й інші їхні види (розподіл Лапласа, розподіл Стюдента, трикутний розподіл).

При побудові матриці рішень із урахуванням ймовірності реалізації окремих ситуацій можуть бути використані методи аналізу сценаріїв, імітаційного моделювання, дерева рішень і інші. [20, с.317].

Виходячи з матриці рішень, побудованої в умовах ризику з врахуванням імовірності реалізації окремих ситуацій, розраховується інтегральний рівень ризику по кожній з альтернатив прийняття Прийого розрахунку рішень.

використаються наступні основні показники:

- середньоквадратичне (стандартне) відхилення;
- коефіцієнт варіації.

Для окремих видів фінансових операцій крім перерахованих вище для оцінки ризиків можуть застосовуватися також показники коефіцієнта кореляції, коефіцієнта "бета" і інші.

У процесі розгляду інтегральних значень рівня ризику за кожною з альтернатив ухвалення рішення, перевага віддається тій, по якій рівень ризику має найменше значення (за інших рівних умов).

Розглянутий підхід до прийняття рішень в умовах ризику дозволяє отримати об'єктивні імовірнісні результати оцінки їхньої ефективності. Однак цей підхід не враховує того факту, що кожний із суб'єктів, що приймають ризикові фінансові рішення, виходить зі своїх суб'єктивних ризикових переваг (тобто зі свого суб'єктивного відношення до ризику - неприйняття ризику, нейтральності до ризику або схильності до ризику).

У основі вибору ризикових фінансових рішень із врахуванням ризикових переваг інвестора лежить «принцип Бернуллі», з урахуванням якого особа, що приймає рішення, зв'язує «корисність» цього рішення зі своїм суб'єктивним відношенням до ризику. На основі цього принципу Дж. Нейманом і О. Монгерштерном була розроблена в 1944 році для практичного користування спеціальна модель прийняття ризикових рішень, що одержали назву «функція корисності Неймана-Монгерштерна». У сучасній модифікації ця модель прийняття ризикових рішень ґрунтується на наступних шести аксіомах [14, с.562]:

- аксіома порівнянності. Вона полягає в тому, що із всіх розглянутих альтернатив прийняття рішень суб'єкт оцінки виходить із того, що з

урахуванням його особистих ризикових переваг результат оцінки $E1$ для нього привабливіший у порівнянні з результатом $E2$;

$$E1 \geq E2 \quad (1.1)$$

- аксіома транзитивності. Вона полягає в тому, що якщо для суб'єкта, що приймає рішення з урахуванням ризикової переваги, результат оцінки $E1$ привабливіший результату $E2$, а останній привабливіший, ніж результат $E3$, то результат оцінки $E1$ автоматично буде кращий результату $E3$:

$$\text{при } E1 \geq E2 \text{ та } E2 \geq E3 \rightarrow E1 \geq E3 \quad (1.2)$$

- аксіома вимірності. Вона полягає в тому, що якщо для суб'єкта, що приймає рішення, існує ряд результатів $E1 > E2 > E3$, то існує ймовірність P (при $0 < P < 1$), при якій

$$E2 \sim \frac{E1, E2}{P} \quad (1.3)$$

де знак $\sim$ характеризує байдужність до вибору з позицій ризикової переваги.

- аксіома обмеження. Вона полягає в тому, що для будь-якої особи, що приймає рішення з урахуванням ризикової переваги, завжди існує найбільший (максимальний) і найменший (мінімальний) результат оцінки, у рамках якого він здійснює свій вибір: E_{max} ; E_{min}

- аксіома домінування. Вона полягає в тому, що якщо дві ситуації дають однаковий результат з врахуванням ризикової переваги особи, що приймає рішення, то вибір здійснюється на користь ситуації, що має більшу ймовірність:

$$\text{якщо } \left(\frac{E_{max}; E_{min}}{P1} \right)_{1-P1} \geq \left(\frac{E_{max}; E_{min}}{P2} \right)_{1-P2} \quad (1.4)$$

- аксіома незалежності. Вона полягає в тому, що якщо особа, що приймає рішення, оцінює один з результатів як більше кращий і з врахуванням своїх ризикових переваг, то вибір робиться на користь такої альтернативи, незалежно від імовірності одержання цього результату:

$$\left(\frac{E1; E3}{P} \right)_{1-P} \geq \left(\frac{E2; E2}{P} \right)_{1-P} \quad (1.5)$$

З урахуванням наведених аксіом, основу «функції корисності Неймана-Монгерштерна» становить висновок про те, що суб'єкт, що приймає рішення виходячи зі своїх ризикових переваг, завжди буде прагнути до максимізації очікуваної корисності, тобто із всіх альтернатив ухвалення рішення він вибере ту, яка забезпечує найбільшу очікувану їм корисність.

Вибір ризикових рішень на основі «функції корисності Неймана-Монгерштерна» здійснюється на основі спеціальної комп'ютерної програми по наступних етапах:

На першому етапі вибирається вид функції корисності, що відповідає ризиковим перевагам особи, що приймає рішення. Програма містить три види таких функцій: для суб'єктів, не схильних до ризику; для суб'єктів, нейтральних до ризику; для суб'єктів, схильних до ризику.

На другому етапі «матриця рішень» трансформується в «матрицю корисності». У цих цілях на основі заданої функції корисності кожний результат ефективності отримує кількісну оцінку корисності.

Кожна з альтернатив прийняття рішень у цьому випадку може бути представлена в наступному виді;

$$A_i = \Pi_{i1} * P_1 + \Pi_{i2} * P_2 + \dots + \Pi_{in} * P_n, \quad (1.6) \text{ де } A_i - \text{варіант}$$

альтернативи ухвалення рішення на основі функції корисності; $\Pi_{i1} \rightarrow \Pi_{in}$ – значення корисності по розглянутій альтернативі при конкретному варіанті ситуації; $P_1 \rightarrow P_n$ – значення ймовірності реалізації кожної із ситуацій розвитку подій.

На третьому етапі розраховуються значення переваг кожної з альтернатив прийняття рішень як очікуваних величин відповідних розподілів імовірності

$$\text{корисностей: } \Pi_{A_j} = \sum_{i=1}^n \Pi_{in} \times P_j \quad (1.7)$$

На четвертому етапі із всіх розрахункових значень вибирається альтернатива ухвалення рішення з максимально очікуваною корисністю для суб'єкта з конкретним видом ризикової переваги. Виходячи з теорії Неймана-

Монгерштерна, максимально очікувана корисність характеризує оптимальну альтернативу прийняття рішень із урахуванням ризикової переваги.

2. Прийняття рішень в умовах невизначеності засноване на тому, що ймовірності різних варіантів ситуацій розвитку подій суб'єктові, що приймає ризикове рішення, невідомі. У цьому випадку при виборі альтернативи прийнятого рішення суб'єкт керується, з одного боку, своєю ризиковою перевагою, а з іншого, - відповідним критерієм вибору із всіх альтернатив за складеною їм «матрицею рішень» [1, с.231].

Основні критерії, використовувані в процесі прийняття рішень в умовах невизначеності, представлені на рис. 1.3.

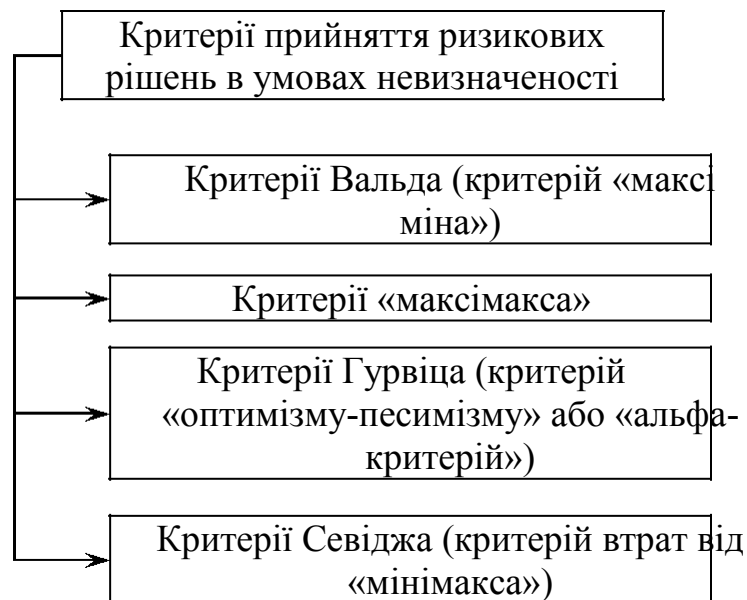


Рис 1.3. Система основних критеріїв, які використовують у процесі прийняття ризикових рішень в умовах невизначеності

Критерій Вальда (або критерій «максміна») припускає, що із всіх можливих варіантів «матриці рішень» вибирається та альтернатива, що із всіх самих несприятливих ситуацій розвитку події (мінімізуючих значення ефективності) має найбільше з мінімальних значень (тобто значення ефективності, краще із всіх гірших або максимальне із всіх мінімальних).

Оптимальна альтернатива ризикового рішення в умовах невизначеності за критерієм Вальда (критерію «максміна») перебуває в затіненому полі й

відповідає 140 усл. ден. ед. (це значення ефективності є максимальним із всіх мінімальних її значень при найгірших варіантах ситуацій).

Критерієм Вальда (критерієм «максіміна») користується при виборі ризикових рішень в умовах невизначеності, як правило, суб'єкт, не схильний до ризику або розглядаючий можливі ситуації як песиміст.

Критерій «максімакса» припускає, що із всіх можливих варіантів «матриці рішень» вибирається та альтернатива, що із всіх самих сприятливих ситуацій розвитку подій (максимізуючих значення ефективності) має найбільше з максимальних значень (тобто значення ефективності краще із всіх кращих або максимальне з максимальних). Критерій «максімакса» використовують при виборі ризикових рішень в умовах невизначеності, як правило, суб'єкти, схильні до ризику, або можливі ситуації, що розглядають, як оптимісти.

Критерій Гурвіца (критерій «оптимізму-песимізму» або «альфа-критерій») дозволяє користуватися при виборі ризикового рішення в умовах невизначеності деяким середнім результатом ефективності, що перебуває у полі між значеннями за критеріями «максімакса» і «максіміна» (поле між цими значеннями зв'язано за допомогою опуклої лінійної функції). Оптимальна альтернатива рішення за критерієм Гурвіца визначається на основі наступної формули (1.8).

$$A_i = \alpha \times E_{\max i} + (1-\alpha) \times E_{\min i} \quad (1.8)$$

де A_i – середньозважена ефективність за критерієм Гурвіца для конкретної альтернативи; α – альфа-коефіцієнт, прийнятий з урахуванням ризикової переваги у полі від 0 до 1 (значення, що наближаються до нуля, характерні для суб'єкта, не схильного до ризику; значення рівне 0,5 характерно для суб'єкта, нейтрального до ризику; значення, що наближаються до одиниці, характерні для суб'єкта, схильного до ризику);

$E_{\max i}$ – максимальне значення ефективності по конкретній альтернативі;

$E_{\min i}$ – мінімальне значення ефективності по конкретній ініціативі.

Критерій Гурвица використовують при виборі ризикових рішень в умовах невизначеності

ті суб'єкти,
які хочуть
максимально
точно
ідентифікувати

ступінь своїх конкретних ризикових переваг шляхом завдання значення альфа-коефіцієнта.

Критерій Севиджа (критерій втрат від «мінімакса») припускає, що із всіх можливих варіантів «матриці рішень» вибирається та альтернатива, що мінімізує розміри максимальних втрат по кожному з можливих рішень. При використанні цього критерію «матриця рішення» перетвориться в «матрицю втрат» (один з варіантів «матриці ризику»), у якій замість значенні ефективності проставляються розміри втрат при різних варіантах розвитку подій.

Критерій Севиджа використається при виборі ризикових рішень в умовах невизначеності, як правило, суб'єктами, не схильними до ризику.

Розглянуті методи прийняття ризикових рішень в умовах ризику й невизначеності є найбільш типовими й не охоплюють все їхнє різноманіття, використовуване в сучасному ризик-менеджменті. Існують та викладаються й інші більше складні методи оцінки ризику при рішенні конкретних завдань.

Вище був розглянутий методичний інструментарій обчислень, найбільше широко використовуваний у сучасній практиці фінансового ризику-менеджменту.

РОЗДІЛ 2

АНАЛІЗ ФІНАНСОВИХ РИЗИКІВ У ВИРОБНИЧО-ГОСПОДАРСЬКІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ТОВ «ВІК ПРОЕКТ»

2.1 Характеристика господарської діяльності ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» та ризиків його діяльності

ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» засновано згідно рішення засновників відповідно до Установчого договору про створення товариства у 2012р. Товариство створене і здійснює діяльність на підставі та у повній відповідальності до Господарського кодексу України та інших законодавчих й нормативних актів України, а також Статуту. Код ЄДРПОУ 38841755.

ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» розташовано в південно-західній частині міста Миколаєва. Статутний капітал товариства на даний момент складає 6 859 766,1 грн.

Основним видом діяльності ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» є виготовлення і монтаж складних технічних систем водопостачання та каналізації. Головне підприємство ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» розташовано на двох ділянках загальною площею 11,67 га. На ділянці, яка знаходиться за адресою 54037, Україна, м. Миколаїв, пров. І.Франка, 6-Б, є виробничі приміщення загальною площею 5 276 м². Тут зосереджено основне технологічне обладнання.

ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» має 60 одиниць автотранспорту, яких достатньо для забезпечення 100% потреби підприємства при максимальному завантаженні обладнання.

Організаційно-виробнича структура підприємства наведена на рис. 2.1.

Комбінат має повний спектр допоміжних підрозділів:

- ✓ компресорний цех;
- ✓ ремонтні дільниці;
- ✓ склади загальною площею 7 046 м²;

✓ тарний цех.

Розглянемо ризики діяльності базового підприємства.

ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» є вузько спеціалізованим підприємством, яке виконує один основний вид робіт – монтаж складних технічних систем. Підприємство має великий обсяг виробничих фондів основного виду діяльності, які мають на сьогодні високий рівень зношення і потребують докорінної модернізації. А значна частина їх підлягає виводу з експлуатації й заміні.

Для зниження цього ризику підприємству потрібно провести модернізацію за добре проробленою стратегією, з урахуванням розширення потужностей, знизити прямі витрати. Проте проведення цих заходів загрожуватиме фінансовій безпеці підприємства, то при плануванні потрібно ретельне обґрунтування та можливість передачі частини ризику.

Політичні ризики. В наш час Україна знаходиться в стані політичної кризи, що веде до економічної кризи, частих змін уряду. Характерна наявність великого числа партій, які ведуть боротьбу за владу, без конкретних економічних програм. Політичне поле не структуроване. Спостерігається висока корумпованість на різних рівнях влади. Це призводить до зростання соціальної напруги у суспільстві.

Зусилля президента й уряду, спрямовані на зміни становища у державі в останній час не принесли позитивних політичних результатів. Досі економічний стан України, умови господарювання залишаються не стабільними. Зокрема, дуже сильно торкнувся підприємства дефіцит матеріалів останнього року: зменшилися обсяги виконаних робіт, частково погіршилася якість робіт, зросли прямі витрати, що негативно вплинуло на результати господарської діяльності.

Провідний персонал підприємства усвідомлює складність економічної і політичної ситуації, здійснює певні кроки для підтримання конкурентоспроможності підприємства, зниження соціальної напруги. ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» не має заборгованості з заробітної плати й працює досить

стабільно.

Адміністративні та ділові ризики. Найбільші негативні наслідки для підприємства в цей час може мати зміна вищого керівництва. Добре підібраний склад вищих менеджерів підприємства, те, що вони є акціонерами, зумовило значну ефективність їх роботи і покращання стану підприємства в останні роки роботи.

В зв'язку з цим, здійснювати керівництво діяльністю підприємства і надалі будуть власні висококваліфіковані спеціалісти за найновітнішими технологіями управління. Для окремих проектів передбачається залучення консалтингових фірм, які мають надійну репутацію та достатній досвід роботи в цій галузі. Проте разом з цим будуть зростати ризики порушення комерційної таємниці, що є однією з найважливіших складових безпеки діяльності підприємства.

Ринкові ризики. Ринок монтажних робіт досить динамічний і має ряд особливостей. Діяльність на даному ринку пов'язана з певними ризиками. Головною трудностю є наявність великої кількості конкурентів. Хоча попит на роботи стабільний, проте поява нових конкурентів призводить до того, що постійно змінюється ринковий сегмент конкретного підприємства. Найбільшу конкуренцію для базового підприємства становлять підприємства, які розташовані неподалік, тому що мають приблизно такий стан основних засобів і обсяги виробництва. Малі підприємства складають конкуренцію за рахунок новішого обладнання і меншого розміру адміністративних витрат.

На базовому підприємстві за рахунок високої якості робіт досягнуто досить стабільного обсягу збуту, але виробничі потужності дозволяють збільшувати обсяги робіт і тому стоїть завдання збільшувати коло споживачів і обсяги замовлень.

На сьогодні підприємство планує здійснити переоснащення окремих ділянок основного виробництва, що дозволить підвищити конкурентоздатність підприємства і розширити ринки збуту.

Для підтримання стійкості підприємства доцільно провести

диверсифікацію виробництва. Зараз підприємство в невеликому обсязі виготовляє елементи конструкцій, призначені для використання при монтажу систем. Але доля таких продуктів незначна і потребує більш ефективної програми розвитку.

Фінансові ризики. Керівництво підприємства ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» особливу увагу приділяє аналізу різноманітних фінансово-економічних проблем, які виникають в процесі діяльності.

Основним ризиком є те, що більшість активів підприємства мають низький рівень ліквідності. Використання досить великих обсягів залучених грошових коштів, переважно позикових, вимагає від керівництва підприємства ретельної роботи щодо забезпечення контролю за цільовим використанням цих коштів, обслуговуванням та поверненням боргів підприємства.

Форс-мажор. Існує ряд обставин, які не піддаються плануванню, вплив яких на діяльність базового підприємства може бути досить суттєвим. Деякі з них, такі, як пожежі, повені, природні катастрофи, мінімальні для даного регіону, зі стійким кліматом та сейсмічно спокійним.

При необхідності підприємство може забезпечити страхування цих ризиків. Інші події: війни, страйки, зміни режиму влади, можуть здійснити також значний вплив на результати діяльності підприємства. В більшому ступені ці події не передбачувані, а імовірність їх виникнення постійно існує.

Так, досить напруженим залишається ситуація в деяких регіонах України. З метою мінімізації цих ризиків керівництво і власники ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» постійно здійснюють кроки, спрямовані на внутрішню стабілізацію соціального життя колективу. Як відмічалось вище, це приносить конкретні результати: базове підприємство постійно отримує прибуток, дебіторська заборгованість і ліквідні кошти перевищують кредиторську заборгованість, є достатні виробничі запаси, відсутня заборгованість по заробітній платі.

Аналіз рівня фінансового стану та ризиків проводиться на інформації фінансової та статистичної звітності підприємства (додаток А, Б).

Оцінка майнового стану підприємства.

Аналіз складу та рівня економічного спрацювання необоротних активів підприємства наведено в табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Склад та характеристика необоротних активів ТОВ «ВІК ПРОЕКТ»

Показник	2019р.	2020р.	2021р.
Первісна вартість основних засобів, тис. грн.	9934	9085	10391
Знос основних засобів, тис. грн.	3060	2893	3408
Коефіцієнт економічного спрацювання основних засобів	0,31	0,32	0,33
Балансова вартість нематеріальних активів, тис. грн.	27	28	29
Знос нематеріальних активів, тис. грн.	25	25	25
Коефіцієнт економічного спрацювання нематеріальних активів	0,93	0,90	0,86
Обсяг виробництва (реалізації), тис. грн.	19175	17585	28433
Фондовіддача	1,93	1,93	2,73

Розрахунки свідчать про те, що на підприємстві досить великий рівень економічного спрацювання основних засобів, і хоча підприємство виводить з експлуатації застарілі об'єкти, вони має тенденцію до зростання. А щодо нематеріальних активів, то хоча протягом 2019-2021рр. відбулося їх оновлення за рахунок придбання нових, дуже високі темпи зношення випереджають темпи оновлення.

Використання основних засобів протягом усього досліджуваного періоду значно покращується за рахунок того, що збільшується обсяг виробництва продукції, і виводяться з експлуатації зношені об'єкти основних засобів. Загальний стан необоротних активів підприємства можна вважати задовільним при позитивній тенденції його зміни.

Аналіз складу та ефективності використання оборотного капіталу підприємства проводиться за допомогою табл. 2.2. Аналіз складу та ефективності використання оборотного капіталу підприємства показує, що

найбільшу частку в структурі оборотних активів займають виробничі запаси, які до того ж стало зростають.

Таблиця 2.2

Склад та характеристика оборотних активів

Показник	2019р.	2020р.	2021р.
Оборотні активи всього, тис. грн.	1621	1672	2560
Запаси, тис. грн.	785	806	1246
Дебіторська заборгованість за товари, тис. грн.	347	349	378
Дебіторська заборгованість за розрахунками, тис. грн.	141	111	97
Грошові кошти, тис. грн.	197	244	367
Інші оборотні активи, тис. грн.	171	162	173
Виручка від реалізації, тис. грн.	19175	17585	28433
Коефіцієнт оборотності	11,83	10,52	11,11

Потрібно звернути увагу, що збільшення виробничих запасів триває помірно до 2020р., а далі відбувається різке збільшення запасів із одночасним зменшенням дебіторської заборгованості за розрахунками, не дивлячись на зростання обсягу виробництва, відбувається зменшення ефективності використання оборотних коштів. Це може свідчити про те, що підприємство обрало лояльну стратегію по відношенню до клієнтів і не вимагає скоріших розрахунків, а намагається таким чином привернути більшу увагу до своєї продукції.

Аналіз кадрового складу та ефективності використання трудових ресурсів.

На підприємстві стабільний кадровий склад протягом 2019-2021рр. Коефіцієнт плинності кадрів за цей час не перевищує 3%, що свідчить про ефективну кадрову політику керівництва підприємства. Про високий рівень кадрової та інтелектуальної складової діяльності підприємства свідчать такі показники:



доля працівників з вищою освітою

14%

- ✓ середній стаж працюючих 12 років
 - ✓ протягом 2021 року навчається:
без відриву від виробництва 7 осіб
 - з них за кошти підприємства 2 особи
 - ✓ пройшли підвищення кваліфікації 8 осіб
- Аналіз ефективності використання трудових ресурсів підприємства здійснюється за допомогою табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Аналіз ефективності використання кадрів

Показник	2019р.	2020р.	2021р.
Середньооблікова чисельність персоналу, осіб	335	352	359
Річний фонд заробітної плати, тис. грн.	2268	2867	3639
Середня заробітна плата на місяць, грн.	6770,15	8144,88	10136,49
Обсяг виробництва (реалізації), тис. грн.	19175	17585	28433
Продуктивність праці, тис. грн. / ос.	35,84	31,86	50,86

Загальний рівень продуктивності праці зріс за три роки, проте цей аспект діяльності завжди вимагає посиленої уваги з боку керівництва.

В цілому можна зробити висновок, що підприємство має досить стійкі позиції на ринку і великий потенціал розвитку, проте залишається досить багато ризиків в діяльності підприємства, які негативно впливають на рівень фінансової безпеки і потребують розробки заходів щодо їх зменшення або передачі.

2.2. Аналіз ризику погіршення фінансового стану підприємства

Аналіз фінансового стану здійснюється відповідно до Методичних рекомендацій щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства [14].

Ці Методичні рекомендації розроблені з метою забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансово-господарського стану підприємств,

виявлені
ознак
поточної,
критичної
чи
надкритичної
їх

неплатоспроможності та ознак дій, передбачених статтями 156-2 - 156-4 Кримінального кодексу України, - приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, а також для своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу для здійснення випереджувальних заходів щодо запобігання банкрутству підприємств.

Відповідність розрахованих, згідно з цими Методичними рекомендаціями, економічних показників фінансового стану підприємств різним рівням неплатоспроможності визначається в даному випадку арбітражним управляючим підприємства.

Аналіз фінансового стану ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» виконаний у наступні етапи:

- ☐ оцінка майнового стану підприємства і динаміка його зміни;
- ☐ аналіз фінансових результатів діяльності підприємства;
- ☐ аналіз ліквідності;
- ☐ аналіз платоспроможності (фінансової стійкості).

Джерелами інформації для проведення розрахунків економічних показників і виявлення ознак неплатоспроможності чи банкрутства є вибіркові показники з документів фінансової звітності підприємства.

Показники оцінки фінансового стану поділяються на декілька груп: показники оцінки фінансової стійкості, показники оцінки ліквідності і платоспроможності, показники оцінки рентабельності, для здійснення аналізу ризику погіршення фінансового стану необхідно проаналізувати ці показники.

Перший показник з групи показників оцінки фінансової стійкості це коефіцієнт автономії які відображає наскільки підприємство є фінансово незалежним, і визначається за формулою:

$$K_a = (\Phi.1, \text{p.1495}) / (\Phi.1, \text{p.1900}) \quad (2.1)$$

де ф.1 1495, 1900 – відповідні рядки форми №1 «Баланс».

Коефіцієнт автономії на 01.01.2020р. становить 0,363, на 01.01.2021р. становить 0,43 на 01.01.2022р. 0,524, як бачимо коефіцієнт автономії у підприємства знаходиться не на досить високому рівні але стало зростає відповідно до нормативу 0,5 за цим показником де покращенням стану вважають зростання.

Наступним показником оцінки є коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів якій в свою чергу відображає яка частина власних коштів покриває позикові, цей показник розраховується за формулою:

$$K_{свп} = (\Phi.1, \text{p.1495}) / (\Phi.1, \text{p.1595} + 1695 + 1700), \quad (2.2)$$

де ф.1 р. 1495, 1595, 1695, 1700 – відповідні рядки форми №1.

За даними форми показник приймав значення

на 01.01.2020	1,751
на 01.01.2021	1,325
на 01.01.2022	0,906

Як бачимо з розрахунку цей показник зменшувався, що свідчить про негативну тенденцію, тому, що нормативне значення цього показника більше одиниці і зростання, а на підприємстві що аналізується значення цього показника спадає, а у останньому досліджуваному періоду взагалі менше нормативного, що говорить про недостатню кількість власних коштів для покриття зобов'язань.

Далі для аналізу розраховується коефіцієнт маневреності власного капіталу нормативне значення якого становить 0,5 і позитивно вважається тенденція до зростання, цей показник визначається за формулою:

$$K_m = (\Phi.1, \text{p. 1495} - 1095) / (\Phi.1, \text{p. 1495}) \quad (2.3)$$

де Ф.1, р. 1095, 1495 – це відповідні рядки з форми №1 «Баланс».

Цей показник приймав значення

на 01.01.2020	-1,191
на 01.01.2021	-0,834
на 01.01.2022	-0,397

Для коефіцієнта маневреності власного капіталу нормативне значення становить більше 0,5, за даними аналізу значення від'ємне що свідчить про відсутність маневреності власного капіталу, хоча у динаміці за останній рік значення швидко зросло, що свідчить про більш швидке зростання розмірів власного капіталу по відношенню до зростання розмірів необоротних активів.

Наступний показник для аналізу це коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами, який розраховується за формулою:

$$K_{\text{зоа}} = (\Phi.1, \text{р. } 1495 - 1095) / (\Phi.1, \text{р. } 1195) \quad (2.4)$$

Показник приймає значення

на 01.01.2020 -2,124

на 01.01.2021 -1,698

на 01.01.2022 -0,783

З розрахунків виходить, що оборотні активи не забезпечені власними коштами взагалі, хоча намітилася позитивна тенденція до збільшення цього показника і з часом наближення його до нормативного значення.

Результатами аналізу основних показників оцінки фінансової стійкості зображено у табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Показники оцінки фінансової стійкості

Показник	Норматив	2019	2020	2021
Коефіцієнт автономії	$\geq 0,5$	0,363	0,43	0,524
Коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів	$< 1,0$	1,751	1,325	0,906
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	$\geq 0,5$	-1,191	-0,834	-0,397
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	$\geq 0,1$	-2,124	-1,698	-0,783

Як бачимо всі показники у динаміці мають позитивну тенденцію до зростання, деякі вже відповідають нормативному значенню, деякі ще ні але

дуже швидко зростають у позитивний бік. Особливе значення має коефіцієнт фінансової автономії, який у 2021 році набуває значення більше 0,5, що означає виконання основної умови фінансової стійкості підприємства.

Підприємство змінило структуру пасивів у бік зростання власного капіталу, тобто зменшилася залежність від зовнішніх джерел фінансування, а значить зменшився фінансовий ризик. Проте залишається від'ємним значення власного оборотного капіталу, що означає неможливість підприємства в повній мірі вільно оперувати оборотними коштами.

Наступна група показників оцінки ліквідності і платоспроможності підприємства. Економічним показником ознак поточної платоспроможності (Пп) при наявності простроченої кредиторської заборгованості є різниця між сумою наявних у підприємства грошових коштів, їх еквівалентів та інших високоліквідних активів і його поточних зобов'язань, що визначається за формулою:

$$\text{Пп} = \text{A1160} + \text{A1165} + \text{A1170} - \text{П1695} \quad (2.5)$$

де A1160, A1165, A1170 – відповідні рядки активу балансу;

П1695 – підсумок III розділу пасиву балансу.

Від'ємний результат алгебраїчної суми зазначених статей балансу свідчить про поточну неплатоспроможність суб'єкта підприємницької діяльності.

Фінансовий стан підприємства, у якого на початку і в кінці звітного періоду мають місце ознаки поточної неплатоспроможності (від'ємний результат), відповідає законодавчому визначенню боржника, який неспроможний виконати свої грошові зобов'язання перед кредиторами, у тому числі зобов'язання щодо сплати податків і зборів (обов'язкових платежів), протягом трьох місяців після настання встановленого строку їх сплати.

За результатами розрахунку економічного показника поточної платоспроможності отримали такі дані про стан підприємства:

на 01.01.2020	-4186
на 01.01.2021	-3113

на 01.01.2022

-3298

Таким чином базове підприємство має ознаки поточної неплатоспроможності протягом досліджуваного періоду з 2019 року і до кінця 2021 року.

Ознаки критичної неплатоспроможності, що відповідають фінансовому стану потенційного банкрутства, мають місце, якщо на початку і в кінці звітного періоду, мають місце ознаки поточної неплатоспроможності, а коефіцієнт покриття (Кп) і коефіцієнт забезпечення власними засобами (Кз) у кінці звітного періоду менше їх нормативних значень – 1,5 і 0,1 відповідно.

Коефіцієнт покриття характеризує достатність оборотних коштів підприємства для погашення своїх боргів і визначається, як відношення суми оборотних коштів до загальної суми поточних зобов'язань за кредитами банку, інших позикових коштів і розрахунків з кредиторами.

Коефіцієнт покриття визначається за формулою:

$$K_p = A_{1195} : П_{1695} \quad (2.6)$$

де A₁₁₉₅ – підсумок II розділу активу балансу.

Розраховані значення коефіцієнту покриття за аналізований період:

на 01.01.2020 0,369

на 01.01.2021 0,498

на 01.01.2022 0,698

Як бачимо з розрахунків значення коефіцієнту покриття не відповідає нормативному. Більше того у 2020 році на початок і кінець року цей коефіцієнт становить менше 1, що означає, що у підприємства не достатньо оборотних коштів, що покрити свої поточні зобов'язання. З кінця 2020 року ситуація дещо покращується, коефіцієнт покриття залишається меншим одиниці однак зростає, проте його значення на початку 2022 року все одно залишаються менше нормативу.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами характеризує наявність власних оборотних коштів у підприємства, необхідних для його фінансової сталості, і визначається, як відношення різниці між обсягами джерел власних

та прирівняних до них коштів і фактичною вартістю основних засобів та інших необоротних активів до вартості наявних у підприємства оборотних активів - виробничих запасів, незавершеного виробництва, готової продукції, грошових коштів, дебіторської заборгованості та інших оборотних активів.

Коефіцієнт забезпечення власними засобами визначається за формулою:

$$K_3 = (П1495 - A1095) : A1195 \quad (2.7)$$

де П1495 – підсумок розділу I пасиву балансу;

A1095, A1195 – підсумки I і II розділів активу балансу відповідно.

Фактичні значення коефіцієнту забезпечення власними засобами за досліджуваний період становлять:

на 01.01.2020 -2,127

на 01.01.2021 -1,697

на 01.01.2022 -0,783

З розрахунків бачимо, що у підприємства протягом досліджуваного періоду відсутні власні оборотні кошти, тобто усі власні кошти направляються на фінансування необоротних активів і ще й частка позикових. Відповідно в разі погашення усіх зобов'язань підприємство не зможе продовжувати свою діяльність внаслідок браку оборотного капіталу, який необхідний для здійснення поточної діяльності. Рівень забезпечення власними оборотними коштами протягом досліджуваного періоду зростає, що може свідчити про покращення фінансового стану і розподілу капіталу підприємства.

Наступним коефіцієнтом аналізу є коефіцієнт абсолютної ліквідності який зображує наскільки абсолютно ліквідні фінансові ресурси забезпечують поточні зобов'язання підприємства, цей показник розраховується за формулою:

$$K_{ал} = (Ф.1, p.1165) / (Ф.1, p.1495) \quad (2.8)$$

Коефіцієнт абсолютної ліквідності протягом досліджуваного періоду приймав наступні значення на 01.01.2020р. 0,045, на 01.01.2021р. 0,073, на 01.01.2022р. 0,100, дивлячись на нормативне значення цього коефіцієнта яке

становить 0,2 доходимо висновку, що абсолютно ліквідних фінансових ресурсів підприємства не вистачає для покриття зобов'язань, хоча тенденція яка намітилася у зміні цього показника свідчить про позитивні тенденції.

Далі проаналізуємо коефіцієнт швидкої ліквідності який розраховується за формулою:

$$K_{шл} = (\Phi.1, \sum p.1130...1190) / (\Phi.1, p.1495) \quad (2.9)$$

Значення цього коефіцієнта згідно нормативу повинні бути більшими 0,7, цей коефіцієнт зображує наскільки найбільш ліквідні активи покривають зобов'язання підприємства.

Коефіцієнт протягом досліджуваного періоду приймав наступні значення:

на 01.01.2020р. 0,195

на 01.01.2021р. 0,258

на 01.01.2022р. 0,36

Як бачимо з розрахунків коефіцієнта швидкої ліквідності його значення не відповідає нормативним але динаміка зростання свідчить про тенденції які з часом призведуть до відповідності цього коефіцієнта із нормативами.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого суб'єкта підприємницької діяльності і вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, проводиться систематичний експрес-аналіз фінансового стану підприємств (фінансовий моніторинг) за допомогою коефіцієнта Бівера.

Коефіцієнт Бівера розраховується, як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових і поточних зобов'язань, за формулою:

$$K_b = (\Phi 2350 - \Phi 2515) : (П1595 + П1695) \quad (2.10)$$

де K_b – коефіцієнт Бівера;

$\Phi 2350$ і $\Phi 2515$ – чистий прибуток і амортизація, наведені у формі №2 "Звіт про фінансові результати" відповідно;

$П1595$ і $П1695$ – довгострокові і поточні зобов'язання (підсумки розділів

II і III), наведені у рядках 1595 і 1695 форми №1 "Баланс". Ознакою формування незадовільної структури балансу є таке фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (1,5 - 2 роки) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2, що відображає небажане скорочення частки прибутку, яка направляється на розвиток виробництва. Така тенденція в кінцевому випадку призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг і його коефіцієнт забезпечення власними засобами стає меншим 0,1.

на 01.01.2020 0,199

на 01.01.2021 0,216

на 01.01.2022 0,232

За результатами розрахунку коефіцієнта Бівера можна зробити висновок про те, що на початок 2020 року у підприємства були ознаки щодо формування незадовільної структури балансу, але вже у наступному році цей коефіцієнт збільшився до нормативного значення і навіть більше і почав зростати.

Значення показників оцінки ліквідності і платоспроможності наведено у табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Показники оцінки ліквідності і платоспроможності

Показник	норматив	2019р.	2020р.	2021р.
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	$\geq 0,2$	0,045	0,073	0,1
Коефіцієнт швидкої ліквідності	$\geq 0,7$	0,195	0,258	0,36
Коефіцієнт поточної ліквідності (покриття)	$\geq 1,5$	0,369	0,498	0,698
Показник поточної платоспроможності	зростання	-4186	-3113	-3298
Коефіцієнт Бівера	$\geq 0,2$	0,199	0,216	0,232

Як видно з таблиці показники платоспроможності не відповідають встановленим нормативним значенням, крім коефіцієнту Бівера. Це означає, що підприємство не в змозі виконати свої поточні зобов'язання за рахунок

поточних активів. Проте тенденція зміни показників є позитивною. І в кінці 2021 року вони починають наближатися до нормативних значень.

Також важливим показником, який застосовується при цій методиці, являється рентабельність активів підприємства та рентабельність капіталу, що функціонує.

Рентабельність активів визначається за формулою:

$$Pa = (\text{Ф. № 2 ряд. 2350}) : (\text{Ф. № 1 (ряд. 1900)}) \quad (2.11)$$

де Ф. № 2 ряд. 2350 – чистий прибуток наведений у рядках 2350 форми №2 "Звіт про фінансові результати";

Ф. № 1 ряд. 1900 – відповідні рядки з форми №1 «Баланс» підсумок балансу активу чи пасиву відповідно.

на 01.01.2020	0,170
на 01.01.2021	0,184
на 01.01.2022	0,170

Рентабельність капіталу, що функціонує також важливий показник для аналізу через те, що він відображає яка сума прибутку припадає на капітал, що функціонує з урахуванням поточних зобов'язань та визначається за формулою:

$$P_{kf} = (\text{Ф. № 2 ряд. 2350}) : (\text{Ф. № 1 (ряд. 1195 – ряд. 1695)}) \quad (2.12)$$

де Ф. № 2 ряд. 2350 – чистий прибуток наведений у рядку 2350 форми №2 "Звіт про фінансові результати";

Ф. № 1 ряд. 1195, ряд. 1695 – відповідні рядки з форми №1 «Баланс», підсумок за розділом оборотні активи, витрати майбутніх періодів та підсумок за розділом поточні зобов'язання.

на 01.01.2020	-0,493
на 01.01.2021	-0,866
на 01.01.2022	-1,479

За даними аналізу рентабельності капіталу, що функціонує доходимо висновку, що від'ємне значення показника вказує на те, що поточні

зобов'язання підприємства зростають більш швидко ніж розмір чистого прибутку чи оборотних активів.

Наступний показник рентабельність реалізації визначається за формулою

$$Pr = (\Phi. \text{ № 2 ряд. 2350}) : (\Phi. \text{ № 2 (ряд. 2000)}) \quad (2.13)$$

Рентабельність реалізації становить на 01.01.2020р. 0,071, на 01.01.2021р. 0,083, на 01.01.2022р. 0,057.

Наступний показник рентабельності – рентабельність основної діяльності розраховується за допомогою формули:

$$Род = (\Phi. \text{ № 2 (ряд. 2090)}) : (\Phi. \text{ № 2 (ряд. 2050)}) \quad (2.14)$$

Значення рентабельності на 01.01.2020р. 0,262, на 01.01.2021р. 0,347, на 01.01.2022р. 0,194.

Останній показник рентабельності який проаналізуємо – рентабельність власного капіталу який розраховується за формулою:

$$Рвк = (\Phi. \text{ № 2 (ряд. 2350)}) : (\Phi. \text{ № 1 (ряд. 1495)}) \quad (2.15)$$

Значення показнику рентабельності власного капіталу становить:

на 01.01.2020	0,47
на 01.01.2021	0,43
на 01.01.2022	0,32

На основі отриманих даних можна зробити висновки, що діяльність підприємства протягом всього досліджуваного періоду не є збитковою, і хоча рівень прибутку збільшується, фінансовий стан підприємств не суттєво покращується. А лише прибуток може стати джерелом розвитку і відновлення платоспроможності підприємства. Також важливо зазначити що підприємство працює прибутково і суми прибутків становлять на 01.01.2021р. – 1459 тис. грн., на 01.01.2022р. – 1634 тис. грн.

Аналіз основних показників рентабельності підприємства зображено у табл. 2.6. Зважаючи на значення показників рентабельності зміни які відбулися призвели до падіння рівня рентабельності за всіма проаналізованими показниками.

Показники рентабельності капіталу та продукції

Показник	Норматив	2019р.	2020р.	2021р.
Рентабельність активів, %	зростання	0,17	0,184	0,17
Рентабельність капіталу, що функціонує %	зростання	-0,493	-0,866	-1,479
Рентабельність реалізації, %	зростання	0,071	0,083	0,057
Рентабельність основної діяльності, %	зростання	0,262	0,347	0,194
Рентабельність власного капіталу, %	зростання	0,47	0,43	0,32

Однак це не викликано суттєвими змінами у структурі, а навпаки ті зміни які відбулися на краще призвели до повільнішого зростання прибутку ніж витрати які пов'язані із цим пов'язані. Через існування у минулих періодах непокритих збитків які компенсували реальний розмір чистого прибутку менший ніж він є насправді.

Проведена оцінка показує, що фінансовий стан підприємства можна вважати критичним. Усі показники нижче нормативних значень, хоча спостерігається позитивна тенденція до зростання. Завдяки вмілому керівництву протягом останніх років підприємство поступово покращує своє фінансове становище. Показники які відображають стан фінансової стійкості підприємства стало зростають і навіть починають відповідати нормативним значенням. Коефіцієнт автономії підприємства у 2021 році перевищив нормативне значення як і коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів, хоча у свою чергу маневреність власного капіталу не тільки не відповідає нормативу але і має від'ємне значення, що свідчить про неспроможність підприємства своєчасно реагувати у разі погіршення ситуації.

У той самий час показники оцінки ліквідності і платоспроможності набагато менше нормативних значень, що свідчить про відсутність на підприємстві високоліквідних активів які у разі погіршення ситуації були-б спроможні компенсувати втрати або задовольнити вимоги кредиторів. Однак

незважаючи на це коефіцієнт Бівера, який відображає негативні зміни у структурі балансу, які з часом можуть привести до банкрутства, зріс до нормативного значення, а це у свою чергу свідчить про вірно обрану стратегію керівництва підприємством яка призведе до нарощення обсягів виробництва і збільшення розмірів прибутку.

2.3 Оцінка ризику банкрутства підприємства

Діагностика ризику банкрутства суб'єкта господарювання проводиться з метою оцінити ймовірність виникнення ризику банкрутства підприємства та можливості його нейтралізації.

Основна ознака банкрутства – неспроможність підприємства забезпечити виконання вимог кредиторів протягом трьох місяців із дня настання строку виплати. Після закінчення цього терміну кредитори мають право звернутися до арбітражного суду щодо визнання підприємства – боржника банкрутом.

Банкрутство може бути спричинене різними факторами як зовнішнього, так і внутрішнього характеру.

Зовнішні фактори:

1. Економічні: кризовий стан економіки країни, загальний спад виробництва, інфляція, нестабільність фінансової системи, зростання цін на ресурси, зміна кон'юнктури ринку, неплатоспроможність чи банкрутство партнерів, непродумана фіскальна політика держави тощо.

2. Політичні: політична нестабільність суспільства, невиважена зовнішньоекономічна політика держави (розрив економічних зв'язків, утрата ринків збуту, зміна умов експорту та імпорту), недосконалість законодавства в галузі господарського права, антимонопольної політики тощо.

3. Посилення міжнародної конкуренції у зв'язку з розвитком науково-технічного прогресу та глобалізацією економічних відносин.

4. Демографічні: кількість і склад нащадків, рівень добробуту

населення, культурний склад суспільства, які визначають розмір, структуру потреб та платоспроможний попит на ті чи інші види товарів (послуг).

Внутрішні фактори:

1. Дефіцит власного оборотного капіталу як наслідок неефективної виробничо-комерційної діяльності та (або) інвестиційної політики.
2. Низький рівень техніки, технології та організації виробництва.
3. Зниження ефективності використання виробничих ресурсів підприємства, його виробничої потужності, а отже, високий рівень собівартості.
4. Створення наднормативних залишків матеріалів, напівфабрикатів, незавершеного виробництва, готової продукції, що призводить до затоварювання складів, уповільнення оборотності капіталу та поступового утворення його дефіциту.
5. Незадовільна платіжна дисципліна, що призводить до запізнення розрахунків або до неплатежів.
6. Недостатні обсяги збуту внаслідок незадовільної роботи маркетингових служб підприємства (з вивчення ринків збуту продукції, формування портфеля замовлень, підвищення якості та конкурентоспроможності продукції).
7. Непродумана кредитна політика підприємства, що призводить до залучення коштів на не вигідних умовах, внаслідок чого відбувається зростання фінансових витрат, зниження рентабельності господарської діяльності та здатності до самофінансування.
8. Брак обґрунтованих стратегій розвитку, унаслідок чого відбувається швидке та безконтрольне розширення господарської діяльності, що призводить до зростання темпів нагромадження запасів, витрат та дебіторської заборгованості, які поступово починають перевищувати темпи зростання обсягів виробництва.

Банкрутство є наслідком взаємодії внутрішніх і зовнішніх факторів. У розвинутих країнах з ринковою економікою, стійкою економічною та

політичною системою розорення суб'єктів господарювання на $1/3$ пов'язане із зовнішніми факторами та на $2/3$ — із внутрішніми.

Серед широкого набору методів, які використовуються для визначення характеристик різних явищ і процесів, установлення особливостей розвитку, дослідження динаміки змін на підприємствах за умов загрози й розвитку кризи, можна виділити такі основні:

- експертний (експертних оцінок);
- дослідно-статистичний; –
- аналітичний; – метод аналогів.

Прикладом використання експертного методу може бути метод розрахунку показника «А-рахунка» Аргенті.

Уся сукупність методик діагностики стану підприємства ґрунтується на трьох основних підходах, які передбачають:

- 1) використання системи показників і неформалізованих індикаторів (критеріїв та ознак);
- 2) встановлення граничної кількості показників за різними напрямками діяльності підприємства;
- 3) створення відокремленої системи інтегральних показників.

Найбільше поширення в практиці аналізу та оцінки стану підприємства має підхід, що передбачає використання системи показників і неформальних індикаторів.

Ознаки банкрутства можна розділити на дві групи:

1. До першої групи належать показники, що свідчать про можливі фінансові труднощі та ймовірність банкрутства в недалекому майбутньому: спад виробництва, скорочення обсягів продажу, хронічна збитковість; наявність безнадійної кредиторської та дебіторської заборгованості; низькі значення коефіцієнтів ліквідності та стійка тенденція до їх подальшого зниження; дефіцит власного капіталу; зростання до небезпечної межі частки залученого капіталу в загальній його сумі; несприятливі зміни в портфелі

замовлень; падіння ринкової вартості акцій підприємства; зниження виробничого потенціалу.

2. Друга група включає показники, негативні значення яких лише сигналізують про можливість різного погіршення фінансового стану в майбутньому в разі невживання дійових заходів: надмірна залежність підприємства від певного конкретного проекту, типу обладнання, ринку збуту; втрата ключових контрагентів або досвідчених працівників апарату управління; вимушені простой, неритмічна робота; неефективні довгострокові угоди; дефіцит капітальних вкладень.

3. Досить часто для оцінки ймовірності банкрутства та рівня кредитоспроможності підприємства використовуються інтегральні факторні моделі Е. Альтмана, Ліса, Тафлера, Тішшоу та інших (табл. 2.7), розроблені за допомогою багатовимірною мультиплікативного аналізу.

Таблиця 2.7

Інтегральні моделі оцінки ймовірності банкрутства

№ з/п	Назва моделі	Основна формула	Складові формули	Граничне значення
1	Е. Альтмана (1983р.)	$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	X_1 - оборотний капітал / сума активів; X_2 - нерозподілений прибуток / сума активів; X_3 - операційний прибуток / сума активів; X_4 - ринкова вартість акцій / позиковий капітал; X_5 - обсяг продажу (виручка) / сума активів	1,23
2	Ліса (1972р.)	$L = 0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4$	X_1 — оборотний капітал / сума активів; X_2 — прибуток від реалізації / сума активів; X_3 — нерозподілений прибуток / сума активів; X_4 — власний капітал / сума активів	0,037
3	Тафлера (1997р.)	$T = 0,53X_1 + 0,13X_2 +$	X_1 — прибуток від реалізації / короткострокові зобов'язання; X_2 — оборотні активи / сума зобов'язань; X_3 —	0,2

№ з/п	Назва моделі	Основна формула	Складові формули	Граничне значення
		$0.18X_3 + 0.16X_4$	короткострокові зобов'язання / сума активів; X_4 — обсяг продажу (виручка) / сума активів	
4	R-модель	$R = 8,38 X_1 + 1,0 X_2 + 0,054 X_3 + 0,63 X_4$	X_1 — оборотний капітал / сума активів; X_2 — чистий прибуток / власний капітал; X_3 — виручка від реалізації / сума активів; X_4 — чистий прибуток / сукупні витрати	0,32
5	Французька	$F = - 0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,1X_4 - 0,24X_5$	X_1 — сума дебіторської заборгованості та грошових коштів (готівка та рахунки) / сума активів; X_2 — постійний капітал / сума активів; X_3 — фінансові витрати / чиста виручка від реалізації; X_4 — витрати на персонал / чистий прибуток (додана вартість); X_5 — валовий прибуток / позиковий капітал	- 0,068

Найбільше поширення в практиці аналізу та оцінці стану підприємства має підхід, що передбачає використання системи показників і неформальних індикаторів.

Однак необхідно зазначити, що використання моделі Альтмана потребує великої обережності. Тестування підприємств за цією моделлю показало, що вона не зовсім підходить для оцінки ризику банкрутства вітчизняних суб'єктів господарювання, бо не враховує специфіку структури капіталу в різних галузях. Крім того, у більшості випадків бракує показників ринкової вартості власного капіталу.

За моделлю Е. Альтмана неплатоспроможні підприємства, що мають високий рівень четвертого показника (власний капітал / позиковий капітал), отримують занадто високу оцінку, що не відповідає дійсності. У зв'язку з недосконалістю чинної методики переоцінки основних фондів, коли старим зношеним фондам надають такого самого значення, як і новим, необґрунтовано збільшується частка власного капіталу за рахунок переоцінки. У підсумку

складається нереальне співвідношення власного і позикового капіталу. Тому моделі, які містять даний показник, можуть давати спотворене уявлення про реальний стан підприємства.

Для посилення прогностичних можливостей моделей Е. Альтмана часто використовують PAS-коефіцієнт (Performance Analysis Score), що дає змогу простежити діяльність підприємства протягом певного часу. Цей коефіцієнт відображує відносний рівень діяльності фірми, що визначається на базі Z-коефіцієнта (чи будь-якого іншого) і виражається у відсотках. Такий підхід забезпечує поєднання основних характеристик діяльності підприємства в одну систему, що відкриває додаткові можливості управління ними.

Результати розрахунку значень показників інтегральної оцінки викладено у табл. 2.8.

За результатами аналізу можна розробити програму та скласти бізнес-план фінансового оздоровлення підприємства для запобігання банкрутству та виведення підприємства з небезпечної зони з допомогою комплексного використання зовнішніх і внутрішніх резервів.

Конкретні способи виведення підприємства з кризового стану залежать від причин, що такий стан зумовили. Основними резервами поліпшення фінансового стану підприємства є:

- випуск і розміщення нових акцій та облігацій;
- зменшення виплати дивідендів за акціями або цілковита відмова від виплати за умови, що керівництво спроможне переконати акціонерів у реальності програми фінансового оздоровлення та збільшенні дивідендних виплат у недалекому майбутньому;
- факторинг (відступлення банку чи факторинговій компанії прав на дебіторську заборгованість або договір-концесія, за яким підприємство передає банку свої вимоги до дебіторів банку як забезпечення повернення кредиту);
- лізинг як ефективний метод оновлення матеріально-технічної бази;

Таблиця 2.8

Оцінка імовірності банкрутства за інтегральними моделями

№	Назва моделі	Основна формула	Складові формули		На початок року	На кінець року	Граничне зазначення	На початок року	На кінець року
1	2	3	4		5	6	7	8	9
1	Е. Альтмана (1983р)	$Z=1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$	X ₁	оборотний капітал/сума активів	0,2112	0,2666	2,675	3,12458	4,2443
			X ₂	нерозпод.прибуток /сума активів	-0,0484	0,1269			
			X ₃	операційний приб. /сума активів	0,1942	0,2123			
			X ₄	балансова вартість акцій /позиковий капітал	0,1439	0,1422			
			X ₅	обсяг продажу/сума активів	2,2117	2,9608			
2	Ліса (1972р.)	$L=0,063X_1 + 0,092X_2 + 0,057X_3 + 0,001X_4$	X ₁	оборотний капітал/сума активів	0,2112	0,2666	0,037	0,2145	0,2969
			X ₂	прибуток від реалізації/сума активів	2,2117	2,9608			
			X ₃	нерозпод.прибуток / сума активів	-0,0484	0,1269			
			X ₄	власний капітал/сума активів	0,43	0,525			

Продовження таблиці 2.8

1	2	3	4		5	6	7	8	9
3	Тафлера (1997р)	$T=0,53X_1 + 0,13X_2 + 0,18X_3 + 0,16X_4$	X ₁	прибуток від реалізації/короткострокові зобов'язання	5,2383	7,758	0,2	3,2563	4,7271
			X ₂	оборотні активи/сума зобов'язань	0,3706	0,5608			
			X ₃	короткострокові зобов'язання /сума активів	0,4241	0,3816			
			X ₄	обсяг продажу/сума активів	2,2217	2,9608			
4	R-модель	$R=8,38x_1 + 1,0x_2 + 0,054x_3 + 0,63x_4$	X ₁	оборотний капітал/сума активів	0,2112	0,2666	0,32	2,37323	2,75643
			X ₂	чистий прибуток/власний капітал	0,4286	0,3243			
			X ₃	виручка від реалізації/сума активів	2,2217	2,9608			
			X ₄	чистий прибуток/сукупні витрати	0,0869	0,0605			

1	2	3	4		5	6	7	8	9
5	Французька	$F = -0,16X_1 - 0,22X_2 + 0,87X_3 + 0,1X_4 - 0,24X_5$	X ₁	сума дебіторської заборгованості та грошових коштів (готівка та рахунки) / сума активів	0,0889	0,1188	- 0,068	1,2022	1,0264
			X ₂	постійний капітал / сума активів	0,6217	0,6183			
			X ₃	фінансові витрати / чиста виручка від реалізації	0,7049	0,4667			
			X ₄	витрати на персонал / чистий прибуток (додана вартість)	1,9650	2,2270			
			X ₅	валовий прибуток / позиковий капітал	1,0042	1,011			

я

залученн
кредитів
під
прибутк
ові
проекти,
диверси
фікація

виробництва за основними напрямками діяльності;

– зменшення дефіциту власного капіталу за рахунок прискорення його оборотності через скорочення строків будівництва, виробничо-комерційного циклу чи прискорення незавершеного виробництва;

– скорочення витрат на утримання об'єктів житлового господарства через передання їх у муніципальну власність;

– відмова від певних видів діяльності, що обслуговують основне виробництво (будівництво, ремонт, транспорт), та перехід до послуг спеціалізованих організацій;

– проведення маркетингового аналізу з вивченням попиту і пропонування, ринків збуту та формуванням на цій основі оптимального асортименту і структури виробництва продукції;

– злиття підприємства з іншим;

– пошук внутрішніх можливостей збільшення прибутковості виробництва та досягнення беззбиткової діяльності за рахунок повнішого використання виробничих потужностей, підвищення якості та конкурентоспроможності продукції, зниження її собівартості, раціонального використання матеріальних, трудових та фінансових ресурсів, скорочення виробничих витрат;

– проведення реінжинірингу (докорінний перегляд виробничої програми, матеріально-технічного забезпечення, організації праці та нарахування

заробітної плати, системи управління якістю продукції), а також пошуки нових ринків збуту продукції, розробка нової інвестиційної та цінової політики.

РОЗДІЛ 3

ВДОСКОНАЛЕННЯ УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВИМИ РИЗИКАМИ У ВИРОБНИЧО-ГОСПОДАРСЬКІЙ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

3.1. Обґрунтування внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків ТОВ «ВІК ПРОЕКТ»

У системі методів управління фінансовими ризиками підприємства основна роль належить внутрішнім механізмам їхньої нейтралізації.

Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків являють собою систему методів мінімізації їхніх негативних наслідків, що обираються і здійснюються у межах самого підприємства. Основним об'єктом використання внутрішніх механізмів нейтралізації є, як правило, всі види припустимих фінансових ризиків, значна частина ризиків критичної групи, а також катастрофічні ризики, що не страхуються, якщо вони приймаються підприємством у силу об'єктивної необхідності. У сучасних умовах внутрішні механізми нейтралізації охоплюють переважну частину фінансових ризиків підприємства.

Перевагою використання внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків є високий ступінь альтернативності прийнятих управлінських рішень, що не залежать, як правило, від інших суб'єктів господарювання. Вони виходять із конкретних умов здійснення фінансової діяльності підприємства і його фінансових можливостей, дозволяють найбільшою мірою врахувати вплив внутрішніх факторів на рівень фінансових ризиків у процесі нейтралізації їхніх негативних наслідків.

Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» передбачає використання наступних основних методів (рис 3.1).

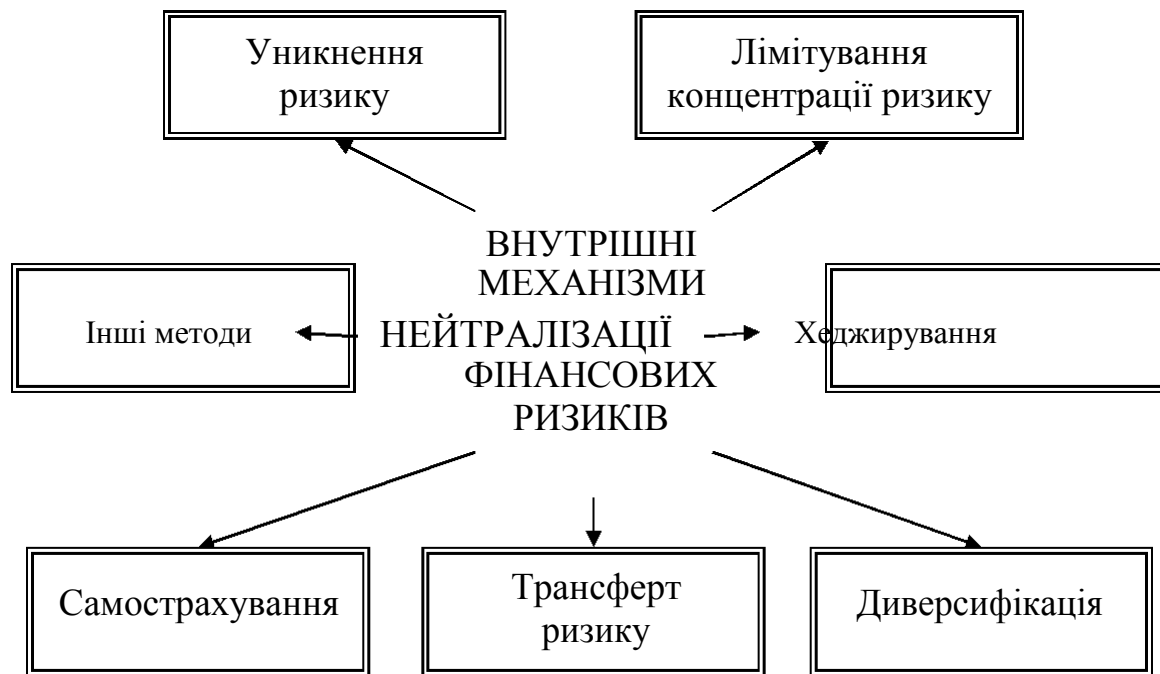


Рис. 3.1. Система внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків

Найбільш простим методом у системі внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків є їхнє запобігання. Цей напрямок нейтралізації фінансових ризиків є найбільш радикальним. Воно полягає в розробці таких заходів внутрішнього характеру, які повністю виключають конкретний вид фінансового ризику. До числа основних з таких заходів відносяться:

1) відмова від здійснення фінансових операцій, рівень ризику по яких надмірно високий. Незважаючи на високу ефективність цього заходу, її використання носить обмежений характер для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ», тому що більшість фінансових операцій пов'язана зі здійсненням основної виробничо-комерційної діяльності підприємства, що забезпечує регулярне надходження доходів і формування його прибутку;

2) відмова від продовження господарських відносин з партнерами, що систематично порушують контрактні зобов'язання. Таке формулювання запобігання ризику є одним з найефективніших і найпоширеніших.

Підприємство повинно систематично аналізувати стан виконання партнерами зобов'язань по укладених контрактах, виявляти причини їхнього невиконання

окремими господарюючими суб'єктами й за результатами аналізу періодично здійснювати необхідну ротацію партнерів по господарських операціях;

3) відмова від використання у високих обсягах позикового капіталу. Зниження частки позикових фінансових коштів у господарському обороті дозволяє уникнути одного з найбільш істотних фінансових ризиків - втрати фінансової стабільності підприємства. Разом з тим, таке запобігання ризику спричиняє зниження ефекту фінансового левериджу, тобто можливості одержання додаткової суми прибутку на вкладений капітал. ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» у 2021 році мав коефіцієнт автономії 0,524, що відповідає нормативу (не менше 0,5) і, відповідно не має потреби скорочувати частку позикових коштів. Але слід відзначити, що для збереження фінансової незалежності від зовнішнього фінансування підприємство не може надалі залучати позиковий капітал без зростання власного;

4) відмова від надмірного використання оборотних активів у низьколіквідних формах. Підвищення рівня ліквідності цих активів дозволяє уникнути ризику неплатоспроможності підприємства в майбутньому періоді. Однак таке запобігання ризику позбавляє підприємство додаткових доходів від розширення обсягів продажу продукції в кредит і частково породжує нові ризики, пов'язані з порушенням ритмічності операційного процесу через зниження розміру страхових запасів сировини, матеріалів, готової продукції. ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» у 2021 році мало коефіцієнт абсолютної ліквідності 0,1, що менше нормативу (0,2), а значить підприємство потребує або скорочення низьколіквідних активів (виробничих запасів), або збільшення частки грошових коштів та їх еквівалентів в структурі оборотних активів;

5) відмова від використання тимчасово вільних грошових активів у короткострокових фінансових інвестиціях. Цей захід дозволяє уникнути депозитного й процентного ризику, однак породжує втрати від інфляційного ризику, а також ризику упущеної вигоди.

Перерахований й інші форми запобігання фінансового ризику незважаючи на свій радикалізм у відкиданні окремих їхніх видів позбавляє

підприємство додаткових джерел формування прибутку, а відповідно негативно впливає на темпи його економічного розвитку й ефективність використання власного капіталу. Тому в системі внутрішніх механізмів нейтралізації ризиків їхнє запобігання повинне здійснюватися дуже виважено при наступних основних умовах:

- якщо відмова від одного фінансового ризику не тягне виникнення іншого ризику більш високого або однозначного рівня;
- якщо рівень ризику непорівнянний з рівнем прибутковості фінансової операції по шкалі "прибутковість-ризик";
- якщо фінансові втрати по даному виду ризику перевищують можливості їхнього відшкодування за рахунок власних фінансових коштів підприємства;
- якщо розмір доходу від операції, що генерує певні види ризику, несуттєвий, тобто займає невідчутну питому вагу у формованому позитивному грошовому потоці підприємства;
- якщо фінансові операції не характерні для фінансової діяльності підприємства, носять інноваційний характер і по них відсутня інформаційна база, необхідна для визначення рівня фінансових ризиків і прийняття відповідних управлінських рішень.

Важливим напрямком нейтралізації фінансових ризиків є лімітування їхньої концентрації. Механізм лімітування концентрації фінансових ризиків використовується звичайно по тим їхнім видам, які виходять за межі припустимого їхнього рівня, тобто по фінансових операціях, що здійснюються у зоні критичного або катастрофічного ризику. Таке лімітування реалізується шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх фінансових нормативів у процесі розробки політики здійснення різних аспектів фінансової діяльності.

Система фінансових нормативів, що забезпечують лімітування концентрації ризиків, може включати:

– граничний розмір (питома вага) позикових коштів, що використовуються у господарській діяльності. Цей ліміт встановлюється роздільно для операційної й інвестиційної діяльності підприємства, а в ряді випадків - і для окремих фінансових операцій (фінансування реального інвестиційного проекту; фінансування формування оборотних активів і т.п.);

– мінімальний розмір (питома вага) активів у високоліквідній формі. Цей ліміт забезпечує формування так званої "ліквідної подушки", що характеризує розмір резервування високоліквідних активів з метою майбутнього погашення невідкладних фінансових зобов'язань підприємства. У якості "ліквідної подушки" у першу чергу виступають короткострокові фінансові інвестиції підприємства, а також короткострокові форми його дебіторської заборгованості;

– максимальний розмір товарного (комерційного) або споживчого кредиту, надаваного одному покупцеві. Розмір кредитного ліміту, спрямований на зниження концентрації кредитного ризику, встановлюється при формуванні політики надання товарного кредиту покупцям продукції;

– максимальний розмір депозитного внеску, що розміщується в одному банку. Лімітування концентрації депозитного ризику в цій формі здійснюється в процесі використання даного фінансового інструмента інвестування капіталу підприємства;

– максимальний розмір вкладення коштів у цінні папери одного емітента. Ця форма лімітування спрямована на зниження концентрації несистематичного (специфічного) фінансового ризику при формуванні портфеля цінних паперів. Для ряду інституціональних інвесторів цей ліміт встановлюється в процесі державного регулювання їхньої діяльності в системі обов'язкових нормативів;

– максимальний період відволікання коштів у дебіторську заборгованість. За рахунок цього фінансового нормативу забезпечується лімітування ризику неплатоспроможності, інфляційного ризику, а також кредитного ризику.

Лімітування концентрації фінансових ризиків є одним з найпоширеніших внутрішніх механізмів ризику-менеджменту, що реалізують фінансову ідеологію підприємства в частині прийняття цих ризиків і не потребуючих високих витрат.

Хеджування фінансових ризиків підприємства з використання похідних цінних паперів.

Термін "хеджування" використовується у фінансовому ризик-менеджменті в широкому й вузькому прикладному значенні. У широкому тлумаченні термін хеджування характеризує процес використання будь-яких механізмів зменшення ризику можливих фінансових втрат – як внутрішніх (здійснюваним самим підприємством), так і зовнішніх (передачу ризиків іншим господарюючим суб'єктам – страховикам). У вузькому прикладному значенні термін хеджування характеризує внутрішній механізм нейтралізації фінансових ризиків, заснований на використанні відповідних видів фінансових інструментів (як правило, похідних цінних паперів – деривативів). Для базового підприємства ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» термін хеджування буде використовуватися в цьому прикладному його значенні.

Хеджування фінансових ризиків шляхом здійснення відповідних операцій з похідними цінними паперами є високоефективним механізмом зменшення можливих фінансових втрат при настанні ризикової події. Однак воно вимагає певних витрат на виплату комісійної винагороди брокерам, премій по опціонах тощо. Проте рівень цих витрат значно нижче, ніж рівень витрат по зовнішньому страхуванню фінансових ризиків. Різноманітні форми хеджування фінансових ризиків уже одержали поширення в практиці вітчизняного ризик-менеджменту.

Залежно від видів похідних цінних паперів, що використовуються розрізняють наступні механізми хеджування фінансових ризиків:

- 1) хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів. Воно характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків по операціях на товарній або фондовій біржах шляхом здійснення протилежних угод з різними

видами біржових контрактів. Операція хеджування з використанням ф'ючерсних контрактів вимагає здійснення трьох видів біржових угод:

- покупку (продаж) реального активу або цінних паперів з поставкою в майбутньому періоді (форвардна біржова угода);
- продаж (або відповідно покупку) ф'ючерсних контрактів на аналогічну кількість активів або цінних паперів (відкриття позиції по ф'ючерсних контрактах);
- ліквідацію позиції по ф'ючерсних контрактах у момент поставки реального активу або цінних паперів шляхом здійснення зворотної (офсетної) угоди з ними.

Перші два види біржових угод здійснюються в початковій стадії нейтралізації фінансового ризику, а третій їхній вид - у стадії завершення. Принцип механізму хеджирування з використанням ф'ючерсних контрактів заснований на тому, що у випадку, коли підприємство зазнає фінансових втрат через зміну цін до моменту поставки як продавець реального активу або цінних паперів, то воно виграє в тих же розмірах як покупець ф'ючерсних контрактів на таку ж кількість активів або цінних паперів і навпаки. У зв'язку із цим у механізмі нейтралізації фінансових ризиків даної групи розрізняють два види операцій з використанням ф'ючерсних контрактів – хеджирування покупкою й хеджирування продажем цих контрактів;

2) хеджирування з використанням опціонів. Воно характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків по операціях із цінними паперами, валютою, реальними активами або іншими видами деривативів. В основі цієї форми хеджирування лежить угода із премією (опціоном), що сплачується за право (але не зобов'язання) продати або купити протягом передбаченого опціонним контрактом строку цінний папір, валюту, реальний актив або дериватив в обумовленій кількості й по заздалегідь обговореній ціні. У механізмі нейтралізації фінансових ризиків з використанням цього виду похідних цінних паперів розрізняють хеджирування на основі опціону на покупку (що надає право покупки за оговореною ціною); опціону на продаж (що надає право

продажу за оговореною ціною); подвійного опціону або "стелаж" (що надає одночасне право покупки або продажу відповідного фінансового або реального активу за погодженою ціною). Ціна, що підприємство виплачує за придбання опціону, по суті є сплаченою страховою премією;

3) хеджування з використанням операції "своп". Воно характеризує механізм нейтралізації фінансових ризиків по операціях з валютою, цінними паперами, борговими фінансовими зобов'язаннями підприємства. В основі операції "своп" лежить обмін (покупка-продаж) відповідними фінансовими активами або фінансовими зобов'язаннями з метою поліпшення їхньої структури й зниження можливих втрат. У механізмі нейтралізації фінансових ризиків з використанням цієї форми хеджування застосовуються операції валютного свопу (обміну майбутніх зобов'язань в одній валюті на відповідні зобов'язання в іншому виді валюти); фондового свопу (зобов'язання перетворити один вид цінного папера в інший, наприклад, облігації підприємства, що знаходяться в обігу, в емітовані їм акції); процентного свопу (обміну боргових фінансових зобов'язань підприємства з фіксованою процентною ставкою на зобов'язання із плаваючою процентною ставкою або навпаки).

У процесі хеджування фінансових ризиків необхідно порівнювати вартість хеджу із сумою зниження можливих втрат по цих ризиках. У сполученні один з одним ці два показники формують ефективність операцій хеджування, що визначається по наступній формулі:

$$EX_P = \frac{ЗП_P}{B_B} , \quad (3.1)$$

де EX_P – коефіцієнт ефективності хеджування фінансового ризику; $ЗП_P$ – сума зниження можливих втрат по фінансовому ризику в результаті хеджування; B_B – повна вартість всіх витрат по хеджу.

На основі цієї формули визначається так званий "ефективний хедж" [efficient hedge], коефіцієнт ефективності хеджування по якому перевищує одиницю. Виходячи з варіантів ринкової вартості хеджування на основі

розглянутого коефіцієнта хеджер може вибрати "оптимальний хедж" [optima hedge], що на одиницю вартості хеджу дозволяє одержати максимальну суму зниження можливих втрат по ризику.

Для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» можна застосовувати хеджування з використанням опціонів на покупку металопрокату та труб для здійснення основної діяльності. Розглянемо три варіанти хеджування для базового підприємства: перший передбачає виплату премії (опціону) у розмірі 1000 грн. за партію вартістю 1500 тис. грн.; другий – виплату премії 2000 грн. за партію вартістю 4000 тис. грн., а третій – виплату премії 3000 грн. за партію у 5000 тис. грн. Ймовірність втрат приймається однаковою на рівні 0,1% вартості товару. Відповідно, при першій угоді можливо знизити ризик на 1500 грн., при другій – на 4000 грн., а при третій – на 5000 грн.

Розрахунки ефективності кожної операції хеджування проведемо за допомогою табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Розрахунок ефективності хеджування з застосування опціонів

Варіант угоди хеджування	1	2	3
Вартість хеджування, грн.	1000	2000	3000
Розмір зниження можливих втрат по ризику, грн.	1500	4000	5000
Ефективність хеджування	1,5	2	1,7

Процес вибору оптимального хеджу для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» графічно представлений на рис. 3.2. Як видно з наведеного рисунку, всі три розглянуті варіанти хеджування фінансового ризику є ефективними (розмір зниження можливих втрат по ризику перевищує вартість хеджу). Однак рівень цієї ефективності різний: по першому варіанту угоди на одиницю вартості хеджу доводиться 1,5 одиниць розміру зниження можливих втрат по ризику; по другому варіанту цей показник становить 2,0; по третьому варіанту коефіцієнт ефективності хеджування дорівнює 1,7. Таким чином, з розглянутих варіантів "оптимальним хеджем" для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» є другий хедж.

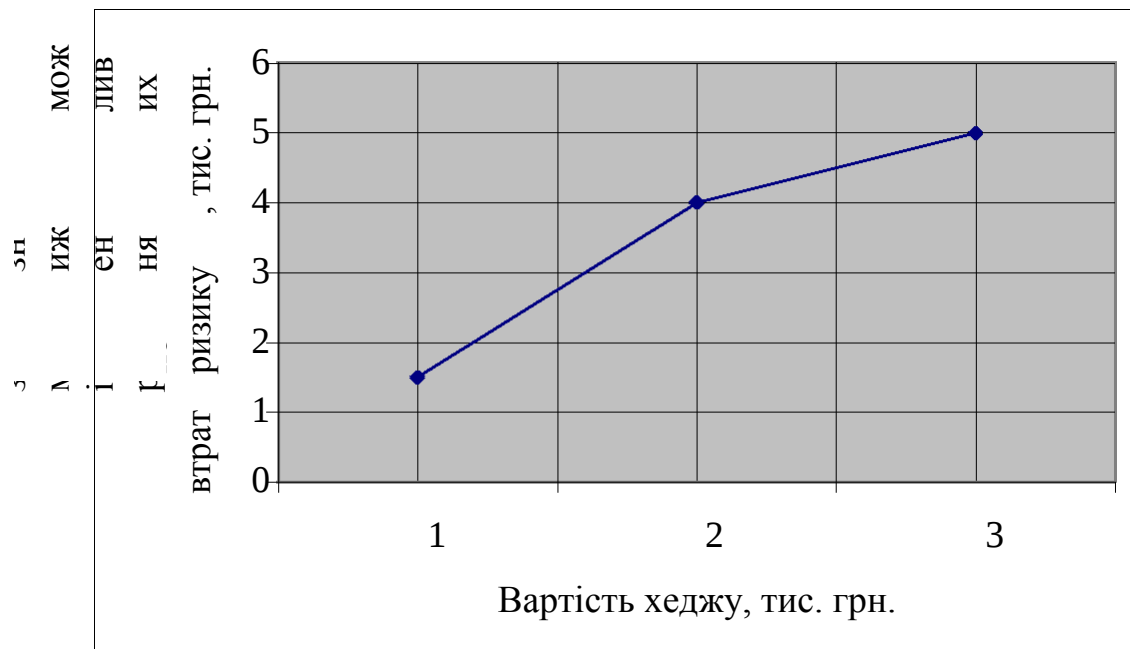


Рис. 3.2. Графічне визначення оптимального хеджу по фінансовому ризику

Механізм нейтралізації фінансових ризиків на основі різних форм хеджування повинен більш широко застосовуватись в діяльності базового підприємства в наслідок високої його результативності.

У системі внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків певне місце займають їхня диверсифікованість, трансферт і самострахування.

Механізм диверсифікованості використовується насамперед для нейтралізації негативних фінансових наслідків несистематичних (специфічних) видів ризиків. У першу чергу він дозволяє мінімізувати портфельні ризики. Принцип дії механізму диверсифікованості заснований на поділі ризиків, що перешкоджає їхньої концентрації.

Як основні форми диверсифікованості фінансових ризиків підприємства можуть бути використані наступні її напрямки:

- диверсифікованість видів фінансової діяльності. Вона передбачає використання альтернативних можливостей одержання доходу від різних фінансових операцій – короткострокових фінансових вкладень, формування кредитного портфеля, здійснення реального інвестування, формування портфеля довгострокових фінансових вкладень і т.п.

– диверсифікованість валютного портфеля ("валютного кошика")

підприємства. Вона передбачає вибір для проведення зовнішньоекономічних операцій декількох видів валют. У процесі цього напрямку диверсифікованості забезпечується зниження фінансових втрат по валютному ризику підприємства;

– диверсифікованість депозитного портфеля. Вона передбачає розміщення великих сум тимчасово вільних коштів на зберігання в декількох банках. В наслідок того, що умови розміщення грошових активів при цьому істотно не міняються, цей напрямок диверсифікованості забезпечує зниження рівня ризику депозитного портфеля без зміни рівня його прибутковості;

– диверсифікованість кредитного портфеля. Вона передбачає розширення кола покупців продукції підприємства й спрямована на зменшення його кредитного ризику. Звичайно диверсифікованість кредитного портфеля в процесі нейтралізації цього виду фінансового ризику здійснюється разом з лімітуванням концентрації кредитних операцій шляхом установаження диференційованого по групах покупців кредитного ліміту;

– диверсифікованість портфеля цінних паперів. Це напрямок диверсифікованості дозволяє знижувати рівень несистематичного ризику портфеля, не зменшуючи при цьому рівень його прибутковості;

– диверсифікованість програми реального інвестування. Вона передбачає включення в програму інвестування різних інвестиційних проектів з альтернативною галузевою й регіональною спрямованістю, що дозволяє знизити загальний інвестиційний ризик по програмі.

Для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» на даному етапі розвитку використання диверсифікованості є обмеженим внаслідок браку вільних грошових коштів та відсутності широкого кола споживачів послуг підприємства.

Характеризуючи механізм диверсифікованості в цілому, слід зазначити однак, що він вибірково впливає на зниження негативних наслідків окремих фінансових ризиків. Забезпечуючи безсумнівний ефект у нейтралізації комплексних, портфельних фінансових ризиків несистематичної (специфічної) групи, він не дає ефекту в нейтралізації більшої частини систематичних ризиків

– інфляційного, податкового й інших. Тому використання цього механізму носить на ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» обмежений характер.

Механізм трансферту фінансових ризиків заснований на частій їхній передачі партнерам по окремих фінансових операціях. При цьому господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків підприємства, по якій вони мають більше можливостей нейтралізації їхніх негативних наслідків і мають у своєму розпорядженні більш ефективні способи внутрішнього страхового захисту.

У сучасній практиці ризик-менеджменту одержали широке поширення наступні основні напрямки розподілу ризиків (їхнього трансферту партнерам):

– розподіл ризику між учасниками інвестиційного проекту. У процесі такого розподілу підприємство може здійснити трансферт підрядникам фінансових ризиків, пов'язаних з невиконанням календарного плану будівельно-монтажних робіт, низькою якістю цих робіт, розкраданням переданих їм будівельних матеріалів і деяких інших. Для підприємства, що здійснює трансферт таких ризиків, їхня нейтралізація полягає в переробці робіт за рахунок підрядника, виплати їм сум неустойок і штрафів і в інших формах відшкодування понесених втрат;

– розподіл ризику між підприємством і постачальниками сировини й матеріалів. Предметом такого розподілу є насамперед фінансові ризики, пов'язані із втратою (псуванням) майна (активів) у процесі їхнього транспортування й здійснення вантажних робіт. Форми такого розподілу ризиків регулюються відповідними міжнародними правилами - "Інкотермс-2000";

– розподіл ризику між учасниками лізингової операції. Так, при оперативному лізингу підприємство передає орендодавцеві ризик морального старіння активу, що використовується (лізингується), ризик втрати їм технічної продуктивності (при дотриманні встановлених правил експлуатації) і ряд інших видів ризиків, що передбачаються відповідними спеціальними застереженнями в контракті;

– розподіл ризику між учасниками факторингової (форфейтингової) операції. Предметом такого розподілу є насамперед кредитний ризик підприємства, що у переважній його частці передається відповідному фінансовому інституту - комерційному банку або факторинговій компанії. Ця форма розподілу ризику носить для підприємства платний характер, однак дозволяє в істотному ступені нейтралізувати негативні фінансові наслідки його кредитного ризику.

Ступінь розподілу ризиків, а отже й рівень нейтралізації їх негативних фінансових наслідків для підприємства є предметом його контрактних переговорів з партнерами, відображених погодженими з ними умовами відповідних контрактів.

Передача ризику для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» може здійснюватися шляхом укладання наступних типів контрактів:

1. Будівельні контракти. При укладанні подібного контракту всі ризики, зв'язані з будівництвом бере на себе будівельна фірма. До ризиків, з якими зіштовхується будівельна фірма і які збільшують вартість об'єкта, можуть відноситися: збої в постачаннях матеріалів, погані погодні умови, страйки, розкрадання будівельних матеріалів і ін. У контракті звичайно обмовляються штрафні санкції на несвоєчасне зведення об'єкта, визначається, хто несе ризик фізичних ушкоджень конструкцій у період будівництва.

2. Контракти на збереження і перевезення вантажів. У даному випадку обсяг переданих ризиків залежить від статусу сторін, що укладають договір, і умов, обговорених у договорі. Укладаючи договір на перевезення і збереження продукції, ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» передає транспортній компанії в основному стратегічні ризики, зв'язані з випадковою або з провини транспортної компанії загибеллю або псуванням продукції. При цьому втрати, зв'язані з падінням ринкової ціни продукції несе підприємство, навіть якщо подібне падіння викликане затримкою в доставці вантажу.

3. Контракти продажу, обслуговування, постачання. Договори, зв'язані з поширенням товарів і послуг, також надають ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» широкі

можливості по зниженню ризику шляхом їхньої передачі. Виробник або дистриб'ютор звичайно пропонує споживачеві гарантію усунення дефектів або заміни недоброякісного товару або недоброякісно виконаної послуги. При цьому споживач, купуючи товар або послугу; передає ризики, зв'язані з його експлуатацією, виробникові або дистриб'юторові на період гарантії.

4. Контракт-поручительство. У подібному контракті фігурують завжди три сторони: перша особа – поручитель, друге – принципал, третє - кредитор. Поручитель дає гарантії кредиторові в тім, що борг принципала буде повернутий поза залежністю від успіху або невдачі діяльності принципала. Принципал також зобов'язується повернути борг, але частка ризику, що у випадку невдачі принципал не зможе покрити власними засобами, переноситься на поручителя. Поручителем може виступати як приватна, так і юридична особа, але в основному поручителем виступають організації, що спеціалізуються на угодах поручительства. Поручительство організації вважається більш надійним, чим поручительство приватної особи, навіть у тому випадку, якщо їхнє фінансове становище однакове. Кредитор за допомогою угоди-поручительства передає ризик неповернення кредиту і зв'язані з цим; утрати поручителеві. У даному випадку вигода ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» полягає в тім, що він одержує контракт із кредитором, що не міг би одержати без поручительства.

5. Договір факторингу (фінансування під поступку грошової вимоги). Тут мова йде також про передачу кредитного ризику. У факторингових операціях беруть участь три сторони:

- фактор-посередник, яким виступає комерційний банк або інші кредитні організації, а також інші комерційні організації, що мають ліцензію на здійснення діяльності такого виду;

- підприємство-постачальник;
- підприємство-покупець.

Фактично
посередник

фактор-
купує
дебіторську
заборгованість
ТОВ

«ВІК ПРОЕКТ», звичайно протягом двох-трьох днів оплачуючи 70-80% вимог у виді авансу.

Вартість факторингових послуг складається з двох елементів: процентна ставка по кредитах (звичайно на один-два пунктів вище облікової банківської ставки); комісійні, котрі залежать від розміру обороту і платоспроможності покупців і коливаються від 0,5 до 2% від суми рахунків. Факторинг дозволить ТОВ «ВІК ПРОЕКТ», передаючи свої боргові зобов'язання факторові-посередникові, одержати гарантію на одержання всіх платежів, зменшуючи в такий спосіб кредитний ризик підприємства.

Механізм самострахування фінансових ризиків заснований на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, що дозволяє переборювати негативні фінансові наслідки по тим фінансовим операціям, по яких ці ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основними формами цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків є:

- формування резервного (страхового) фонду підприємства. Він створюється відповідно до вимог законодавства й статуту підприємства. Для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» його розмір повинен складати 25% статутного капіталу.

На 1.01.2022р. він склав лише 5% статутного капіталу і далі на його формування повинно направлятися не менш 5% суми прибутку, отриманого підприємством;

- формування цільових резервних фондів. Для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» можуть формуватися: фонд страхування цінового ризику (на період тимчасового погіршення кон'юнктури ринку); фонд погашення безнадійної дебіторської заборгованості по кредитних операціях підприємства. При визначенні необхідного рівня цільових резервних фондів можна виходити із середньозваженої величини вартості різних компонентів: поточних ресурсів,

активів, основного капіталу. Для фонду страхування цінового ризику слід формувати страховий фонд в розмірі 1% від суми поточних витрат на

матеріали, фонд погашення безнадійної дебіторської заборгованості – 2% від обсягу продажів;

- формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів по окремих елементах оборотних активів підприємства. Такі страхові запаси створюються по грошових активах, сировині, матеріалам, готовій продукції. Розмір потреби в страхових запасах по окремих елементах оборотних активів на ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» встановлюється в процесі їхнього нормування;

- нерозподілений залишок прибутку, отриманого у звітному періоді. До його розподілу в інвестиційному процесі він може розглядатися як резерв фінансових ресурсів, що направляють у необхідному випадку на ліквідацію негативних наслідків окремих фінансових ризиків.

Використовуючи цей механізм нейтралізації фінансових ризиків, необхідно мати на увазі, що страхові резерви у всіх їхніх формах, хоча й дозволяють швидко відшкодувати понесені підприємством фінансові втрати, однак "заморожують" використання досить відчутної суми фінансових ресурсів. У результаті цього знижується ефективність використання власного капіталу підприємства, підсилюється його залежність від зовнішніх джерел фінансування. Це визначає необхідність оптимізації сум зарезервованих фінансових ресурсів з позицій майбутнього їхнього використання для нейтралізації лише окремих видів фінансових ризиків.

Серед інших методів внутрішньої нейтралізації фінансових ризиків, що використовуються підприємством, можуть бути:

- забезпечення отримання від контрагента по фінансовій операції додаткового рівня премії за ризик. Якщо рівень ризику по намічуваній до здійснення фінансової операції перевищує розрахунковий рівень доходу по ній (по шкалі "прибутковість-ризик"), необхідно забезпечити одержання додаткового доходу по ній або відмовитися від її проведення;

- одержання від контрагентів певних гарантій. Такі гарантії, пов'язані з нейтралізацією негативних фінансових наслідків при настанні ризикової події,

можуть бути надані у формі поручительства, гарантійних листів третіх осіб, страхових полісів на користь підприємства з боку його контрагентів по високоризиковим фінансовим операціям;

- скорочення переліку форс-мажорних обставин у контрактах з контрагентами. У сучасній вітчизняній господарській практиці цей перелік необґрунтовано розширюється (проти загальноприйнятих міжнародних комерційних і фінансових правил), що дозволяє партнерам підприємства уникати в ряді випадків фінансової відповідальності за невиконання своїх контрактних зобов'язань;

- забезпечення компенсації можливих фінансових втрат по ризиках за рахунок системи штрафних санкцій. Це напрямок нейтралізації фінансових ризиків передбачає розрахунок і включення в умови контрактів з контрагентами ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» необхідних розмірів штрафів, пені, неустойок і інших форм фінансових санкцій у випадку порушення ними своїх зобов'язань (несвоєчасних платежів за продукцію, невиплати відсотків і т.п.). Рівень штрафних санкцій повинен повною мірою компенсувати фінансові втрати підприємства у зв'язку з неотриманням розрахункового доходу, інфляцією, зниженням вартості грошей у часі й т.п.

Розглянуті внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» розроблені з урахуванням специфіки фінансової діяльності підприємства і дозволять без значних фінансових витрат скоротити втрати від фінансових ризиків.

3.2. Страхування фінансових ризиків ТОВ «ВІК ПРОЕКТ»

Найбільш складні й небезпечні по своїх фінансових наслідках ризики, що не піддаються нейтралізації за рахунок внутрішніх її механізмів, підлягають страхуванню.

Страхування фінансових ризиків являє собою захист майнових інтересів підприємства при настанні страхової події спеціальними страховими компаніями (страховиками) за рахунок грошових фондів, формованих ними шляхом одержання від страхувальників страхових премій (страхових внесків).

У процесі страхування ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» забезпечується страховий захист по всіх основних видах його фінансових ризиків - як систематичних, так і несистематичних. При цьому обсяг відшкодування негативних наслідків фінансових ризиків страховиками не обмежується - він визначається реальною вартістю об'єкта страхування (розміром страхової його оцінки), страхової суми й розміром страхової премії, що сплачується.

Звертаючись до послуг страховиків, підприємство повинне в першу чергу визначити об'єкт страхування – ті види фінансових ризиків, по яких воно має намір забезпечити зовнішній страховий захист. Склад таких фінансових ризиків визначається рядом принципів, основними з яких є:

1) Страхуємість ризику. Незважаючи на те, що законодавство не перешкоджає страхуванню будь-яких видів фінансових ризиків підприємства, ринок страхових продуктів по цих ризиках певною мірою обмежений. Ця обмеженість викликається непрогностичністю ймовірності настання страхового випадку по окремих фінансових ризиках в умовах нестабільного економічного розвитку країни, високою ймовірністю виникнення страхової події по ряду фінансових ризиків у процесі переходу до ринкових відносин. Певні обмеження в страхуємість окремих фінансових ризиків вносить і здійснення вкрай агресивної фінансової політики рядом підприємств по окремих аспектах фінансової діяльності. Тому, визначаючи можливості страхування своїх фінансових ризиків, ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» повинне з'ясувати можливість такого страхування з урахуванням страхових продуктів, що пропонуються ринком.

2) Обов'язковість страхування фінансових ризиків. Ряд фінансових ризиків відповідно до умов державного регулювання господарської діяльності підприємств підлягає обов'язковому страхуванню. По таких фінансових

ризиках у ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» немає альтернатив управлінських рішень у частині їхнього складу.

3) Наявність у підприємства страхового інтересу. Він характеризується фінансовою зацікавленістю ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» в страхуванні окремих видів своїх фінансових ризиків. Такий інтерес визначається складом фінансових ризиків підприємства, можливістю їхньої нейтралізації за рахунок внутрішніх механізмів, рівнем імовірності виникнення ризикової події, розміром можливого збитку по окремих фінансових ризиках і рядом інших факторів,

Розрізняють повний і частковий страховий інтерес страхувальників фінансових ризиків. Повний страховий інтерес визначає його потребу у відшкодуванні страховиком повного обсягу фінансових втрат, понесених при настанні страхової події. Іншими словами, повний страховий інтерес відображає необхідність забезпечення страховиком повного страхового захисту по розглянутому виді фінансового ризику. Частковий страховий інтерес визначає його потребу у відшкодуванні страховиком лише певної частки фінансових втрат, понесених при настанні страхової події. Така форма страхового інтересу пов'язана з можливостями використання підприємством внутрішніх механізмів нейтралізації окремих фінансових ризиків, ефект яких не забезпечує однак повної ліквідації їх негативних фінансових наслідків. Наявність у підприємства повного або часткового страхового інтересу визначає необхідність у добровільному звертанні до послуг страховиків у пошуках страхового захисту по окремих видах фінансових ризиків.

4) Неможливість повністю заповнити фінансові втрати по ризику за рахунок власних фінансових ресурсів. Ця умова є одним з основних у формуванні страхового інтересу підприємства. Відповідно до цієї умови в страховому захисті в першу чергу бідують фінансові ризики підприємства, що відносяться по розміру можливих фінансових втрат до числа катастрофічних.

З урахуванням цієї умови ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» повинно забезпечувати повне або часткове страхування по всіх видах катастрофічних ризиків, властивих його фінансовій діяльності. У ряді випадків це визначає необхідність

страхування й окремих фінансових ризиків критичної групи при наявності високого рівня їхньої концентрації на підприємстві в рамках ряду здійснюваних фінансових операцій.

5) Високий ступінь імовірності виникнення фінансового ризику. Ця умова визначає необхідність страхового захисту по окремих фінансових ризиках припустимих і критичної їхніх груп, якщо можливості їхньої нейтралізації не забезпечуються повністю за рахунок внутрішніх її механізмів.

6) Непрогностичність і нерегульованість ризику в рамках підприємства. Відсутність досвіду або достатньої інформаційної бази іноді не дозволяють у рамках підприємства визначити ступінь імовірності настання ризикової події по окремих фінансових ризиках або розрахувати можливий розмір фінансового збитку по них. Навіть якщо фінансовий ризик чітко ідентифікований по виду, але його рівень не оцінений, це позбавляє фінансових менеджерів можливості ефективного управління їм, у першу чергу, вибору альтернативних заходів його нейтралізації за рахунок внутрішніх механізмів. У цих випадках кращим управлінським рішенням є передача фінансового ризику страховикові.

7) Прийнятна вартість страхового захисту по ризику. Ця умова є одним з основних у забезпеченні ефективності страхування фінансових ризиків. Якщо вартість страхового захисту не відповідає рівню фінансового ризику або фінансових можливостей підприємства, від її варто відмовитися, підсиливши відповідні заходи його нейтралізації за рахунок внутрішніх механізмів. В окремих випадках, при неможливості здійснити зовнішнє страхування через високу його вартість і неефективність внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків, від здійснення відповідної фінансової операції підприємству варто відмовитися (у першу чергу, ця умова відноситься до катастрофічних фінансових ризиків підприємства).

Пропоновані на ринку страхові послуги, що можна використовувати для забезпечення страхування фінансових ризиків ТОВ «ВІК ПРОЕКТ», класифікуються по ряду ознак.

1. По формах страхування воно підрозділяється в такий спосіб:

Обов'язкове

страхування.
Форма
страхування,
що базується
на

законодавчо оформленій обов'язковості його здійснення як для страхувальника, так і для страховика. Масовість цього страхування дозволяє істотно знизити розміри страхових тарифів і спростити процедуру його здійснення. Однак обов'язкове страхування не враховує повною мірою особливості активів, різну ймовірність настання страхової події на підприємствах різних типів, фінансові

ка

можливості
страхувальни
й ряд
інших
факторів,
що
індивідуалізу
ють

страховий захист.

Добровільне страхування. Воно характеризує форму страхування, засновану лише на договорі, що укладає добровільно, між страхувальником і страховиком виходячи зі страхового інтересу кожного з них. Принцип добровільності, заснований на страховому інтересі сторін, поширюється як на підприємство, так і на страховика, дозволяючи останньому ухилятися від страхування небезпечних або не вигідних для нього фінансових ризиків.

2. По об'єктах страхування діюча в країні практика виділяє наступні його групи:

Майнове страхування. Воно охоплює практично всі основні види матеріальних і нематеріальних активів підприємства. Страхові відносини при майновому страхуванні визначаються наступними зобов'язаннями сторін: страхувальник повинен забезпечувати своєчасну сплату страхових внесків (страхової премії), а страховик повинен забезпечити відшкодування фінансового збитку, понесеного підприємством при настанні страхової події.

Страхування відповідальності. Його об'єктом є відповідальність підприємства і його персоналу перед третіми особами, які можуть понести

фінансовий і інший вид збитку в результаті якої-небудь дії або бездіяльності страхувальника. Це страхування забезпечує страховий захист підприємства від ризиків фінансових втрат, які можуть бути покладені на нього в законодавчому порядку у зв'язку із заподіяним їм збитком третім особам - як фізичним, так і юридичним. Відносини сторін при страхуванні відповідальності визначаються наступними взаємними зобов'язаннями: страхувальник зобов'язаний сплачувати

необхідні страхові внески, (страхову премію), а страховик зобов'язаний відшкодувати страхувальникові суму коштів, що підлягає сплаті їм третім особам за заподіяний збиток. Страхування відповідальності забезпечує підприємству страховий захист по значному числу видів його фінансових ризиків.

Страхування персоналу. Воно охоплює страхування підприємством життя своїх співробітників, а також можливі випадки втрати ними працездатності, настання інвалідності та інше. Конкретні види цього страхування здійснюються підприємством у добровільному порядку за рахунок його прибутку відповідно до колективного трудового договору й індивідуальних трудових контрактів.

3. За обсягами страхування виділяють наступні його групи:

- повне страхування. Воно забезпечує страховий захист підприємства від негативних наслідків фінансових ризиків у повному їхньому обсязі при настанні страхової події;

- часткове страхування. Воно обмежує страховий захист підприємства від негативних наслідків фінансових ризиків як певними страховими сумами, так і системою конкретних умов настання страхової події.

4. За системами використання страхування виділяють:

- страхування за дійсною вартістю майна. Воно використовується в майновому страхуванні й забезпечує страховий захист у повному обсязі фінансового збитку, нанесеного застрахованим видам активів підприємства (у розмірі страхової суми за договором, що відповідає розміру страхової оцінки майна). Інакше кажучи, при цій системі страхування страхове відшкодування може бути виплачене в повній сумі понесеного фінансового збитку;

- страхування за системою пропорційної відповідальності. Воно забезпечує лише частковий страховий захист за окремим видами фінансових ризиків. У цьому випадку страхове відшкодування суми понесеного фінансового збитку здійснюється пропорційно коефіцієнту страхування (співвідношення страхової суми, встановленої договором страхування, і

розміру страхової оцінки об'єкта страхування). З урахуванням цього коефіцієнта страхування сума страхового відшкодування, виплачуваного за системою пропорційної відповідальності, визначається по формулі:

$$CB_{no} = Y \times \frac{CC}{CC_o} \quad (3.2)$$

де CB_{no} – гранична сума страхового відшкодування, яке виплачують підприємству при страхуванні за системою пропорційної відповідальності; Y – сума фінансового збитку, понесеного підприємством у результаті настання страхової події;

CC_d – страхова сума, визначена договором страхування за системою пропорційної відповідальності;

CC_o – розмір страхової оцінки об'єкта страхування, обумовлений при укладанні договору.

- страхування за системою першого ризику. Під "першим ризиком" розуміється фінансовий збиток, понесений страхувальником при настанні страхової події, заздалегідь оцінений при складанні договору страхування як розмір зазначеної в ньому страхової суми. Якщо фактичний фінансовий збиток перевищив передбачену страхову суму (застрахований перший ризик), він відшкодовується при цій системі страхування тільки в межах погодженої раніше сторонами страхової суми.

- страхування з використанням безумовної франшизи. Франшиза являє собою мінімальну суму, яку страховик не компенсує, частина збитку, понесеного страхувальником. При страхуванні з використанням безумовної франшизи страховик у всіх страхових випадках сплачує страхувальникові суму страхового відшкодування за мінусом розміру франшизи, залишаючи її в себе. При цій системі страхування сума страхового відшкодування визначається по наступній формулі:

$$CB_{бф} = Y - ФР, \quad (3.3)$$

де $CB_{бф}$ – сума страхового відшкодування, яку виплачують підприємству при системі страхування з використанням безумовної франшизи;

У – сума фінансового збитку, понесеного підприємством у результаті настання страхової події;

ФР – розмір франшизи, погодженої сторонами.

Страхування з використанням умовної франшизи. При цій системі страхування страховик не несе відповідальності за фінансовий збиток, понесений підприємством у результаті настання страхової події, якщо розмір цього збитку не перевищує розміру погодженої франшизи. Якщо ж сума фінансового збитку перевищила розмір франшизи, то вона відшкодовується підприємству повністю в складі виплачуваного йому страхового відшкодування (тобто без відрахування в цьому випадку розміру франшизи).

5. За видами страхування в процесі його класифікації виділяють:

- страхування майна (активів). Цей вид страхування є основним, тому що він забезпечує страховий захист основної суми активів підприємства.

Особливості цього виду страхування полягають в наступному:

- а) страхуванням може бути охоплений весь комплекс матеріальних і нематеріальних активів підприємства;

- б) страхування цих активів може бути здійснене в розмірі реальної ринкової їхньої вартості (тобто за їх відновленою, а не балансовою вартістю) при наявності відповідної експертної оцінки;

- в) страхування різних видів цих активів може бути здійснене у декількох (а не одного) страховиків, що гарантує більше міцний ступінь надійності страхового захисту, зокрема, при банкрутстві самих страховиків (таке страхування є для підприємства одним з напрямків диверсифікації фінансових ризиків);

- г) у процесі страхування цих активів як його складова може бути врахований інфляційний ризик перспективного періоду.

- страхування кредитних ризиків (або ризику розрахунків). Об'єктом такого страхування є ризик неплатежу (несвоєчасного платежу) з боку покупців продукції при наданні їм товарного (комерційного) кредиту або при поставці їм продукції на умовах наступної оплати. Це страхування здійснює, як правило,

саме підприємство, відносячи видатки по ньому на дебітора. Кредитний ризик підприємства може бути застрахований і самим покупцем продукції (у формі його фінансової відповідальності) з передачею страхового поліса підприємству-продавцеві. Такий вид страхування може бути розповсюджений і на фінансові ризики за споживчим кредитом при довгострокових його формах і високій вартості товарів.

- страхування депозитних ризиків. Воно проводиться в процесі здійснення підприємством як короткострокових, так і довгострокових фінансових вкладень із використанням різних депозитних інструментів.

Об'єктом такого страхування є фінансовий ризик неповернення банком суми основного боргу й відсотків за депозитними вкладеннями і депозитними сертифікатами у випадку його банкрутства.

- страхування інвестиційних ризиків. Об'єктом цього виду страхування є, як правило, численні прості ризики реального інвестування, у першу чергу, ризики несвоєчасного завершення проектно-конструкторських робіт з інвестиційного проекту, несвоєчасного завершення будівельно-монтажних робіт з нього, невиходу на заплановану проектну виробничу потужність і інших. У закордонній практиці поширене страхування отримання передбаченого доходу за фінансовими інвестиціями, однак у нас цей вид фінансового ризику залишається непокритим у зв'язку з високою ймовірністю настання страхової події (за таких умов розмір страхової премії може перевищувати розмір прогнозованого інвестиційного доходу).

- страхування непрямих фінансових ризиків. Таке страхування охоплює багато видів фінансових ризиків підприємства при наявності достатнього страхового інтересу в страховика. Цей вид страхування охоплює такі його різновиди, як страхування майбутнього прибутку, страхування втраченої вигоди, страхування перевищення встановленого бюджету капітальних або поточних витрат, страхування лізингових платежів і інших.

- страхування фінансових гарантій. До такого виду страхування підприємство прибігає в процесі залучення позикових фінансових коштів (у

формі банківського, комерційного й іншого видів кредитів) за вимогою кредиторів. Об'єктом такого страхування є фінансовий ризик неповернення (несвоєчасного повернення) суми основного боргу й несплати (несвоєчасної сплати) установленної суми відсотків. Страхування фінансових гарантій припускає, що певні фінансові зобов'язання підприємства, пов'язані із залученням позикового капіталу, будуть виконані в повній відповідності з умовами кредитного договору.

- інші види страхування фінансових ризиків. Його об'єктом є інші види фінансових ризиків, що не увійшли до складу розглянутих вище традиційних видів страхування. При взаємному задоволенні страхових інтересів сторін склад інших видів страхування може мати широкий діапазон (за рахунок включення раніше непокритих ризиків, інноваційних страхових продуктів і т.п.).

Прибігаючи до страхування своїх фінансових ризиків, підприємство в першу чергу повинне вибрати страховика, що найбільшою мірою відповідає його потребам у забезпеченні страхового захисту.

Сучасний страховий ринок є досить конкурентним і надає підприємствам широкі можливості вибору страховика при страхуванні своїх фінансових ризиків. Функціонуючі на страховому ринку страхові компанії підрозділяються по формах спеціалізації на три основних види:

1. Універсальні страхові компанії відкритого типу. Ці компанії надають найбільш широкий спектр страхових послуг підприємствам по основних видах фінансових ризиків. По характеристиці найважливіших показників своєї діяльності ці компанії займають найвищі рейтинги.

2. Спеціалізовані страхові компанії відкритого типу. До них відносяться, як правило, невеликі страхові компанії, що надають обмежений цілеспрямовано сформований перелік найбільш масових страхових послуг. Багато хто із цих компаній страхування фінансових ризиків здійснюють лише в невеликому обсязі.

3. Відомчі (або так звані "кептивні") страхові компанії. Вони є дочірніми компаніями в складі холдингів, концернів і інших аналогічних об'єднань, створені для здійснення страхування переважно суб'єктів господарювання, що входять у їх склад. Основною метою створення кептивних страхових компаній звичайно є збереження коштів, що направляють на страхування, у розпорядженні й під контролем засновників материнської компанії, що одночасно є й клієнтом своєї кептивної страхової компанії. Співпадіння стратегічних інтересів страховика і його клієнтів створює широкі можливості для ефективного використання страхових платежів. Забезпечивши страхові інтереси своїх засновників, кептивні страхові компанії пропонують свої послуги стороннім клієнтам. Страхування широкого діапазону фінансових ризиків займає звичайно істотне місце в діяльності цих компаній.

Критеріями вибору страховика в процесі страхування підприємством фінансових ризиків є:

- форма спеціалізації страхової компанії й відповідність запропонованих нею страхових продуктів потребам підприємства в страхуванні окремих видів фінансових ризиків;
- рейтинг страхової компанії, заснований на порівнянні ряду відносних і абсолютних показників їхньої фінансової діяльності в системі аналогічних суб'єктів господарювання, а також на відповідності цих показників встановленим нормативам страхової діяльності;
- діапазон запропонованих систем і видів страхування фінансових ризиків і основні умови його здійснення;
- розмір тарифів, які використовують страхові компанії в процесі різних видів страхування фінансових ризиків.

Взаємини підприємства зі страховою компанією будуються на основі договору страхування – угоди між страхувальником і страховиком, що регламентує їхні взаємні права й обов'язки за умовами страхування окремих видів фінансових ризиків. Основу цього договору, що визначає надійність

страхового захисту і її ефективність, становлять умови страхування. Найважливішими елементами цих умов виступають:

1. Обсяг страхової відповідальності страховика. Цей елемент характеризує перелік ризиків, прийнятих страховиком по даному об'єкту страхування. У цьому переліку ризиків обговорюються можливі варіанти настання страхової події, внаслідок якого страховик зобов'язується виплатити страхувальникові суму страхового відшкодування. Обсяг страхової відповідальності страховика визначає повний або частковий рівень страхового захисту, який надають підприємству за конкретними видами його фінансових ризиків.

2. Розмір страхової оцінки майна страхувальника. Цей елемент включається в умови майнового страхування. Він характеризує метод здійснення оцінки відповідних активів (за балансовою вартістю, за реальною ринковою вартістю й т.п.) і її результати. До здійснення такої оцінки у деяких випадках залучаються сторонні експерти – оцінювачі майна. Розмір страхової оцінки майна страхувальника є базою встановлення страхової суми при використанні систем страхування за дійсною вартістю, пропорційній відповідальності й інших.

3. Розмір страхової суми. Страхова сума характеризує обсяг коштів, у межах якого страховик несе відповідальність за договором страхування. Який би не був фактичний розмір збитку, понесеного підприємством при настанні страхової події, він не може бути відшкодований страхувальником у розмірах, що перевищують страхову суму. За своїм економічним змістом страхова сума є максимальним обсягом страхового захисту підприємства за конкретними видами фінансових ризиків, які страхуються.

4. Розмір страхового тарифу (тарифної ставки). Він характеризує питому вартість страхової послуги по відношенню до страхової суми або питому ціну страхування відповідного виду ризику. Існуючі методики розрахунків тарифних ставок (актуарних розрахунків) передбачають варіативність підходів до встановлення їхнього рівня – на основі математичного визначення

ймовірності настання страхової події, експертних оцінок, використання методу аналогій і інших. Тарифна ставка (або брутто-ставка) розраховується страховиком як сума нетто-ставки за конкретним видом страхування й розміром навантаження:

$$СТ = НС + Н_{стр}, \quad (3.4)$$

де СТ – страховий тариф (брутто-ставка) за конкретним видом страхування;

НС – нетто-ставка за даним видом ризику;

$Н_{стр}$ – навантаження страховика за даним видом ризику.

Нетто-ставка забезпечує страховикові формування фонду виплат страхового відшкодування з урахуванням імовірності настання страхової події за даним видом ризику. Навантаження включає питомі видатки страховика по здійсненню страхових операцій, формуванню резервного фонду, нормативний рівень його рентабельності й деяких інших елементів. Страховий тариф (або брутто-ставка) за конкретним видом страхування встановлюється у двох варіантах – у відсотках до страхової суми або у абсолютному вираженні на сто грошових одиниць валюти страхової суми.

5. Розмір страхової премії (платежу, внеску). Страхова премія (платіж, внесок) характеризує повну грошову суму, що страхувальник повинен виплатити страховикові за умовами договору страхування. За своїм економічним змістом розмір страхової премії визначає повну ціну страхування підприємством відповідного фінансового ризику або певного їхнього комплексу. В основі розрахунку розміру страхової премії лежать передбачені договором страхова сума, термін страхування й розмір страхового тарифу (тарифної ставки).

6. Порядок сплати страхової премії. Відповідно до діючої практики використовується два принципових підходи до сплати страхової премії:

- одноразовий платіж (одноразова премія). Він носить, як правило, авансовий характер, тобто виплачується страховикові відразу ж після підписання договору страхування. Така форма сплати застосовується по

короткострокових видах страхування фінансових ризиків або при довгостроковому їхньому страхуванні з невисоким розміром страхової премії;

- поточний платіж (поточна премія). Він розподіляється за конкретними часовими інтервалами загального терміну дії договору страхування - рокам (якщо строк договору встановлений у кілька років), півріччям, кварталам, місяцям. Сума кожного поточного платежу в цьому випадку визначається шляхом розподілу повної страхової премії на кількість часових інтервалів (або в інших розмірах за узгодженням сторін),

З позицій підприємства більше вигідним є виплата страхової премії в порядку поточних платежів.

7. Розмір і характер страхової франшизи. Цей елемент включається в умови страхування при його здійсненні з використанням безумовної або умовної франшизи з метою посилення зовнішнього страхового захисту підприємство повинне прагнути до мінімізації розміру франшизи й віддавати перевагу умовному її виду (з розглянутих двох альтернативних систем страхування фінансових ризиків).

8. Порядок визначення розміру страхового збитку.

Страховий збиток характеризує вартість знищених або частково втрачених активів підприємства, а також грошову оцінку фінансових втрат страхувальника або третіх осіб, на користь яких укладений договір страхування. Страховий збиток може визначатися умовами страхування в безперечному порядку (при можливості однозначного встановлення його суми) або за узгодженням сторін. Умовами страхування може бути передбачене залучення до оцінки розміру фінансових втрат страхувальника спеціальних експертів – "аварійних комісарів", які повинні з'ясовувати причини настання страхової події й визначати розмір збитку.

9. Порядок виплати страхового відшкодування. Під страховим відшкодуванням розуміється сума, виплачувана страховиком для покриття фінансового збитку страхувальника при настанні страхової події. Порядок його виплати встановлює граничний термін розрахунків, їхню форму (вид платежу),

можливість утримання з нього невикладеного розміру страхової премії. Цей елемент визначає також умови, при яких страхове відшкодування не виплачується (при навмисному злочині й т.п.).

З урахуванням запропонованих до узгодження умов страхування окремих видів фінансових ризиків підприємство визначає його ефективність. Одним з методів визначення ефективності страхування є модель Хаустона, в основі якої лежить порівняльна оцінка вартості підприємства до кінця страхового періоду при передачі ризику страховикові й при самострахуванні шляхом резервування частини фінансових ресурсів.

Відповідно до цієї моделі ефективність передачі фінансового ризику страховикові досягається за умови:

$$CA_{\text{стр}} > CA_{\text{сам}} \quad (3.5)$$

де $CA_{\text{стр}}$ – вартість активів підприємства на кінець страхового періоду при передачі ризику страховикові; $CA_{\text{сам}}$ – вартість активів підприємства на кінець аналогічного періоду при самострахуванні фінансового ризику.

Розглянуті в процесі порівняльної оцінки показники розраховуються за допомогою наступних формул:

$$CA_{\text{стр}} = CA_{\text{н}} - \text{СП} + P_{\text{А}} \times (CA_{\text{н}} - \text{СП}) + Y_{\text{ср}}; \quad (3.6)$$

$$CA_{\text{сам}} = CA_{\text{н}} - \text{СФ} + P_{\text{А}} \times (CA_{\text{н}} - \text{СФ} - Y_{\text{ср}}) + P_{\text{ки}} \times \text{СФ}, \quad (3.7)$$

де $CA_{\text{н}}$ – вартість активів підприємства на початок страхового періоду;

СП – загальна сума страхової премії, що сплачується страховикові; $P_{\text{А}}$ – рівень рентабельності активів, виражений десятковим дробом;

$Y_{\text{ср}}$ – середня сума збитку підприємства за розглянутим видом ризику (у рамках можливого його діапазону);

СФ – сума страхового фонду, сформованого підприємством при самострахуванні фінансового ризику;

$P_{\text{ки}}$ – рівень рентабельності короткострокових фінансових інвестицій, виражений десятковим дробом.

Розглянемо методику оцінки ефективності страхування фінансових ризиків на основі моделі Хаустона далі:

Вартість активів ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» на початок страхового періоду становить 9603 тис. грн.

Очікуваний рівень збитку при реалізації фінансового ризику коливається в межах 10-100 тис. грн. і в середньому визначений у розмірі 400 тис. грн. Розмір страхової премії за даним видом фінансового ризику становить 500 тис. грн. Страхове відшкодування сплачується в повному розмірі фактичного збитку без франшизи. Розмір сформованого резервного фонду за ризиком при його самострахуванні становить 500 тис. грн. Рентабельність короткострокових фінансових інвестицій становить у середньому 5%. Страховий період визначений у розмірі 1 року.

Для оцінки ефективності страхування в першу чергу визначимо вартість активів підприємства на кінець страхового періоду при передачі фінансового ризику страховикові. Вона складе:

$$CA_{\text{стр}} = 9603 - 500 + 0,1 (9603 - 500) + 400 = 10413,3 \text{ тис. грн.}$$

Поряд із цим, визначимо вартість активів підприємства на кінець страхового періоду при самострахуванні фінансового ризику. Вона складе:

$$CA_{\text{сам}} = 9603 - 500 + 0,1 (9603 - 500 - 400) + 0,05 \times 500 = 998,3 \text{ тис. грн.}$$

Зіставляючи результати цих розрахунків, ми бачимо, що розмір ефекту (у формі приросту активів підприємства на кінець страхового періоду) при передачі фінансового ризику страховикові перевищує аналогічний показник за умови цього підприємству вигідніше передати цей фінансовий ризик страховикові.

Визначена на основі моделі Хаустона порівняльна ефективність передачі фінансових ризиків страховикові (за умови можливості їх страхування) і їхнього самострахування є основою прийняття управлінських рішень з цього питання.

РОЗДІЛ 4

ОХОРОНА ПРАЦІ

4.1. Аналіз небезпечних і шкідливих факторів в економічному відділі

Забезпечення безпечних і здорових умов праці є завданням кожної нації і повинне вирішуватися на державному рівні. НТП ставить нові проблеми: підвищення технічної оснащеності установ і підприємств, впливає на характер і частоту захворювань і нещасних випадків.

Поліпшення умов праці, підвищення його безпеки має велике економічне значення, тому що впливає на економічні результати виробництва, на продуктивність праці, на якість праці. Продуктивність праці підвищується завдяки збереженню здоров'я і працездатності людини, економії живої праці шляхом підвищення рівня використання робочого часу, продовження періоду активної трудової діяльності, економії суспільної праці.

Поліпшення умов праці і її безпеки приводить до зниження рівня виробничого травматизму, професійних захворювань, що зберігає здоров'я працівників і одночасно веде до зниження витрат на оплату пільг і компенсацій за роботу в несприятливих умовах, на оплату наслідків такої роботи, на лікування, перепідготовку кадрів у зв'язку з їх плінністю і з причин, зв'язаних з умовами праці. До розробки проблем, зв'язаних з оздоровленням умов праці і забезпеченням його безпеки усе ширше стали залучатися наукові методи організації праці, виробничої естетики, цими питаннями займаються багато науково-дослідних інститутів. Це сприяє неухильному зниженню рівня виробничого травматизму і професійних захворювань.

Однак, на підприємстві деяких галузей народного господарства, зниження виробничого травматизму не спостерігається. Причини нещасних випадків зв'язані з несправністю устаткування, неправильною організацією окремих виробничих процесів, з порушенням технологічної дисципліни, а також низькою трудовою дисципліною, формальним відношенням

адміністрації до навчання працівників безпечним прийомом праці, браком необхідної літератури по охороні праці.

Основним законодавчим актом по охороні праці є Закон України "Про охорону праці". У ньому велика увага приділяється питанням створення сприятливих умов праці, поліпшення заходів щодо охорони праці, забезпечення здоров'я трудящих. Право на охорону праці закріплено Конституцією України.

В економічному відділі, згідно ДСТ 12.0003-74 можуть діяти на працівника наступні небезпечні фактори.

1. Вплив положення "сидячи" на стан здоров'я. Основу діяльності економіста складає розумова робота, що виконується сидячи. Це може викликати ряд захворювань, таких як головний біль, біль в області шиї і хребта, шлунково-кишкові захворювання. Для запобігання дії цього фактора, необхідно протягом робочого дня робити фіззарядку на 15-20 хвилин, а також через щогодини робити паузу в роботі на 5-10 хвилин.

2. Вплив рівня шуму в приміщенні. Якість і ефективність роботи економіста також залежить від рівня шуму у відділі. Щоб зменшити вплив даного фактора необхідно приймати наступні заходи: використовувати для друкованих і обчислювальних машин звуковбирні підставки; стежити за тим, щоб розмови працівників по спільній роботі не заважали іншим працівникам відділу, звести до мінімуму телефонні розмови. Відповідно до держстандарту 121.003-83 рівень шуму у відділ не повинен перевищувати наступні значення.

Таблиця 4.1

Рівні звукового тиску на робочому місці

	Рівень звукового тиску, дБ, в октавних смугах з середньгеометричною частотою, Гц								Рівень звуку, дБл
Робочі місця	63	125	250	500	1000	2000	4000	8000	
Приміщення для теоретичних розрахунків	71	61	54	49	45	42	40	38	50

3. Вплив освітлення робочої зони. Освітлення займає важливе місце при роботі економіста, тому що воно впливає на збереження зору працівників.

Згідно Снп 2-4-79 загальна освітленість повинна бути не нижче 150 лк. Потужність ламп повинна бути не менш 50-70 Вт. Для освітлення робочої зони краще вибирати люмінесцентні лампи, тому що спектр цих ламп близький до природного денного світла. Однак лампи подібного роду можуть гудіти, тим самим викликаючи роздратування в робочого персоналу і знижуючи працездатність. Варто також враховувати колір стін, меблів, що повинні робити приміщення просторими і світлими.

4. Вплив метеорологічних факторів. Швидкість руху повітря, температура і вологість повітря впливає на діяльність працівників відділу. Згідно Дст 12.1.005-88 нормовані і фактичні значення даних факторів можна звести в табл.4.2.

Таблиця 4.2.

Оптимальні норми і фактичні значення температури, вологості і швидкості руху повітря в робочій зоні приміщення

Сезон року	Температура, t		Відносна вологість, %		Швидкість руху повітря, м/с	
	Норма	Факт	Норма	Факт	Норма	Факт
Холодний	18-20	18-22	60-40	До 75	0,2	До 0,2
Теплий	21-23	22-23	60-40	До 55	0,3	До 0,3

Таким чином, усі метеорологічні фактори відповідають нормам, крім відносної вологості в холодний сезон року. Даний фактор також відноситься до небезпечних і шкідливих.

4.2. Способи нормалізації мікроклімату виробничих приміщень

Створення оптимальних метеорологічних умов у виробничих приміщеннях є складною задачею, рішення якої йде в наступних напрямках:

1. Раціональні об'ємно-планувальні і конструктивні рішення виробничих будинків.

Гарячі цехи розміщують по можливості в одноповерхових одно- і двопогінних будинках. Внутрішні двори розташовують так, щоб забезпечувалося їхнє гарне провітрювання. По периметрі будинку не рекомендується розміщати прибудови, що заважають надходженню свіжого повітря. Для захисту від надходження у виробничі приміщення холодного повітря входи обладнають шлюзами, дверні прорізи повітряними завісами. Використовують подвійне засклення ВІК ПРОЕКТон, утеплюють огороження, підлогу і т.д.

2. Раціональне розміщення устаткування.

Розміщення тепловипромінюючого устаткування в ізольованих приміщеннях або на відкритих площадках.

3. Дистанційне управління і спостереження дозволяє вивести людину з несприятливих умов.

4. Механізація й автоматизація виробничих процесів.

5. Упровадження більш раціональних технологічних процесів і устаткування.

6. Раціональна теплова ізоляція устаткування.

Зараз існує багато різних видів теплоізоляційних матеріалів. До неорганічних матеріалів відносяться: діатоміт, азбест, асбоцемент, совелит, повсть, скловата, пінобетон і ін. Органічними ізоляційними матеріалами є коркові, торфоізоляційні і деревноволокнисті плити, деревні обпилювання, пінопласт і ін.

7. Захист працюючими різними видами екранів.

Застосовують екрани для екранування джерел теплового випромінювання і для екранування робочих місць. За принципом дії огорожувальні пристрої бувають тепловідбиваючі, тепловідводячі, теплопоглинальні і комбіновані.

8. Раціональна вентиляція й опалення.

Для створення припустимого мікроклімату на окремих робочих місцях широко застосовуються повітряні душі. Повітряний душ являє собою потік повітря, спрямований безпосередньо на працюючого. Температура і швидкість руху повітря регламентується в залежності від категорії роботи з важкості, інтенсивності теплового опромінення працюючого і періоду року.

Найбільш перспективним методом забезпечення нормальних теплових умов у холодний час року є застосування променистого обігріву постійних робочих місць і окремих ділянок. Для цього використовують спеціальні газові інфрачервоні або електричні "темні" випромінювачі.

9. Раціоналізація режимів праці і відпочинку.

Це досягається скороченням тривалості робочої зміни, введенням додаткових перерв, створенням умов для ефективної праці в приміщеннях з нормальними умовами.

ВИСНОВКИ

Дипломна робота присвячена питанням управління фінансовими ризиками підприємств. За результатами дипломної роботи можна зробити наступні висновки.

Накопичений у процесі розвитку економічної думки теоретичний арсенал дозволяє досить різнобічно охарактеризувати природу підприємницького ризику в цілому й фінансовому ризику зокрема. Фінансовий ризик підприємства являє собою результат вибору його власниками або менеджерами альтернативного фінансового рішення, спрямованого на досягнення бажаного цільового результату фінансової діяльності при ймовірності понесення економічного збитку (фінансових втрат) у зв'язку із невизначеністю умов його реалізації.

Процес управління фінансовими ризиками підприємства базується на певному механізмі. Механізм управління фінансовими ризиками являє собою сукупність основних елементів впливу на процес розробки й реалізації ризикових рішень в області фінансової діяльності підприємства.

В якості об'єкта дослідження обрано ТОВ «ВІК ПРОЕКТ», основним видом діяльності якого є виготовлення і монтаж складних технічних систем водопостачання та каналізації. Підприємство має великий обсяг виробничих фондів основного виду діяльності, які мають на сьогодні високий рівень зношення і потребують докорінної модернізації. А значна частина їх підлягає виводу з експлуатації й заміні. На базовому підприємстві за рахунок високої якості робіт досягнуто досить стабільного обсягу збуту, але виробничі потужності дозволяють збільшувати обсяги робіт і тому стоїть завдання збільшувати коло споживачів і обсяги замовлень. Підприємство має досить стійкі позиції на ринку і великий потенціал розвитку, проте залишається досить багато ризиків в діяльності підприємства, які негативно впливають на рівень фінансової безпеки і потребують розробки заходів щодо їх зменшення або передачі.

Проведена оцінка показує, що фінансовий стан підприємства можна вважати критичним. Усі показники нижче нормативних значень, хоча

спостерігається позитивна тенденція до зростання. Коефіцієнт автономії у 2021 році становить 0,524, коефіцієнт співвідношення власних і позикових коштів 0,906, а коефіцієнт маневреності власного капіталу -0,307, що істотно менше нормативу більше 0,5, та коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами теж набагато менше нормативу -0,783. Завдяки вмілому керівництву протягом останніх років підприємство поступово покращує своє фінансове становище. Показники які відображають стан фінансової стійкості підприємства стало зростають і навіть починають відповідати нормативним значенням.

У той самий час показники оцінки ліквідності і платоспроможності набагато менше нормативних значень, що свідчить про відсутність на підприємстві високоліквідних активів які у разі погіршення ситуації були-б спроможні компенсувати втрати або задовольнити вимоги кредиторів. Однак незважаючи на це коефіцієнт Бівера, який відображає негативні зміни у структурі балансу, які з часом можуть привести до банкрутства, зріс до нормативного значення, а це у свою чергу свідчить про вірно обрану стратегію керівництва підприємством яка призведе до нарощення обсягів виробництва і збільшення розмірів прибутку, що стосується показників оцінки ліквідності і платоспроможності вони також всі не відповідають нормативному значенню у 2021 році, хоча коефіцієнт Бівера вже у 2020 році більше граничного 0,2 і продовжує віддалятися від загрозової межі

Проведена оцінка ймовірності банкрутства ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» за декількома аналітичними моделями показала, що ризик банкрутства на підприємстві є мінімальним, а воно є фінансово стійким в довгостроковій перспективі. Відповідно підприємство потребує розробки заходів щодо зниження фінансових ризиків поточної діяльності для скорочення непередбачуваних втрат грошових коштів.

З метою удосконалення процесу управління фінансовими ризиками на ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» необхідно запровадити ефективну систему внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків. Внутрішні механізми нейтралізації фінансових ризиків являють собою систему методів мінімізації

їхніх негативних наслідків, що обираються і здійснюються у межах самого підприємства.

Найбільш простим методом у системі внутрішніх механізмів нейтралізації фінансових ризиків є їхнє запобігання. Незважаючи на високу ефективність цього заходу, її використання носить обмежений характер для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ», тому що більшість фінансових операцій пов'язана зі здійсненням основної виробничо-комерційної діяльності підприємства, що забезпечує регулярне надходження доходів і формування його прибутку.

Важливим напрямком нейтралізації фінансових ризиків є лімітування їхньої концентрації. Механізм лімітування концентрації фінансових ризиків використовується звичайно по тим їхнім видам, які виходять за межі припустимого їхнього рівня, тобто по фінансових операціях, що здійснюються у зоні критичного або катастрофічного ризику. Таке лімітування реалізується шляхом встановлення на підприємстві відповідних внутрішніх фінансових нормативів у процесі розробки політики здійснення різних аспектів фінансової діяльності.

Запропоновано використання хеджирування фінансових ризиків підприємства з використання похідних цінних паперів. Для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» можна застосовувати хеджування з використанням опціонів на покупку металопрокату та труб для здійснення основної діяльності. В дипломній роботі обґрунтовано найбільш ефективний варіант хеджування з декількох варіантів з урахуванням розміру вартості хеджу та можливих втрат по ризику.

Механізм трансферту фінансових ризиків, запропонований для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ», заснований на частій їхній передачі партнерам по окремих фінансових операціях. При цьому господарським партнерам передається та частина фінансових ризиків підприємства, по якій вони мають більше можливостей нейтралізації їхніх негативних наслідків і мають у своєму розпорядженні більш ефективні способи внутрішнього страхового захисту.

Механізм самострахування фінансових ризиків заснований на резервуванні підприємством частини фінансових ресурсів, що дозволяє переборювати негативні фінансові наслідки по тим фінансовим операціям, по

яких ці ризики не пов'язані з діями контрагентів. Основними формами цього напрямку нейтралізації фінансових ризиків для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» є формування резервного (страхового) фонду підприємства, формування цільових резервних фондів страхування цінового ризику (на період тимчасового погіршення кон'юнктури ринку); фонд погашення безнадійної дебіторської заборгованості по кредитних операціях підприємства; формування системи страхових запасів матеріальних і фінансових ресурсів по окремих елементах оборотних активів підприємства.

Найбільш складні й небезпечні по своїх фінансових наслідках ризики, що не піддаються нейтралізації за рахунок внутрішніх її механізмів, підлягають страхуванню.

Страхування фінансових ризиків являє собою захист майнових інтересів підприємства при настанні страхової події спеціальними страховими компаніями (страховиками) за рахунок грошових фондів, формованих ними шляхом одержання від страхувальників страхових премій (страхових внесків).

Оцінка ефективності страхування для ТОВ «ВІК ПРОЕКТ» проведена за методикою оцінки ефективності страхування фінансових ризиків на основі моделі Хаустона. Зіставляючи вартість активів підприємства на кінець страхового періоду при передачі фінансового ризику страховикові з вартістю активів підприємства на кінець страхового періоду при самострахуванні фінансового ризику, бачимо, що розмір ефекту (у формі приросту активів підприємства на кінець страхового періоду) при передачі фінансового ризику страховикові перевищує аналогічний показник за умови цього підприємству вигідніше передати цей фінансовий ризик страховикові.

Таким чином запропоновані в дипломній роботі заходи щодо зниження фінансових ризиків є ефективними і дозволять значно зменшити непередбачувані втрати грошових коштів.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Baetge J., Stellbrink J. Früherkennung von Untrenehmenskrisen mit Hilfe der Bilanzanalyse Controlling, No. 4-5. – 2005. – S. 213-222.
2. Berglöf E., Korniyenko Y., Plekhanov A., Zettelmeyer J. Understanding the crisis in emerging Europe EBRD, Working Paper No. 109 – 2009. – 24p.
3. Blok J., Moritz A. Crowdfunding und Crowdinvesting: State of the Art der wirtschaftswissenschaftlichen Literatur. ZfKE. – 2014. - 62. Jahrgang, Heft 1. - S. 57–90.
4. Campello M., Giambona E., Graham J., Harvey C. Liquidity Management and Corporate Investment During a Financial Crisis Review of Financial Studies, Society for Financial Studies. – 2011. - vol. 24(6). – P. 1944-1979.
5. Damodaran A. The Cost of Distress: Survival, Truncation Risk and Valuation Stern School of Business Publication. January, 2006. – 50p.
6. Damodaran, A. Equity Risk Premiums (ERP): Determinants, Estimation and Implications – The 2020 Edition. – 114p. - Available from SSRN: URL: <http://ssrn.com/abstract=2238064>
7. KPMG: Restrukturierungsstudie 2019. . - <https://kpmg.ch/restructuring>.
8. Müllerleile T., Joenssen D. Key Success-Determinants of Crowdfunded Projects: an Exploratory Analysis. Lausen B., Krolak-Schwerdt S., Böhmer M. Data Science, Learning by Latent Structures, and Knowledge Discovery. Studies in Classification, Data Analysis, and Knowledge Organization. - Springer, Berlin, Heidelberg. – 2019.- p. 271-281.
9. Plattner V. Crowdfunding als Bindeglied zwischen Bank und Kunde / V. Plattner / Bank und markt. – 2020. - Heft 6. – S.33-36. 130. Doing Business-2021 (рейтинг ведення бізнесу - 2021). - Doing Business-2021- The World Bank Economy Rankings<http://www.doingbusiness.org/Rankings>.
10. Romeike F., Frühaufklärungssysteme als wesentliche Komponente eines proaktiven Risikomanagements. // Controlling, Heft 4-5. – 2005. – S. 271-279.

11. Schumpeter,

J. A. Theorie
der
wirtschaftlichen
Entwicklung :
Eine

Untersuchung über Unternehmengewinn, Kapital, Kredit, Zins und den Konjunkturzyklus., in: Backhaus, J. G. (Hrsg.): Joseph Alois Schumpeter. Entrepreneurship, Style and Vision, Boston. – 2003. - S. 5-60.

12. Schwienbacher A., Larralde B. Crowdfunding of small entrepreneurial ventures. SSRN Electronic Journal. – 2010. - papers.ssrn.com. Retrieved from http://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm/SSRN_ID1699183_code301672.pdf.

13. STATmagazin - Thema Unternehmensverlagerungen. :
<http://www.destatis.de>

14. Tashiro A., Herzig D. From Zero to Hero to Zero – die Finanzierungsmethode Crowdfunding Insolvenzrecht und Unternehmenssanierung –

15. Wanner O. Pre-Sale Due Diligence unter Berücksichtigung der Besonderheiten von KMU // Corporate Finance. – 2013. – No.5. – S.297-307.

16. Zeidler G., Tschöpel A., Bertram I. Kapitalkosten in Zeiten der Finanzund Schuldenkrise - Überlegungen zu empirischen Kapitalmarktparametern in Unternehmensbewertungskalkülen // Corporate Finance. – 2012. – No.2. – S.70-90.

17. Антикризове регулювання руху грошових потоків суб'єктів господарювання: монографія. – К. : УБС НБУ, 2014. – 238 с.

18. Васильчук І. П. Краудфандінг як феномен постіндустріальної економіки Ефективна економіка . – 2013. – № 11. – URL: <http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=2500&p=1>.

19. Васильчук І. П. Фінансове забезпечення сталого розвитку корпорацій: монографія. – К. : КНЕУ, 2019.- с.446.

20. Глебова А.О. Формування системи антикризового управління на підприємстві Молодий вчений. - 2019. - № 11(2). - С. 35-40.

21. Глебова А.О. Формування системи антикризового управління на підприємстві Молодий вчений. - 2019. - № 11(2). - С. 35-40.

22. Давиденко Н.М. Антикризове фінансове управління на підприємстві
Вісник НУБІП. – 2019 - №3. – С.80-86.

23. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: Инструменты и методы оценки любых активов./ Асват Дамодаран; Пер. с англ. – 6-е изд. – М.: Альпина Паблишерз, 2010. – С. 202.

24. Даниленко А.І. Ризики та перспективи розвитку України у період посткризового відновлення: [монографія] / А.І. Даниленко, В.В. Зимовець, В.І. Сіденко [та ін.]. – К.: Ін-т економіки та прогнозув. 2012. – 348 с.

25. Державна программа активізації розвитку економіки на 2013-2020 роки. - Міністерство економічного розвитку і торгівлі України., 2013. . - URL: <http://www.me.gov.ua>

26. Долінський Л.Б. Моделювання оцінювання боргових цінних паперів із урахуванням ймовірностей дефолтів/ Л.Б. Долінський // Фінанси України. - 2010. — №6. — С.89 - 99.

27. Економічна теорія: Політекономія: Підручник / за ред. В.Д. 202 Базилевича; Київ. нац. ун-т ім. Т. Шевченка. — 9-те вид., доповн. — К.: Знання, 2014. — 710 с.

28. Зимовець В. В., Терещенко О.О. Корпоративні фінанси як домінанта фінансової науки Фінанси України. - 2019. - № 9. - С. 78-95.

29. Кравчук І. С. Діяльність банків у сфері мезонінного фінансування Проблеми економіки. - 2014. - № 2. - С. 290-295.

30. Литовченко О.Ю. Концептуальні основи механізму антикризового фінансового управління підприємством Вісник економіки транспорту і промисловості. – 2012.- № 39. – 300-302с.

31. Лігоненко Л.О. Банкрутство та санація суб'єктів господарювання в Україні: монографія / Л.О. Лігоненко, О.О. Хіленко, І.І. Дянков; за ред. Л.О. Лігоненко. - К.: КНТЕУ, 2011. - 348 с.

32. Люта, О. В. Мезонінний капітал як джерело фінансування інноваційного розвитку підприємства [Текст] Інноваційний розвиток економіки: процеси та явища: монографія / за ред. В. Я. Швеця, М. С. Пашкевич ; МОН України, Національний гірничий університет. – Дніпропетровськ : НГУ, 2013.– С. 353-361.

33. Миколишин М.М. Мезонінне фінансування як гібридне джерело залучення капіталу банком Вісник Національного університету водного господарства та природокористування. Серія «Економіка» – 2012. - Випуск 4(60). – С.144-152.

34. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності". Затверджено Наказом Міністерства фінансів України 07.02.2013 N73.

35. Нескородева І.І., Тереванесова О.Ю. Сучасні тенденції банкрутства підприємств в Україні та шляхи їх вирішення Вісник економіки транспорту і промисловості, № 36. - 2011. – 187-193с. Лагутіна К. Фінансовий механізм корпоративних злиттів і поглинань в Україні. Автореферат дисертації. – К.2013.- 21с.

36. Островська О.А. Економічна безпека та місце інноваційних діагностичних продуктів у її забезпеченні Науковий збірник «Наукові праці НДФІ». - 2011. - випуск 3 (56). - С. 113 – 114.

37. Островська О.А. Інновації економіко-правового забезпечення відновлення платоспроможності вітчизняних підприємств Ринок цінних паперів України. - 2012. - №5-6. – С. 3-9.

38. Павловський С. В. Внутрішні резерви фінансування антикризових заходів на промислових підприємствах Ринок цінних паперів України. – 2012. – № 1-2. – С.59–64.

39. Павловський С. В. Інтегрування системи раннього попередження та реагування на фінансову кризу в концепцію збалансованих показників Ринок цінних паперів України. – 2012. – № 8. – С.51–59.

40. Павловський С. В. Ризики і витрати на залучення підприємствами інвестиційного капіталу в період фінансово-економічної кризи Бізнес Інформ. – 2020. - №2. – С. 340-346

41. Павловський С. В. Терещенко О.О. До питання щодо удосконалення фінансового механізму антикризового управління підприємством Фінанси України. – 2020. – № 6. – С. 108-123.

42. Павловський С. В. Фінансування підприємств у період фінансової 209 кризи: альтернативні рішення Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2020. – Випуск 17 (3). – С. 112-117.
43. Петрикова Е.М. Мезонинный кредит как альтернатива проектного 207 финансирования инвестиционных проектов Финансы и кредит – 2013. – №. 28 (556). – С.39-47.
44. Петрикова Е.М. Мезонинный кредит как альтернатива проектного финансирования инвестиционных проектов Финансы и кредит – 2013. – №. 28 (556). – С.39-47.
45. Петрушенко Ю. М. Краудфандинг як інноваційний інструмент фінансування проектів соціально-економічного розвитку Маркетинг і менеджмент інновацій. - 2014. - № 1. - С. 178.
46. Податковий кодекс України // Відомості Верховної Ради України (ввр), 2011. - п 13-14, п 15-16, п 17, ст.112.
47. Положення про порядок здійснення емісії облігацій підприємств та їх обігу, затверджено рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №322 від 17.07.2003р. : – URL: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0706-03/print1377538214973862>
48. Постанова Кабінету Міністрів України від 27 грудня 2010 р. N 1235 Про затвердження переліку обставин,що свідчать про наявність загрози виникнення або накопичення податкового боргу, доказів існування таких обставин.
49. Про фінансову реструктуризацію. Закон України //Відомості Верховної Ради (ВВР). – 2020. - № 32, ст.555
50. Савчук Д. Г. Інноваційні інструменти антикризового фінансового контролінгу на підприємстві. Науковий вісник Херсонського державного університету - 2014. - № 9. - С. 30-37.
51. Савчук Д. Г. Інноваційні інструменти антикризового фінансового контролінгу на підприємстві Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – № 9. – С. 177–181.

52. Савчук Д. Г. Інноваційні інструменти антикризового фінансового контролінгу на підприємстві Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – № 9. – С. 177–181.

53. Стецько М. В. Залежність ціни залучення капіталу корпоративним сектором економіки від кредитних рейтингів країни Фінанси України. - 2019. - № 5. - с. 92-103.

54. Стецько М. Прагматика теоретичних досліджень у сфері корпоративних фінансів Світ фінансів. – 2019. - № 3. - С.130- 143.

55. Стецько М.В. Вплив ймовірності дефолту на ставку витрат підприємства на позичений капітал Фінанси України. – 2019. – №8. – С. 88-100.

56. Терещенко О.О. Оцінка кредитних ризиків: відповідність новацій НБУ міжнародній практиці Вісник НБУ. – 2012. – №9. – С. 4-8.

57. Терещенко О.О. Прагматика розрахунку ставки дисконтування в період фінансової кризи Фінанси України. – 2019. – № 6. – С. 58-71.

58. Терещенко О.О. Фінансовий контролінг – К.: КНЕУ, 2013. – 407с.

59. Третьяков І. М. Розробка механізму перебазування (виносу) промислових підприємств за межі м. Києва // Збірник наукових праць, серія «Управління», №1, 2011 URL: <http://www.nbu.gov.ua>.

60. Цивільний кодекс України. Закон України. // Відомості Верховної Ради України (ВВР). – 2003. – № 40-44, ст.356

61. Юрків Н.Я. Фінансування підприємств реального сектору економіки: шляхи вдосконалення Фінанси України. – 2012. – №7. – С.118-127.