

ОЦІНКА ВПЛИВУ СТРУКТУРИ ФІНАНСОВИХ РЕСУРСІВ АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ НА РІВЕНЬ ЇХ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ

О. В. СТАЩУК, кандидат економічних наук, доцент

(Східноєвропейський національний університет імені Лесі Українки, м. Луцьк)

Анотація. *Мета статті полягає в розробці авторського підходу до оцінювання взаємозв'язку між структурою фінансових ресурсів підприємств акціонерного типу та рівнем їх фінансової безпеки. Статтю присвячено дослідженню особливостей оцінювання впливу джерел фінансування акціонерних товариств на рівень їх фінансової безпеки. Методика дослідження. Вирішення поставлених у роботі завдань здійснено за допомогою таких загальнонаукових і спеціальних методів дослідження, як узагальнення, кореляційний, факторний та індикаторний аналіз, графічний і табличний методи. Результати. Ідентифіковано такі рівні фінансової безпеки акціонерних товариств: катастрофічно низький, низький, помірний та високий. Розроблено матрицю кореляційних зв'язків структури капіталу, корпоративних структур та їх окремих фінансових чинників, а також їх вплив на рівень фінансової безпеки суб'єктів господарювання. Практична значущість результатів дослідження. Здійснено апробацію представленого підходу до оцінювання рівня фінансової безпеки на прикладі акціонерних товариств машинобудівного комплексу України.*

Ключові слова: фінансова безпека, джерела фінансових ресурсів, фінансові чинники, рівні фінансової безпеки, кореляційні зв'язки, акціонерні товариства.

Постановка проблеми в загальному вигляді та зв'язок із найважливішими науковими чи практичними завданнями. Проблема достовірного оцінювання стану фінансової безпеки акціонерних товариств є елементом управління останньою, а також пов'язана з обґрунтованим вибором методики оцінювання з метою найбільш ефективного здійснення корпоративними структурами своєї фінансово-господарської діяльності. Акціонерні товариства різняться між собою за галузями діяльності, масштабами господарювання, організаційною структурою, проте чи не найважливішими чинниками, що визначають рівень фінансової безпеки, є саме фінансові фактори. Такими чинниками можуть, насамперед, бути співвідношення джерел фінансування корпоративних структур, рентабельність капіталу, середньозважена вартість капіталу підприємства, ринкова вартість акціонерного товариства тощо. Тому, з ціллю ідентифікації рівня фінансової безпеки корпоративних структур, доцільно враховувати чинник структури їх капіталу.

Аналіз останніх досліджень і публікацій.

Актуальність дослідження та вдосконалення оцінювання стану фінансової безпеки акціонерних товариств підтверджується високим рівнем внеску саме підприємств акціонерного типу в розвиток економіки країни в цілому, а також відсутністю чітко обґрунтованих підходів до аналізування стану фінансової безпеки корпоративних структур. Дослідження проблем оцінювання стану фінансової безпеки суб'єктів підприємницької діяльності є предметом наукових робіт таких учених-економістів, як І. О. Бланк, Ю. Б. Кракос, Т. С. Панфілова, Р. О. Разгон, Ю. А. Смірнов, А. І. Сухоруків, В. В. Шликов та ін.

Водночас існуючі дослідження висвітлюють лише окремі положення щодо методики розрахунку стану фінансової безпеки підприємств без урахування специфічних особливостей їх фінансово-господарської діяльності, а також не відображають ґрунтового опису оцінювання впливу окремих релевантних чинників на рівень фінансової безпеки корпоративних підприємств.

Формування цілей статті (постановка завдання). Мета статті полягає в розробці авторського підходу до оцінювання взаємозв'язку між структурою фінансових ресурсів підприємств акціонерного типу та рівнем їх фінансової безпеки.

Виклад основного матеріалу дослідження з повним обґрунтуванням отриманих наукових результатів. З метою обґрунтування власного підходу до аналізування фінансової безпеки акціонерних товариств слід скористатись відомим в економічній науці методом синтезу, що виявляється в одночасному використанні окремих елементів тієї чи тієї теорії, у даному разі – інструментів різних концепцій оптимізації структури капіталу задля досягнення основної мети – забезпечення певного рівня фінансової безпеки [1]. Зокрема, необхідно дослідити капітал зазначених підприємницьких структур за сукупністю джерел та з урахуванням впливу на їх співвідношення окремих факторів, виокремлених за допомогою встановлення кореляційної залежності (R) між останніми та питомою вагою окремих джерел фінансових ресурсів і найважливішими індикаторами стану фінансової безпеки. Величина й направленість коефіцієнта кореляції вказуватиме на силу впливу фінансових чинників та її направленість: додатне значення R означатиме прямий середній вплив відповідного фактора на структуру окремих джерел капіталу та індикатори, а від'ємне, навпаки, – зворотний зв'язок. При цьому, якщо $0,25 \leq R < 0,75$ – вона вважатиметься низькою, при $0,75 \leq R < 0,9$ – середньою та при $0,9 \leq R < 1$ – високою.

Стосовно структури фінансових ресурсів, необхідно сформулювати її залежно від рівня фінансових ризиків, виокремивши такі їх види, як власні (рівноцінні величині власного капіталу за пасивом «Звіту про фінансовий стан»), залучені та позичені, яким відповідає, відповідно, найнижчий, незначний і великий рівень зазначеного ризику. Доцільно саме в розрізі таких джерел аналізувати рівень фінансової безпеки, адже поділ капіталу суб'єктів господарювання на власні й позичені, який підтримують переважна більшість учених-дослідників, не дає змоги із сукупності всіх фінансових ресурсів виокремити ті кошти, що прирівнюються до власних, проте, не є такими й використовуються підприємством як стійкі пасиви, тобто без сплати відсотків за їх використання.

Саме такі кошти, які, з одного боку, підприємству не належать, але використовуються в його діяльності на безоплатній основі, а з іншого боку, можуть генерувати ризик посилення фінансової залежності в разі значних їх обсягів, що зростають у динаміці, слід уважати залученим капіталом. У свою чергу, до позичених зараховують лише позикові ресурси – поточні та довгострокові кредити банків, а також довгострокові зобов'язання, тобто капітал, що залучається до фінансування діяльності суб'єкта господарювання на платній основі й обумовлює найбільший фінансовий ризик.

Як свідчить практика, акціонерні товариства здатні працювати в умовах збитковості, використовуючи позичений і залучений капітал. Залучені кошти є тимчасово невикористаним капіталом, здебільшого у формі кредиторської заборгованості, через відволікання оборотних коштів у запаси й дебіторську заборгованість (що пов'язано зі специфікою господарювання суб'єктів машинобудування) та відображають особливості розрахунків із працівниками, державою і контрагентами в коротко-, середньо- і довгостроковій перспективі, а їх наявність у структурі джерел фінансування є цілком нормальним явищем в умовах ринку. Усе ж, стабільно функціонуючі акціонерні товариства, попри перманентне генерування прибутків, вчасно розраховуються за своїми боргами, залучаючи все менше ресурсів ззовні.

Те саме стосується й позикових коштів, використання яких може підвищити фінансову рентабельність акціонерного товариства більшою мірою, ніж за їх відсутності, оскільки таким чином фінансовий потенціал зростання вартості підприємства збільшується на величину позичених ресурсів. Разом із тим значна їх частка у структурі джерел капіталу в умовах збиткової діяльності господарюючого суб'єкта свідчить про ризик зростання фінансової залежності господарюючого суб'єкта. Тому рівень фінансової безпеки акціонерного товариства слід уважати тим вищим, чим більшою є частка власних фінансових ресурсів у структурі капіталу та чим меншою – питома вага позичених і залучених коштів. При цьому нижня гранична межа для питомої ваги власних коштів – 0,5 або 50 %, урахувавши за основу порогове значення коефіцієнта платоспроможності. Для цього частку власних фінансових ресурсів позначимо за X_1 , позичених – за X_2 ,

а залучених – за X_3 . Ураховуючи особливості структури фінансових ресурсів вітчизняних акціонерних товариств машинобудування, установимо такі рівні їх фінансової безпеки:

- 1) катастрофічно низький – $X_1 < 0$, при $X_2 + X_3 > 100\%$;
- 2) низький – $0 < X_1 < 50\%$, при $X_2 + X_3 > 50\%$;
- 3) помірний – $X_1 > 50\%$, при $X_2 + X_3 < 50\%$, або $X_1 + X_3 > 50\%$, $X_2 < 50\%$;
- 4) високий – $X_1 > 50\%$, при $X_2 = 0$, $X_3 < 50\%$.

З метою формування достовірніших висновків, у ході аналізування структури фінансових ресурсів необхідно оцінити ефективність формування і використання такої важливої складової власних коштів, як нерозподілений прибуток у комбінації з коефіцієнтом фінансового левериджу. Аналіз обсягу й динаміки нерозподіленого прибутку дає змогу оцінити рентабельність діяльності акціонерного товариства загалом і величину інвестиційного потенціалу його розвитку за власними джерелами, у той час як рівень фінансового левериджу вказує на рівень залежності від довгострокових позичених і залучених ресурсів та розраховується відношенням довгострокових зобов'язань і забезпечень до величини власного капіталу.

Окрім цього, для повномасштабної оцінки впливу окремих підвидів фінансових ресурсів на їхню структуру, а також на найважливіші індикатори стану фінансової безпеки акціонерних товариств (до яких ми зарахували коефіцієнти рентабельності власного, сукупного

капіталу та фінансування) необхідно сформувати матриці кореляційних зв'язків, у яких відобразити рівень взаємовпливу найважливіших результуючих і проміжних показників, між якими встановлено тісний та/або середній зв'язок. До сукупності таких показників зараховано: частку власних, позичених і залучених ресурсів; нерозподілений прибуток; короткострокові кредити банків; довгострокові кредити банків; кредиторську заборгованість, а також вищезгадані коефіцієнти. Під час їх аналізування результуючими потрібно вважати ті, що розміщені згори донизу, а проміжними – ті, що зліва направо.

Для апробації теоретичних положень запропонованого підходу визначення міри впливу чинників структури капіталу акціонерних товариств на рівень їх фінансової безпеки слід використати інформацію про фінансову діяльність та джерела фінансування таких провідних корпоративних структур машинобудівної галузі України: ПАТ «СКФ Україна», ПАТ «Мотор Січ», ПАТ «Електротермометрія», ПАТ «Сумське машинобудівне науково-виробниче об'єднання», ПАТ «Турбоатом», ПАТ «Харківський тракторний завод», ПАТ «Бердичівський машинобудівний завод «Прогрес».

Розглядаючи структуру капіталу ПАТ «Мотор Січ», відзначимо, власні кошти господарюючого суб'єкта, значення яких перевищує позначку 64 %, є значними й займають найбільшу частку (рис. 1).

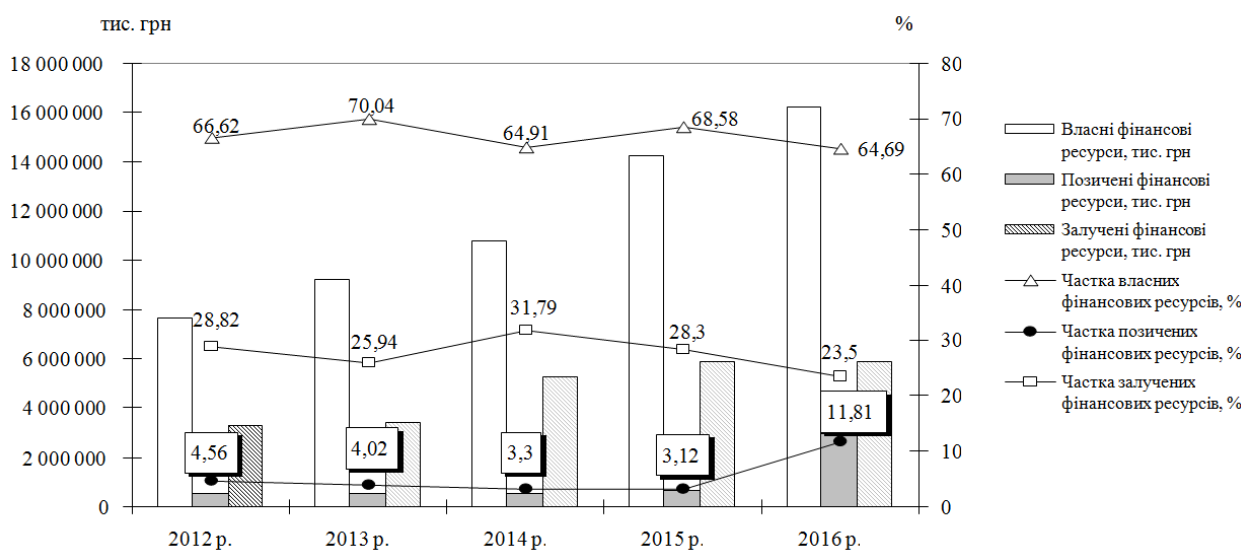


Рис. 1. Динаміка частки власних, залучених і позичених фінансових ресурсів ПАТ «Мотор Січ» за 2012–2016 рр.

Зазначене, на фоні значно меншої частки залучених фінансових ресурсів (24-32 %) та низької питомої ваги позичених (усього лишень 3-12 %) вказує на високий рівень фінансової безпеки акціонерного товариства протягом усього аналізованого періоду, адже чим більша величина власного капіталу, тим менше потрібно залучати коштів. При цьому зростання розміру нерозподіленого прибутку протягом аналізованого періоду в середньому на 11 734 001 тис. грн вказує на високу ефективність використання як власних, так і залучених коштів та значний інвестиційний потенціал. Крім того, незважаючи на те, що у структурі залучених фінансових ресурсів на-

явні значні розміри відстрочених податкових та інших довгострокових зобов'язань, величина коефіцієнта фінансового левериджу перебуває в межах норми (0,004-0,13 від найменшого до найбільшого значення протягом 2013–2016 рр.), що означає дуже низький рівень залежності від довгострокових зобов'язань.

Аналогічний алгоритм визначення рівня фінансової безпеки можна застосувати й до інших корпоративних структур машинобудування. За результатами аналізу структури джерел фінансових ресурсів досліджуваних акціонерних товариств галузі машинобудування рівні їх фінансової безпеки у 2012–2016 рр. відображено в табл. 1.

Таблиця 1

Рівень фінансової безпеки вітчизняних акціонерних товариств машинобудування за структурою фінансових ресурсів

Акціонерні товариства	2012 р.	2013 р.	2014 р.	2015 р.	2016 р.
ПАТ «Мотор Січ»	Помірний	Помірний	Помірний	Помірний	Помірний
ПАТ «Сумське машинобудівне науково-виробниче об'єднання»	Низький	Низький	Катастрофічно низький	Катастрофічно низький	Катастрофічно низький
ПАТ «Турбоатом»	Високий	Високий	Високий	Високий	Високий
ПАТ «СКФ Україна»	Високий	Високий	Високий	Високий	Високий
ПАТ «Бердичівський машинобудівний завод «Прогрес»	Низький	Низький	Низький	Низький	Низький
ПАТ «Електротермометрія»	Помірний	Помірний	Помірний	Помірний	Помірний
ПАТ «Харківський тракторний завод»	Катастрофічно низький	Катастрофічно низький	Низький	Низький	Катастрофічно низький

Для комплексного аналізування фінансової безпеки акціонерних товариств необхідно також ідентифікувати чинники, що вплинули на її рівень. З цією метою сформовано матрицю кореляційних зв'язків для вста-

новлення тісноти зв'язку окремих факторів і структури фінансових ресурсів та найвагоміших коефіцієнтів, що відображають ефективність їх формування й використання (табл. 2).

Таблиця 2

Матриця кореляційних зв'язків структури капіталу та окремих фінансових чинників ПАТ «Мотор Січ»

№ з/п	Показники	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	Частка власних коштів	1,0000									
2	Частка позичених ресурсів	-0,4274	1,0000								
3	Частка залучених ресурсів	-0,9376	0,0864	1,0000							
4	Нерозподілений прибуток	-0,2894	0,1679	0,2543	1,0000						

Продовж. табл. 2

№ з/п	Показники	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
5	Короткострокові кредити банків	-0,2894	0,5460	0,3231	0,9142	1,0000					
6	Довгострокові кредити банків	-0,4838	0,8083	0,2624	0,6807	0,9086	1,0000				
7	Кредиторська заборгованість	-0,5201	-0,3010	0,3703	0,8473	0,6075	0,2290	1,0000			
8	Коефіцієнт фінансування	-0,5362	-0,0071	0,5936	0,7253	0,6475	0,5285	0,6376	1,0000		
9	Рентабельність власного капіталу	0,3029	-0,3995	-0,1802	-0,1694	-0,3212	-0,5626	0,1992	-0,5981	1,0000	
10	Рентабельність сукупного капіталу	0,4482	-0,4190	-0,3328	-0,1146	-0,2952	-0,5473	0,2181	-0,6045	0,9824	1,0000

Примітка. У цій матриці відображено лише найвагоміші чинники, що визначили структуру капіталу. Темнішим кольором відзначено значення коефіцієнта кореляції, які вказують на цільний та середній зв'язок між показниками.

Так, за аналізом впливу окремих факторів на структуру капіталу ПАТ «Мотор Січ», можна стверджувати: незважаючи на те, що довгострокові кредити банків мають більший вплив на частку позичених фінансових ресурсів, ніж короткострокові ($R=0,8083$), останні більшою мірою підвищують розмір нерозподіленого прибутку, про що свідчить наявність між ними тісного прямого кореляційного зв'язку при $R=0,9142$ та ефективність використання позичених коштів. Щодо залучених фінансових ресурсів, то їх обсяг обумовлений, в основному, кредиторською заборгованістю, коефіцієнт кореляції якої з поточними зобов'язаннями становить 0,9258. Однак наявність прямого досить тісного зв'язку з розміром нерозподіленого прибутку $R=0,8473$, очевидно, указує на ефективне управління цим видом заборгованості з резервом підвищення (такий резерв вимірюється значеннями $R >$ встановленого, до досягнення ними межі $>0,9000$). При цьому залучені кошти мають щільний зворотний вплив на питому вагу власних фінансових ресурсів, однак, з огляду на те, що вони використовуються на безоплатній основі та прирівнюються до власних, вони суттєво не впливають на рівень фінансової безпеки акціонерного товариства.

Зазначене також підтверджується середнім, подекуди позитивним, впливом позичених і залучених коштів на коефіцієнт фінансування, рентабельність власного капіталу та активів. Так, кореляційний зв'язок довгострокових кредитів із першим показником – 0,5285, другим – -0,5626, третім – 0,5473; короткострокових

кредитів – 0,6474, -0,3212, -0,2952 відповідно; кредиторської заборгованості – 0,3703, 0,6376, 0,2181 (див. табл. 2). Тобто найефективнішим є управління кредиторською заборгованістю, яка підвищує фінансову й економічну рентабельність і найменше впливає на коефіцієнт фінансового ризику.

Висновки із зазначених проблем і перспективи подальших досліджень у поданому напрямі. Проведене дослідження підтверджує значущість структури джерел фінансування в забезпеченні оптимального рівня фінансової безпеки корпоративних структур. Застосований підхід дає змогу систематизувати акціонерні товариства за рівнями фінансової безпеки, виокремленими за співвідношенням джерел фінансування їх господарської діяльності, та ідентифікувати головні чинники, що обумовили її ефективність. Водночас доцільність використання такого підходу у практиці оцінювання рівня впливу окремих чинників на стан фінансової безпеки корпоративних структур підтверджується його апробацією на прикладі ПАТ «Мотор Січ», а також високою щільністю зв'язку між факторними та результативними ознаками.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Чалий І. Г. Обґрунтування змісту процесу формування капіталу акціонерних товариств: вартісно-орієнтований підхід [Електронний ресурс] / І. Г. Чалий, О. В. Тофанюк. – Режим доступу: <http://khg.kname.edu>.

- ua/index.php/khg/article/view/368/366 (дата звернення: 17.12.2017). – Назва з екрана.
2. Фінансова безпека підприємств і банківських установ : монографія / за заг. ред. А. О. Єпіфанова. – Суми : УАБС НБУ, 2009. – 295 с.
 3. Шлыков В. В. Комплексное обеспечение экономической безопасности предприятия / Шлыков В. В. – Санкт-Петербург : Алетея, 2007. – 138 с.
 2. Yepifanov, A. O. (Ed.). (2009). *Finansova bezpeka pidpriemstv i bankivs'kykh ustanov* [Financial security of enterprises and banking institutions]. Sumy : UABS NBU [in Ukrainian].
 3. Shlykov, V. V. (2007). *Kompleksnoe obespechenie jekonomicheskoy bezopasnosti predpriyatija* [Complex provision of economic security of the enterprise]. St. Petersburg : Al-teya [in Russian].

REFERENCES

Е. В. Стащук, кандидат экономических наук, доцент (Восточноевропейский национальный университет имени Леси Украинки, г. Луцк). **Оценка влияния структуры финансовых ресурсов акционерных обществ на уровень их финансовой безопасности.**

Аннотация. Цель статьи заключается в разработке авторского подхода к оцениванию взаимосвязи между структурой финансовых ресурсов предприятий акционерного типа и уровнем их финансовой безопасности. Статья посвящена исследованию особенностей оценивания влияния источников финансирования акционерных обществ на уровень их финансовой безопасности. **Методика исследования.** Решение поставленных в работе задач осуществлено с помощью таких общенаучных и специальных методов исследования, как обобщение, корреляционный, факторный и индикаторный анализ, графический и табличный методы. **Результаты.** Идентифицировано такие уровни финансовой безопасности акционерных обществ: катастрофически низкий, низкий, умеренный и высокий. Разработана матрица корреляционных связей структуры капитала, корпоративных структур и их отдельных финансовых факторов, а также их влияние на уровень финансовой безопасности субъектов хозяйствования. **Практическая значимость результатов исследования.** Осуществлена апробация представленного подхода к оцениванию уровня финансовой безопасности на примере акционерных обществ машиностроительного комплекса Украины.

Ключевые слова: финансовая безопасность, источники финансовых ресурсов, финансовые факторы, уровни финансовой безопасности, корреляционные связи, акционерные общества.

О. Stashchuk, Cand. Econ. Sci., Docent (Lesya Ukrainka Eastern European National University, Lutsk). **Estimation of the effect of the financial resources of joint-stock companies on the level of their financial safety.**

Annotation. The purpose. The article proposes an author's approach to the assessment of the relationship between the structure of financial resources of joint-stock companies and their level of financial security. **Methodology of research.** The solution of the tasks posed in the article was carried out with the help of such general scientific and special research methods as: generalization, correlation, factor and indicator analysis, graphical and tabular methods. **Findings.** Based on this, the following levels of financial security of joint stock companies have been identified: catastrophically low, low, moderate and high. The matrix of correlation relations of the structure of capital of corporate structures and their separate financial factors, as well as their influence on the level of financial security of economic entities, is developed. **Practical value.** The approbation of the approach to assessing the level of financial security on the example of joint-stock companies of the machine-building complex of Ukraine has been tested.

Keywords: financial security, sources of financial resources, financial factors, levels of financial security, correlation relations, joint-stock companies.