

УДК 332.6: 332.7
УКПП
№ держреєстрації 0102U006965
Інв.№

Міністерство освіти і науки України
Сумський державний університет (СумДУ)
40007, м.Суми, вул.Римського-Корсакова, 2; тел. (0542) 665110

ЗАТВЕРДЖУЮ
Проректор з наукової роботи
д-р фіз.-мат. наук, професор
_____ А.М. Черноус

ЗВІТ
ПРО НАУКОВО – ДОСЛІДНУ РОБОТУ
**УПРАВЛІННЯ ФІНАНСОВО – ЕКОНОМІЧНОЮ БЕЗПЕКОЮ
СУБ'ЄКТІВ ГОСПОДАРЮВАННЯ**
(остаточний)

Керівник НДР

д-р екон.наук, професор _____ Балацький Є.О.

2019

Рукопис закінчено 05.06.2019

Результати роботи розглянуто науковою радою СумДУ протокол від
___.__.2020 р. № ____

СПИСОК ВИКОНАВЦІВ

Керівник НДР: д.е.н., проф.		Балацький Є.О. (підрозділ 1.1, 2.2)
Відповідальний виконавець: к.е.н., асистент		Діденко І. В. (підрозділ 1.3)
д.е.н., проф.		Боронос В.Г. (підрозділ 2.3)
к.т.н., доцент		Бондаренко А.Ф. (підрозділ 1.2, 1.3)
к. е. н., ст. викл.		Карпенко І.В. (підрозділ 2.3)
аспірант		Федченко К.А. (підрозділ 2.3)
аспірант		Бочкарьова Т.А. (підрозділ 2.1)
аспірант		Кононенко С.В. (підрозділ 2.1)
аспірант		Койло В.В. (підрозділ 2.3)
Головний експерт департаменту методології НБУ		Кузніченко Я.М. (підрозділ 2.1)
аспірант		Малиш Д.О. (підрозділ 1.2, 1.3)
аспірант		Лаврик В.В. (підрозділ 2.2)

РЕФЕРАТ

Звіт про НДР: 2 розділи, 138 сторінок, 8 таблиць, 16 рисунків, 132 джерела.

ДЕРЖАВНЕ РЕГУЛЮВАННЯ, НАГЛЯД, ФІНАНСОВА АРХІТЕКТУРА,
ФІНАНСОВА БЕЗПЕКА ПІДПРИЄМСТВА, ФІНАНСОВИЙ РИНОК,
ФІНАНСОВИЙ СЕКТОР, ФІНАНСОВА СИСТЕМА.

Об'єктом дослідження виступає процес забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Мета роботи полягає в обґрунтуванні теоретичних та розроблення практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової безпеки підприємства.

У першому розділі звіту: розроблено структурно-декомпозиційний аналіз дефініції «фінансова безпека підприємства», досліджена фінансова архітектура підприємства як основа його фінансової безпеки, розглянуті теоретичні засади впливу фінансового сектору на фінансову безпеку підприємства.

У другому розділі звіту здійснена оцінка індикаторів фінансової безпеки України, проаналізовано фінансово-економічний стану та загрози банкрутства підприємств житлово-господарського комплексу в Україні, розглянуті організаційно-економічні засади державного регулювання тіньової діяльності суб'єктів господарювання.

ЗМІСТ

Вступ	5
1 Теоретичні засади забезпечення фінансової безпеки підприємства в умовах нестабільності фінансового сектору	7
1.1 Структурно-декомпозиційний аналіз дефініції «фінансова безпека підприємства».....	7
1.2 Фінансова архітектура підприємства як основа його фінансової безпеки	31
1.3 Теоретичні засади впливу фінансового сектору на фінансову безпеку підприємства	45
2 Практичні засади забезпечення фінансової безпеки підприємства в умовах нестабільності фінансового сектору.....	67
2.1 Оцінка індикаторів фінансової безпеки України.....	67
2.2 Аналіз фінансового-економічного стану та загрози банкрутства підприємств житлово-господарського комплексу в Україні.....	96
2.3 Організаційно-економічні засади державного регулювання тіньової діяльності суб'єктів господарювання	105
Висновки.....	116
Перелік джерел посилання.....	122
Додатки	135

ВСТУП

В період соціально – економічних перетворень завдання забезпечення безпечного, стійкого і стабільного розвитку фінансової системи країни набуває особливої значимості, враховуючи, що її функціонування в сучасних умовах ускладнюється появою кризових явищ у різних сферах економіки. Фінансова діяльність завжди пов'язана з ризиком, можливим витоком інформації, наявністю внутрішніх та зовнішніх загроз. Тому питання забезпечення безпеки підприємств є дуже актуальним. Так як основною причиною поточної глобальної економічної кризи і епіцентром подій є світова фінансова система, то саме її нестабільність, прорахунки і масштаби операцій на світових фінансових ринках призвели до того, що економічна криза охопила всі країни.

Для аналізу сутності й ролі фінансової безпеки підприємства у взаємозв'язках із іншими фінансовими категоріями накопичено значний досвід: поняття «фінансова безпека підприємства» досліджували науковці О.А Кириченко, І.О Бланк, К.С. Горячева, М.М. Єрмошенко, Ю.Б. Кракос, Р.О. Разгон, О.І Захаров, П.Я. Пригунов, базові принципи були виділені в працях вітчизняних науковців Чеберяко О.В., Кривовяз М.А., Кузенко Т.Б., Усенко К.А., Матвійчука Л.О., Хоменко О.А. , Нагайчук В.В. Сусіденка О.В., дослідженням дефініцій «небезпека», «загроза» та ризик присвячено праці широкого кола науковців, таких як: Бланк І.О., Картузов Є.П., Драга А.А., Підхомний О.М. , Микитюк Н.О. , Вознюк І.П. , Лиса О.В. , Мулик Я.І. та інших., фінансовий потенціал підприємства проаналізовано в роботах Левченко Н.М., Чобіток В.І., Астапової О.В. , Саух , Стахно Н.Д. та інших.

Враховуючи достатньо високий рівень зарубіжних і вітчизняних наукових розробок з питання дослідження фінансової безпеки підприємства, залишається низка не вирішених проблем щодо методологічного забезпечення безпеки підприємницької діяльності. Це зумовлене криміногенною ситуацією в державі, активною дією наявних в Україні структур економічної розвідки та міжнародною організованою злочинністю

Мета роботи полягає в обґрунтуванні теоретичних та розроблення практичних рекомендацій щодо забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Для досягнення поставленої мети дослідження було поставлено й вирішено такі теоретичні та практичні задачі:

- розробити структурно-декомпозиційний аналіз дефініції «фінансова безпека підприємства»;
- дослідити фінансову архітектуру підприємства як основу його фінансової безпеки;
- розглянути теоретичні засади впливу фінансового сектору на фінансову безпеку підприємства;
- здійснити оцінку індикаторів фінансової безпеки України;
- проаналізувати фінансово-економічний стан та загрози банкрутства підприємств житлово-господарського комплексу в Україні;
- розглянути організаційно-економічні засади державного регулювання тіньової діяльності суб'єктів господарювання.

Об'єктом дослідження виступає процес забезпечення фінансової безпеки підприємства.

Предметом дослідження є фінансово-економічні відносини, що виникають у процесі забезпечення фінансової безпеки підприємства.

У процесі дослідження було застосовано такі загальнонаукові та спеціальні методи: структурно-логічний і семантичний аналіз; статистичний та структурного групування; кореляційно-регресійний аналіз; системний аналіз і синтез, індукції і дедукції; наукової абстракції та порівняння.

Теоретичною базою та методологічною основою проведеного дослідження є наукові праці провідних вітчизняних і закордонних вчених з фінансів, банківської справи та страхування тощо. Під час дослідження використовувалися матеріали офіційних сайтів різних міжнародних і вітчизняних організацій та банків, періодичні видання, праці вітчизняних та закордонних вчених. Правове поле роботи забезпечили законодавчі та нормативно-правові документи з питань розвитку фінансового сектору України.

1 ТЕОРЕТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

1.1 Структурно-декомпозиційний аналіз дефініції «фінансова безпека підприємства»

Фінансова безпека підприємства (далі ФБП) є складовим елементом та фундаментом для формування фінансової безпеки держави. Саме ситуація, яка складається на мікрорівні, визначає рівень фінансової безпеки держави, адже чим більше суб'єктів господарювання мають високий рівень фінансової безпеки, здатні своєчасно та в повному обсязі виконувати свої фінансові зобов'язання, в тому числі перед іншими суб'єктами господарювання та працівниками, протистояти негативному впливу ендогенних факторів та поглинати зовнішні шоки, тим більш високий рівень фінансової безпеки держави буде сформовано. Дослідженню дефініції «фінансова безпека» останнім часом приділяється значна увага в першу чергу на макроекономічному рівні, оскільки більшість досліджень присвячена фінансовій безпеці держави. В зв'язку з цим набуває актуальності питання щодо визначення сутності, місця та ролі фінансової безпеки підприємства в системі фінансової безпеки держави.

Місце ФБП в системі фінансової безпеки держави можна визначати по-перше, виходячи із складових елементів фінансової системи держави, яка передбачає наявність сфер державних фінансів, фінансів населення, фінансів суб'єктів господарювання, по-друге, використовуючи систему національних рахунків, зокрема фінанси державного сектору, фінанси нефінансових корпорацій (реального сектору), фінансів фінансових корпорацій (фінансового сектору), фінансів інших секторів. Всі сектори або сфери взаємодіють між собою, а отже в межах кожної сфери фінансової системи доцільно розглядати сутність фінансової безпеки. Розглядаючи сферу фінансів суб'єктів господарювання доцільно розмежовувати фінансову безпеку суб'єктів господарювання реального сектору економіки та фінансового сектору, оскільки

їх фінансова діяльність має суттєві відмінності та генерує дещо по різному види фінансових ризиків.

Слід зазначити, що фінансова безпека є складовою економічної безпеки як на макро-, так і на мікрорівні. В свою чергу економічна безпека є складовим елементом національної безпеки вже на рівні держави. Згідно Закону України «Про основи національної безпеки України» національна безпека – захищеність життєво важливих інтересів людини і громадянина, суспільства і держави, за якої забезпечуються сталий розвиток суспільства, своєчасне виявлення, запобігання і нейтралізація реальних та потенційних загроз національним інтересам у сферах правоохоронної діяльності, боротьби з корупцією, прикордонної діяльності та оборони, міграційної політики, охорони здоров'я, освіти та науки, науково-технічної та інноваційної політики, культурного розвитку населення, забезпечення свободи слова та інформаційної безпеки, соціальної політики та пенсійного забезпечення, житлово-комунального господарства, ринку фінансових послуг, захисту прав власності, фондових ринків і обігу цінних паперів, податково-бюджетної та митної політики, торгівлі та підприємницької діяльності, ринку банківських послуг, інвестиційної політики, ревізійної діяльності, монетарної та валютної політики, захисту інформації, ліцензування, промисловості та сільського господарства, транспорту та зв'язку, інформаційних технологій, енергетики та енергозбереження, функціонування природних монополій, використання надр, земельних та водних ресурсів, корисних копалин, захисту екології і навколишнього природного середовища та інших сферах державного управління при виникненні негативних тенденцій до створення потенційних або реальних загроз національним інтересам [1].

Отже, якщо проігнорувати перелік сфер, закон трактує безпеку як захищеність інтересів за якої забезпечуються сталий розвиток суспільства, своєчасне виявлення, запобігання і нейтралізація реальних та потенційних загроз при виникненні негативних тенденцій до створення потенційних або реальних загроз. Слід зазначити, що в даному випадку спостерігається певна тавтологія, а саме одна частина висловлювання на початку - «своєчасне виявлення,

запобігання і нейтралізація реальних та потенційних загроз» частково дублює зміст іншої – в кінці «при виникненні негативних тенденцій до створення потенційних або реальних загроз національним інтересам». Серед сфер, перелічених у визначенні як складові фінансової безпеки доцільно розглядати сфери: ринку фінансових послуг, захисту прав власності, фондових ринків і обігу цінних паперів, податково-бюджетної та митної політики, ринку банківських послуг, інвестиційної політики в частині фінансових інвестицій, монетарної та валютної політики, а також сферу підприємництва в частині її фінансової складової.

Що стосується самого поняття «безпека», на ньому не будемо суттєво загострювати увагу, зазначимо лише, що на наш погляд, досліджувати безпеку об'єкта необхідно у взаємозв'язку з іншими об'єктами системи, виявляючи причинно-наслідкові взаємодії, тобто фінансову безпеку на рівні держави не можна розглядати відокремлено від стану фінансової безпеки інших держав, стану світового фінансового ринку, а ФБП необхідно досліджувати системно, враховуючи фінансовий стан інших підприємств, які реально, або потенційно можуть бути конкурентами та контрагентами. Крім того, ФБП реального сектору економіки не можливо об'єктивно оцінити, не враховуючи стан фінансового сектору України та фінансового ринку.

Перш ніж визначати місце та роль необхідно з'ясувати сутність ФБП. Необхідно підкреслити, що серед вітчизняних науковців немає єдиного усталеного підходу щодо даної дефініції. Вагомий внесок у дослідження даного питання зробив Бланк І.О., на думку якого «ФБП слід розглядати як «кількісно і якісно детермінований рівень фінансового стану підприємства, що забезпечує стабільну захищеність його пріоритетних збалансованих фінансових інтересів від ідентифікованих реальних і потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього характеру, параметри якого визначаються на основі його фінансової філософії і створюють необхідні передумови фінансової підтримки його стійкого зростання в поточному і перспективному періоді» [2]. Таке визначення певною мірою корелює з законодавчим визначенням національної безпеки в частині реальних

та потенційних загроз, але використання поняття «фінансовий інтерес» є дещо поверхневим.

Ще цілий ряд науковців визначають ФБП саме як стан, маючи відмінності в частині «фінансовий стан», або «стан фінансових ресурсів», зокрема Кириченко О.А визначає ФБП як «такий стан фінансових ресурсів, за якого забезпечується ефективна (прибуткова) діяльність, захист його фінансових інтересів та здатність зберігати свою ліквідність і платоспроможність та фінансові можливості під впливом різного роду небезпек і загроз» [3].

К.С. Горячева та М.М. Єрмошенко [4] під фінансовою безпекою підприємства розуміють також «фінансовий стан, який характеризується, по-перше, збалансованістю і якістю сукупності фінансових інструментів, технологій і послуг, котрі використовуються підприємством, по-друге, стійкістю до внутрішніх і зовнішніх загроз, по-третє, здатністю фінансової системи підприємства забезпечувати реалізацію власних фінансових інтересів, місії і завдань достатніми обсягами фінансових ресурсів, по-четверте, забезпечувати ефективний і сталий розвиток цієї фінансової системи».

Ю.В. Лаврова під ФБП розуміє «складову частину економічної безпеки підприємства, яка полягає в існуванні такого фінансового стану, який характеризується: збалансованістю фінансових інструментів, технологій і послуг; стійкістю до загроз; здатністю підприємства забезпечувати реалізацію фінансових інтересів, місії і завдань, достатніми обсягами фінансових ресурсів; а також спрямованістю на стійкий розвиток підприємства. Це, в свою чергу, дозволяє забезпечити: фінансову стійкість, платоспроможність, ліквідність і достатню фінансову незалежність підприємства в довгостроковому періоді; оптимальне залучення та ефективне використання фінансових ресурсів підприємства; ідентифікацію зовнішніх і внутрішніх загроз фінансовому стану підприємства і розробляти заходи щодо їх запобігання; самостійну розробку і проведення фінансової стратегії; достатню фінансову незалежність підприємства; захищеність фінансових інтересів власників підприємства»[5].

На думку Васькової Ю.І. ФБП визначається як «рівень і структура фінансів підприємства, стан захищеності фінансових ресурсів підприємства від реальних і потенційних загроз, що дозволяють йому досягти стану економічної безпеки, стабільної господарської діяльності та ефективного розвитку. Досягнення стану фінансової безпеки можливо шляхом запобігання ймовірних внутрішніх і зовнішніх загроз, а також за допомогою ефективної ліквідації наслідків негативного впливу загроз, що реалізувалися» [6].

До цієї групи науковців доцільно віднести і визначення ФБП Коробовим В.В. як таке, яке «відображає граничний рівень його фінансового захисту від реальних і потенційних загроз зовнішнього і внутрішнього характеру, який визначається кількісними і якісними параметрами його фінансового стану, з урахуванням формування комплексу пріоритетних фінансових інтересів і створення системи необхідних фінансових передумов сталого зростання і розвитку в короткостроковому і довгостроковому періоді за умови постійного моніторингу фінансової безпеки і формування комплексу превентивних і контрольних заходів» [7].

Таким чином, можна виділити перший підхід в розумінні дефініції ФБП, а саме, як певний фінансовий стан підприємства, і далі окремі уточнення, які до речі мають суттєві розбіжності, що стосується як переліку показників чи їх груп, здатність захищати фінансові інтереси, можливість самостійної розробки фінансової стратегії.

Дещо відмінним, хоча і близьким є визначення ФБП Підхомного О.М. «з фінансової точки зору, це (фінансова безпека) виявляється у стабільних, або таких, що мають тенденцію до зростання основних фінансових показників діяльності фірми (власний капітал, обсяг річного обороту, прибуток, рентабельність). У них відображаються загальні результати забезпечення безпеки з організаційної, правової, інформаційної і власне фінансової точок зору. Тут можна використати такі критерії як відсутність штрафів, санкцій з боку державних органів за порушення законодавства (наприклад податкового, антимонопольного), відсутність операцій із несумлінними контрагентами» [8].

Тобто ФБП розглядається як показники, у яких відображаються результати забезпечення безпеки, на нашу думку таке визначення є не зовсім коректним, адже наведені показники за змістом є фінансовими, а представляються як результати точок зору, в тому числі фінансової.

Сутність ФБП Кракос Ю.Б. та Разгон Р.О. практично ототожнюють з розробкою та реалізацією фінансової стратегії підприємства, оскільки визначають як «здатність підприємства самостійно розробляти і проводити фінансову стратегію, відповідно до цілей корпоративної стратегії, в умовах невизначеного конкурентного середовища. Тобто фінансова безпека характеризується таким станом підприємства, який забезпечує:

1. Фінансову рівновагу, стійкість, платоспроможність і ліквідність підприємства в довгостроковому періоді.
2. Потреби підприємства у фінансових ресурсах для стійкого розширеного відтворення підприємства.
3. Достатню фінансову незалежність підприємства.
4. Достатню гнучкість при ухваленні фінансових рішень.
5. Захищеність фінансових інтересів власників підприємства» [9].

В даному випадку необхідно підкреслити, що не зважаючи на ув'язування поняття ФБП з розробкою фінансової стратегії, тим не менш, в результаті маємо визначення через фінансовий стан підприємства.

Ще окрема думка щодо визначення ФБП наводиться Ляшенко О.М., який її визначає як «результат керованих процесів досягнення фінансових цілей управління економічною безпекою підприємства, що забезпечує набуття певної міри його фінансової свободи в межах наявних об'єктивних і суб'єктивних суджень. В якості специфічних властивостей фінансової безпеки підприємства визначено детермінованість, нормативно-правову урегульованість, уразливість та часткову керованість» [10]. Дане визначення відрізняється від попередніх, оскільки не має зв'язку з фінансовим станом підприємства, чи показниками що його характеризують, а акцентує увагу на фінансовій безпеці, як складовій економічної безпеки підприємства, при чому основній складовій.

Ще одна група науковців зосереджує визначення ФБП навколо захищеності від загроз. Це також достатньо розповсюджена думка, як і щодо визначення ФБП як стану. На користь такого трактування говорить те, що саме поняття безпека апріорі пов'язане із загрозами, адже завдання захищати інтереси чи визначати стан передбачає нейтралізацію певних загроз як зовнішнього так і внутрішнього характеру. Так Гудзь О.Є., вважає, що «ФБП повинна розглядатися в площині забезпечення їх сталого розвитку, яке сприяє подальшому удосконаленню соціально-економічної системи і має дієвий, ефективний механізм виявлення і протистояння зовнішнім і внутрішнім загрозам. Тобто, можна сказати, що сутність фінансової безпеки підприємств зводиться до їх стабільного функціонування та захищеності від негативного впливу зовнішнього середовища на протязі всієї господарської діяльності. Таким чином, поняття фінансової безпеки підприємств передбачає забезпечення: високого рівня самодостатності фінансів, їх самостійності, стабільності і стійкості, здатності до розвитку на основі інноваційних стратегій» [11].

Фінансова безпека – це можливість підприємства випереджати та нейтралізувати можливі загрози погіршення його фінансового стану [12].

Захаров О.І., Пригунов П.Я. вважають, що «ФБП – забезпечення умов збереження комерційної таємниці, інтелектуальної власності та інформації, захищеність підприємства від негативного впливу зовнішнього середовища, тобто здатність підприємства протистояти несприятливому зовнішньому впливові, а також здатність швидко реагувати на різноманітні зовнішні загрози. З позицій ресурсно-функціонального підходу фінансову безпеку підприємства розглядають як процес найбільш ефективного використання корпоративних ресурсів для уникнення загроз і забезпечення стабільного функціонування підприємства в поточному і майбутньому періоді. Фінансова безпека залежить від ефективності використання капіталу, якості корпоративного управління і фінансового менеджменту, оновлення технологій та інформаційної бази» [13].

Фінансову безпеку пропонується розглядати як «міру гармонізації в часі і просторі економічних інтересів підприємства з інтересами пов'язаних з ним

суб'єктів зовнішнього середовища, що діють поза межами підприємства... Принциповою відмінністю запропонованого розуміння ФБП є визнання неможливості повністю захистити діяльність підприємства від негативного зовнішнього середовища в силу того, що підприємство здійснює свою діяльність у цьому зовнішньому середовищі і поза ним його діяльність неможлива, а також визнання позитивного впливу зовнішнього середовища» [14].

Окремо необхідно виділити підхід, який в центр уваги ФБП ставить фінансовий потенціал підприємства. Так Аверьянова Ю.Г. під ФБП розглядає «здатність зберігати та нарощувати фінансовий потенціал, що використовується для рішення стратегічних цілей та завдань, а також забезпечувати незалежність та стабільність свого функціонування». Крім того, на відміну від існуючих підходів, автор зазначає, що ФБП є синтетичною категорією економічної теорії та політології, що відображає відносини, які визначають фінансову незалежність або залежність, стабільність чи вразливість, економічний примус чи економічний суверенітет і подібні явища, які так чи інакше пов'язані з фінансовою безпекою» [15]. В даному випадку трактування категорії ФБП відбувається через призму макроекономічних відносин, оскільки питання суверенітету більшою мірою стосуються фінансової безпеки держави, а також, на наш погляд категорія ФБП є суто економічною категорією, не розглядається відособлено від економічної безпеки підприємства та не має ознак категорії із сфери політології. Водночас, автор акцентує увагу на важливому аспекті, а саме визначенні ФБП через фінансову незалежність чи залежність. Якщо розглядати вище наведені визначення, то в основному увага зосереджена на фінансовій стійкості, яка включає в тому числі показники, що характеризують рівень фінансової автономії, але в даному випадку це винесено як основна характеристика, з чим ми цілком погоджуємось. Крім того, на відміну від попередніх визначень в даному мові йде не про фінансовий стан підприємства, який відображається статичними показниками, що розраховуються на конкретну дату, а про фінансовий потенціал, який відображає динаміку та майбутні можливості

підприємства. На фінансовому потенціалі також акцентує увагу і Сорокіна О.М. [16].

Таким чином можна виокремити п'ять груп найбільш розповсюджених підходів щодо трактування поняття ФБП (рис. 1.1), а саме: ФБП як певний фінансовий стан, чи стан фінансових ресурсів, що дуже близько за змістом; ФБП як результат керованості процесів, а отже можливість розробляти і реалізовувати фінансову стратегію, спрямовану на захищеність інтересів; ФБП – як можливість або здатність нейтралізувати загрози, ФБП – як гармонізація фінансових інтересів підприємства, а також – як здатність зберігати та нарощувати фінансовий потенціал.



Рисунок 1.1 – Систематизація поглядів щодо сутності категорії «фінансова безпека підприємства» (складено авторами)

На наш погляд, в даних визначеннях втрачена важлива деталь, а саме розгляд ФБП відбувається фактично за межами фінансового менеджменту підприємства, що само по собі не є правильним, оскільки саме в рамках фінансового менеджменту приймаються рішення, розробляється фінансова стратегія і тактика, яка повинна враховувати формування всіх зовнішніх та внутрішніх загроз, та фактично ключовим завданням якого і є забезпечення такого використання фінансових ресурсів чи формування такого фінансового стану, який би давав можливість поглинати всі шоки та нівелювати ризики.

Слід підкреслити, що в наведених визначеннях ФБП практично не враховуються інтереси власників та інших стейкхолдерів, адже якщо розглядати головну мету фінансового менеджменту, то вона полягає в «забезпеченні зростання добробуту власників підприємства в поточному та перспективному періоді шляхом проведення раціональної фінансової політики, яка знаходить конкретне втілення у підвищенні ринкової вартості підприємства або його акцій та у довгостроковому зростанні прибутку, що забезпечує реалізацію кінцевих фінансових інтересів його власників» [17]. На наш погляд ФБП доцільно розглядати саме з точки зору захисту фінансових інтересів власників та інших стейкхолдерів, оскільки в цьому випадку буде можливим та необхідним проводити дослідження у взаємозв'язку з іншими суб'єктами, та досліджувати ФБП з точки зору системного підходу.

Важливими складовими при дослідженні ФБП є визначення основних концептуальних елементів, які значимі з точки зору забезпечення якісного рівня фінансової безпеки, зокрема мова йде про об'єкт, суб'єкти, ключові параметри які відображають її стан, чинники екзогенного та ендогенного характеру, принципи. Опрацювавши результати наукових досліджень вітчизняних та зарубіжних науковців нами сформовано власне концептуальне розуміння ФБП (додаток А).

Враховуючи вище викладений структурно-декомпозиційний аналіз сутності ФБП запропоновано власне розуміння даного поняття, а саме під ФБП - розглядається такий стан структури капіталу, який забезпечує поглинання (абсорбацію) зовнішніх та внутрішніх економічних шоків за рахунок сформованого запасу фінансової міцності та захищає інтереси стейкхолдерів в умовах існуючої фінансової архітектури підприємства.

Забезпечення ФБП базується на ряді принципів, в даному випадку нами виділено базові принципи, оскільки в роботах вітчизняних науковців Чеберяко О.В., Кривовяз М.А. [17], Кузенко Т.Б., Усенко К.А. [18], Матвійчука Л.О. [19], Хоменко О.А. [20], Нагайчук В.В. Сусіденка О.В. [21,22] та інших детально проаналізовані та систематизовані різні види принципів. На наш погляд

базовими є принципи, на яких в тому числі базуються принципи організації фінансового менеджменту на підприємстві.

Принцип законності передбачає, що всі рішення, що приймаються для забезпечення фінансової безпеки підприємства знаходяться у вітчизняному та міжнародному правовому полі, оскільки порушення законодавчих норм може привести до адміністративної відповідальності у вигляді стягнення штрафів, які як правило сплачуються за рахунок прибутку підприємства, а за наявності порушень, що призводять до кримінальної відповідальності може суттєво погіршитись репутація підприємства, що може привести до втрати частини клієнтської бази, і як наслідок, скорочення чистого доходу від реалізації продукції підприємства та звуження його фінансової діяльності.

Принцип системності означає, по-перше, що система забезпечення ФБП є складовим елементом системи забезпечення економічної безпеки підприємства, а отже її стратегічна та оперативна мета, інструменти та методи досягнення прийняттого рівня ФБП повинні узгоджуватись з іншими елементами, що включаються до складу економічної безпеки. По-друге, система забезпечення ФБП є відносно самостійною системою зі своїми об'єктом, суб'єктами, методами та інструментами, які повинні працювати в єдиному узгодженому просторі, враховуючи при цьому потенційні зовнішні загрози фінансового характеру.

Принцип плановості означає, що забезпечення ФБП здійснюється на основі розробленого стратегічного фінансового плану розвитку підприємства, виходячи з якого, формується оперативно-тактичний план. Ключова мета, на яку повинен бути орієнтований стратегічний план – це зростання добробуту власника підприємства (держави, юридичних чи фізичних осіб) в першу чергу шляхом збереження його капіталу та його збільшення через зростання ринкової вартості підприємства. Оперативно-тактичний план підприємства повинен забезпечувати формування оптимальної структури капіталу, яка в свою чергу забезпечувала б оптимальне співвідношення прибутковості та фінансових ризиків. Крім того, з точки зору інтересів власників важливо визначити оптимальне співвідношення при розподілі отриманого чистого прибутку на

частину, яка буде спрямована на виплату дивідендів власникам та частину прибутку, спрямовану на нарощення власного капіталу.

Принцип адаптивності – означає, що фінансовий менеджмент для якісного забезпечення ФБП повинен мати як мінімум три варіанти прогнозів функціонування підприємства в залежності від ймовірності справдження зовнішніх та внутрішніх фінансових ризиків: оптимістичний – у випадку покращення кон'юнктури у фінансовому секторі, реалістичний – максимально наближений до існуючої кон'юнктури та песимістичний – у випадку погіршення кон'юнктури.

Принцип превентивності узгоджується з попереднім принципом та передбачає, що забезпечення ФБП може бути максимально ефективним у випадку застосування випереджальних заходів реагування на зовнішні та внутрішні фінансові шоки. Він може діяти за умови налагодженої та безперервної системи моніторингу як зовнішнього так і внутрішнього фінансового середовища.

Принцип функціональності означає, що розроблена на підприємстві система забезпечення фінансової безпеки має бути ефективною, тобто витрати на забезпечення ФБП не повинні перевищувати рівня отриманого прибутку, а також узгодження дій всіх структурних підрозділів підприємства, які функціонально пов'язані із забезпеченням ФБП.

Стосовно суб'єктно-об'єктної структури ФБП, то на нашу думку це є фінансова архітектура підприємства. Термін «фінансова архітектура підприємства» активно використовується в публікаціях зарубіжних науковців в сфері фінансового та корпоративного менеджменту підприємств. Його значення в забезпеченні ФБП буде детально розглянуто нижче. Фінансова архітектура розглядається в поєднанні трьох ключових елементів: стейкхолдерів – суб'єктів ФБП, які приймають фінансові рішення, структури власності підприємства, яка має безпосереднє значення при прийнятті рішень суб'єктами та власне структура капіталу підприємства, яка є основним об'єктом та визначає фінансову діяльність підприємства.

Стосовно визначення об'єкту, як було вказано на рис. 1.1 нами виокремлено п'ять основних підходів, які на сьогодні розглядаються з точки зору теоретичних засад ФБП, і по суті відображають п'ять основних об'єктів ФБП – фінансовий стан, як правило з ключовим акцентом на фінансову стійкість, загрози, фінансовий потенціал, фінансовий інтерес та результат керованості фінансовим процесом. Безумовно, кожна із наведених категорій має певні підстави бути об'єктом ФБП, і при цьому всі вони між собою взаємопов'язані, оскільки відображають різні сторони процесу прийняття фінансових рішень. Водночас основою для їх визначення є один і той же інформаційний простір, а саме дані фінансової та бухгалтерської звітності підприємства. Різниця у виборі показників, які беруться до уваги та рівня їх уточнення. Якщо мова йде про фінансовий стан, то традиційно маємо декілька груп показників, які характеризують не лише виключно фінансову, але і інші види діяльності підприємства, в тому числі операційну та інвестиційну – це показники, що характеризують майновий стан підприємства (стан, рух ефективність використання необоротних, в першу чергу основних та оборотних активів підприємства), стан ліквідності та платоспроможності (включно з показниками фінансової стійкості та моделями прогнозування банкрутства підприємства) в абсолютному та відносному вимірі, стан ділової активності, який відображає ефективність використання фінансових ресурсів підприємства, вкладені в активи, фінансову результативність діяльності, що знаходить своє відображення у показниках фінансових результатів та рентабельності діяльності підприємства.

Наступним об'єктом є загрози ФБП. Система ФБП повинна бути спрямована на пошук шляхів нейтралізації реальних загроз та більшою мірою на попередження. Загрози є практично синонімом слова небезпека та тісно пов'язані з поняттям ризику. Саме середовище в якому працює підприємство є невизначеним. Невизначеність є ознакою будь-якої підприємницької діяльності.

Небезпеку можна розглядати як несприятливу подію, яка може справдитись у різній ймовірності, в свою чергу ймовірність настання несприятливої події і є ризик. Дослідженням дефініцій «небезпека», «загроза» та ризик присвячено

праці широкого кола науковців, таких як: Бланк І.О. [23], Картузов Є.П. [24], Драга А.А. [25], Підхомний О.М. [26], Микитюк Н.О. [27], Вознюк І.П. [26], Лиса О.В. [28], Мулик Я.І. [29] та інших. Небезпека може виникати зовні підприємства, тим самим формуючи ризики на які підприємство не може суттєво вплинути – системні (недиверсифіковані), а також в межах самого підприємства – несистемні (диверсифіковані), які підприємство в змозі знизити самостійно.

Враховуючи, що фінансовий потенціал підприємства характеризує його потенційні можливості подальшого фінансового розвитку, то на наш погляд, фінансовий потенціал є скоріш результатом забезпечення ФБП, а не об'єктом. Досить детально фінансовий потенціал підприємства проаналізовано в роботах Левченко Н.М. [30], Чобіток В.І. та Астапової О.В. [31], Саух [32], Стахно Н.Д. [33] та інших. В даній роботі ми погоджуємось з думкою Левченко Н.М., що «під фінансовим потенціалом варто розуміти сукупність можливостей підприємства, які визначаються наявністю і організацією використання фінансових ресурсів та організаційних механізмів, спрямованих на забезпечення економічного розвитку підприємства на перспективу» [30]. Крім того в даній роботі автором також визначається взаємозв'язок фінансового потенціалу та ФБП через алгоритм оцінювання фінансового потенціалу підприємства, а саме після оцінювання забезпеченості підприємства фінансовим потенціалом та його оптимізації, автор пропонує оцінювати вплив забезпеченості та ефективності використання фінансового потенціалу на результативність діяльності підприємства А вже виходячи із отриманих індикаторів фінансової результативності та резервного забезпечення визначати стан фінансової безпеки підприємства. На наш погляд цей взаємозв'язок є дуальним, оскільки з одного боку, можна стверджувати, що підприємство, яке має високий рівень фінансової безпеки, здатне ефективно формувати та використовувати фінансові ресурси з низькою їх вартістю, чим створювати умови для формування фінансового потенціалу, а з іншого – наявність у підприємства прихованих можливостей (саме так з латині перекладається «потенціал» (*potentia*), створює фінансову базу для абсорбції фінансових шоків як зовнішнього так і внутрішнього характеру.

Стосовно гармонізації фінансових інтересів, то на наш погляд ототожнювати ФБП з фінансовими інтересами досить складно, оскільки фінансові інтереси різних стейкхолдерів можуть відрізнятись та може бути така ситуація коли прийняті рішення несуть в собі високий рівень фінансового ризику і є небезпечними для функціонування підприємства або в поточному або в перспективному періоді.

ФБП як результат керованості фінансовим процесом зустрічається не часто, оскільки по-перше термін «фінансовий процес» є стійким та використовується з точки зору фінансового права і більшою мірою стосується бюджетного процесу та податкового процесу, тобто макрорівня. По-друге, якщо все таки розглядати поняття керованості фінансовим процесом, то його краще привести у відповідність з поняттям фінансового менеджменту підприємства і тоді розглядати фінансовий менеджмент підприємства як систему, яка складається з двох підсистем: керуючої та керованої. В цьому випадку «керуючою підсистемою є суб'єкт управління – це спеціальна група людей (фінансова дирекція як апарат управління, фінансовий менеджер як керівник), яка за допомогою різних форм і методів управління забезпечує цілеспрямоване функціонування об'єкта. Керованою підсистемою є об'єкти фінансового менеджменту, а саме: необоротні та оборотні активи, власний, залучений та позиковий капітал, фінансові результати діяльності підприємства та його грошові потоки [34].

На наш погляд із всіх перерахованих об'єктів, з точки зору забезпечення ФБП ключовим є капітал підприємства, що відображено на рис. 1.2. ми виходили з тієї позиції, що з точки зору формування грошових потоків на підприємстві, саме потоки за фінансовою діяльністю обумовлені рухом капіталу. Таким чином це не суперечить сутності фінансової діяльності з точки зору стандартів фінансової звітності підприємства.

На сучасному етапі досліджень ФБП, як правило, розглядаються всі показники фінансового стану підприємства на основі яких оцінюється рівень потенційних чи реальних ризиків. Водночас, якщо підійти до розгляду проблеми

ФБП з точки зору суто фінансової діяльності, то можна говорити про те, що показники майнового стану підприємства або показники його ділової активності є не зовсім фінансовими показниками, а більшою мірою, це показники, які характеризують економічний стан. Якщо розглядати фінансову діяльність підприємства як її визначає Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 [35], то це діяльність, яка призводить до змін розміру і складу власного та позикового капіталів підприємства, тобто виходячи з такого визначення фінансової діяльності можна стверджувати, що ФБП залежить від того, яким чином підприємство формує свою структуру капіталу.

Стосовно визначення фінансової діяльності підприємства, на сьогодні не існує єдиної усталеної точки зору. Вище наведене визначення фінансової діяльності витікає з вимог бухгалтерського обліку та особливостей відображення операцій руху капіталу на підприємстві і на нашу думку таке визначення дещо звужує розуміння фінансової діяльності, оскільки остання включає в себе ще й управління рухом грошових потоків. Не менш важливими з точки зору фінансового менеджменту є напрями використання сформованого капіталу підприємства.

Проаналізувавши визначення фінансової діяльності, що наводяться в роботах вітчизняних науковців на наш погляд слід виокремити декілька підходів, систематизованих на рисунку 1.2.

Отже, якщо проаналізувати існуючі підходи, то можна зробити висновок, що перший підхід трактує фінансову діяльність як систему методів та форм фінансового забезпечення діяльності підприємства і охоплює широкий спектр проблем і не лише суто фінансового характеру. Такої позиції дотримуються колектив авторів, на чолі з Поддєрьогіним А.М. [36] «Система використання різних форм і методів для фінансового забезпечення функціонування підприємств та досягнення ними поставлених цілей називається фінансовою діяльністю», а також Азаренкова Г.М., Журавель Т.М., Михайленко Р.М. [37], Зятковський І.В. [38].



Рисунок 1.2 – Систематизація теоретичних поглядів щодо сутності фінансової діяльності підприємства (складено авторами)

Другий підхід розглядає фінансову діяльність як дії або ж власне діяльність, спрямовану на формування та використання фінансових ресурсів підприємства. Різниця у визначеннях полягає у розширенні або ж навпаки звуженні напрямів використання фінансових ресурсів. Так, до даного підходу можна віднести роботи Філіної Г.І., яка розглядає фінансову діяльність суб'єкта господарювання як «дії з формування і використання його фінансових ресурсів, які мають форму економічно обґрунтованих рішень» а також уточнює, що «таке визначення фінансової діяльності вказує на застосування терміну «фінансування» як до залучення капіталу (пасив балансу), так і до розміщення капіталу в активи, якими володіє підприємство (актив балансу) [39]. Фінансова діяльність суб'єкта господарювання – це діяльність всередині підприємства з розробки та реалізації фінансових рішень з володіння чотирма типами цінностей, між якими можна зробити вибір: майном, матеріальними і нематеріальними цінностями; фінансовими цінностями; грошми; боргами у формі дебіторської і кредиторської заборгованості.» Таке визначення розширює сферу фінансової діяльності, включаючи прийняття рішень щодо управління майном,

матеріальними та нематеріальними активами, які не є суто фінансовими. Рішення щодо управління дебіторською заборгованістю знаходяться у зв'язку із маркетинговою політикою підприємства та договірними умовами, які можуть включати питання суто економічного та юридичного характеру.

Автори Карась П.М., Гришина Л.О. та Кондратьєва В.Ф. вважають, що фінансова діяльність є функцією управління, що є не досить коректним, оскільки спочатку самі автори зазначають, що це є «система формування завдань функціонування підприємства, вибір форм і методів фінансового забезпечення, організація і реалізація фінансової роботи у сфері управління фінансовими ресурсами з метою забезпечення економічного розвитку суб'єкта господарювання» [40]. При цьому далі автори дають визначення фінансової діяльності вже з точки зору формування раціональної структури капіталу підприємства з урахуванням особливостей його фінансування. В будь-якому випадку формування структури капіталу підприємства є завжди унікальним процесом, оскільки обов'язково повинен брати до уваги характерні особливості господарської діяльності підприємства.

Значна частина авторів прямо або ж опосередковано дають визначення фінансової діяльності підприємства через формування та управління капіталом. Так Бердар М.М. зазначає, що фінансова діяльність пов'язана з організацією фінансів підприємства та здійснення відповідно до цілей і завдань стратегії економічного розвитку господарюючого суб'єкта. Ця діяльність пов'язана із формуванням активів та фінансової структури капіталу [41]. На думку Терещенка О.О. фінансову діяльність слід розглядати «одночасно у вузькому та широкому значеннях. У вузькому значенні основний зміст фінансової діяльності полягає у фінансуванні підприємства (надходження власного капіталу із зовнішніх джерел, отримання позик, погашення позик, сплата дивідендів). У широкому значенні під фінансовою діяльністю розуміють усі заходи, пов'язані з мобілізацією капіталу, його використанням, примноженням (збільшення вартості) та поверненням [42].

Діяльність спрямована на забезпечення фінансовими ресурсами поточної операційної, фінансової та інвестиційної діяльності підприємства Загородній А.Г. [43]. Розглядаючи в такому визначенні фінансову діяльність автор фактично у визначенні фінансової діяльності наводить в тому числі і саму фінансову діяльність, а саме забезпечення фінансовими ресурсами фінансової діяльності, яка по суті і являє собою діяльність з формування капіталу підприємства, який вже потім спрямовується на використання в операційній діяльності у вигляді оборотних активів та інвестиційної діяльності через здійснення реальних (у вигляді придбання основних засобів, або здійснення капітального будівництва) або фінансових (участь у статутному капіталі інших підприємств або ж придбання цінних паперів з метою утримання більше одного року) інвестицій. Налукова Н. у своєму визначенні фінансової діяльності акцентує увагу на прийнятті оперативних фінансових рішень, що стосуються: достатніх обсягів фінансових ресурсів, необхідних підприємству для поточної діяльності і в найближчій перспективі; структури джерел фінансових ресурсів; оптимального формування фінансових ресурсів та їх раціонального використання, з метою забезпечення високих результатів фінансово- господарської діяльності; своєчасного виконання фінансових зобов'язань перед державою, банками, суб'єктами господарювання; заходів, необхідних для підтримки стабільного фінансового стану підприємства і зменшення наслідків фінансових ризиків; забезпечення інвестиційної діяльності підприємства [44].

В більшості випадків автори, беруть до уваги, що фінансова діяльність спрямована на формування фінансових ресурсів підприємства. На наш погляд фінансова діяльність повинна бути спрямована саме на формування такої структури капіталу, яка б забезпечувала досягнення стратегічних та оперативно- тактичних цілей, які полягають у забезпеченні зростання добробуту власників, що проявляється у поточному періоді у вигляді виплати їм дивідендів, а у довгостроковому – у вигляді зростання ринкової вартості самого підприємства. З цієї позиції ФБП проявляється у формуванні такої структури капіталу, яка би мінімізувала його вартість та мінімізувала його фінансові ризики, які створюють

загрозу саме для власників підприємства. З точки зору фінансового менеджменту найбільш оптимальний варіант структури капіталу повинен поєднувати мінімальну середньозважену вартість капіталу та оптимальний рівень фінансового важеля.

Сформована структура капіталу підприємства формує поточний стан його фінансової стійкості. Необхідно зазначити, що фінансова стійкість підприємства тісно взаємопов'язана з його ліквідністю та знаходить своє відображення в показниках платоспроможності. В свою чергу платоспроможність підприємства поділяється на поточну та перспективну, при цьому в основі формування поточної платоспроможності є стан ліквідності, а в основі формування перспективної знаходяться показники фінансової стійкості, які є базовими індикаторами забезпечення ФБП.

Суб'єкти забезпечення фінансової безпеки фактично визначені вище, а саме – це власники та інші стейкхолдери. В наукових дослідженнях коло зацікавлених осіб у функціонуванні підприємства та причетності до фінансових відносин, що формуються підприємством як з середини так і ззовні може бути як досить звуженим так і досить широким. Зрозуміло, що ключовими стейкхолдерами є власники підприємства, його менеджмент та співробітники – внутрішні стейкхолдери; стосовно зовнішніх стейкхолдерів то їх коло доволі широке – клієнти (дебітори); кредитори (постачальники, у відносинах з якими формується кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги; банки, у відносинах з якими формується кредитна історія підприємства в частині використання коротко- та довгострокових кредитів; держава – може розглядатись з точки зору фінансових відносин що виникають в процесі нарахування та сплати податків як місцевого так і державного рівня внаслідок чого формується кредиторська заборгованість за розрахунками з бюджетом). Крім того досить часто окремо як стейкхолдерів виділяють громадські організації, профспілки та різні професійні асоціації, засоби масової інформації тощо.

На наш погляд досить ґрунтовно класифікація стейкхолдерів з точки зору формування фінансових відносин була досліджена в роботі Бричко М.М. на прикладі стейкхолдерів банку [45]. На першому рівні стейкхолдери банку визначаються за наявністю їх впливу на банк або їх залежністю від діяльності банку (класична теорія стейкхолдерів). На другому рівні коло стейкхолдерів банку звужується, оскільки до нього потрапляють лише ті, хто зацікавлені у стабільному розвитку банку або нейтрально ставляться до нього. Тому інтереси цих стейкхолдерів банку повинні бути враховані при формуванні стратегії розвитку банку (неоінституціональна теорія). На третьому рівні (агентська теорія) стейкхолдери банку визначаються за наявністю формалізованих відносин між ними та банком, які мають бути зафіксовані відповідними контрактними відносинами (наприклад, кредитним або депозитним договором, договором на розрахунково-касове обслуговування, тощо.). На запропонованому автором четвертому рівні стейкхолдери банку виокремлюються за фактом виникнення з ними у банку фінансових відносин, які здійснюють прямий вплив на ефективність управління діяльністю банку.

На наш погляд запропонований підхід можна використовувати для класифікації стейкхолдерів підприємства з врахуванням забезпечення ФБП у реальному секторі економіки. Тобто ми вважаємо за доцільне виокремити 4 рівні градації стейкхолдерів підприємства від нижчого найширшого та до вищого звуженого, який міститиме лише тих стейкхолдерів фінансовий стан яких безпосередньо залежить від рівня ФБП. Опираючись на дослідження Бричко М.М. необхідно застосувати підхід в частині використання напрацьованої методологічної бази, а саме класичної теорії стейкхолдерів, неоінституціональної теорії, агентської теорії.

Таким чином перший рівень (рис. 1.3) представляє максимально широкий перелік стейкхолдерів, які в тій чи іншій мірі зацікавлені в у забезпеченні ФБП, серед них мінімально зацікавленими є конкуренти, адже зниження рівня ФБП, що є конкурентом з одного боку є для всіх інших вигідною ситуацією, оскільки надає можливість конкурентам розширити ринки збуту своєї продукції, але з

іншого боку все залежить від типу конкуренції, яка сформувалась на товарному ринку.

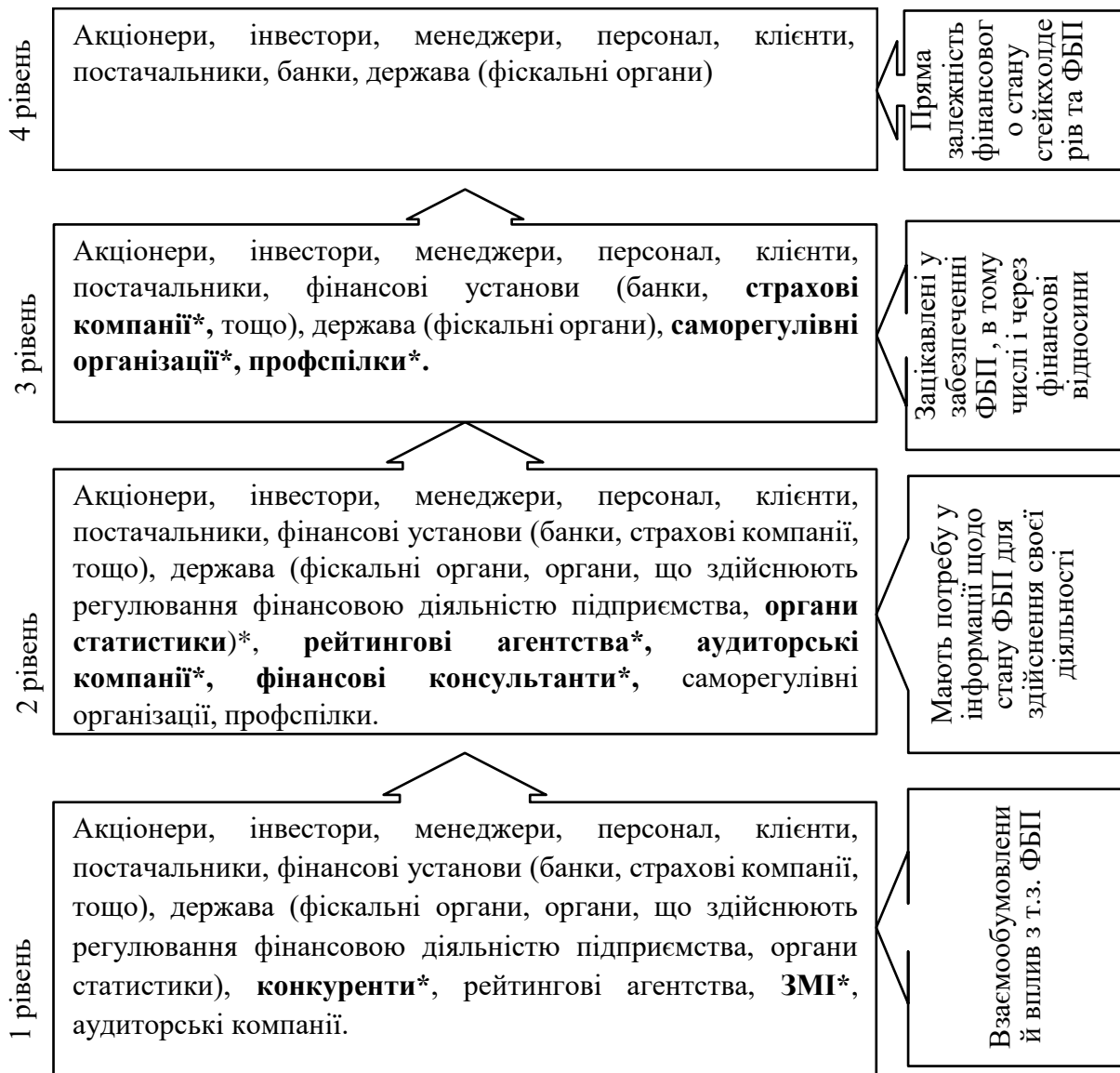


Рисунок 1.3 – Градація стейкхолдерів підприємства в залежності від їх інтересів в забезпеченні ФБП (складено авторами)

Другий рівень включає широкий перелік стейкхолдерів, які зацікавлені в отриманні інформації про рівень ФБП як у зв'язку з прямою фінансовою залежністю від діяльності підприємства так і у зв'язку з тим, що підприємство може бути клієнтом для таких установ та замовляти відповідні послуги, в тому з фінансового консалтингу, зокрема формувати певний масив фінансової інформації, та нести відповідальність за її достовірність перед іншими

учасниками ринку (рейтингові агентства, фінансові консультанти, аудиторські компанії, а також з боку держави органи статистики).

Третя група стейкхолдерів включає в себе тих, хто має прямі або опосередковані фінансові відносини з підприємством і чий фінансовий стан в більшій чи в меншій мірі залежить від рівня ФБП. З цієї групи фактично для четвертого рівня виокремлюємо тих стейкхолдерів, які мають пряму фінансову залежність та зацікавленість у забезпеченні високого рівня ФБП, при цьому це і ті стейкхолдери, що можуть впливати в той чи інший спосіб на фінансовий стан підприємства - акціонери, інвестори, менеджери, персонал, клієнти, постачальники, банки, держава (фіскальні органи). Кожен із цієї групи стейкхолдерів мають прямі фінансові відносини, а саме: акціонери – зацікавлені по-перше в зростанні ринкової вартості акцій підприємства – з точки зору стратегічного фінансового менеджменту, та у отриманні частини чистого прибутку шляхом його розподілу у вигляді дивідендів – з точки зору оперативного фінансового менеджменту. Інвестори мають безпосередню зацікавленість у якомога коротшому терміні окупності своїх інвестицій та отримання в подальшому також частини чистого прибутку підприємства на умовах, інвестиційного контракту. Менеджери як вищого топ-менеджменту підприємства так і менеджменту середньої ланки зацікавлені в забезпеченні ФБП з точки зору стабільності отримання своїх доходів у вигляді заробітної плати та відповідних бонусів за ефективний та безпечний фінансовий менеджмент підприємства. Персонал підприємства зацікавленій у стабільному працевлаштуванні та отриманні стабільної і високої заробітної плати, що можливо за умови забезпечення високого рівня ФБП. Діяльність клієнтів також значною мірою залежить від рівня забезпечення ФБП, адже своєчасність та надійність виконання умов контракту на виконання робіт, поставку продукції чи надання послуг напряду залежить від стабільної фінансової ситуації підприємства-партнера. Що стосується діяльності постачальників, то рівень ФБП визначає умови укладання контрактів на постачання сировини та матеріалів, необхідних для процесу виробництва, та в певній мірі дає гарантії

щодо платоспроможності, крім того від рівня ФБП залежить стан розрахункової дисципліни та можливість отримати більш вигідні умови контракту в частині термінів оплати та умов оплати (чим більш високий рівень ФБП тим більша ймовірність укласти договір на постачання без 100% передплати, а можливо і без повної передплати, що дозволяє підприємству зменшувати необхідний обсяг оборотного капіталу та прискорювати його оборотність). Банки зацікавлені мати клієнтом підприємство з високим рівнем фінансової безпеки як в частині проведення розрахунково-касових операцій так і з точки зору кредитування діяльності підприємства. Чим більш високий рівень ФБП, тим рівень кредитоспроможності такого позичальника є вищим, а отже ризик неповернення кредиту є низьким. Що стосується держави як стейкхолдера в особі фіскальних органів, то підприємство, яке має високий рівень фінансової безпеки є, як правило, стабільним платником податків як на місцевому так і на загальнодержавному рівні. Держава повинна бути зацікавлена у функціонуванні якомога більшої кількості підприємств з високим рівнем ФБП, адже це по суті означає, що підприємство в змозі платити в тому числі один із ключових податків – податок на прибуток.

Складовими елементами ФБП є методи та інструменти її забезпечення, які буде більш детально розглянуто нижче. Таким чином, для забезпечення фінансової безпеки на підприємстві повинно бути чітко визначено та узгоджено стратегічну та оперативно-тактичну мету, принципи, методи та інструменти, які можуть застосовувати стейкхолдери в процесі управління структурою капіталу підприємства

1.2 Фінансова архітектура підприємства як основа його фінансової безпеки

Як було зазначено вище, з точки зору ФБП важливого значення набуває узгодженість інтересів стейкхолдерів та рішення щодо структури капіталу підприємства. Все це описується терміном «фінансова архітектура», який останнім часом все більш активно використовують у фінансовому менеджменті

корпорацій наряду з термінами «корпоративна архітектура», «інформаційна архітектура», «бізнес-архітектура» та «архітектура підприємства» тощо. «Бізнес-архітектура» та «архітектура підприємства» досить часто ототожнюються і ми погоджуємось з цією позицією. Сам термін «архітектура» (від латинського *architectura*, грец. *Архіτεκτονική* – будівництво) – це одночасно наука і мистецтво проектування будівель, а також власне система будівель та споруд, які формують просторове середовище для життя і діяльності людей відповідно до законів краси [5]. Водночас в останні роки він використовується не лише відносно будівництва, але і до побудови різних систем, в першу чергу інформаційних систем, системи бізнесу, тощо.

Під бізнес-архітектурою розуміють «загальний, як правило, схематичний опис діяльності організації з визначенням цілей, функцій, активних елементів, ключових процесів і способу їх взаємоузгодження в єдине ціле» [56]. Слід зазначити, що в роботах науковців зазначені вище терміни ототожнюються між собою та зводяться до думки, що «бізнес-архітектура», «корпоративна архітектура» та «інформаційна архітектура» є ідентичними. «Архітектура підприємства (корпоративна архітектура) являє собою різносторонній опис (модель) всіх її ключових складових, а також методів досягнення цілей організації за допомогою бізнес-процесів з використанням різних технологій. Корпоративна архітектура включає в себе:

- місію та стратегію підприємства, її цілі та завдання;
- бізнес-архітектуру (організаційна структура і функціональна модель фірми, яка описує необхідні бізнес-процеси);

– IT-архітектура (програмні рішення та весь технологічний комплекс» [46].

Найбільш систематизовано дані терміни розглядаються в роботі [47], зокрема автори зазначають, що термін «корпоративна архітектура» варто розглядати в двох аспектах: в першому аспекті корпоративна архітектура – це реально існуюча організація бізнесу, яка є специфічною для тієї чи іншої компанії, не дивлячись на значні можливості типізації; в другому – корпоративна архітектура систематизує та дає фіксований опис бізнесу у вигляді корисних

моделей, діаграм та функціональних коментарів з організації діяльності компанії». Автори ототожнюють поняття «корпоративна архітектура» та «бізнес модель» і зазначають, що «це загальна модель бізнесу, що визначає політику інвесторів, стратегії, продукти, технології, процеси, структури та інформаційну підтримку діяльності» і вважають інформаційну архітектуру підпорядковану корпоративній. На наш погляд це найбільш повний та системний підхід у даному питанні. Водночас необхідно зазначити, що в розрізі корпоративної архітектури термін «фінансова архітектура» є підпорядкованим, оскільки стосується лише окремого, хоча і важливого сегменту у бізнес моделі будь-якого підприємства.

Термін «фінансова архітектура» відносно діяльності підприємств вперше було використано в роботі С. Маєрса, який в своїй роботі відзначив, що «фінансова архітектура – це фінансовий дизайн бізнесу, що охоплює власність (концентровану або розпорошену), організаційно-правову форму (публічні чи приватні), стимули, способи фінансування та розподіл ризиків між інвесторами» [48]. Він зазначив, що «фінансова архітектура» - поняття ширше ніж корпоративний контроль та корпоративне управління, а також, що необхідно зупинитись в пошуках просто оптимальної структура капіталу, яка сама по собі не є надто важливою. Крім того, автор в пояснення до назви своєї роботи зазначає, що початкова назва для конференції була «фінансова структура», при цьому інші учасники конференції використовували терміни «фінансовий дизайн» і «фінансова організація», що по суті комплексно відображено С. Маєрсом у його визначенні, наведеному вище.

Вперше цей термін почав використовуватись в контексті світової / глобальної / міжнародної фінансової архітектури. При цьому найбільш активно його почали використовувати після світової кризи 2008 року. При цьому однозначності в трактуванні цього терміну на сьогодні з точки зору макрофінансів не існує. Найбільш розповсюдженими є три підходи, відображені на рисунку 1.4.



Рисунок 1.4 – Систематизація поглядів щодо терміну «світова фінансова архітектура» (складено автором на основі [7, 28, 42, 126, 182, 220]).

Водночас необхідно зазначити, що в даному контексті можна розглядати і термін «фінансова архітектура» на мікрорівні, оскільки в межах підприємства, а тим більше в межах потужної корпорації існує своя фінансова стратегія на основі якої розробляється фінансова політика підприємства, є свої внутрішні та зовнішні органи, що здійснюють фінансове управління та відповідають за фінансові результати діяльності та забезпечення фінансової безпеки, а також існує фінансовий механізм, який включає інструменти та методи здійснення фінансової діяльності та забезпечення ФБП. На наш погляд, для мікрорівня також можна видозмінивши застосувати принципи світової фінансової архітектури, розроблені та прийняті міністрами фінансів G 7:

1. Необхідність зниження інформаційної асиметрії та підвищення прозорості на світовому фінансовому ринку.
2. Застосування в країнах, що розвиваються, більш суворих регулятивних норм і методів.

3. Використання кодексів поведінки і стандартів регулювання для поліпшення взаємодії між країнами, а також між інвесторами та фінансовими посередниками, що діють по всьому світі.
4. Попередження фінансових криз і боротьба з ними [49].

Стосовно першого принципу фінансової архітектури на рівні підприємства, то він передбачає зниження інформаційної асиметрії між наявною інсайдерською та аутсайдерською фінансовою інформацією, яку надає менеджмент підприємства для фінансового ринку і відповідно, підвищення прозорості діяльності компанії в частині інформації про власників підприємства, про стан корпоративного управління про поточні та стратегічні рішення щодо розвитку підприємства.

Другий принцип автоматично перекладається через фінансове законодавче регулювання на діяльність підприємств. Зрозуміло, що регулятивні норми та методи в розрізі світової фінансової архітектури стосуються в першу чергу діяльності фінансових установ – банківських та небанківських, а також функціонування фінансового ринку країни, але такі норми автоматично будуть переноситись на фінансову діяльність підприємств, яка пов'язана з формуванням та використанням капіталу. Так, встановлення більш жорстких норм щодо капіталу банків та ризиків, які супроводжують їх діяльність буде вимагати і введення більш жорстких вимог щодо позичальників – юридичних осіб, і відобразатись у відсоткових ставках по наданих кредитах. Вимоги щодо лістингу компаній на фондовому ринку будуть вимагати формування високого рівня фінансової безпеки емітента.

Третій принцип передбачає використання кодексів поведінки і стандартів регулювання відносин, який з точки зору функціонування підприємства є не менш важливим, оскільки для підприємства важливим є наявність корпоративного кодексу, внутрішніх стандартів, які регулюють відносини між різними групами стейкхолдерів та забезпечують формування умов прозорості фінансової діяльності.

Четвертий принцип означає наявність на підприємстві системи фінансової безпеки, здатної своєчасно виявляти та поглинати зовнішні та внутрішні шоки.

Перераховані принципи чітко співвідносяться з розумінням фінансової архітектури підприємства та її складовими елементами, а саме: структурою капіталу підприємства, структурою власності та станом корпоративного управління.



Рисунок 1.5 – Складові елементи фінансової архітектури підприємства
(складено авторами)

Структура капіталу підприємства це співвідношення власного капіталу та зобов'язань підприємства. На наш погляд сама по собі структура капіталу звичайно важлива, оскільки відображає стан фінансової залежності/незалежності підприємства, але не менш важливими є базові характеристики, які відображають умови на яких підприємство використовує свій капітал, мова йде в першу чергу про вартість капіталу підприємства та фінансовий ризик, який створює, сформована на підприємстві структура капіталу. Оцінювання вартості капіталу проводиться на основі показників середньозваженої вартості капіталу, який враховує всі зобов'язання, які повинні бути виконані перед власниками (акціонерами – через виплату дивідендів по акціям), кредиторами (банками – у випадку використання банківських кредитів як довгострокових так і короткострокових як відсоток) а також інвесторами, які можуть придбати цінні папери, зокрема корпоративні облігації та інші з метою отримання прибутку у вигляді відсотку. Фінансовий ризик формується на підприємстві у випадку, коли

воно починає використовувати позиковий капітал. Цей ризик несуть в першу чергу акціонери, оскільки саме вони найменш захищені з точки зору повернення вкладеного капіталу, адже саме вони якщо не приймають рішення про використання позикових коштів для розвитку підприємства, то делегують ці повноваження своїм менеджерам.

Світова фінансова наука напрацювала значну теоретичну базу щодо управління структурою капіталу компаній. Стосовно наведених на рисунку 1.6 теорій, то варто зазначити, що на ньому вказані лише базові теорії, оскільки досліджень в даному напрямку ведеться досить багато, в першу чергу зарубіжними вченими.

Фундаментальною теорією структури капіталу є теорія Міллера-Модільяні, які в 1958 році опублікували свою фундаментальну роботу «Вартість капіталу, корпоративні фінанси та теорія інвестицій» [50]. В цій роботі вперше науково обґрунтовано довели зв'язок між вартістю фірми та структурою капіталу, та зазначили, що структура капіталу має важливе значення для фінансового менеджменту корпорацій. Варто зазначити, що дана теорія мала досить багато обмежень, які пізніше стали поштовхом до появи нових теорій та напрямів дослідження теорій структури капіталу. В залежності від обмеження, задекларованих М. Міллером та Ф. Модільяні у своїй першій праці сформовано базові теорії, які на наш погляд варто систематизувати у вигляді, поданому на рис. 1.6.

Слід зазначити, що до появи фундаментальної теорії структури капіталу Міллера-Модільяні, яка покладена в основу практично всіх сучасних теорій, була запропонована так звана теорія чистого операційного доходу Девідом Дюрандом в його роботі «Вартість боргу та власного капіталу для бізнесу: тенденції та проблеми виміру» [51].



Рисунок 1.6 – Базова теорія Міллера-Модільяні як основа розвитку теорій структури капіталу (складено авторами)

Він зазначав, що компанія може нарощувати обсяг позикового капіталу, який є більш дешевим джерелом фінансування, при цьому вартість власного капіталу буде зростати, але середньозважена вартість капіталу буде залишатись на тому ж рівні, або навіть знижуватись. Але це може відбуватись лише до певної точки, в якій буде сформовано оптимальну структуру капіталу з мінімальною середньозваженою вартістю капіталу, а після її перетину вартість буде зростати за рахунок суттєвого зростання вартості власного капіталу, оскільки нарощення боргу сприяє зростанню ризику власників. Автор зазначає, що до досягнення оптимальної структури капіталу, вартість компанії буде мати тенденцію до

зростання, але після її перетину вартість почне знижуватись. Автор також розглядає структуру капіталу компанії у взаємозв'язку із структурою активів, які розподілені за принципом джерела фінансування, а саме, активи, що фінансуються за рахунок власного капіталу та активи, що фінансуються за рахунок позикового капіталу. При цьому в теорії було визначено наступні передумови: по-перше, показник вартості як власного так і позикового капіталу є константою, по-друге при зростанні частки позикового капіталу в структурі компанії, вартість власного капіталу зростає, по-третє, компанія не сплачує податку на прибуток. Дана теорія неодноразово була розкритикована в першу чергу у зв'язку із відсутністю глибокої теоретичної бази, адже вона в основному базується на аналізі фінансових рішень, але вона є основою для розвитку іррелевантних теорій структури капіталу.

В 1955 році Е. Соломоном [52] та в 1963 році Дж. Ф. Уестоном [53] були опубліковані праці, які вважаються основою формування традиційної теорії, суть якої зводиться до того, що компанія може знизити вартість капіталу і при цьому збільшити свою ринкову вартість. Сама теорія побудована на природі корпорацій та поведінці інвесторів. Зокрема Дж.Ф. Уестон зазначає, що корпорація є засобом перекладання частини фінансового ризику із власників на кредиторів, а, враховуючи, що ризик власників обмежується внеском до статутного капіталу корпорації, вони тим самим знижують свої потенційні витрати. Як і у вище розглянутій теорії чистого операційного доходу, в роботах зазначених авторів також мова йде про взаємозв'язки між оптимальною структурою капіталу, середньозваженою вартістю капіталу та вартістю компанії. Мінімізація середньозваженої вартості капіталу не завжди означає максимізацію ринкової вартості компанії. Так, середньозважена вартість капіталу знижується при зростанні ринкової вартості за умови незмінного операційного прибутку. Водночас для власників пріоритетним завданням є саме максимізація ринкової вартості, а не мінімізація вартості капіталу. Як і в попередній теорії, однією із передумов є те, що компанія не сплачує податок на прибуток, а також вважається, що позиковий капітал є дешевшим ніж власний. Стосовно останньої

передумови, то, наприклад для України вона взагалі не справджується, оскільки вартість позикового капіталу значно вища за вартість власного капіталу компаній.

Як правило в науковій літературі всі теорії структури капіталу систематизують в дві великі групи – статичні та динамічні теорії. Цей поділ досить умовний. Для статичних теорій як правило існує певне обмеження щодо формування структури капіталу підприємства в межах такого релевантного діапазону, коли граничні витрати на формування капіталу підприємства будуть перекиватись граничними доходами, тобто кожне підприємство може мати оптимальну структуру капіталу, яка забезпечує максимізацію її вартості (додаток Б). Як правило динамічні теорії розглядають структуру капіталу як певний результат розвитку компанії в минулому (додаток В).

Отже, до статичних теорій відносять базову теорію Міллера-Модільяні [54] та її модифікації, після того, як додатково було введено вплив корпоративних податків на формування капіталу [55], а потім, додатково введені вже самостійно М. Міллером в теорію особистих податків [56], та відповідно обґрунтовано їх вплив на прийняття рішень щодо капіталу. В першій своїй роботі, автори зазначили, що структура капіталу підприємства не впливає на його вартість, але пізніше, ними було визначено, що підприємству досить вигідно використовувати для свого розвитку позикові кошти та доведено, що оптимальною є структура капіталу, яка на 100 % складається з позикових коштів.

В дійсності така ситуація є неможливою, оскільки підприємство у випадку нарощення боргових зобов'язань, нарощує і ризики банкрутства, що може привести до формування суттєвих витрат. На основі цього з'явилась компромісна статична теорія, яка передбачає, що необхідно знайти такий оптимальний розмір боргових зобов'язань, за якого підприємство отримує вигоди через податковий коректор, а вартість підприємства при цьому зростає.

Стосовно динамічних теорій структури капіталу, то тут необхідно окреслити декілька напрямів (додаток В): динамічну компромісну теорію, теорії

асиметрії інформації, ряд поведінкових теорій, теорія відстеження ринку та теорії «free cash flow».

Дослідження в контексті динамічної компромісної теорії є досить популярними і широке коло науковців досліджують на прикладі різних компаній особливості формування структури капіталу під впливом різних факторів, таких як розмір компанії, можливості її зростання, стан економічного розвитку країни, тощо. Головним предметом дослідження в рамках даної теорії є наявність розбіжності між фактичною та цільовою структурою капіталу та можливість і доцільність для підприємства досягнення цільового параметру фінансового левериджу, що відстежується в роботах Е Фішера, Р. Хенкеля, Дж. Зечнера, М. Лері, М. Робертса та інших [57, 58].

В теоріях асиметрії інформації наразі виділяють три ключових напрями – сигнальну теорію [59, 60], теорію агентських витрат [61, 62, 63] та теорію ієрархій [64, 65, 66]. Необхідно зазначити, що в основі формування цих теорій є базова робота С. Маєрса та Н. Майлуфа на яку опираються і в дослідженнях сигнальних теорій і теорії ієрархій основна ідея якої зводиться до того, що менеджери та інвестори мають різний доступ до інформації, і внутрішня інформація може не повністю відповідати тому, що відображає ринок, а отже і прийняття рішень може відбуватись по різному, в тому числі і при формуванні структури капіталу. В першому випадку (сигнальна теорія) структура капіталу визначається менеджерами, і є сигналом для прийняття рішення інвесторами щодо придбання чи продажу акцій. В другому випадку (теорія агентських витрат) розглядається ситуація в умовах існуючих конфліктів між менеджерами та власниками підприємства, і в таких випадках оптимальна структура капіталу є балансом між агентськими витратами та перевагами, що дає боргове навантаження через використання податкового коректора. В третьому випадку (теорія ієрархій) капітал підприємства ранжується за рівнем його ризикованості для власників, менеджери віддають перевагу внутрішнім джерелам фінансування і структура капіталу формується виходячи з інвестиційних можливостей підприємства та наявного дефіциту внутрішніх фінансових

ресурсів, тобто використання боргових зобов'язань можливо в саму останню чергу.

Наступна група теорій – поведінкові теорії, які в свою чергу включають теорію корпоративного контролю [65], теорію стейкхолдерів [67], теорію впливу менеджерів [69] та теорію інформаційних каскадів [69]. Теорія корпоративного контролю базується на підходах, викладених в роботі Г. Манне [65], які полягають в тому, що капітал компанії є її захисним механізмом при загрозі поглинання, і, виходячи з цієї передумови структура капіталу компанії повинна формуватися в першу чергу за рахунок власних джерел фінансування – чистого прибутку та емісії акцій, використання боргового капіталу повинно бути мінімізовано. Даний підхід був розвинутий в моделі М. Харріса та А. Равіва [70], а саме, що борговий капітал потрібно нарощувати, як захисний механізм від поглинання, бо компанія із значним розміром боргу є менш привабливою. Теорія стейкхолдерів – базова робота Р. Фрімана [67] передбачала протилежні підходи щодо формування структури капіталу порівняно з теорією ієрархій, а саме спочатку більш привабливими джерелами є емісія акцій та боргів, а вже в останню чергу внутрішні джерела фінансування. На відміну від теорій корпоративного контролю, в теорії стейкхолдерів розглядалися не лише інтереси власників, менеджерів, кредиторів та інвесторів, а більш широкий перелік стейкхолдерів – співробітників, покупців, постачальників та інших, перед якими компанія несе відповідальність, в тому числі фінансового характеру, що узгоджується з концептуальними засадами нашого розуміння ФБП. В роботі А. Дітмара та А. Такора [68] розкрито сутність теорії впливу менеджерів, згідно якої оптимізм та впевненість менеджерів визначають структуру капіталу, більш оптимістично налаштовані та самовпевнені менеджери можуть віддавати перевагу емісії боргових зобов'язань, натомість інші будуть віддавати перевагу нарощенню вартості компанії та будуть менш схильні використовувати ризиковані проекти із значною часткою боргових зобов'язань.

Теорія відстеження ринку (автори М. Бейкер, Д. Ваглер) [71] стверджує, що структура капіталу є кумулятивним ефектом всіх попередніх рішень компанії

на основі відстеження ситуації на ринку і в зв'язку з цим оптимальної структури капіталу не існує, а рішення щодо структури капіталу приймається виходячи з поточної кон'юнктури ринку. Автори розробили свою теорію опираючись на теорію ієрархій та теорії впливу менеджерів та зазначають, що ієрархія джерел фінансування може змінюватись в динаміці, а також на той факт, що ціна на акції компанії може бути ринком як переоцінена так і недооцінена.

Теорія «free cash flow» - вільних грошових потоків [72] передбачає, що формування капіталу компанії залежить від генерованого нею грошового потоку від операційної діяльності, та, відповідно, подальшого його використання для обслуговування як власного, так і позикового капіталу.

Виходячи з інформації, поданої вище нами систематизовано ключові фактори, що визначають структуру капіталу компанії (рис. 1.7).

Важливого значення для прийняття рішень щодо першої складової фінансової архітектури підприємства (структури капіталу) набуває і існуюча структура власності, адже від того наскільки концентрована чи навпаки розпорошена структура власників залежить складність та швидкість прийняття рішень щодо прийняття фінансових ризиків, обумовлених необхідністю зміни структури капіталу. Це питання є особливо важливим в умовах, коли розглядається формування структури капіталу з точки зору стратегії розвитку підприємства, розширення його діяльності та прийняття рішення щодо емісії цінних паперів як пайових так і боргових, а також залучення значних обсягів банківських кредитів, особливо довгострокових. Слід зазначити, що в Україні досить складно проводити аналіз структури власності підприємств, оскільки вона є досить мінливою та непрозорою.

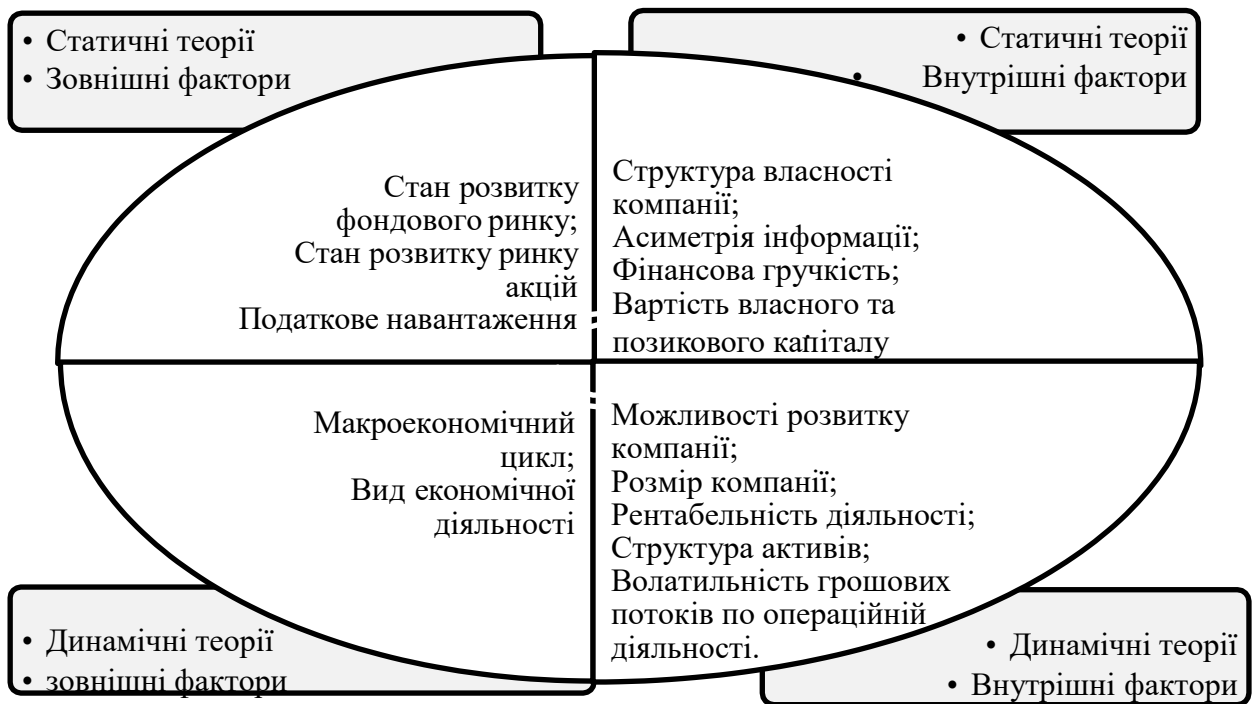


Рисунок 1.7 – Систематизація факторів, що впливають на структуру капіталу компанії, відповідно до основних теорій (складено авторами)

Третя складова фінансової архітектури підприємства – стан корпоративного управління аналізувати ще складніше, оскільки значна частина підприємств не надають інформацію щодо корпоративного управління на своїх офіційних web-сайтах. Як правило, більшість із них мають наглядові ради, які складаються виключно з акціонерів підприємства. З'ясувати рівень їх незалежності досить складно, оскільки така інформація просто відсутня. Тому висновки щодо стану корпоративного управління вітчизняних підприємств об'єктивно зробити досить складно.

Розглянуті вище теорії структури капіталу нами були згруповані виходячи з того, як вони узгоджуються з ключовими елементами фінансової архітектури підприємства та відповідно вкладаються в концептуальні засади забезпечення ФБП (рис. 1.8). Вказані теорії поділені досить умовно в залежності від того, який фактор визначається основним при прийнятті рішення щодо формування та використання капіталу підприємства з позиції співвідношення двох елементів: власного капіталу та зобов'язань (позикового капіталу). Слід підкреслити, що в зарубіжній практиці обидва елементи капіталу вважаються з точки зору

фінансового менеджменту зобов'язаннями, оскільки як перед акціонерами, так і перед кредиторами підприємство має зобов'язання у вигляді виплати дивідендів та відсотків, виходячи з розміру яких визначається власне і вартість капіталу.

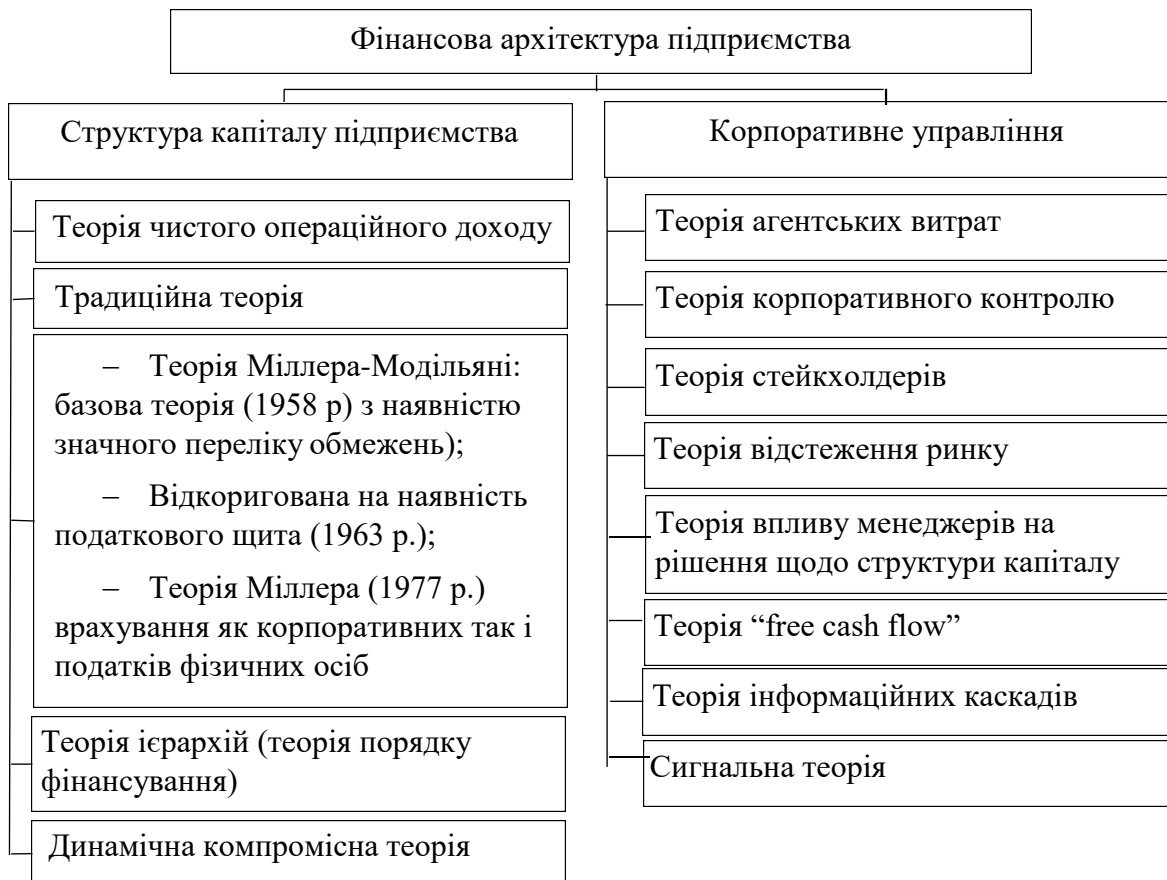


Рисунок 1.8 – Теоретична база формування фінансової архітектури підприємства (складено авторами)

Отже сформована на підприємстві фінансова архітектура є головною умовою забезпечення ФБП, що передбачає формування безпечної структури капіталу, яка б відповідала інтересам в першу чергу власників, а також інших стейкхолдерів. Водночас структуру капіталу підприємства значною мірою визначається станом фінансового сектору країни (банківської системи та фондового ринку), його здатністю перерозподіляти потоки фінансових ресурсів.

1.3 Теоретичні засади впливу фінансового сектору на фінансову безпеку підприємства

В забезпеченні ФБП важливого значення відіграє стан фінансового сектору країни. Стосовно останнього наразі не існує єдиної точки зору щодо змістового наповнення. Для визначення впливу необхідно з'ясувати сутність даного поняття та визначити які саме параметри можуть мати вплив на ФБП.

Досить часто термін «фінансовий сектор» ототожнюють з термінами «фінансова система» та «фінансовий ринок». На наш погляд це поняття різні, хоча є взаємопов'язаними між собою. Досить детально ці поняття проаналізовано в статті І. Школьник «До питання про термінологічне розрізнення базових категорій фінансової науки» [159]. Якщо розглядати поняття «фінансова система», то можна відзначити два ключових моменти, по-перше у вітчизняних наукових публікаціях досить часто воно чітко відмежовується від фінансового ринку, оскільки фінансовий ринок вважається складовим елементом фінансової системи, по-друге у зарубіжних публікаціях навпаки термін «фінансова система» та «фінансовий ринок» досить часто ототожнюються. В першому випадку вітчизняні науковці розглядають фінансову систему як сукупність певних сфер і ланок, які пов'язані між собою. На наш погляд найбільш повно цей підхід викладено Юрієм С., Федосовим В., які фінансову систему розглядають як «сукупність урегульованих фінансово-правовими нормами окремих ланок фінансових відносин і фінансових установ (інституцій) за допомогою яких формуються, розподіляються і використовуються централізовані і децентралізовані фонди фінансових ресурсів і грошових засобів. При цьому фінансова система розглядається з двох боків: за внутрішньою структурою й організаційною будовою. За внутрішньою структурою фінансова система є сукупністю дещо відособлених взаємозв'язаних сфер і ланок фінансових відносин, які відображають специфічні форми й методи обміну, розподілу і перерозподілу ВВП. За організаційною будовою фінансова система є сукупністю фінансових органів та інститутів, які керують грошовими

потоками в економіці та характеризують систему управління фінансами в країні [73]. В такому ж ключі розглядається фінансова і система і такими авторами як Опарін В.М. [74], Романенко О.Р. [75], Ковальчук С.В. та Форкун І.В. [76]. Відмінності в їх визначеннях полягають у тому як саме вони вирізняють сфери та ланки фінансової системи, але концептуально вони розглядають в сукупності державні фінанси, фінанси суб'єктів господарювання та фінанси населення або домогосподарств. При цьому практично всі зазначають, що фінансовий ринок є сферою фінансової системи («забезпечувальною» [77], такою, «що охоплює обіг фінансових ресурсів як специфічного товару» [78]). Водночас в роботі [79] зазначається, що фінансовий ринок має дуалістичний характер, він в однаковій мірі є як складовою ринкової економіки (поряд з ринками товарів, послуг, праці тощо), так і фінансової системи. Таке трактування фінансового ринку говорить про те, що автори виводять фінансову систему за межі ринкових відносин.

Автори Школьник І. та Семенов А. надають, на нашу думку, найбільш повне визначення фінансової системи з точки зору її внутрішнього функціонального наповнення, розглядаючи її як динамічну багатоаспектну структуру в єдності відокремлених і взаємопов'язаних сфер і ланок фінансів, взаємодія між якими забезпечується фінансовими установами, що функціонують на визначених організаційно-правових засадах, і впливають на економічний розвиток країни [80].

«Для трактувань у зарубіжних публікаціях сутності фінансової системи характерним є те, що в центрі схеми її функціонування розміщуються всі потоки саме фінансового ринку. І держава, і суб'єкти господарювання, і домогосподарства є рівноправними учасниками фінансового ринку, який дає змогу вигідно розмістити тимчасово вільні кошти або отримати необхідні ресурси. Кожен учасник може виступати в ролі як інвестора, так і реципієнта інвестицій, але не самостійно, а звертаючись до послуг інституційних інвесторів та фахових агентів ринку» Тому фінансовий ринок можна порівняти з трансмісією, яка забезпечує функціонування всіх інших сфер фінансової системи [81].

Для закордонних авторів більш характерним є інституціональний підхід, який передбачає трактування фінансової системи або ринку через призму сукупності певних елементів «фінансова система це сукупність взаємопов'язаних елементів – інфраструктури (правова, платіжна, розрахункова, облікова системи), інститути (банки, фірми, що здійснюють операції з цінними паперами, інституційні інвестори), ринки (фондова біржа, грошовий ринок та ринок похідних фінансових інструментів)» [82].

На думку З. Боді та Р.К. Мертона під фінансовою системою слід розуміти «сукупність ринків та інших інститутів, що використовуються для укладання фінансових угод, обміну активами і ризиками». Фінансова система забезпечує переміщення економічних ресурсів у часі, з регіону, з одного ВЕД в інший. При цьому з точки зору інституційного наповнення категорії автори зазначають що це «ринки акцій, облігацій та інших фінансових інструментів, фінансові посередники (банки, страхові компанії), фірми, що пропонують фінансові послуги, та органи, що регулюють діяльність цих установ» [83]. Зазначені автори виокремлюють такі функції фінансової системи: платіжно-розрахункова, акумуляція ресурсів та виокремлення внеску в підприємство, часовий, міжгалузевий та міжкраїновий перерозподіл економічних ресурсів, управління ризиком, інформаційна функція – інформація про ціни, згладжування інформаційної асиметрії.

Р. Левайн в своїй публікації [84] виділяє 5 функцій фінансової системи:

- сприяння торгівлі, хеджування, диверсифікація та зниження ризику;
- перерозподіл ресурсів;
- моніторинг менеджменту та корпоративний контроль;
- мобілізація заощаджень;
- сприяння обміну товарами та послугами.

Автор також приводить схему взаємодії розвитку фінансової системи та економічного зростання (рис. 1.9). Необхідно також підкреслити, що Р. Левайн виокремлює і дві категорії ризику ідіосинкратичний ризик і ризик ліквідності. Під ідіосинкратичний ризиком розуміється ризик, пов'язаний з успіхом або

провалом індивідуального інвестиційного проекту. Під ризиком ліквідності розуміється наявність невизначеності щодо того, в який момент у зовнішнього інвестора виникне проблема використати фінансовий актив як купівельну спроможність. Тому ідіосинкратичний ризик – це ризик з боку позичальників, а ризик ліквідності – ризик з боку інвесторів. І власне функція фінансової системи полягає в тому, щоб, перебуваючи між інвесторами та позичальниками, перерозподіляти ці ризики.

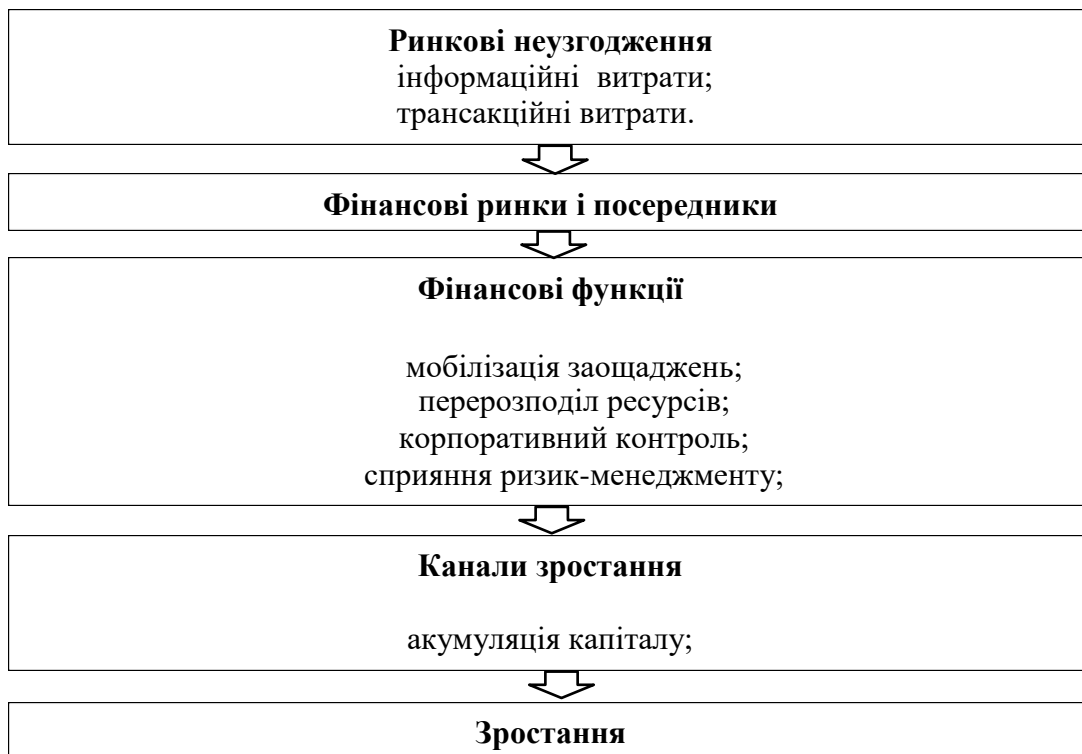


Рисунок 1.9 – Теоретичний підхід до фінансів та зростання (складено авторами)

Отже, наведені вище визначення дозволяють стверджувати, що фінансова система ними розглядається в більшій мірі з ринкової точки зору і об'єднує в собі сегменти фінансового ринку та власне фінансовий сектор, якщо його розглядати з точки зору сукупності фінансових установ. Крім того, на наш погляд виокремлені на рисунку 1.12 фінансові функції, досить добре узгоджуються з поняттям фінансової архітектури підприємства, яке розглянуто нами вище через корпоративний контроль та перерозподіл ресурсів.

Такої ж думки дотримуються і ще два закордонних автори В. Бойс і М. Мелвін, які вважають, що фінансові ринки сприяють алокації (розподілу) ресурсів і це відбувається завдяки таким процесам:

- фінансові інститути відіграють роль посередників між зберігачами і позичальниками і здійснюють відбір позичальників таким чином, щоб грошові кошти були спрямовані на здійснення найкращих проектів;
- фінансові інститути спостерігають за поведінкою позичальників, щоб позикові кошти використовувалися за призначенням;
- фінансові інститути знижують ризик інвестицій, оскільки видають позики різним домогосподарствам і фірмам, і за допомогою такої диверсифікації зменшують ймовірність великих втрат.

Вони також відзначають, що чим більш розвинений фінансовий сектор в економіці, тим більше існує альтернатив для фінансування інвестицій [86].

В працях вітчизняних науковців такий підхід до трактування фінансової системи менш характерний. Але він досить близький з точки зору трактування ролі фінансового ринку. Так в статті Паєнтко Т.В. зазначається, що «Фінансовий ринок пов'язаний з кваліфікованим посередництвом між продавцем і покупцем фінансових активів. Такі фінансові посередники добре обізнані з поточною фінансовою кон'юнктурою, умовами укладення угод, різними фінансовими інструментами і в найкоротші терміни можуть встановити зв'язок між продавцями і покупцями. Фінансове посередництво сприяє прискоренню не тільки фінансових, а й товарних потоків, забезпечує мінімізацію пов'язаних із цим суспільних трансакційних витрат та має сприяти загальному економічному зростанню» [87].

Слід підкреслити, що фінансове посередництво це є процес, який здійснюють фінансові посередники. В свою чергу система фінансових посередників являє собою фінансовий сектор «у формі діяльності банків та небанківських фінансових установ у взаємодії з суб'єктами реального сектора економіки з приводу перерозподілу тимчасово вільних фінансових ресурсів, забезпечує потреби інституційних секторів економіки у формуванні державних

фінансів, фінансів підприємств та фінансів домогосподарств. Фінансовий сектор виступає єднальною ланкою між фінансовою системою і реальним сектором економіки, забезпечує функціонування фінансового ринку країни, формує ресурсну базу розширеного відтворення народного господарства, створює сприятливий інвестиційний клімат і, як наслідок, стимулює економічне зростання країни [88].

У системі національних рахунків виділяють п'ять секторів: нефінансові корпорації; фінансові корпорації; сектор загального державного управління; сектор домашніх господарств; сектор некомерційних організацій. Фінансові корпорації формують фінансовий сектор економіки. До нього належать ті фінансові інституції, що здійснюють свою діяльність на комерційних засадах і приймають безпосередню участь у процесах суспільного виробництва, продукуючи додану вартість. «У цьому контексті фінансовий сектор належить до економічної системи і може розглядатися як явище певною мірою ширше за фінанси, оскільки його представляють виробники послуг. Водночас, оскільки ці послуги носять фінансовий характер, то є всі підстави розглядати його і як складову фінансової системи. Таким чином, фінансовий сектор має дуалістичний характер. З одного боку, він є складовою економічної системи. Його роль постійно зростає, оскільки саме він у першу чергу забезпечує потреби розвитку економіки. З іншого боку, фінансовий сектор за предметом діяльності його інституцій є складовою фінансової системи. За спрямуванням діяльності ці інституції, безумовно, є інфраструктурною складовою і економічної (поряд з іншими інфраструктурними галузями), і фінансової інфраструктури» [89].

Системний аналіз щодо фінансового сектору України та його місця в фінансовій системі здійснено Коваленко Ю.М. В своїй роботі [90] вона досить детально аналізує сутність фінансової системи, фінансового сектору та проводить порівняльний аналіз структури сектора фінансових корпорацій відповідно до Системи національних рахунків та Класифікатора інституційних секторів економіки України [91]. Так під фінансовою системою вона пропонує розуміти «форму організації грошових відносин між інституційними одиницями

секторів економіки з приводу трансформації та розподілу фінансових ресурсів. Її організаційно-інституційна матриця (архітектура) складається з фінансів нефінансових корпорацій, фінансових корпорацій, державного управління, домогосподарств та некомерційних організацій, що обслуговують домогосподарства. Вони вбудовані в систему фінансового ринку та міжнародних фінансів». Коваленко Ю.В. також виокремлює фінансовий сектор як «сукупність фінансових посередників, допоміжних фінансових корпорацій, інших фінансових корпорацій, специфіка яких полягає в тому, що вони здійснюють фінансову діяльність у відповідності з діючим законодавством, а також некомерційні організації, що пов'язані з цими суб'єктами». На наш погляд такий підхід до визначення фінансової системи та фінансового сектору є трансформаційним оскільки враховує напрацювання класичної вітчизняної фінансової теорії, коли фінансова система визначається як сукупність сфер та ланок та вписує фінансову систему у фінансовий ринок, на відміну від даного підходу. Виокремлення фінансового сектору узгоджується з інституційним підходом та відповідає Класифікатору інституційних секторів економіки [91]. Опираючись на вище викладене можна представити схематично алгоритм виокремлення фінансового та нефінансового (реального) сектору економіки (рис. 1.10). Нефінансовий сектор економіки згідно Класифікатора включає суб'єкти економіки, які здійснюють виробництво товарів для продажу в ринкових умовах, та надання послуг нефінансового характеру. На наш погляд нефінансовий сектор в такому розумінні відповідає реальному сектору економіки.

Розуміння реального сектору економіки наразі не є однозначним, оскільки знаходиться під впливом розвитку техніки та технологій. Так відповідно до трисекторної моделі Коліна Кларка [92] виокремлено первинний сектор (видобуток сировини, сільське господарство, гірничовидобуваючу, рибну та лісову промисловість), вторинний сектор (промислове виробництво та будівництво) та третинний сектор економіки (сфера послуг, освіта та туризм).

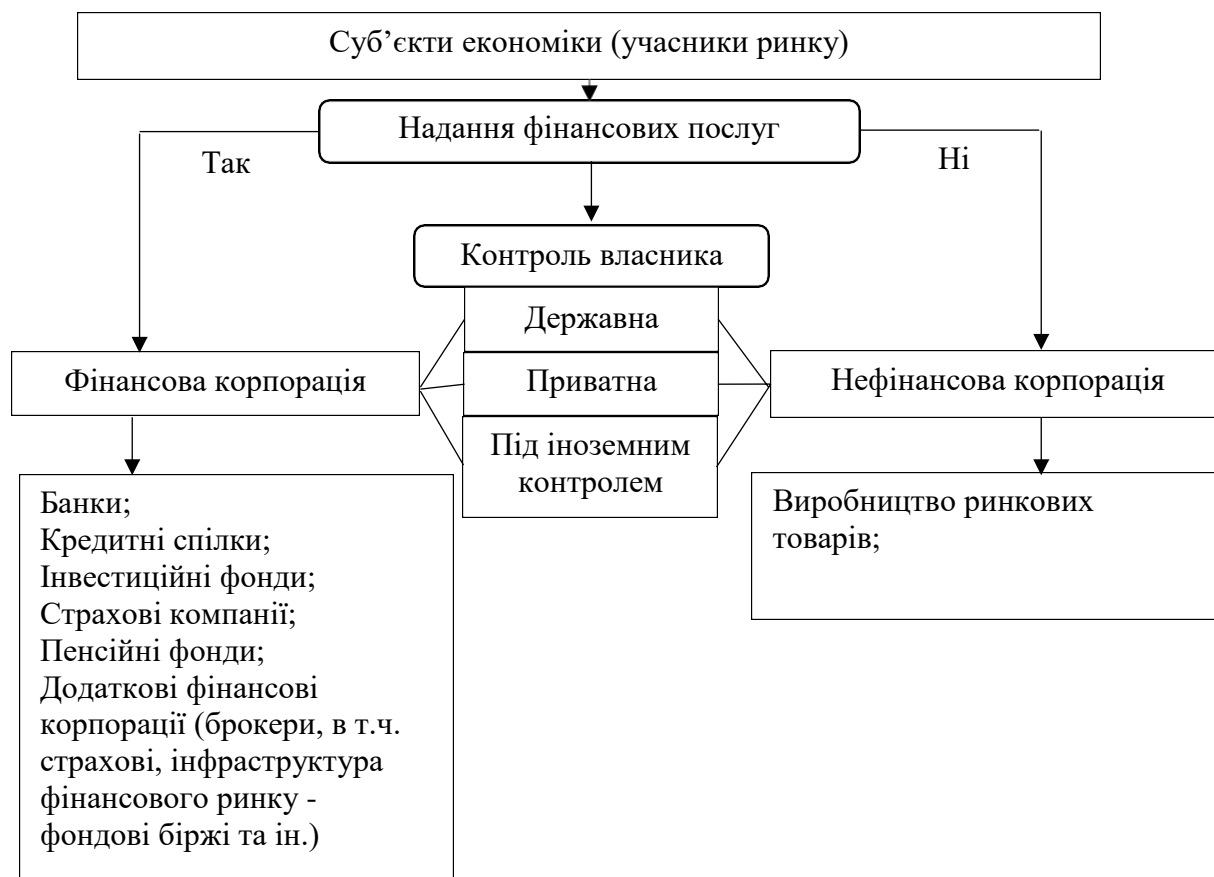


Рисунок 1.10 – Виокремлення фінансового та нефінансового сектору економіки (складено авторами)

Н. Юрків в своїй статті [93] зазначає, що «Відповідно до функціонально-відтворювальної моделі структури національної економіки частина економічної системи – реальна економіка містить три сектори: видобувні галузі, галузі, що виробляють кінцевий продукт (сюди ж входить частина грошового обігу, що обслуговує виробництво), і сферу матеріальних та нематеріальних послуг, які забезпечують функціонування факторів виробництва. Другу частину становить фіктивна економіка, що охоплює інформаційне виробництво і віртуальний товарообіг, а також фінансовий ринок, пов'язаний з віртуальною частиною грошового обороту. У зв'язку з тим, що інформаційна революція спричинила інтенсивне зростання нових технологій, що забезпечують надвисоку рентабельність інвесторам, то до цього часу між фіктивною та реальною складовими економічної системи йде конкуренція за залучення інвестицій.» В

своїй іншій публікації Н. Юрків наводить типологію реального сектора економіки шляхом виокремлення:

– сектору матеріального виробництва та виробничих (матеріальних) послуг (промисловість, сільське господарство, мисливство, лісове господарство, будівництво, діяльність транспорту та зв'язку);

– сектор невиробничих (нематеріальних) послуг (операції з нерухомим майном, оренда, інжиніринг та надавання послуг підприємцям, освіта, охорона здоров'я та надання соціальної допомоги, надання комунальних та індивідуальних послуг, діяльність у сфері культури та послуг, торгівля, ремонт автомобілів, побутових виробів та предметів особистого вжитку, діяльність готелів та ресторанів) [94].

Слід зазначити, що секторна теорія набула свого розвитку в працях багатьох вчених, і на сьогодні в різних варіантах виокремлюють п'ятисекторну та дванадцятисекторну моделі, враховуючи роль наукових досліджень, сучасних інформаційних технологій тощо. Для нашого дослідження будемо дотримуватись базової трисекторної теорії, оскільки виходячи з неї було здійснено вибірку суб'єктів господарювання для дослідження стану фінансової безпеки підприємств під впливом ситуації, що створилась у фінансовому секторі економіки України.

Слід зазначити, що теоретичні засади взаємодії фінансового та реального секторів економіки досліджувались в роботах багатьох вітчизняних та іноземних авторів, та досить детально проаналізовані і систематизовані в роботі Семенова А.Ю. «Вплив діяльності фінансових установ на економічне зростання в Україні» [95], а також в роботі Корнеєва М.В. «Методологічні засади оцінювання та регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці України» [96]. Ми погоджуємось з визначенням фінансового сектору, що пропонується Семеновом А.Ю. в контексті визначення фінансових установ, а саме під фінансовими установами він пропонує розглядати «інститути, що надають фінансові послуги та виступають єдиною ланкою між фінансовою системою і реальним сектором економіки, забезпечують функціонування

фінансового ринку, формують сприятливий інвестиційний клімат, стимулюють економічне зростання країни і в сукупності створюють фінансовий сектор» [95]. Водночас на наш погляд, з переліку фінансових установ необхідно вилучити ті, які виконують роль інфраструктури та самі по собі не акумулюють фінансових ресурсів, а лише створюють технічні умови для укладання та супроводження фінансових операцій (в тому числі операцій купівлі-продажу цінних паперів, їх реєстрації та зберігання, тощо).

Всі вище наведені дослідження та визначення фінансового сектору як правило базуються на використанні інституційного підходу, і дають визначення фінансового сектора через сукупність фінансових установ. Водночас фінансовий сектор можна сегментувати за його функціональним наповненням. На наш погляд фінансовий сектор функціонально слід представити у вигляді сукупності сегментів (банківського, фондового та страхового).

В контексті дослідження впливу фінансового сектору на стан ФБП важливого значення набуває уточнення фінансового сектору не лише з точки зору інституціональної складової, а і з функціональної точки зору, що відповідає секторній теорії в розрізі реального сектору економіки, розглянутому вище, тобто в розрізі фінансового сектору слід виокремити банківський, страховий та фондовий сектори, як базові. Саме в цих секторах формуються основні фінансові ризики, які впливають на стан ФБП.

Крім того, проаналізувавши Комплексну програму розвитку фінансового сектору України до 2020 року [97], а також опираючись на існуючих фінансових регуляторів та сегменти, які вони регулюють можна дійти висновку, що до фінансового сектору в даному документі відносять банківський сектор, страховий сектор, сектор недержавного пенсійного забезпечення, сектор інститутів спільного інвестування, фондовий сектор тощо.

На нашу думку вплив фінансового сектору на ФБП, враховуючи що останню розглядаємо через призму фінансової архітектури підприємства, проявляється через формування структури капіталу підприємства (під впливом

банківського та фондового секторів), структуру власності (фондовий сектор) та відповідно страхування фінансових ризиків (страховий сектор).

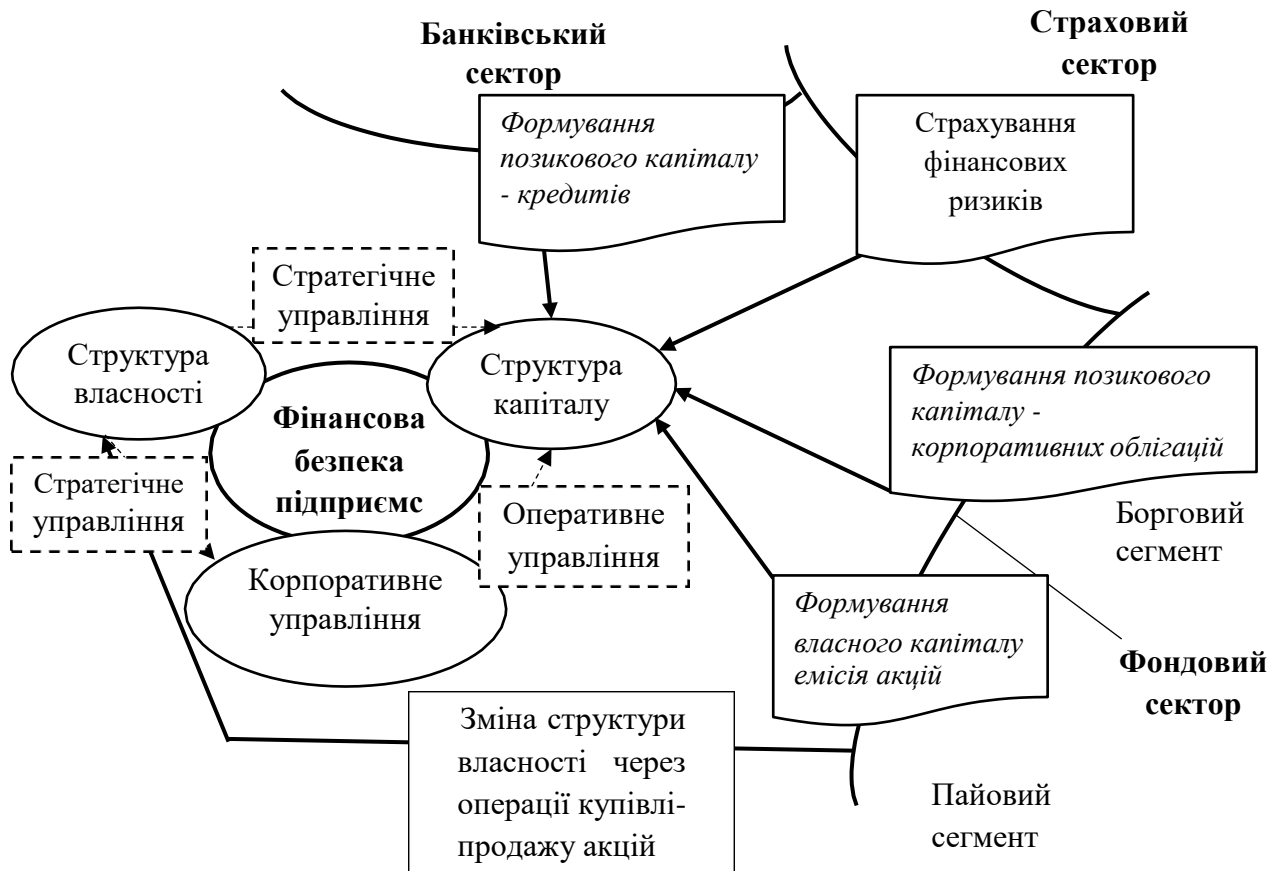


Рисунок 1.11 – Концептуальні засади впливу фінансового сектору на фінансову безпеку підприємства (складено авторами)

На наш погляд, ФБП проявляється не лише в здатності поглинати внутрішні та зовнішні фінансові шоки, а і в розробці стратегічних та оперативних заходів, спрямованих на оптимізацію структури капіталу, контроль структури власності та своєчасне втручання власників підприємства в прийняття менеджерами поточних рішень щодо формування капіталу в поточному періоді.

Необхідно зауважити, що структура власності на вітчизняних підприємствах мала історичні особливості свого формування, обумовлені приватизаційними процесами середини 90-х років ХХ сторіччя. Більшість сучасних потужних підприємств сфери промисловості пройшли через процедуру приватизації, потім вони проходили декілька стадій трансформації, частина з них

змінювала власника, залишаючись в тій же організаційно-правовій формі, а частина змінювала свою організаційно-правову форму перетворюючись з акціонерних товариств на товариства з обмеженою відповідальністю, чи інші форми. Акціонерні товариства перетворювались з приватних в публічні та навпаки. Враховуючи, що наше дослідження передбачає вивчення впливу фінансового сектору, в тому числі його фондового сегменту, ми будемо розглядати в подальшому публічні акціонерні товариства, в розумінні їх публічними до прийняття Закону України «Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів)» [98]

Тобто, до прийняття вище зазначеного Закону, в Законі України «Про акціонерні товариства» [99] статті 5 «Типи акціонерних товариств» зазначалось, що публічне акціонерне товариство може здійснювати публічне та приватне розміщення акцій, а приватне акціонерне товариство може здійснювати тільки приватне розміщення акцій. У разі прийняття загальними зборами приватного акціонерного товариства рішення про здійснення публічного розміщення акцій, до статуту товариства вносяться відповідні зміни, у тому числі про зміну типу товариства - з приватного на публічне. Крім того, тип акціонерного товариства також був ув'язаний з кількістю акціонерів.

Слід зазначити, що такий підхід відрізнявся від світової, в тому числі і Європейської практики, оскільки статус публічного акціонерне товариство може отримати лише якщо ним була зроблена публічна пропозиція. Згідно статті 34 [98] «публічна пропозиція цінних паперів – це пропозиція (оферта), звернена до невизначеного кола осіб, про придбання цінних паперів за ціною та на умовах, визначених такою пропозицією, що здійснюється з урахуванням вимог, встановлених цим Законом». Таким чином вітчизняна нормативна база наближена до європейської та світової практики і дозволяє запроваджувати європейські принципи регулювання діяльності публічних та приватних акціонерних товариств.

Після набуття чинності цього закону публічними вважатимуться лише емітенти, цінні папери яких станом на 1 січня 2018 року перебуватимуть у лістингу фондової біржі (біржовий реєстр), або вони оприлюднять заяву про здійснення у минулому публічної пропозиції цінних паперів. Усі інші публічні акціонерні товариства вважатимуться такими, що не здійснювали публічну пропозицію цінних паперів і до них застосовуватимуться вимоги Закону «Про акціонерні товариства», що регулюють діяльність приватних акціонерних товариств. При цьому, ці публічні товариства не перетворяться на приватні, вони зможуть перейти на спрощений варіант вимог щодо корпоративного управління.

Зазначений закон вносить вагомі зміни щодо корпоративного управління акціонерними товариствами, що є складовою фінансової архітектури підприємства, в тому числі щодо наявності корпоративного кодексу, щодо складу та комітетів наглядової ради, щодо незалежних членів наглядової ради, тощо, а отже на нашу думку, може опосередковано впливати на стан ФБП.

Відповідно до нового законодавства знижено поріг оприлюднення власників істотної участі. Наразі оприлюднюється інформація щодо власників голосуючих акцій, що мають 10 % і більше, це значення знижено до 5 %. Крім того, спрощено вимоги щодо розкриття інформації, а також зроблена спроба упорядкувати подання самої інформації та певною мірою запровадити контроль за транспарентністю публічних акціонерних товариств та посилити останню. Зокрема, для публічних акціонерних товариств і банків передбачено розкриття інформації в три способи: перший – подання до Національної комісії по цінним паперам та фондовому ринку; другий – оприлюднення на власному веб-сайті; третій поширення інформації через так званих агентів розкриття інформації, які згідно вказаного Закону будуть створені. Відповідно приватні акціонерні товариства матимуть можливість розкривати інформацію в перші два способи, не вдаючись до послуг такої компанії з розкриття інформації.

Закон запроваджує новий вид діяльності на фондовому ринку – діяльність з надання інформаційних послуг на фондовому ринку. Передбачено, що такий

вид діяльності будуть надавати юридичні особи, авторизовані Національною комісією з цінних паперів та фондового ринку.

Види діяльності з надання інформаційних послуг на фондовому ринку поділяють на:

1) діяльність з оприлюднення регульованої інформації від імені учасників фондового ринку;

2) діяльність з розповсюдження в режимі безперервного оновлення консолідованої інформації про фінансові інструменти та/або учасників фондового ринку;

3) діяльність з подання звітності та/або адміністративних даних до Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку.

Компанії, які провадять діяльність із розкриття інформації, повинні будуть мати узгоджені з НКЦПФР внутрішні правила та відповідні технічні засоби, що забезпечують оприлюднення такої інформації в режимі, максимально технічно наближеному до реального часу. Регульована інформація має бути безкоштовно доступною для будь-яких юридичних та фізичних осіб не пізніше ніж через 15 хвилин після її оприлюднення. Всі вимоги щодо обсягів розкриття інформації вступають в силу 1 січня 2018 року, а вимоги щодо способів розкриття інформації, як і діяльність інформаційних агентів з розкриття інформації – з 1 січня 2019 року.

За попередніми підрахунками, на офіційному сайті Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку в інформації щодо того «Яким чином прийнятий Верховною Радою закон щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів (№2210-VIII) вплине на бізнес» зазначено, що «завдяки зміні вимог для більшості акціонерних товариств обсяг розкриття інформації стане меншим, зменшена кількість обов'язкових способів розкриття інформації, скасовано розкриття інформації в друкованих виданнях. Такі зміни суттєво зекономлять витрати багатьом компаніям і зменшать адміністративний тиск. За нашими підрахунками, акціонерні товариства, які втратять приставку «публічні», зможуть зменшити свої щорічні витрати на

розкриття інформації приблизно на 70%. Загалом економія становитиме для компаній 53 мільйони гривень на рік» [100].

Стосовно вимог щодо структури власності, то зміни стосуються розкриття інформації щодо власників підприємства та афілійованих осіб, що повинно дати позитивний сигнал для інвесторів, в тому числі іноземних, щодо вкладання коштів у розвиток вітчизняних підприємств, використовуючи механізми та інструменти фондового ринку.

Що стосується структури капіталу, то з-поміж трьох ключових елементів фінансової архітектури, з точки зору визначення ФБП, це є базовий елемент, оскільки в ньому концентруються всі наслідки як корпоративного управління так і бачення власниками цього підприємства фінансової стратегії його подальшого розвитку.

Вплив фінансового сектору на ФБП проявляється саме через сформовану та потенційно можливу структуру капіталу адже сформована структура капіталу формує фінансові ризики підприємства. З цієї точки зору фінансовий ризик, це ризик, який беруть на себе власники підприємства, використовуючи позиковий капітал у вигляді банківських кредитів (банківський сектор) та корпоративних облігацій – (фондовий сектор), а також регулюючи структуру капіталу через зміни обсягу власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел його поповнення – чистого прибутку, та зовнішніх джерел – в подальшому через публічну пропозицію акцій.

Так доречним є визначення в даному контексті політики управління структурою капіталу підприємства, яке наводять автори Б.І. Сюркало, І.М. Боярко та І.О. Школьник «це забезпечення такого поєднання власного і позикового капіталу, яке оптимізує рівень фінансових ризиків згідно з обраними критеріями управління прибутком підприємства» [101]. Крім того наводиться також поняття оптимальної структури капіталу, як таке співвідношення між власним і позиковим капіталом, за якого забезпечується найбільш ефективна пропорційність між коефіцієнтом фінансової рентабельності та коефіцієнтом фінансової стійкості підприємства, тобто максимізується його ринкова вартість.

Але на наш погляд такий підхід може суттєво нарощувати і фінансовий ризик діяльності підприємства, а отже формувати фінансову небезпеку для підприємства.

Визначення рівня ФБП, на нашу думку безпосередньо пов'язано з рівнем фактично сформованого операційного та фінансового левериджу на підприємстві, та розрахованого на їх основі виробничо-фінансового левериджу та відповідно визначеного рівня бізнес-ризиків. Крім того, відштовхуючись від існуючого рівня операційного та фінансового левериджу необхідно приймати і рішення в межах стратегічного фінансового менеджменту. Якщо підприємство поєднує одночасно значний операційний та фінансовий леверидж то навіть незначні коливання на товарному чи фінансовому ринку можуть різко збільшити загрози ФБП. Оцінювання ФБП через використання ключового показника – запас фінансової міцності (в абсолютній формі), та коефіцієнту запасу фінансової міцності для проведення порівняльного аналізу з станом фінансової безпеки інших підприємств дозволяє враховувати практично всі об'єкти фінансового менеджменту, що робить забезпечення ФБП системним процесом.

Необхідно також зазначити, що в багатьох наукових публікаціях [102, 103, 104, 105, 106], ефект фінансового левериджу визначається за наступною формулою

$$EФЛ = (1 - Cпп) \times (КВР - СРСВ) \times \frac{ПК}{ВК} \quad (1.1)$$

де ЕФЛ – ефект фінансового левериджу, %;

Спп – ставка податку на прибуток;

КВР – коефіцієнт валової рентабельності активів (відношення валового прибутку до середньої вартості активів), %;

СРСВ – середній розмір відсотків за кредит, %;

ПК – середня сума позикового капіталу, що використовується підприємством.

ВК – середня сума власного капіталу підприємства.

На наш погляд не зовсім точно для розрахунку брати показник валової рентабельності активів, оскільки вона враховує лише собівартість реалізованої продукції, а такі витрати як витрати на збут та адміністративні витрати в цьому випадку не беруться до уваги. На наш погляд, враховуючи існуючі форми вітчизняної фінансової звітності, на основі яких проводиться дослідження, для розрахунку ефекту фінансового левериджу, а отже і фінансового ризику та певною мірою ФБП необхідно брати для розрахунку фінансовий результат від операційної діяльності. Це дасть більш точний показник.

Крім того, для попередньої оцінки ризиків акціонерів при використанні позикового капіталу повинно проводитись порівняння вартості капіталу підприємства та показника рентабельність операційної діяльності.

Крім того, в контексті даного дослідження на практиці активно використовуються метод максимізації фінансових ризиків через використання ефекту фінансового левериджу, метод мінімізації середньозваженої вартості капіталу підприємства, метод EBIT/EPS (співвідношення прибутку від операційної діяльності до прибутку на акцію) та його взаємозв'язок з фінансовим левериджем, який розглядається як співвідношення приросту прибутку на акцію до приросту операційного прибутку підприємства, а також метод загального левериджу (через мультиплікативний ефект взаємодії операційного та фінансового левериджу).

Стосовно впливу фінансового сектору на стан ФБП, варто виокремити базові показники, які матимуть вплив як на формування фінансового левериджу, так і на формування вартості капіталу підприємства (рис. 1.12), а саме: вартість кредитів, як довгострокового так і короткострокового характеру, які підприємство спроможне використовувати в своїй діяльності, крім того, потужні підприємства, особливо в сфері важкої промисловості потребують не просто кредитів, а кредитів у великих розмірах, і досить часто капіталізація окремих банків не дозволяє їм надати такий кредит, оскільки в цьому випадку ризик їх діяльності суттєво зростає і стає залежним від ризику діяльності конкретного клієнта.

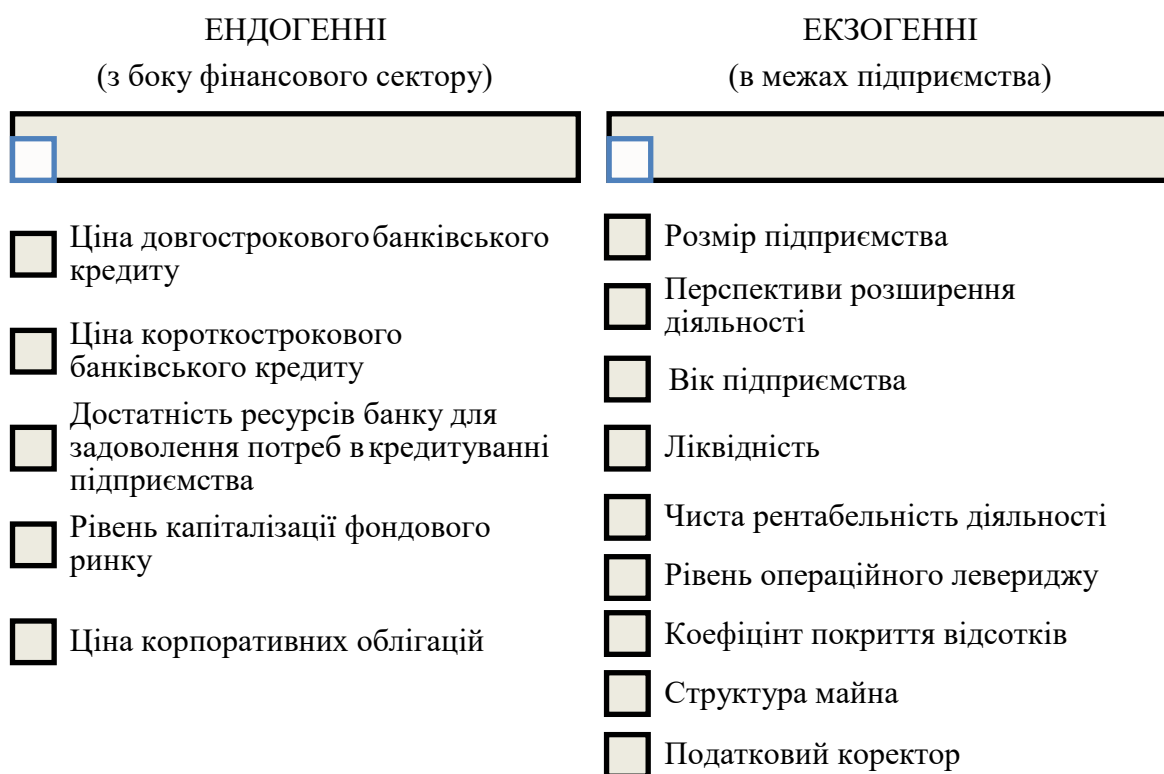


Рисунок 1.12 – Детермінанти фінансового левериджу підприємства
(складено авторами)

З точки зору формування структури капіталу важливого значення має і капіталізація фондового ринку України, оскільки вона визначає можливість і здатність підприємства розмістити емітовані ним акції і акумулювати своєчасно оплачений нарощений власний капітал. Крім того, важливого значення має і можливість ефективного розміщення емітованих підприємством корпоративних облігацій, що є альтернативою банківському кредитуванню.

Стосовно екзогенних детермінант, то слід зазначити, що вони сформовані на основі аналізу проведеного як вітчизняними так і зарубіжними авторами, що здійснювався в контексті висвітлених вище теорій структури капіталу підприємства та формування її оптимального стану.

Таким чином, можна зробити висновок, що фінансовий сектор має безпосередній вплив на ФБП через сформовану на ньому фінансову архітектуру, яка включає наявну структуру власності (з урахуванням наявності мажоритарних та міноритарних акціонерів), сформовану власниками команду топ-

менеджменту, які у взаємодії визначають стратегію корпоративного управління та доручають менеджерам проводити оперативне управління підприємством, а також сформовану у взаємодії цих стейкхолдерів структуру капіталу, з врахуванням стратегії її подальшої зміни.

Отже, ФБП є фундаментом для формування фінансової безпеки держави, оскільки саме на мікрорівні формуються якісні фінансові потоки між суб'єктами господарювання, працівниками та державою. Водночас забезпечення ФБП ускладнюється постійною нестабільністю функціонування фінансового сектору та проявом фінансових криз.

Проведений структурно-декомпозиційний аналіз дефініції «фінансова безпека підприємства» дозволив систематизувати існуючі підходи та виокремити основні з них: як певний фінансовий стан, чи стан фінансових ресурсів; як результат керуваності процесів, а отже можливість розробляти і реалізовувати фінансову стратегію, спрямовану на захищеність інтересів; як можливість або здатність нейтралізувати загрози, як гармонізація фінансових інтересів підприємства, як здатність зберігати та нарощувати фінансовий потенціал.

Обґрунтовано, що існуючі визначення ФБП не враховують інтереси стейкхолдерів та запропоновано власне розуміння даного поняття, а саме під ФБП – розглядається такий стан структури капіталу, який забезпечує поглинання (абсорбацію) зовнішніх та внутрішніх економічних шоків за рахунок сформованого запасу фінансової міцності та захищає інтереси стейкхолдерів в умовах існуючої фінансової архітектури підприємства.

Запропоновано концептуальне розуміння ФБП, що передбачає визначення стратегічної та оперативної мети, принципи, методи та інструменти забезпечення ФБП. На відміну від існуючих в авторському розумінні суб'єктно-об'єктна структура ФБП представлена їх фінансовою архітектурою, яку запропоновано розглядати як триєдину цілісність структури капіталу, структури власності та корпоративного управління, що в сукупності визначає формування та забезпечення відповідного рівня ФБП;

Виокремлено п'ять основних підходів до визначення об'єкта ФБП, а саме – фінансовий стан, як правило з ключовим акцентом на фінансову стійкість, загрози, фінансовий потенціал, фінансовий інтерес та результат керованості фінансовим процесом. Зазначено, що всі виокремлені об'єкти між собою взаємопов'язані, оскільки відображають різні сторони процесу прийняття фінансових рішень. Водночас основою для їх визначення є один і той же інформаційний простір, а саме дані фінансової та бухгалтерської звітності підприємства.

Обґрунтовано, що в контексті авторського визначення ФБП через призму фінансової архітектури об'єктом є капітал підприємства, оскільки в ньому концентруються всі наслідки як корпоративного управління так і бачення власниками цього підприємства фінансової стратегії його подальшого розвитку.

Суб'єктами забезпечення ФБП є стейкхолдери підприємства. В роботі запропонована градація 4 рівнів стейкхолдерів підприємства: 1 рівень – максимально широкий перелік, які в тій чи іншій мірі зацікавлені в у забезпеченні ФБП; 2 рівень – широкий перелік стейкхолдерів, які зацікавлені в отриманні інформації про рівень ФБП як у зв'язку з прямою так і з опосередкованою фінансовою залежністю від діяльності підприємства; 3 рівень – ті, хто має прямі або опосередковані фінансові відносини з підприємством і чий фінансовий стан в більшій чи в меншій мірі залежить від рівня ФБП; 4 рівень – стейкхолдери, що мають пряму фінансову залежність від рівня ФБП.

Враховуючи, що структура капіталу є об'єктом ФБП, проведено систематизацію ключових теорій структури капіталу та виокремлено: статичні теорії структури капіталу (теорія чистого операційного прибутку, традиційна теорія, теорія Міллера-Модільяні та її модифікації, статична компромісна теорія) та динамічні теорії (динамічна компромісна теорія; теорії асиметрії інформації – сигнальна теорія, теорія агентських витрат, теорія ієрархій; поведінкові теорії – теорія корпоративного контролю, стейкхолдерів, впливу менеджерів, інформаційних каскадів; теорія відстеження ринку; теорія «free cash flow»).

На підставі систематизації базових теорій (статичних та динамічних) структури капіталу детермінанти фінансового левериджу підприємства згруповано в екзогенну та ендогенну групу.

Враховуючи складові елементи фінансової архітектури підприємства на основі досліджених теорій запропоновано теоретичну базу формування фінансової архітектури підприємства з поділом теорій на ті, які враховують фінансові складові формування структури капіталу підприємства, та ті які враховують вплив корпоративного управління.

Визначено, що вплив фінансового сектору на ФБП, враховуючи що останню розглядаємо через призму фінансової архітектури підприємства, проявляється через формування структури капіталу підприємства (під впливом банківського та фондового секторів), структуру власності (фондовий сектор) та відповідно страхування фінансових ризиків (страховий сектор).

Вплив фінансового сектору на ФБП проявляється через сформовану та потенційно можливу структуру капіталу адже сформована структура капіталу формує фінансові ризики підприємства. З цієї точки зору фінансовий ризик, це ризик, який беруть на себе власники підприємства, використовуючи позиковий капітал у вигляді банківських кредитів (банківський сектор) та корпоративних облігацій – (фондовий сектор), а також регулюючи структуру капіталу через зміни обсягу власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел його поповнення – чистого прибутку, та зовнішніх джерел – в подальшому через публічну пропозицію акцій.

Фінансовий сектор має безпосередній вплив на ФБП через сформовану на ньому фінансову архітектуру, яка включає наявну структуру власності (з урахуванням наявності мажоритарних та міноритарних акціонерів), сформовану власниками команду топ-менеджменту, які у взаємодії визначають стратегію корпоративного управління та доручають менеджерам проводити оперативне управління підприємством, а також сформовану у взаємодії цих стейкхолдерів структуру капіталу, з врахуванням стратегії її подальшої зміни.

2 ПРАКТИЧНІ ЗАСАДИ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА В УМОВАХ НЕСТАБІЛЬНОСТІ ФІНАНСОВОГО СЕКТОРУ

2.1 Оцінка індикаторів фінансової безпеки України

Фінансова безпека держави є важливою складовою економічної, оскільки тільки за умови її високого рівня можливими є соціально-економічний розвиток країни, стійкість економічної системи до фінансових шоків та дисбалансів, а також цілісність фінансової системи країни. У свою чергу, фінансова стійкість є основою для подальшого стабільного економічного зростання та забезпечення високого рівня фінансової безпеки країни. Будучи складовою загальноекономічної стійкості та фінансової стабільності, фінансова стійкість досягається за допомогою державного регулювання та реалізації фінансової політики.

Для прийняття актуальних рішень щодо покращення рівня фінансової безпеки та стійкості необхідним є своєчасний аналіз поточного стану. Таким чином, вважаємо необхідним проаналізувати отримані розрахунки щодо рівня фінансової безпеки по таким складовим, як банківська безпека, безпека небанківського фінансового ринку, боргова, бюджетна, валютна та грошово-кредитна безпека (табл. 2.1).

Показники фінансової безпеки України за секторами розраховані автором самостійно на основі відкритих даних з використанням Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України [107].

За результатами розрахунків простежується негативна тенденція щодо збільшення частки простроченої заборгованості за кредитами у загальній сумі кредитів з 13,7% у 2009 р. до 52,85% у 2018 р. Тобто, більше половини кредитів у загальному портфелі банків країни під ризиком несплати, що може призвести до вкрай негативного впливу на фінансову стійкість банків. Загалом значення індикатора значно перевищує критичне протягом усього аналізованого періоду.

Таблиця 2.1 – Показники фінансової безпеки України за секторами (банківський, небанківський фінансовий, борговий та бюджетний) за період з 2009-2018 рр.

№п/п	Показник	Рік									
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
1. Банківська безпека											
1.1	Частка простроченої заборгованості за кредитами в загальному обсязі кредитів, наданих банками резидентам України, %	13,7	15,27	14,73	16,54	12,89	18,98	28,03	30,47	54,54	52,85
1.2	Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті, %	238,52	193,94	155,37	121,39	125,15	154,21	180,96	134,50	125,88	107,77
1.3	Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків, %	28,02	31,25	30,11	30,29	27,37	31,48	35,04	39,58	46,34	48,05
1.4	Співвідношення довгострокових кредитів та депозитів, разів	6,17	3,75	3,10	2,37	1,76	2,83	3,89	4,13	3,41	3,76
1.5	Рентабельність активів, %	-3,60	-1,38	-0,73	0,43	0,11	-3,99	-6,22	-15,55	-1,38	1,60
1.6	Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань, %	35,88	91,19	94,73	90,28	89,11	86,14	92,87	92,09	98,37	93,52
1.7	Частка активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, %	34,76	36,82	36,59	38,63	40,01	43,41	53,62	55,63	26,21	89,97
2. Безпека небанківського фінансового ринку											

2.1	Рівень проникнення страхування, %	2,24	2,14	1,75	1,53	1,96	1,71	1,50	1,48	1,46	0,98
2.2	Рівень капіталізації лістингових компаній, відсотків ВВП	12,64	15,91	13,84	19,72	21,28	29,21	3,21	0,82	0,41	0,28
2.3	Рівень волатильності індексу ПФТС, кількість критичних відхилень (-10 %)	1,00	2,00	1,00	1,00	0,00	1,00	1,00	0,00	0,00	0,00
2.4	Частка надходжень страхових премій трьох найбільших страхових компаній у загальному обсязі надходжень страхових премій (крім страхування життя), %	11,2	13,6	13,7	9,9	13,5	15,6	14,7	18,9	21,3	14,9

Продовження таблиці 2.1

№п/п	Показник	Рік									
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
3. Боргова безпека											
3.1	Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП, %	34,69	40,05	36,39	36,70	39,88	70,26	79,40	80,97	71,80	60,94
3.2	Відношення обсягу валового зовнішнього боргу до ВВП, %	15,57	18,43	15,90	15,55	16,32	33,10	43,60	41,64	36,59	31,22
3.3	Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку, %	12,21	12,48	9,17	12,94	13,13	13,44	13,07	9,16	10,47	17,79
3.4	Індекс ЕМВІ + Україна	1617,20	589,70	591,50	810,00	736,80	1013,50	2374,60	762,50	564,20	454,60

Співвідношення банківських кредитів та депозитів в іноземній валюті є оптимальним станом на 2018 р., адже знаходиться в межах від 90% до 110%. Порівняно с попередніми роками по даному показнику це найкраще значення. Частка іноземного капіталу у статутному капіталі банків перевищує позначку в 40% («небезпечне значення») у 2017 та 2018 рр., та у динаміці збільшується, що свідчить про зростання присутності іноземного капіталу на банківському ринку України.

Співвідношення довгострокових кредитів та депозитів свідчить про значне перевищення перших, тобто банки останні чотири роки надають майже в чотири рази більші обсяги кредитів, ніж залучають депозитів. Даний дисбаланс є вкрай негативним для діяльності банківських установ, адже в разі несплати позичальниками боргів, є високий ризик несплати зобов'язань банків за депозитами, та ризик значного удару по фінансовій стійкості банку. Загалом за останні чотири роки значення даного індикатора перевищує критичне.

Рентабельність активів знаходиться низькому рівні майже протягом усього періоду, адже індикатор набуває від'ємних значень, що свідчить про загальну збитковість діяльності банків України. Додатне значення показника простежується лише у 2012 р., 2013 р. та 2018 р., тільки у ці роки показник має оптимальний рівень.

Співвідношення ліквідних активів до короткострокових зобов'язань за останні чотири роки перевищує 90% та знаходиться в межах оптимального значення, що свідчить про можливість майже повного покриття короткострокових зобов'язань ліквідними активами за необхідності.

За результатами розрахунку частки активів п'яти найбільших банків у сукупних активах банківської системи, можемо дійти висновку про значне зростання рівня монополізації банківського ринку, адже майже 90% загального обсягу активів банківської системи належать п'яти найбільшим банкам. Загалом можна зазначити, що станом на 2018 рік значення індикатора перевищує критичне.

Аналізуючи індикатори безпеки небанківського фінансового ринку, слід зазначити, що рівень проникнення страхування у динаміці зменшується і є вкрай низьким. Значення у 0,98% нижче критичного і за такої ситуації страхування не має змоги позитивно впливати на розвиток економіки і не відіграє суттєвої ролі в соціально-економічних відносинах держави.

Рівень капіталізації лістингових компаній надзвичайно малий – 0,28% станом на 2018 р., та останні чотири роки є значно меншим критичного значення – 15%. Рівень волатильності індексу ПФТС останні три роки набуває оптимального значення – 0. Критичних відхилень індексу ПФТС не простежувалось. Страховий ринок є дещо монополізованим, адже на ТОП 3 страхові компанії припадає майже 15% страхових премій, що відповідає незадовільному рівню.

Окремої уваги заслуговує боргова безпека. Аналізуючи розраховані індикатори за даним сектором, можна дійти наступних висновків. Відношення обсягу державного та гарантованого державою боргу до ВВП складає 60,94% станом на 2018 р. Це надзвичайно високе значення, що перетинає «критичну» позначку. Якщо розглядати тенденцію за останні десять років, то спостерігаємо збільшення значення індикатора на 26,25 п.п. Проте, позитивною є тенденція до зменшення, порівняно з 2016 роком частка державного боргу у ВВП зменшилася на 20,03 п.п.

Валовий зовнішній борг по відношенню до ВВП становить 31,22% у 2018 р. За останні п'ять років чіткої тенденції не простежувалося, наприклад, у 2015 р. порівняно з 2014 р. відбулося збільшення показника на 10,5 п.п., проте надалі спостерігається тенденція до зниження. Загалом за останні десять років показник збільшився на 15,65 п.п., проте індикатор знаходиться у межах норми.

Середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку зросла на 5,58 п.п. за останнє десятиліття, що є позитивною тенденцією. Найменше значення за цим показником спостерігалось у 2016 р., тоді середньозважена дохідність ОВДП на первинному ринку складала всього 9,16%. Загалом, можна зазначити, що даний показник перевищує критичне значення у 2018 р.

Індекс ЕМВІ + Україна у 2018 р. знизився на 71,89% порівняно із 2009 р. Чіткої динаміки за даним індикатором не простежується, так до 2013 р. показник зменшувався, загальне зменшення за вказаний період складає 880,4 п. У 2014 р. індекс ЕМВІ + Україна значно зріс до позначки 1013,5, проте зростаюча динаміка простежується до 2015 р., а надалі значення показник зменшується. Зменшення за останні чотири роки складає 1920 п. Станом на 2018 р. значення індикатора класифікується як незадовільне.

Значення індикатору відношення обсягу офіційних міжнародних резервів до обсягу валового зовнішнього боргу свідчать про те, що офіційні міжнародні резерви перевищували зовнішній борг лише у період з 2009-2011 рр. Надалі ситуація погіршується і валовий зовнішній борг стає більшим за офіційні резерви. Так, наприклад, у 2012 р. офіційні резерви склали вже 89,8% по відношенню до валового боргу. Тенденція до зниження спостерігається до 2014 р., коли значення індикатора сягнуло свого мінімуму за аналізований період – 22,91%. Надалі значення показника підвищується, загалом за останні п'ять років, збільшення показника склало 28,98 п.п. Проте, негативним фактом залишається значне перевищення валового зовнішнього боргу над резервами. Станом на 2018 р. значення сягає 51,89%, що перевищує оптимальне.

Проаналізуємо динаміку зміни показників стану бюджетної безпеки України, тобто стану забезпечення фінансової стійкості та платоспроможності фінансів держави, який визначається рівнем ефективності виконання державними органами влади їх функцій.

Проаналізувавши динаміку показників відношення дефіциту державного бюджету до ВВП як одного з основних індикаторів стану бюджетної безпеки в системі фінансової безпеки України однозначної тенденції не спостерігається. За проаналізований період найбільшого значення показник мав у 2010 році - 5,94%, однак з 2015 року спостерігається тенденція до зниження показника і станом на 2018 рік показник набув значення -1,66 %, який знаходиться в зоні оптимальних значень.

Дефіцит бюджетних та позабюджетних фондів сектору загальнодержавного управління до ВВП також не має основної тенденції. Максимального значення показник мав у 2010 році (-4,86%), потім спостерігається тенденція до зниження, однак у 2015 році показник знову зростає та має значення (-2,62%). У 2018 році показник набув значення – 0,25%.

Також, зафіксована тенденція збільшення рівня перерозподілу ВВП через зведений бюджет (до 33,28 % станом на кінець 2018 р., що відповідає діапазону задовільних значень).

Так, доведено, що відношення обсягу сукупних платежів з обслуговування та погашення державного боргу до доходів державного бюджету має стійку тенденцію до зростання, протягом 2009-2016 років, однак з 2017 показник незначно знизився і у 2018 році становив 20,32 %, однак всеодно знаходиться у зоні критичних значень ($\leq 16\%$).

Дослідивши стан валютної безпеки (табл.2) було з'ясовано, що значення індексу офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США найвищого значення набув у 2015 році (1,96), що знаходиться у зоні критичних значень. З 2016 року індекс пішов на спад і у 2018 році набув значення 1,02, однак спостерігається знецінення національної валюти України.

Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні за проаналізований період з 2009-2018 рр. набула найбільшої різниці у 2014 році та становила - 454,18 грн, що пояснюється погіршенням політичної та економічної ситуації в країні. У 2018 році різниця зменшилась і становила -2,17, що становить найменше значення за проаналізований період. Зниження валютного курсу, в свою чергу, слід пов'язувати в тому числі з панічними настроями серед населення, яке в умовах економічних та політичних негараздів схильне змінювати пріоритети щодо вибору активів для збереження вартості заощаджень.

Таблиця 2.2 – Показники фінансової безпеки України за секторами (валютний та грошово-кредитний) за період з 2009-2018 рр.

№п/п	Показник	Рік									
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
5. Валютна безпека											
5.1	Індекс зміни офіційного курсу національної грошової одиниці до долара США, середній за період	1,45	1,02	1,00	1,00	1,00	1,41	1,96	1,16	1,04	1,02
5.2	Різниця між форвардним і офіційним курсом гривні, грн.	-24,07	-3,60	-4,25	-5,87	-24,70	-454,18	-2,73	9,09	-8,78	-2,17
5.3	Валові міжнародні резерви України, млн.дол США	26505,1	34576,4	31794,6	24546,2	20415,7	7533,3	13300,0	15539,3	18 808,45	17 748,5
5.4	Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів, %	50,85	46,03	40,31	36,75	33,82	46,31	55,81	49,43	43,87	42,78
5.5	Сальдо купівлі-продажу населенням іноземної валюти, млрд. доларів США	-8,38	-9,73	-12,07	-10,19	-1,16	-0,79	1,55	2,48	2,14	1,48
5.6	Рівень доларизації грошової маси, %	31,68	29,13	30,40	32,12	27,24	32,16	32,17	32,87	31,90	29,25
6. Грошово-кредитна безпека											
6.1	Питома вага готівки поза банками в загальному обсязі грошової маси (M0/M3), %	32,22	30,61	28,11	26,29	26,16	29,57	28,44	28,51	27,51	28,46
6.2	Різниця між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями у звітному періоді, та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами (крім Національного банку), п.п.	6,44	5,20	6,98	4,23	4,90	4,55	5,93	5,46	6,28	6,32

Продовження таблиці 2.2

№п/п	Показник	Рік									
		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
6.3	Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім Національного банку) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін, п.п.	19,02	6,25	7,96	17,80	16,33	5,52	-26,87	4,64	1,96	8,23
6.4	Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам, у загальній структурі кредитів, наданих резидентам	18,96	16,78	15,74	15,34	15,08	13,24	10,68	10,17	12,01	14,13
6.5	Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів (скорегований на курсову різницю), %	49,58	54,24	59,92	63,42	66,34	53,85	44,25	50,59	56,15	57,24

*Розраховано та складено автором на основі даних []

Валові міжнародні резерви України постійно зменшуються протягом 2009-2018 років, у 2018 році становили 17748,5 млн.дол.США, що на 8 756,6 млн.дол.США менше ніж у 2009 році. Частка кредитів в іноземній валюті в загальному обсязі наданих кредитів також постійно зменшується, коли у 2009 році частка валютних кредитів було високою – 50,85%. Деяке покращення, яке спостерігалось у 2015-2016 році, було нівельоване зміною валютного курсу. Однак у 2018 році показник становив 42,78%, що демонструє зниження частки валютних кредитів.

Динаміка сальдо купівлі-продажу населенням показує про досягнення критичної межі валютних заощаджень. Оптимальним є нульове значення показника, що відповідає ситуації, коли попит і пропозиція валюти співпадають. Основні обсяги заощаджень були трансформовані в валюту у 2009-2014 роках, однак з 2015 року домогосподарства реалізовували валюту, причиною чого буда недостатність доходів для покриття своїх витрат.

Рівень доларизації грошової маси виріс до критичного рівня, що зумовило зниження нормованої оцінки цього показника. У 2018 році показник становив 29,25%. Головною причиною зростання стала динаміка зміни курсу гривні. Курс національної валюти не є стабільним, що відображається на постійному коливанні показника. Фактично такий самий або менший обсяг доларових депозитів у гривневому вираженні набуває великих масштабів та формує більшу частку грошової маси.

Дослідимо грошово-кредитну безпеку країни починаючи з показника питомої ваги готівки поза банками (агрегату М0) в загальному обсязі грошової маси (М3). Так, з 2009 по 2018 рік питома вага готівкових коштів коливалась від 31,68% до 29,25% , тобто майже третина коштів обертається поза банками та не контролюється банківською системою, що відзначає негативну тенденцію. До основних причин зазначеної частки готівкових коштів в обороті відносять прагнення суб'єктів здійснювати розрахунки готівкою та втратою довіри як фізичних так і юридичних осіб до банківської системи. Збільшення частки

готівки, яка знаходиться поза банками ускладнює стан розрахунків та кредитний потенціал банків.

Аналізуючи показник різниці між процентними ставками за кредитами, наданими депозитними корпораціями та процентними ставками за депозитами, залученими депозитними установами за 2009-2018 рік чіткої тенденції не спостерігається. У 2018 році показник становив 6,32 п.п. , що майже на рівні 2009 року, це свідчить про зростання процентних ставок за кредитами більше аніж зростання ставок за депозитами. Тобто банки намагаються залучати кошти за допомогою більш вигідних та дорогих банківських продуктів.

Рівень середньозваженої процентної ставки за кредитами, наданими депозитними корпораціями (крім НБУ) в національній валюті, відносно індексу споживчих цін мав оптимальне значення (3-5%) лише у 2017 році. Значне коливання показника від 19,02 до -26,87 є негативною тенденцією та відповідає критичному значенню.

Частка споживчих кредитів, наданих домогосподарствам у загальній структурі кредитів, наданих резидентам за проаналізований період постійно зменшується, однак залишається в межах критичних значень (5-9%).

Питома вага довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів характеризує наміри банків щодо довгострокових інвестицій. Оптимальне значення показника повинно бути на рівні 60 %. Отже як ми бачимо, у 2013 році показник відповідає зазначеному рівню, однак надалі спостерігається тенденція до зменшення. У 2018 році показник становив 57,24 %, що нижче зазначеного рівня.

Отже, за результатами оцінки стану бюджетної безпеки України за період 2009-2018 роки необхідно стверджувати, що стабілізація бюджетної системи є однією з головних завдань державної політики. Головна бюджетна загроза становить велика частка обсягу сукупних платежів за обслуговування та погашення державного боргу у доходах державного бюджету. Щодо решти показників, необхідно зазначити, що стан більш-менш задовільний та спостерігається тенденція до зниження показників. Всі розглянуті та

проаналізовані показники валютної безпеки не відповідають оптимальним значенням та демонструють негативну динаміку, що свідчить про ознаки кризи в валютній системі та необхідність вжиття дієвих стабілізуючих заходів.

Оцінюючи стан грошово-кредитної системи, в цілому можна зазначити тенденцію до погіршення показників. Головними факторами, що негативно вплинули на загальний стан грошово-кредитної системи є велика частка споживчих кредитів наданих домогосподарствам, тенденція до зменшення питомої ваги довгострокових кредитів у загальному обсязі наданих кредитів та майже третина вільних грошових коштів, що знаходяться поза банківською системою.

Динамічні процеси розвитку і трансформації сучасного ринкового середовища призводять до істотного посилення конкурентної боротьби на внутрішніх та зовнішніх ринках, що, в свою чергу, зумовлює виникнення нових та модифікації існуючих факторів, які впливають на організацію та ефективність здійснення банківської діяльності. Це закономірно супроводжується актуалізацією проблеми управління фінансово-економічною безпекою суб'єктів господарювання та підвищення ефективності управління ризиками банківської діяльності. Одним з таких ризиків є операційний ризик, управління яким відповідно до «Основних принципів ефективного банківського нагляду» Базельського комітету з банківського нагляду (БКБН) [108] віднесено до обов'язкових елементів системи управління ризиками банків, і який, поміж інших ризиків, має бути предметом моніторингу відповідним наглядовим органом країни та розроблення ним мінімальних стандартів нагляду за адекватністю використання банківських систем управління і контролю як бази для розрахунку капіталу.

З огляду на це, існує потреба в розробці та запровадженні в українську банківську практику застосування індикативного показника, на підставі якого обиратиметься спосіб обчислення величини операційного ризику для його покриття капіталом (зокрема, порядку обрання банком способу розрахунку вимог до капіталу для покриття операційного ризику між базовим та

стандартизованим підходами [109]), та, відповідно розробці моделі, за якою здійснюватиметься розрахунок такого індикативного показника.

Грунтуючись на положеннях Базелю II, єдиною базою для розрахунку операційного ризику за всіма підходами з метою його покриття капіталом є валовий дохід банку, тобто сума чистого процентного та чистого непроцентного доходу.

Валовий дохід банку залежить від прибутку за наданими банком кредитами, здійсненими інвестиціями, отриманими комісіями та іншими надходженнями від здійснених послуг, тобто, від обсягів та структури активів [110]. Активами банку є власні та залучені кошти, що розміщені в активні операції. Співвідношення різних за якістю активних статей балансу до валюти балансу формує структуру активів банку за призначенням. Очевидно, що найвагомішою складовою активів банку, задля досягнення прибуткової діяльності та, відповідно, оптимальності структури, мають бути працюючі (оборотні) активи (активи, що приносять банку поточні доходи: кредити, в т.ч. міжбанківські, та вкладення в цінні папери). Оскільки саме вони є джерелом формування валового доходу банку.

Тобто, можна стверджувати про наявну пряму залежність між обсягом працюючих (оборотних) активів банку та рівнем валових доходів банку, що продукують ці активи.

Водночас, відсутність такої залежності може бути свідченням низької якості працюючих (оборотних) активів, недосконалих управлінських рішень керівництва банку, конкурентної позиції банку на ринку тощо. В цьому операційний ризик відрізняється від інших ризиків (кредитного, ринкового), щодо яких банк може надійніше оцінити свої майбутні потреби в капіталі [111].

Кількісне підтвердження або спростування цього припущення доцільно провести за допомогою економетричного аналізу валових доходів банку (Y) та їх зв'язку з обсягом працюючих активів (X), застосувавши лінійну регресійну модель [112-115].

З цією метою проаналізуємо відповідні показники банківської системи України з застосуванням лінійної регресійної моделі. Для цього скористаємось річними даними щодо обсягів валових доходів банку та працюючих (оборотних) активів по банківській системі України за період з 01.01.2013 по 01.01.2019 рр. (Таблиця 2.3) [116].

Таблиця 2.3 - Дані по банківській системі України щодо обсягів працюючих (оборотних) активів та валових доходів

Дата	Обсяг працюючих активів (млн.грн.) (X)	Відсоток зростання/ зменшення обсягу працюючих активів (%)	Обсяг валового доходу (млн.грн.) (Y)
1	2	3	4
01.01.2013	446 426	–	38 059
01.01.2014	743 415	+ 66,5%	69 526
01.01.2015	682 175	– 8%	75 036
01.01.2016	712 623	+ 4,5%	72 779
01.01.2017	792 908	+ 11,3%	80 200
01.01.2018	865 078	+ 9,1%	79 165
01.01.2019	1 017 968	+ 17,7%	84 032

Розраховано на підставі даних Національного банку України

<http://www.bank.gov.ua>.

Для встановлення вигляду залежності між обсягом працюючих (оборотних) активів (X) та валовим доходом (Y) за допомогою вибірки будемо кореляційне поле точок .

За розміщенням точок на кореляційному полі припускаємо, що залежність між X та Y лінійна: $\hat{y} = b_0 + b_1 * x$. Для наочності обчислень за методом найменших квадратів побудуємо таблицю 2.4

Враховуючи, що основна ідея методу найменших квадратів полягає в знаходженні таких оцінок параметрів b_0 , b_1 , для яких $\sum_{i=1}^n e_i^2$ була б найменшою, треба розв'язати задачу:

$$\sum_{i=0}^n e^2 = \sum_{i=0}^n (y_i - b_0 - b_1 x_i)^2 = \int (b_0, b_1) \rightarrow \min \quad (2.1)$$

Таблиця 2.4 - Розраховані за методом найменших квадратів дані для проведення подальших обчислень

№ з/п	X	Y	X* Y	X ²	Y ²	Ŷ	e _i	e _i ²
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	446 426	38 059	16 990 527 134	199 296 173 476	1 448 487 481	47 365	-9 306	86 599 582
2	743 415	69 526	51 686 671 290	552 665 862 225	4 833 864 676	70 623	-1 097	1 202 369
3	682 175	75 036	51 187 683 300	465 362 730 625	5 630 401 296	65 827	9 209	84 810 593
4	712 623	72 779	51 863 989 317	507 831 540 129	5 296 782 841	68 211	4 568	20 865 162
5	792 908	80 200	63 591 221 600	628 703 096 464	6 432 040 000	74 498	5 702	32 508 311
6	865 078	79 165	68 483 899 870	748 359 946 084	6 267 097 225	80 150	-985	970 482
7	1 017 968	84 032	85 541 886 976	1 036 258 849 024	7 061 377 024	92 123	-8 091	65 466 978
Сума	5 260 593	498 797	389 345 879 487	4 138 478 198 027	36 970 050 543			292 423 478
середнє	751 513	71 257	55 620 839 927	591 211 171 147	5 281 435 792			

Розв'язавши задачу, отримаємо формули для обчислення b_0 , b_1 :

$$b_1 = \frac{\sum_{i=0}^n x_i y_i - \frac{1}{n} \sum_{i=0}^n x_i \sum_{i=0}^n y_i}{\sum_{i=0}^n x_i^2 - \frac{1}{n} (\sum_{i=0}^n x_i)^2} = \frac{\frac{1}{n} \sum_{i=0}^n x_i y_i - \bar{x} \bar{y}}{\frac{1}{n} \sum_{i=0}^n x_i^2 - (\bar{x})^2} = \frac{\text{cov}(x, y)}{D(X)}, \quad (2.2)$$

$$b_0 = \bar{y} - b_1 \bar{x}, \quad (1.2)$$

де

$$\text{cov}(x, y) = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^n (x_i - \bar{x})(y_i - \bar{y}) = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^n x_i y_i - \bar{x} \bar{y}$$

$$\bar{x} = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^n x_i, \quad \bar{y} = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^n y_i,$$

$$D(X) = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^n (x_i - \bar{x})^2 = \frac{1}{n} \sum_{i=0}^n x_i^2 - (\bar{x})^2.$$

Отже, за формулами 1.1 та 1.2 ми можемо знайти параметри b_0 і b_1 та записати рівняння регресії:

$$\hat{y} = b_0 + b_1 x, \quad y = \hat{y} + e = b_0 + b_1 x + e.$$

За формулами 1.1 та 1.2 знайдемо точкові оцінки параметрів моделі b_0 , b_1 :

$$b_1 = \frac{\text{cov}(x, y)}{D[X]} = \frac{55\,620\,839\,927 - 751\,513 * 71\,257}{591\,211\,171\,147 - 751\,513^2} = \frac{2\,070\,472\,445}{26\,438\,952\,542} = 0,078311,$$

де коваріація $\text{cov}(x, y) = 2\,070\,472\,445$, дисперсія $D(X) = 26\,438\,952\,542$;

$$b_0 = 71\,257 - 0,078311 * 751\,513 = 12\,405.$$

Отже, вибіркова пряма лінійної регресії є такою:

$$\hat{y} = 12\,405 + 0,078311 * x.$$

Зобразимо дану пряму регресії на кореляційному полі (рис.2.1).

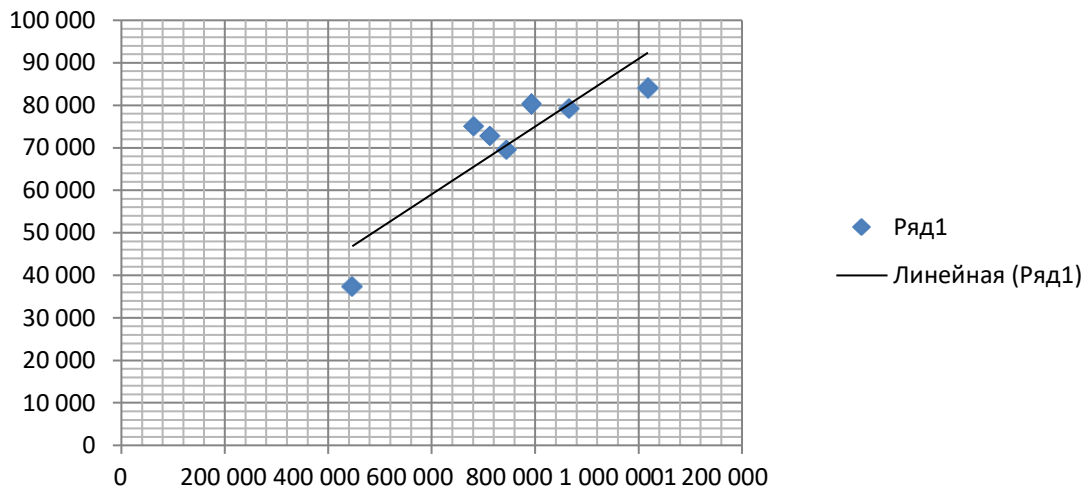


Рисунок 2.1 - Кореляційне поле точок та вибіркова пряма

За цим рівнянням обчислимо \hat{y}_i та залишки $e_i = y_i - \hat{y}_i$ (7-й та 8-й стовпчики таблиці 2.4).

Для аналізу ступеню лінійної залежності обчислимо коефіцієнт кореляції за формулою:

$$r_{xy} = \frac{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i y_i - \bar{x} * \bar{y}}{\sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n x_i^2 - (\bar{x})^2} * \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n y_i^2 - \bar{y}^2}} = \frac{\text{cov}(x, y)}{\sqrt{D(X)} * \sqrt{D(Y)}} = b \frac{\sqrt{D(X)}}{\sqrt{D(Y)}}, \quad (2.3)$$

де $-1 \leq r_{xy} \leq 1$. Причому за різних значень коефіцієнта кореляції отримуємо різні висновки щодо вигляду зв'язку між досліджуваними змінними:

якщо – додатний, то зв'язок прямий;

якщо < 0 , то зв'язок зворотний;

якщо $\rightarrow 1$, то існує сильний лінійний зв'язок;

якщо $\rightarrow 0$, то лінійного зв'язку між змінними x та y немає, або він дуже слабкий.

Таким чином:

$$r_{xy} = \frac{\text{cov}(x, y)}{\sigma_x * \sigma_y} = \frac{2\,070\,472\,445}{\sqrt{26\,438\,952\,542} * \sqrt{203\,916\,461}} = 0,88,$$

де дисперсія $D(Y) = 5\,281\,435\,792 - 71\,257^2 = 203\,916\,461$.

Тобто, отримане в результаті проведеного аналізу значення коефіцієнта кореляції дозволяє стверджувати про наявність досить суттєвої прямої залежності між розглядуваними змінними обсягу працюючих активів $D(X)$ та валових доходів банку $D(Y)$, причому зі зростанням X , зростає Y . Це також підтверджується розміщенням точок на кореляційному полі. Отже, значення коефіцієнта кореляції дозволяє також зробити висновок про те, що побудована нами модель є достатньо якісною, і тому на її основі можна робити аналіз, здійснювати прогноз та контроль.

Коефіцієнт b_1 може трактуватись як граничні валові доходи, а фактично він показує на яку величину зміниться обсяг доходу, якщо обсяги працюючих (оборотних) активів банку зростуть на одну одиницю виміру (тобто, на 1 млн.грн.). На рис. 2 цей коефіцієнт визначає тангенс кута нахилу прямої регресії відносно додатного напрямку осі абсцис (пояснювальної змінної). Вільний член b_0 рівняння регресії визначає прогнозне значення валових доходів Y за величини активів X .

На підставі побудованої моделі існує можливість прогнозування обсягу валових доходів за прогнозованого рівня працюючих (оборотних) активів.

Наприклад, щоб визначити прогнозний рівень працюючих (оборотних) активів на 2020 рік, скористаємось даними таблиці 1, зокрема щодо темпів

зростання (%) обсягу працюючих (робочих) активів впродовж стабільного періоду за 2016–2019 рр. (відповідні дані за 2013–2015 рр., на наш погляд, доцільно враховувати під час обчислення прогнозу за песимістичним сценарієм, оскільки на них припадають докризовий та кризовий періоди, коли спостерігались суттєві різкі коливання обсягів активів).

Тоді прогнозоване значення середніх темпів зростання (%) обсягу працюючих (робочих) активів на 2020 рік становитиме $10,65\% = (4,5\% + 11,3\% + 9,1\% + 17,7\%)/4$. Відтак, прогнозований обсяг працюючих (робочих) активів на 2020 рік становитиме $1\,126\,381,6$ млн.грн. $= (1\,017\,968 * 110,65)/100$.

На підставі визначеного рівня працюючих (робочих) активів $X^* = 1\,126\,381,6$ млн.грн. обчислимо прогноз обсягу валових доходів на 2020 рік.

З цією метою спочатку знайдемо точковий прогноз для прогнозованого значення Y за вибірковою прямою $\hat{y} = 12\,405 + 0,07831144 * x$:

$$\hat{y}^* = 12\,405 + 0,078311 * 1\,126\,381,6 = 100\,613,1.$$

Отже, прогнозований обсяг валового доходу може становити приблизно $100\,613,6$ млн.грн. Знайдемо довірчий прогнозний інтервал для можливого середнього обсягу валового доходу, тобто знаходження інтервалу довіри для дійсного значення залежної змінної y для заданого рівня довіри $\gamma = 1 - \alpha$: використовуючи при цьому формули 1.4–1.7:

$$IdY^* = (\hat{Y}^* - t_{kp}(\alpha; n - 2) * \hat{\sigma}_a; \hat{Y}^* + t_{kp}(\alpha; n - 2) * \hat{\sigma}_a), \quad (2.4)$$

де \hat{Y}^* будемо шукати таким чином: $\hat{Y}^* = b_0 + b_1 * x^*$, $t_{kp}(\alpha; n - 2)$ – шукаємо за таблицею критичних точок розподілу Стьюдента за заданим рівнем значимості $\alpha = 1 - \gamma$ і $(n - 2)$ ступенями свободи; $\hat{\sigma}_a$ – стандартна похибка прогнозу, яка обчислюється за формулою:

$$\hat{\sigma}_a = \hat{\sigma}_\varepsilon * \sqrt{1 + \frac{1}{n} + \frac{(x^* - \bar{x})^2}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}}. \quad (2.5)$$

Тут $\hat{\sigma}_\varepsilon^2$ – оцінка дисперсії помилок і її середньоквадратичне відхилення обчислюється за формулою:

$$\hat{\sigma}_{\varepsilon}^2 = \frac{\sqrt{\sum_{i=1}^n e^2}}{n-2}. \quad (2.6)$$

Проте, на нашу думку, правильніше було б застосувати побудову інтервалів довіри для математичного сподівання Y^* , тому що $M(Y^*) = M(\hat{Y}^*)$ (на відміну від Y^* і \hat{Y}^*). Тобто, прогнозовані інтервали довіри, побудовані для $M(Y^*)$, будуть точнішими, ніж для індивідуального значення Y^* .

Отже, довірчий прогнозний інтервал для $M(Y^*)$ за рівня довіри ϵ такий:

$$IdM(Y^*) = (\hat{Y}^* - t_{kp}(\alpha; n-2) * \hat{\sigma}_M; \hat{Y}^* + t_{kp}(\alpha; n-2) * \hat{\sigma}_M), \quad (2.7)$$

де помилка прогнозу буде обчислюватись так:

$$\hat{\sigma}_M = \hat{\sigma}_{\varepsilon} * \sqrt{\frac{1}{n} + \frac{(x^* - \bar{x})^2}{\sum_{i=1}^n (x_i - \bar{x})^2}}. \quad (2.7')$$

Якщо проаналізувати побудовані довірчі інтервали, то неважко помітити, що найбільш вузькими, тобто точнішими, вони будуть за $x^* = \bar{x}$. По мірі віддалення x^* від середнього значення \bar{x} довірчі інтервали розширюються. Тому необхідно обережно екстраполювати отримані результати на прогнозні області. З іншого боку, зі збільшенням кількості спостережень n ці інтервали звужуються до лінії регресії за $n \rightarrow \infty$.

Таким чином, для обчислення помилки прогнозу спочатку обчислюємо дисперсію залишків (див. формулу 2.6), застосовуючи дані 9-го стовпчику таблиці 2:

$$\hat{\sigma}_{\varepsilon}^2 = \frac{292\,423\,478}{7-2} = 58\,484\,695,6.$$

Тоді помилка прогнозу становитиме (формула 2.7`):

$$\hat{\sigma}_M = \sqrt{58\,484\,695,6} * \sqrt{\frac{1}{7} + \frac{(1\,126\,381,6 - 751\,513)^2}{7 * 26\,438\,952\,542}} = 7\,252,3.$$

За формулою 1.7 знаходимо прогнозні інтервали:

$$100\,613,1 - 7\,252,3 * 1,476 < M(Y^*) < 100\,613,1 + 7\,252,3 * 1,476 \Rightarrow$$

$$IdM(Y^*) = (89\,908,7; 111\,317,5).$$

Значення критичної точки – 1,476 – знаходимо в таблицях критичних точок розподілу Стюдента за даним рівнем значущості α (у нашому випадку $\alpha = 0,1$) та кількістю ступенів вільності – 5 ($n-2=7-2=5$).

Отже, з імовірністю 0,8 за даного прогнозного значення обсягу працюючих (робочих) активів на рівні 1 126 381,6 млн.грн. прогнозне середнє значення обсягу валових доходів буде в межах від 89 908,7 млн.грн до 111 317,5 млн.грн.

Таким чином, значення коефіцієнту кореляції, розраховане за відповідний період (5-7 років, що відповідає положенням Базельського комітету з банківського нагляду [117]) по банківській системі в цілому, доцільно запровадити в якості індикативного показника, з яким порівнюватиметься коефіцієнт кореляції, розрахований за окремим банком за відповідний період. На підставі порівняння отриманого значення коефіцієнта кореляції за окремим банком із індикативним показником, розрахованим у цілому по банківській системі, доцільно визначати спосіб розрахунку вимог до капіталу банку для покриття операційного ризику згідно з таблицею 3, а також прогнозувати, які банки в найближчій перспективі зможуть претендувати на застосування більш складних підходів до розрахунку вимог до капіталу на покриття операційного ризику (стандартизований та вдосконалений підходи).

Таблиця 2.5 - Розрахунок вимог до капіталу банку на покриття операційного ризику залежно від його рівня на підставі визначеного індикатора (приклад)

Оптимальне значення (індикативний показник) – 0,88		
Фактичне значення коефіцієнта кореляції за окремим банком		
до 0,51	від 0,52 до 0,89	від 0,9
Рівень відповідності фактичного значення коефіцієнта кореляції за окремим банком індикативному показнику		
Незначний	Помірний	Високий
Розрахунок вимог до капіталу на покриття операційного ризику		
Застосовується базовий підхід	Допускається можливість переходу на застосування стандартизованого підходу	Допускається можливість переходу на застосування вдосконаленого підходу

Слід також зауважити, що використання зазначеного індикативного показника може застосовуватись як один із критеріїв, нарівні з іншими, які одночасно мають бути дотримані банками під час порушення питання щодо переходу на більш складні методи розрахунку вимог до капіталу на покриття операційного ризику порівняно з базовим підходом, і розглядатись як необхідний, але не виключний.

З метою підтримки відповідності значення індикативного показника в актуальному стані доцільно щорічно здійснювати за підсумками звітнього року його актуалізацію. Під час актуалізації обчислення індикативного показника найдавніший звітний період (в нашому випадку 2013 рік) потрібно відкидати, а новий (в нашому випадку 2020 рік) – додавати.

Приклад:

Розрахунок коефіцієнта кореляції ПАТ КБ «Приватбанк» за відповідний період з метою визначення готовності банку до застосування стандартизованого або вдосконаленого підходу.

Крок 1. Групуємо відповідні дані банку в таблицю 2.6.

Таблиця 2.6 - Дані ПАТ КБ «Приватбанк» щодо обсягів працюючих (оборотних) активів та валових доходів

Дата	Обсяг працюючих активів (млн.грн.) (X)	Відсоток зростання/ зменшення обсягу працюючих активів (%)	Обсяг валового доходу (млн.грн.) (Y)
1	2	3	4
01.01.2013	42 292	–	5 344
01.01.2014	65 612	+ 55,1%	9 845
01.01.2015	69 828	+ 6,4%	10 503
01.01.2016	89 881	+ 28,7%	18 629
01.01.2017	119 985	+ 33,5%	22 498
01.01.2018	141 159	+ 17,6%	22 929
01.01.2019	175 713	+ 24,5%	26 480

Розраховано на підставі даних Національного банку України

<http://www.bank.gov.ua>

Крок 2. Для встановлення вигляду залежності між обсягом працюючих (оборотних) активів (X) та валовим доходом (Y) за допомогою вибірки будуюмо кореляційне поле точок (рис. 2.2).

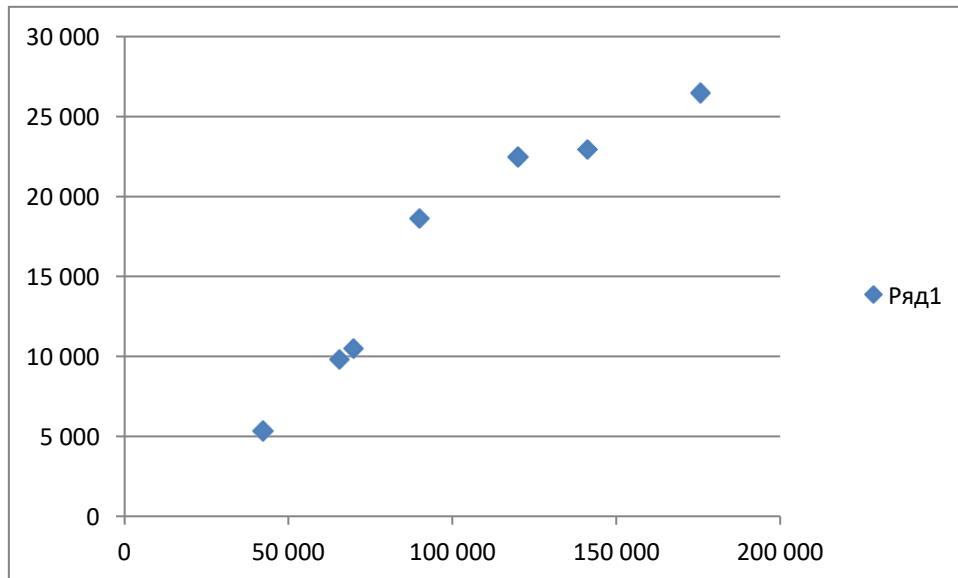


Рисунок 2.2 - Кореляційне поле точок, побудоване для встановлення залежності між обсягом працюючих активів та валовим доходом

Крок 3. Розраховуємо дані для проведення подальших обчислень (Таблиця 2.7).

Таблиця 2.7 - Дані ПАТ КБ «Приватбанк» для проведення подальших обчислень, розраховані за методом найменших квадратів

№ з/п	X	Y	X*Y	X ²	Y ²	Ŷ	ε _i	ε _i ²
1	2	3	4	5	6	7	8	9
1	42 292	5 344	226 008 448	1 788 613 264	28 558 336	7 112	-1 768	3 124 462
2	65 612	9 845	645 950 140	4 304 934 544	96 924 025	10 906	-1 061	1 124 741
3	69 828	10 503	733 403 484	4 875 949 584	110 313 009	11 591	-1 088	1 184 697
4	89 881	18 629	1 674 393 149	8 078 594 161	347 039 641	14 854	3 775	14 251 726
5	119 985	22 498	2 699 422 530	14 396 400 22 5	506 160 004	19 751	2 747	7 543 458
6	141 159	22 929	3 236 634 711	19 925 863 281	525 739 041	23 196	-267	71 426

7	175 713	26 480	4 652 880 240	30 875 058 369	701 190 400	28 818	-2 338	5 465 472
Сума	704 470	116 228	13 868 692 702	84 245 413 428	2 315 924 456			32 765 983
середнє	100 639	16 604	1 981 241 815	12 035 059 061	330 846 351			

Крок 4. За формулами знаходимо точкові оцінки параметрів моделі b_0 і b_1 :

$$b_1 = \frac{\text{cov}(x, y)}{D[X]} = \frac{1\,981\,241\,815 - 100\,639 * 16\,604}{12\,035\,059\,061 - 100\,639^2} = \frac{310\,238\,975}{1\,906\,937\,002} = 0,162689682,$$

де коваріація $\text{cov}(x, y) = 310\,238\,975$, дисперсія $D(X) = 1\,906\,937\,002$;

$$b_0 = 16\,604 - 0,162689682 * 100\,639 = 231.$$

Отже, вибіркова пряма лінійної регресії є такою:

$$\hat{y} = 231 + 0,162689682 * x.$$

Крок 5. Зобразимо дану пряму регресії на кореляційному полі (рис. 2.3).

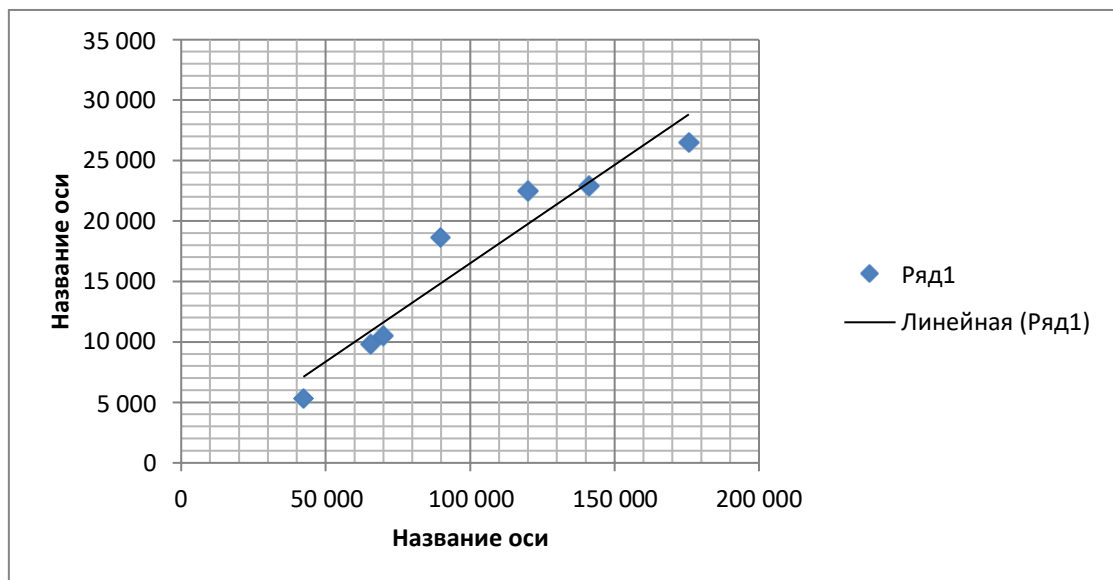


Рисунок 2.3 - Кореляційне поле точок та вибіркова пряма за даними ПАТ КБ «Приватбанк»

Крок 6. Розраховуємо значення коефіцієнта кореляції:

$$r_{xy} = \frac{\text{cov}(x, y)}{\sigma_x * \sigma_y} = \frac{310\,238\,975}{\sqrt{1\,906\,937\,002} * \sqrt{55\,153\,535}} = 0,956624516,$$

де дисперсія $D(Y) = 330\,846\,351 - 16\,604^2 = 55\,153\,535$.

Отримане значення коефіцієнта кореляції та розміщення точок на кореляційному полі (рис. 4) свідчить про високу пряму залежність між змінними обсягу працюючих активів $D(X)$ та валових доходів банку $D(Y)$.

Крок 7. Визначимо прогнозний рівень працюючих (оборотних) активів ПАТ КБ «Приватбанк» на 2020 рік, скориставшись даними таблиці 1, зокрема щодо темпів зростання (%) обсягу працюючих (робочих) активів впродовж 2013–2019 рр.

Прогнозоване значення середніх темпів зростання (%) обсягу працюючих (робочих) активів на 2020 рік за умови стабільного періоду зростання мало би становити $26,08\% = (28,7\% + 33,5\% + 17,6\% + 24,5\%)/4$. Проте, поточні економічні умови (триваючий збройний конфлікт на сході України внаслідок Російської агресії, анексія Росією Кримського півострову та слабкі очікування зростання економіки), зумовлюють необхідність застосування песимістичного сценарію, що ґрунтується на даних щодо зміни обсягу активів за 2019 рік.

Так, за даними Національного банку України [118] за станом на 01.01.2019 обсяг працюючих активів ПАТ КБ «Приватбанк» становив 172 730 тис.грн., тобто, порівняно з 01.01.2018 відбулось зменшення на 1,9% (Таблиця 4).

З огляду на понесені збитки банків, в т.ч. ПАТ КБ «Приватбанк», через триваючий збройний конфлікт на сході України внаслідок Російської агресії, анексія Росією Кримського півострову, можна з високим ступенем ймовірності стверджувати, що зростання економіки в 2020 році залишатиметься слабким.

Відтак, прогнозний рівень зменшення обсягу працюючих (робочих) активів на 2020 рік доцільно збільшити як мінімум удвічі – до 4% (математична неточність припущень пов'язана з відсутністю накопичених даних для прогнозних розрахунків за песимістичним сценарієм). За таких умов, прогнозний

обсяг працюючих (робочих) активів ПАТ КБ «Приватбанк» на 2020 рік становитиме 165 532,8 млн.грн. = $(172\,730 * 96)/100$.

На підставі визначеного рівня працюючих (робочих) активів $X^* = 165\,532,8$ млн.грн. обчислимо прогноз обсягу валових доходів на 2020 рік.

З цією метою спочатку знайдемо точковий прогноз для прогнозованого значення Y за вибірковою прямою $\hat{y} = 231 + 0,162689682 * x$:

$$\hat{y}^* = 231 + 0,162689682 * 165\,532,8 = 27\,161,5.$$

Отже, прогнозований обсяг валового доходу може становити приблизно 100 613,6 млн.грн.

Крок 8. Знайдемо довірчий прогнозний інтервал для можливого середнього обсягу валового доходу, тобто інтервал довіри для дійсного значення залежної змінної y для заданого рівня довіри $\gamma = 1 - \alpha$: використовуючи при цьому формули 1.4–1.7.

Для обчислення помилки прогнозу спочатку обчислюємо дисперсію залишків за формулою 14.6, застосовуючи дані 9-го стовпчику таблиці 5:

$$\hat{\sigma}_\varepsilon^2 = \frac{32\,765\,983}{7 - 2} = 6\,553\,196,6.$$

Тоді помилка прогнозу становитиме (формула 14.7):

$$\hat{\sigma}_M = \sqrt{6\,553\,196,6} * \sqrt{\frac{1}{7} + \frac{(165\,532,8 - 100\,639)^2}{7 * 1\,906\,937\,002}} = 1\,733,1.$$

Крок 9. За формулою 14.7 знаходимо прогнозні інтервали:

$$27\,161,5 - 1\,733,1 * 2,015 < M(Y^*) < 27\,161,5 + 1\,733,1 * 2,015 \Rightarrow \\ IdM(Y^*) = (23\,669,3; 30\,653,7).$$

Значення критичної точки – 2,015 – знаходимо в таблицях критичних точок розподілу Стюдента за даним рівнем значущості α (у нашому випадку $\alpha = 0,05$) та кількістю ступенів вільності – 5 ($n-2=7-2=5$).

Отже, значення коефіцієнта кореляції r_{xy} становить 0,957.

Тобто, за умови його застосування в наглядовій банківській практиці, ПАТ КБ «Приватбанк» міг би претендувати на застосування в своїй діяльності вдосконаленого підходу до розрахунку вимог до капіталу для покриття операційного ризику (Таблиця 3).

Крім того, з імовірністю 0,95 за даного прогнозного значення обсягу працюючих (робочих) активів на рівні 165 532,8 млн.грн. прогнозне середнє значення обсягу валових доходів на кінець 2020 року становитиме в межах від 23 669,3 млн.грн. до 30 653,5 млн.грн. Але враховуючи слабку позитивну динаміку в стані економіки України, доцільно орієнтуватись на нижню межу прогнозного обсягу валових доходів банку.

2.2 Аналіз фінансового-економічного стану та загрози банкрутства підприємств житлово-господарського комплексу в Україні.

Житлово-комунальне господарство є однією із пріоритетних галузей української економіки та соціальної сфери, яке на кожному етапі функціонування народногосподарського комплексу країни, потребує постійного реформування і модернізації, оскільки від результатів його діяльності залежать ключові параметри соціально-економічного розвитку суспільства.

Модернізація системи житлово-комунального господарства в Україні триває протягом усіх років незалежності. У той же час, багато особливостей ведення підприємницької діяльності на даному ринку можуть в значній мірі ускладнити процес модернізації галузі для переходу до ринкових відносин.

Для ефективного реформування і виокремлення існуючих проблем у даній галузі необхідним є фінансовий аналіз підприємств, що надають житлово-комунальні послуги.

Для нашого дослідження було відібрано 5 підприємств, що функціонують в Сумській на Чернігівській області, а саме: комунальне підприємство «Зеленбуд» Сумської міської ради, сферою діяльності якого є надання ландшафтних послуг; комунальне підприємство «Зеленбуд» Чернігівської міської ради, що займається допоміжною діяльністю у рослинництві, відтворенням рослин, лісопильним та стругальним виробництвом, роздрібною торгівлею квітами, рослинами, насінням, добривами, домашніми тваринами та кормами для них у спеціалізованих магазинах, іншою діяльністю з прибирання та наданням ландшафтних послуг; комунальне підприємство електромереж зовнішнього освітлення «Міськвітло» Сумської міської ради, що займається поточним ремонтом та технічним обслуговуванням систем вуличного освітлення та електромереж зовнішнього освітлення, монтажем електричного супроводження водопровідних мереж, систем опалення та кондиціонування, систем зв'язку; комунальне підприємство Шляхрембуд Сумської міської ради, що займається капітальним та поточним ремонтом доріг, утриманням міських доріг та супутніх за ними споруд, у тому числі зливової каналізації, дорожньої мережі та санітарним очищенням доріг м. Суми; комунальне підприємство «Спеціалізований комбінат» Сумської міської ради, сферою роботи якого є надання ритуальних послуг.

Отже ,провівши дослідження, можемо зробити наступні висновки:

– на одиницю інвестованих в активи коштів КП «Зеленбуд» СМР станом на кінець 2017 року припадає 0,02 тис. грн. чистого прибутку підприємства, а на одиницю власного капіталу – 0,02 тис. грн., за аналізований період показники зросли, що є позитивною тенденцією. На одиницю вартості виробничих фондів станом на кінець 2017 року припадає 0,02 тис. грн. чистого прибутку підприємства, за аналізований період показник зріс. На виготовлення і реалізацію продукції станом на кінець 2017 року припадає 0,02 тис. грн.

прибутку, за аналізований період показник зріс, що є позитивною тенденцією. Частка чистого прибутку спрямовано на збільшення власного капіталу підприємства є незначною, за аналізований період спостерігається позитивна тенденція до зростання. Простежується негативна тенденція до зростання періоду за який кошти, що інвестовані в активи, будуть компенсовані чистим прибутком підприємства. Крім того, простежується негативна тенденція до зростання періоду за який власний капітал підприємства буде компенсований чистим прибутком підприємства;

– на одиницю інвестованих в активи КП «Зеленбуд» ЧМР коштів станом на кінець 2017 року припадає 0,05 тис. грн. чистого прибутку підприємства, за аналізований період показник зріс, що є позитивною тенденцією. На одиницю власного капіталу станом на кінець 2017 року припадає 0,05 тис. грн. чистого прибутку підприємства. На одиницю вартості виробничих фондів станом на кінець 2017 року припадає 0,05 тис. грн. чистого прибутку підприємства. На одиницю витрат на виготовлення і реалізацію продукції станом на кінець 2017 року припадає 0,01 тис. грн. прибутку від реалізації підприємства, за аналізований період показник зменшився, що є негативною тенденцією. Частка чистого прибутку спрямовано на збільшення власного капіталу підприємства є незначною, за аналізований період спостерігається негативна тенденція до зменшення. У той же час, простежується позитивна тенденція до зменшення періоду за який кошти, що інвестовані в активи, будуть компенсовані чистим прибутком підприємства та тенденція до зменшення періоду за який власний капітал буде компенсований чистим прибутком підприємства;

– для КП «Міськсвітло» СМР на одиницю інвестованих в активи коштів припадає 0,006 тис. грн. чистого прибутку підприємства, за аналізований період показник зріс, що є позитивною тенденцією. На одиницю власного капіталу станом на кінець 2017 року припадає 0,061 тис. грн. чистого прибутку підприємства. На одиницю вартості виробничих фондів припадає 0,0044 тис. грн. чистого прибутку підприємства, за аналізований період показник зріс, що є позитивною тенденцією. На одиницю витрат на виготовлення і реалізацію

продукції станом на кінець 2017 року припадає 0,01 тис. грн. прибутку від реалізації підприємства. Частка чистого прибутку спрямовано на збільшення власного капіталу підприємства є незначною, за аналізований період спостерігається позитивна тенденція до зростання. Простежується негативна тенденція до зростання періоду за який кошти, що інвестовані в активи, будуть компенсовані чистим прибутком підприємства та тенденція до зростання періоду за який власний капітал буде компенсований чистим прибутком підприємства;

– на одиницю інвестованих в активи КП «Шляхрембуд» СМР коштів станом на кінець 2017 року припадає 0,0036 тис. грн. чистого прибутку підприємства, а на одиницю власного капіталу – 0,038 тис. грн., за аналізований період показники зросли, що є позитивною тенденцією. На одиницю вартості виробничих фондів на кінець 2017 року припадає 0,0032 тис. грн. чистого прибутку підприємства, а на одиницю витрат на виготовлення і реалізацію продукції припадає 0,01 тис. грн. прибутку від реалізації підприємства, за аналізований період показник зріс, що є позитивною тенденцією. Частка чистого прибутку спрямовано на збільшення власного капіталу підприємства є незначною, за аналізований період спостерігається позитивна тенденція до зростання. Простежується позитивна тенденція до зменшення періоду за який кошти, що інвестовані в активи, будуть компенсовані чистим прибутком підприємства та тенденція до зменшення періоду за який власний капітал буде компенсований чистим прибутком підприємства;

– у КП «Спецкомбінат» СМР на одиницю інвестованих в активи коштів станом на кінець 2017 року припадає 0,0002 тис. грн. чистого прибутку підприємства, за аналізований період показник зменшився, що є негативною тенденцією. На одиницю власного капіталу станом на кінець 2017 року припадає 0,0002 тис. грн. чистого прибутку підприємства. У свою чергу, на одиницю вартості виробничих фондів станом на кінець 2017 року припадає 0,001 тис. грн. чистого прибутку підприємства. На одиницю витрат на виготовлення і реалізацію продукції станом на кінець 2017 року припадає 0,005 тис. грн. прибутку від реалізації підприємства, за аналізований період показник

зменшився, що є негативною тенденцією. Частка чистого прибутку спрямовано на збільшення власного капіталу підприємства є незначною, простежується негативна тенденція до зростання періоду за який кошти, що інвестовані в активи, будуть компенсовані чистим прибутком підприємства та тенденція до зростання періоду за який власний капітал буде компенсований чистим прибутком підприємства.

За результатами аналізу фінансової стійкості підприємств можемо зробити наступні висновки:

– власні обігові кошти підприємства КП «Зеленбуд», які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань за аналізований період збільшилися у 5,8 разів, що свідчить не лише про здатність підприємства платити поточні борги, а й про можливість розширити виробництво. Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами за аналізований період відповідає нормативному значенню, що свідчить про абсолютну можливість перетворення активів підприємства у ліквідні кошти. Частка запасів у власних обігових коштах підприємства відповідає нормативному значенню та зростає у динаміці. Підприємство здатне відповідати за своїми найбільш терміновими зобов'язаннями, використовуючи власні обігові кошти. Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів відповідає нормативному, що свідчить про достатнє забезпечення запасів власними обіговими коштами. У підприємства достатньо джерел фінансування для створення виробничих та інших запасів, оскільки значення показника відповідає нормативному. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) свідчить про можливість підприємства виконати зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів. Ступінь залежності підприємства від зовнішніх зобов'язань відповідає нормативному значенню, а частка власних обігових коштів у власному капіталі підприємства за аналізований період зросла. Фінансовий та виробничий потенціал підприємства використовується не в повній мірі, оскільки значення коефіцієнту концентрації позикового капіталу не відповідає нормативному. Коефіцієнт фінансової стабільності за аналізований період зменшується, що свідчить про зменшення

фінансової стійкості підприємства. Частка стабільних джерел фінансування підприємства у їх загальному обсязі відповідає нормативному значенню;

–оборотні активи підприємства КП «Зеленбуд» ЧМР, які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань за аналізований період збільшилися у 4,5 рази, що свідчить не лише про здатність підприємства платити поточні борги, а й про можливість розширити виробництво. За аналізований період показник відповідає нормативному значенню, що свідчить про абсолютну можливість перетворення активів підприємства у ліквідні кошти. Частка запасів у власних обігових коштах підприємства відповідає нормативному значенню, показник зменшився за аналізований період. Підприємство здатне відповідати за своїми найбільш терміновими зобов'язаннями, використовуючи власні обігові кошти. За аналізований період відбулося збільшення коефіцієнта забезпечення власними обіговими коштами запасів, що свідчить про підвищення стійкості підприємства у середньостроковій перспективі та про зниження залежності від короткострокових джерел фінансування. У підприємства достатньо джерел фінансування для створення виробничих та інших запасів, оскільки значення показника відповідає нормативному. Значення коефіцієнта фінансової незалежності (автономії) свідчить про можливість підприємства виконати зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів. Ступінь залежності підприємства від зовнішніх зобов'язань відповідає нормативному значенню. Частка власних обігових коштів у власному капіталі підприємства за аналізований період зменшилась, але показник відповідає нормативному значенню. Фінансовий та виробничий потенціал підприємства використовується не в повній мірі, оскільки значення коефіцієнта концентрації позикового капіталу не відповідає нормативному. За аналізований період спостерігається перевищення власних коштів підприємства над позиковими, що свідчить про фінансову стійкість підприємства. Зростання коефіцієнта фінансової стійкості свідчить про збільшення частки стабільних джерел фінансування підприємства;

–оборотні активи підприємства КП «Міськвітло» СМР, які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань за аналізований

період збільшилися у 4,4 рази, що свідчить не лише про здатність підприємства платити поточні борги, а й про можливість розширити виробництво. За аналізований період коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами відповідає нормативному значенню, що свідчить про абсолютну можливість перетворення активів підприємства у ліквідні кошти. Частка запасів у власних обігових коштах підприємства відповідає нормативному значенню та зростає у динаміці. Підприємство здатне відповідати за своїми найбільш терміновими зобов'язаннями, використовуючи власні обігові кошти. Значення показника забезпечення власними обіговими коштами запасів відповідає нормативному, що свідчить про достатнє забезпечення запасів власними обіговими коштами. У підприємства достатньо джерел фінансування для створення виробничих та інших запасів, оскільки значення показника покриття запасів відповідає нормативному. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) свідчить про можливість підприємства виконати зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів. Ступінь залежності підприємства від зовнішніх зобов'язань відповідає нормативному значенню. Частка власних обігових коштів у власному капіталі підприємства за аналізований період зросла. Фінансовий та виробничий потенціал підприємства використовується не в повній мірі, оскільки показник концентрації позикового капіталу не відповідає нормативному. Крім того, за аналізований період спостерігається перевищення власних коштів підприємства над позиковими, що свідчить про фінансову стійкість підприємства. Зростання коефіцієнта фінансової стійкості свідчить про збільшення частки стабільних джерел фінансування підприємства у їх загальному обсязі;

—для КП «Шляхрембуд» СМР оборотні активи, які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань за аналізований період збільшилися у 1,8 разів, що свідчить не лише про здатність підприємства платити поточні борги, а й про можливість розширити виробництво. За аналізований період показник забезпечення оборотних активів власними коштами відповідає нормативному значенню, що свідчить про абсолютну можливість перетворення

активів підприємства у ліквідні кошти. Частка запасів у власних обігових коштах підприємства відповідає нормативному значенню та зростає у динаміці. Маневреність власних обігових коштів свідчить про високу залежність підприємства від позикових оборотних коштів. Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів відповідає нормативному, що свідчить про достатнє забезпечення запасів власними обіговими коштами. У підприємства достатньо джерел фінансування для створення виробничих та інших запасів, оскільки значення показника відповідає нормативному. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) свідчить про можливість підприємства виконати зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів. Ступінь залежності підприємства від зовнішніх зобов'язань відповідає нормативному значенню. Частка власних обігових коштів у власному капіталі підприємства за аналізований період зменшилась, але показник концентрації позикового капіталу відповідає нормативному значенню. Фінансовий та виробничий потенціал підприємства використовується не в повній мірі, оскільки коефіцієнт концентрації позикового капіталу не відповідає нормативному. За аналізований період спостерігається перевищення власних коштів підприємства над позиковими, що свідчить про фінансову стійкість підприємства. Зростання коефіцієнта фінансової стійкості свідчить про збільшення частки стабільних джерел фінансування підприємства у їх загальному обсязі;

– оборотні активи КП «Спецкомбінат» СМР, які фінансуються за рахунок власного капіталу і довгострокових зобов'язань за аналізований період збільшилися у 2,5 рази, що свідчить не лише про здатність підприємства платити поточні борги, а й про можливість розширити виробництво. Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами відповідає нормативному значенню, що свідчить про абсолютну можливість перетворення активів підприємства у ліквідні кошти. Частка запасів у власних обігових коштах підприємства відповідає нормативному значенню, маневреність робочого капіталу зменшилася за аналізований період. Підприємство здатне відповідати за своїми найбільш терміновими зобов'язаннями, використовуючи власні обігові

кошти. Відбулося збільшення коефіцієнта забезпечення власними обіговими коштами запасів, що свідчить про підвищення стійкості підприємства у середньостроковій перспективі та про зниження залежності від короткострокових джерел фінансування. У підприємства достатньо джерел фінансування для створення виробничих та інших запасів, оскільки значення показника покриття запасів відповідає нормативному. Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії) свідчить про можливість підприємства виконати зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів. Ступінь залежності підприємства від зовнішніх зобов'язань відповідає нормативному значенню. Фінансовий та виробничий потенціал підприємства використовується не в повній мірі, оскільки коефіцієнт концентрації позикового капіталу не відповідає нормативному. Спостерігається перевищення власних коштів підприємства над позиковими, що свідчить про фінансову стійкість підприємства. А зростання коефіцієнта фінансової стійкості свідчить про збільшення частки стабільних джерел фінансування підприємства.

Таким чином, здійснивши фінансовий аналіз діяльності комунальних підприємств вважаємо за необхідне провести аналіз їх банкрутства на основі розрахунку Коефіцієнта Бівера та Моделей Альтмана, Тафлера, Ліса та Спрінгейта.

Таким чином, можемо зробити висновок, що за результатами проведеного аналізу ймовірності банкрутства підприємство КП «Зеленбуд» СМР за підсумками 2017 року знаходиться на межі банкрутства (є банкрутом), що підтверджується розрахунками коефіцієнта Бівера та моделями Альтмана, Тафлера і Спрінгейта, однак згідно моделі Ліса ймовірність банкрутства підприємства є дуже низькою, оскільки отримане значення задовольняє умові $<0,037$.

Відповідно до розрахунку коефіцієнта Бівера та моделей Тафлера, Ліса і Спрінгейта підприємство КП «Зеленбуд» ЧМР має добрий фінансовий стан, за розрахунками моделі Альтмана ймовірність банкрутства підприємства є дуже високою.

За даними розрахунків коефіцієнта Бівера, моделі Тафлера та моделі Спрінгейта підприємство КП «Міськсвітло» СМР характеризується добрим фінансовим станом, моделі Альтмана та Ліса показують протилежне – характеризують дуже високу ймовірність підприємства до банкрутства.

У свою чергу, підприємство КП «Шляхрембуд» СМР має добрий фінансовий стан, що підтверджують розрахунки коефіцієнта Бівера та моделей Тафлера, Ліса і Спрінгейта, однак згідно моделі Альтмана ймовірність банкрутства підприємства є дуже високою (значення складає $<1,8$).

Відповідно до розрахунків коефіцієнта Бівера та моделі Тафлера підприємство КП «Спецкомбінат» СМР характеризується добрим фінансовим станом, моделі Альтмана, Ліса та Спрінгейта показують протилежне – характеризують дуже високу ймовірність підприємства до банкрутства.

З метою нормалізації фінансово-економічного стану підприємств житлово-комунального господарства необхідно вдосконалити систему розподілу частини фінансів місцевих бюджетів в залежності від рівня складності і важливості запланованих завдань в регіоні та частки тарифного фінансування у бюджетах підприємств ЖКГ.

2.3 Організаційно-економічні засади державного регулювання тіньової діяльності суб'єктів господарювання

Дестабілізація економічної та політичної ситуації в країні, значний вплив зовнішнього середовища на основні засади державної фінансової політики (євроінтеграційні процеси в країні, залежність від політики МФВ) суттєво погіршують рівень економічної безпеки господарюючих суб'єктів, що відображається на таких показниках як: рівень податкового навантаження, величина чистого прибутку, обсяг реалізації продукції, тощо) та актуалізує питання розробки нових механізмів державного управління та регулювання їх діяльності.

В цьому контексті, особливої уваги заслуговує аналіз впливу макроекономічної нестабільності на основні складові розвитку підприємства. Основним негативним аспектом даного впливу є складність здійснення будь-яких прогнозів на майбутню перспективу, розробки стратегій розвитку, укладання та виконання умов договорів, розширеного відтворення. З іншого боку, в умовах економічної нестабільності та відсутності жорсткого контролю з боку держави, значного поширення набувають операції з тіньового виведення коштів з метою зменшення обсягів податкових платежів та легалізації незаконно отриманих доходів.

Як свідчить проведений на рисунку 1 аналіз структури тіньової економіки України в розрізі економічних суб'єктів, саме підприємницький сектор за показником незаконних фінансових операцій займає найбільшу питому вагу серед всіх суб'єктів економічної системи. Це в свою чергу зумовлює необхідність більш детального дослідження їх діяльності в контексті приховування доходів та посилення контролю за їх операціями в умовах економічної нестабільності.

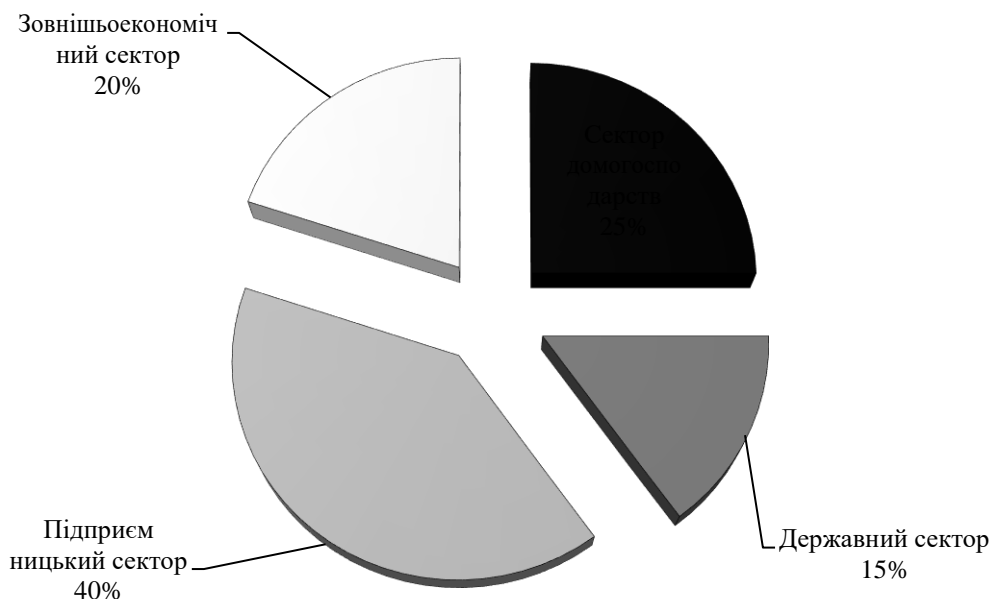


Рисунок 2.2 – Структура тіньової економіки України в розрізі макроекономічних суб'єктів [119]

З цією метою, особливого значення в процесі побудови державної політики та визначення основних векторів фінансового управління в країні на довгострокову перспективу набуває розуміння особливостей та векторів впливу тінізації на показники економічного розвитку країни.

В цілому проведений аналіз дозволив виокремити наступні макроекономічні ефекти тіньового виведення капіталу:

1. Погіршення рівня інвестиційної активності в країні.
2. Порушення стійкості національної фінансової системи.
3. Зростання валютної нестабільності в країні.
4. Зменшення обсягу податкових надходжень до бюджету.
5. Перерозподіл коштів державного бюджету на користь статей спрямованих на протидію незаконному виведенню коштів за кордон.

Реалізація операцій по тіньовому виведенню коштів за кордон негативно позначається на всіх сферах розвитку країни, що призводить до скорочення темпів економічного та соціального розвитку, підвищення рівня корупції, зниження інвестиційної та інноваційної активності суб'єктів економічної

діяльності, зменшення кількості малих та середніх підприємств. Така ситуація обумовлює необхідність розробки ефективного механізму протидії тіньовому виведенню коштів за кордон, ідентифікації всіх каналів відпливу капіталу та напрямків його впливу на розвиток економіки.

Процес державного регулювання діяльності економічних суб'єктів повинен ґрунтуватися по-перше, на формуванні ефективної ринкової економіки, яка унеможливує розвиток деструктивних процесів, забезпечує стабільне функціонування в довгостроковій перспективі, мінімізує негативний вплив економічної нестабільності на показники розвитку підприємств; по-друге, на оптимізації процесів правового регулювання з метою протидії правопорушенням у сфері економічних відносин, зокрема фінансового, податкового та митного права, усунення податкових колізій, визначення оптимального рівня податкового навантаження (рисунок 2.2).

На сьогоднішній день в Україні діє значна кількість нормативно-правових актів спрямованих на розвиток національної системи запобігання та протидії легалізації доходів, одержаних злочинним шляхом: Закони України «Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення» [120], Розпорядження Кабінету Міністрів України про схвалення та реалізацію Стратегії розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року» [121], [122].

Крім того, існує низка нормативних актів розроблених НБУ, Кабінетом Міністрів України, Верховною радою України, Національним антикорупційним бюро, Комітетом з питань запобігання і протидії корупції, тощо, які опосередковано спрямовані на боротьбу з тіньовими фінансовими операціями.

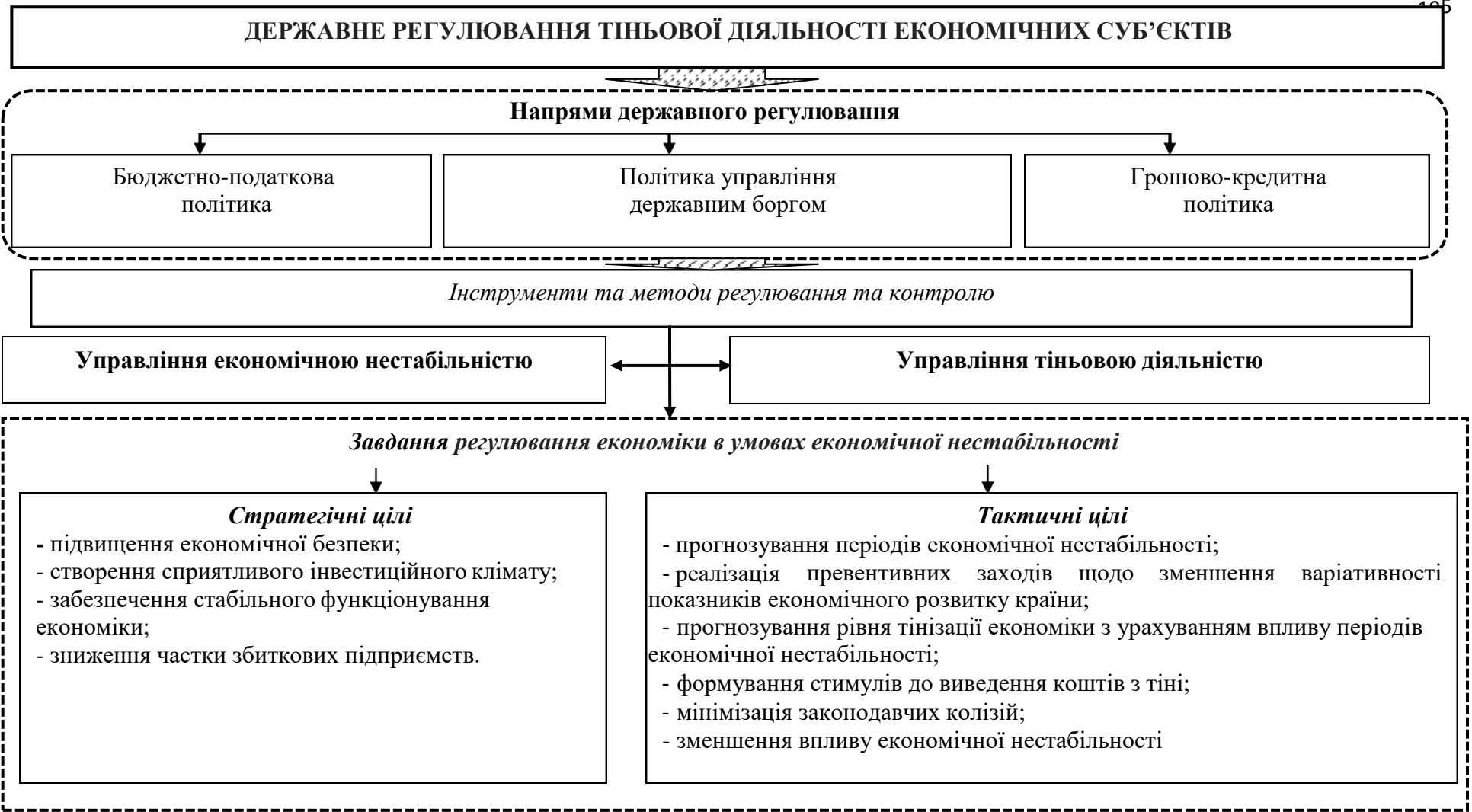


Рисунок 2.3 – Механізм державного регулювання діяльності суб'єктів господарювання

Основні з них узгоджені з пріоритетами Директиви 2005/60/ЄС Європейського Парламенту та Ради про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання коштів та фінансування тероризму [123] та рекомендаціям FATF [124].

Однак, незважаючи на достатньо розгалужену систему нормативно-правового регулювання, ефективність державних заходів знаходиться на досить низькому рівні та супроводжується щорічним постійним зростанням обсягів тіньових операцій. Дані операції негативно позначаються на показниках економічного та соціального розвитку країни, виступають стримуючим фактором на шляху до входження до світового простору.

З огляду на вищевикладене, наукового обґрунтування потребує питання пошуку оптимальних механізмів державного регулювання детінізації економіки через які держава може досягати найбільш ефективного впливу на учасників тіньових операцій. Так, наприклад, Стратегією розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмивання) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року визначено, що «однією з найважливіших проблем у боротьбі з відмиванням доходів, одержаних злочинним шляхом, є запровадження ефективних методів запобігання та протидії корупції в Україні» [125].

1. При оцінці ефективності політики державного регулювання протидії тінізації економіки можна виділити три основні напрямки:

- оцінка економічної ефективності державного регулювання;
- оцінка ефективності інституційної складової державної політики;
- ефективність нормативної складової.

В рамках кожної складової можна виділити більш деталізовані індикатори ефективності. Так, наприклад, до показників економічної ефективності, можна віднести індекс зростання податкових платежів до бюджету (за умови стабільності рівня податкового навантаження), ВВП, тощо.

В інституційній складовій державної політики важливим показником є оцінка затрат часу на здійснення операцій (сплату податків, оформлення митних документів, тощо), складність та розгалуженість системи державного управління, оцінка діяльності контролюючих органів (стягнення штрафів за здійснення нелегальних операцій).

Ефективність нормативного регулювання передбачає оцінку рівня податкового навантаження на економічних суб'єктів, наявність нормативно закріплених процедур контролю за діяльністю в сфері тінізації економіки.

2. Оцінка вищезазначених складових дозволить визначити першочергові заходи в напрямку удосконалення державної політики детінізації економіки та, в цілому, сприятиме покращенню економічної та політичної ситуації в країні.

Передумовою істотних зрушень в сучасній державній політиці протидії тінізації економіки, на нашу думку, слугує коригування базових принципів її побудови. Реалізація політики державного регулювання в економіці базується на ряді принципів, котрі доцільно розділити на загальні та специфічні. Оскільки розробка основних заходів політики протидії тінізації економіки здійснюється в межах загальнодержавної політики регулювання економічного розвитку, основні вектори її реалізації повинні бути узгоджені як зі специфічними принципами державного регулювання, спрямованими виключно на мінімізацію та протидію виникненню тіньових фінансових операцій, так і узгоджуватися із загальними принципами державного регулювання економіки, принципами побудови податкової системи.

До загальних принципів політики державного регулювання можна віднести ті, що визначають уніфіковані для всіх сфер процедури та особливості державного регулювання економічного розвитку. З метою визначення переліку принципів, проведемо аналіз існуючого наукового доробку в даній сфері.

Відповідно до нормативно-правової бази України реалізація заходів протидії легалізації незаконно одержаних доходів має базуватися на наступних загальних принципах:

- верховенства права;
- пріоритету захисту прав людини;
- системності;
- комплексності;
- відповідності потребам часу та орієнтації на кінцевий результат;
- наукової обґрунтованості;
- активного співробітництва з іноземними державами [126];
- взаємності [127].

В науковій літературі існує значне різноманіття підходів до визначення та класифікації принципів державного регулювання економіки, основні з яких наведені в таблиці 2.8.

Таблиця 2.8 – Підходи до класифікації принципів державного регулювання економіки

Автори	Принципи державного регулювання економіки
Д. М. Стеченко, Л. А. Швайка [128]	принцип пріоритету права над економікою, ефективності, справедливості, стабільності, системності державного впливу, адекватності, оптимального поєднання адміністративно-правових і економічних важелів, поступовості та етапності, забезпечення єдності стратегічного і поточного державного регулювання та його оперативності, дотримання вимоги матеріально-фінансової збалансованості, принципи бюджетної політики та податкового регулювання зовнішньоекономічної діяльності
М. Л. Ніжніков [129]	ефективності, справедливості, стабільності, системності державного впливу, адекватності, оптимального поєднання адміністративно-правових та економічних важелів, поступовості та етапності, забезпечення єдності стратегічного та поточного державного регулювання та його оперативності,
Н. Б. Антонова, О. Б. Хорошко [130]	єдності економіки і політики, єдності централізму й самостійності, науковості, ефективності, сполучення загальних і локальних цілей

В. М. Гриньова [131]	регулювання економіки, відповідальності за прийняття рішень і кінцеві результати, високий професіоналізм суб'єктів державного регулювання економіки, ефективного використання ресурсів, пріоритетності розв'язуваних проблем, орієнтованості на забезпечення економічного розвитку та на його основі соціального благополуччя для всього населення
Л. І. Дідківська [132]	науковості, погодження інтересів, цілеспрямованості, пріоритетності, системності, комплексності, принцип адаптації, достатності, принципи організаційно-правового та економіко-організаційного забезпечення
Я. Ф. Жовнірчика [133]	науковості, обґрунтованості, формування системи державного регулювання економіки з урахуванням теоретичних основ і моделей економічної політики та існуючого досвіду здійснення державного регулювання в державі та за кордоном, раціональності, реальності, збалансованості, комплексності, пріоритетності стратегічних цілей, ринкової однаковості.

Враховуючи той факт, що головною особливістю виникнення тіньових операцій в економіці є те, що їх величина залежить від виду та особливостей стягнення конкретного податку, визначення специфічних принципів повинно враховувати дану особливість, а окремі інструменти державної політики – бути спрямовані на запобігання операціям з ухилення від оподаткування за даними податками.

Оскільки відповідно до податкового законодавства реалізація переважної більшості операції призводить до виникнення податкового зобов'язання за декількома податками одночасно, реалізація специфічних принципів державного регулювання дозволяє досягти синергетичного ефекту та сприятиме виникненню мультиплікаційного ефекту щодо зменшення обсягу податкових розривів в економіці.

До специфічних принципів, на нашу думку, потрібно віднести принцип синхронізації зовнішньоекономічної діяльності.

Одним із поширених каналів приховування доходів та мінімізації своїх податкових зобов'язань виступає зовнішньоекономічна діяльність. Навмисне заниження/завищення митної вартості ввезених/вивезених з території України товарів, надання робіт, послуг призводить до суттєвого скорочення обсягу податкових зобов'язань учасників даних операцій. Це призводить до того, що митна вартість товарів в країні-виробнику та країні-партнері суттєво відрізняються між собою. Як правило, дані величини набагато перевищують стандартно можливу похибку зумовлену ненавмисними помилками та неточностями.

Оцінка даних розривів дозволить визначити країни – потенційні учасники тіньових схем виведення коштів та розробити заходи з посиленого контролю за зовнішньоекономічними операціями за участі даних країн.

Поряд з даним принципом важливе значення, на нашу думку, набуває оцінка рівня ризику тінізації економіки. Як правило, до операцій з незаконного виведення коштів, товарів та послуг за кордон залучаються одні і ті ж самі країни-партнери або суб'єкти економічної діяльності. Систематизація проаналізованих вище принципів державного регулювання тінізації економіки наведена на рисунку 2.4



Рисунок 2.4 – Принципи державного регулювання тіньової складової економічного розвитку

Таким чином, проведений аналіз дозволяє зробити висновок про низький рівень ефективності існуючої політики протидії тінізації економіки та потребу в удосконаленні даного процесу. Одними із заходів, в даному напрямку, на нашу думку, повинні бути аналіз та перегляд існуючих принципів побудови політики держаного регулювання податкових розривів та їх приведення до сучасних реалій розвитку економіки. Врахування запропонованих специфічних принципів регулювання податкових розривів сприятиме більш комплексному дослідженню можливих каналів тінізації доходів та розробці своєчасних та ефективних превентивних заходів в даному напрямку.

Зважаючи на зазначені канали тіньового виведення коштів та враховуючи аналізовані нами показники економічної нестабільності, що здійснюють найбільший вплив на діяльність економічних суб'єктів, процес державного регулювання економіки здійснюється в розрізі трьох основних складових: бюджетно-податкова, грошово-кредитна політика та політика управління державним боргом.

Результативність зазначеного процесу, в першу чергу залежить від здатності органів державної влади створити безпечні, економічно та політично сприятливі умови ведення бізнесу в довго- та короткостроковій перспективах, що надасть можливість суб'єктам господарювання нарощувати економічну й інвестиційну активність у легальній економіці.

ВИСНОВКИ

1.1. ФБП є фундаментом для формування фінансової безпеки держави, оскільки саме на мікрорівні формуються якісні фінансові потоки між суб'єктами господарювання, працівниками та державою. Водночас забезпечення ФБП ускладнюється постійною нестабільністю функціонування фінансового сектору та проявом фінансових криз.

Проведений структурно-декомпозиційний аналіз дефініції «фінансова безпека підприємства» дозволив систематизувати існуючі підходи та виокремити основні з них: як певний фінансовий стан, чи стан фінансових ресурсів; як результат керованості процесів, а отже можливість розробляти і реалізовувати фінансову стратегію, спрямовану на захищеність інтересів; як можливість або здатність нейтралізувати загрози, як гармонізація фінансових інтересів підприємства, як здатність зберігати та нарощувати фінансовий потенціал.

Обґрунтовано, що існуючі визначення ФБП не враховують інтереси стейкхолдерів та запропоновано власне розуміння даного поняття, а саме під ФБП – розглядається такий стан структури капіталу, який забезпечує поглинання (абсорбацію) зовнішніх та внутрішніх економічних шоків за рахунок сформованого запасу фінансової міцності та захищає інтереси стейкхолдерів в умовах існуючої фінансової архітектури підприємства.

Запропоновано концептуальне розуміння ФБП, що передбачає визначення стратегічної та оперативної мети, принципи, методи та інструменти забезпечення ФБП. На відміну від існуючих в авторському розумінні суб'єктно-об'єктна структура ФБП представлена їх фінансовою архітектурою, яку запропоновано розглядати як триєдину цілісність структури капіталу, структури власності та корпоративного управління, що в сукупності визначає формування та забезпечення відповідного рівня ФБП;

Виокремлено п'ять основних підходів до визначення об'єкта ФБП, а саме – фінансовий стан, як правило з ключовим акцентом на фінансову стійкість, загрози, фінансовий потенціал, фінансовий інтерес та результат керованості фінансовим процесом. Зазначено, що всі виокремлені об'єкти між собою взаємопов'язані, оскільки відображають різні сторони процесу прийняття фінансових рішень. Водночас основою для їх визначення є один і той же інформаційний простір, а саме дані фінансової та бухгалтерської звітності підприємства.

1.2. Обґрунтовано, що в контексті авторського визначення ФБП через призму фінансової архітектури об'єктом є капітал підприємства, оскільки в ньому концентруються всі наслідки як корпоративного управління так і бачення власниками цього підприємства фінансової стратегії його подальшого розвитку.

Суб'єктами забезпечення ФБП є стейкхолдери підприємства. В роботі запропонована градація 4 рівнів стейкхолдерів підприємства: 1 рівень – максимально широкий перелік, які в тій чи іншій мірі зацікавлені в у забезпеченні ФБП; 2 рівень – широкий перелік стейкхолдерів, які зацікавлені в отриманні інформації про рівень ФБП як у зв'язку з прямою так і з опосередкованою фінансовою залежністю від діяльності підприємства; 3 рівень – ті, хто має прямі або опосередковані фінансові відносини з підприємством і чий фінансовий стан в більшій чи в меншій мірі залежить від рівня ФБП; 4 рівень – стейкхолдери, що мають пряму фінансову залежність від рівня ФБП.

Враховуючи, що структура капіталу є об'єктом ФБП, проведено систематизацію ключових теорій структури капіталу та виокремлено: статичні теорії структури капіталу (теорія чистого операційного прибутку, традиційна теорія, теорія Міллера-Модільяні та її модифікації, статична компромісна теорія) та динамічні теорії (динамічна компромісна теорія; теорії асиметрії інформації – сигнальна теорія, теорія агентських витрат, теорія ієрархій; поведінкові теорії – теорія корпоративного контролю, стейкхолдерів, впливу менеджерів, інформаційних каскадів; теорія відстеження ринку; теорія «free cash flow»).

На підставі систематизації базових теорій (статичних та динамічних) структури капіталу детермінанти фінансового левериджу підприємства згруповано в екзогенну та ендогенну групу.

Враховуючи складові елементи фінансової архітектури підприємства на основі досліджених теорій запропоновано теоретичну базу формування фінансової архітектури підприємства з поділом теорій на ті, які враховують фінансові складові формування структуру капіталу підприємства, та ті які враховують вплив корпоративного управління.

Визначено, що вплив фінансового сектору на ФБП, враховуючи що останню розглядаємо через призму фінансової архітектури підприємства, проявляється через формування структури капіталу підприємства (під впливом банківського та фондового секторів), структуру власності (фондовий сектор) та відповідно страхування фінансових ризиків (страховий сектор).

1.3. Вплив фінансового сектору на ФБП проявляється через сформовану та потенційно можливу структуру капіталу адже сформована структура капіталу формує фінансові ризики підприємства. З цієї точки зору фінансовий ризик, це ризик, який беруть на себе власники підприємства, використовуючи позиковий капітал у вигляді банківських кредитів (банківський сектор) та корпоративних облігацій – (фондовий сектор), а також регулюючи структуру капіталу через зміни обсягу власного капіталу за рахунок внутрішніх джерел його поповнення – чистого прибутку, та зовнішніх джерел – в подальшому через публічну пропозицію акцій.

Фінансовий сектор має безпосередній вплив на ФБП через сформовану на ньому фінансову архітектуру, яка включає наявну структуру власності (з урахуванням наявності мажоритарних та міноритарних акціонерів), сформовану власниками команду топ-менеджменту, які у взаємодії визначають стратегію корпоративного управління та доручають менеджерам проводити оперативне управління підприємством, а також сформовану у взаємодії цих стейкхолдерів структуру капіталу, з врахуванням стратегії її подальшої зміни.

2.1. Грунтуючись на положеннях Базелю II, єдиною базою для розрахунку операційного ризику за всіма підходами з метою його покриття капіталом є валовий дохід банку, тобто сума чистого процентного та чистого непроцентного доходу. Валовий дохід банку залежить від прибутку за наданими банком кредитами, здійсненими інвестиціями, отриманими комісіями та іншими надходженнями від здійснених послуг, тобто, від обсягів та структури активів [. Активами банку є власні та залучені кошти, що розміщені в активні операції. Співвідношення різних за якістю активних статей балансу до валюти балансу формує структуру активів банку за призначенням. Очевидно, що найвагомішою складовою активів банку, задля досягнення прибуткової діяльності та, відповідно, оптимальності структури, мають бути працюючі (оборотні) активи (активи, що приносять банку поточні доходи: кредити, в т.ч. міжбанківські, та вкладення в цінні папери). Оскільки саме вони є джерелом формування валового доходу банку. Тобто, можна стверджувати про наявну пряму залежність між обсягом працюючих (оборотних) активів банку та рівнем валових доходів банку, що продукують ці активи.

2.2. За результатами проведеного аналізу ймовірності банкрутства підприємство КП «Зеленбуд» СМР за підсумками 2017 року знаходиться на межі банкрутства (є банкрутом), що підтверджується розрахунками коефіцієнта Бівера та моделями Альтмана, Тафлера і Спрінгейта, однак згідно моделі Ліса ймовірність банкрутства підприємства є дуже низькою, оскільки отримане значення задовольняє умові $<0,037$.

Відповідно до розрахунку коефіцієнта Бівера та моделей Тафлера, Ліса і Спрінгейта підприємство КП «Зеленбуд» ЧМР має добрий фінансовий стан, за розрахунками моделі Альтмана ймовірність банкрутства підприємства є дуже високою.

За даними розрахунків коефіцієнта Бівера, моделі Тафлера та моделі Спрінгейта підприємство КП «Міськесвітло» СМР характеризується добрим фінансовим станом, моделі Альтмана та Ліса показують протилежне – характеризують дуже високу ймовірність підприємства до банкрутства.

У свою чергу, підприємство КП «Шляхрембуд» СМР має добрий фінансовий стан, що підтверджують розрахунки коефіцієнта Бівера та моделей Тафлера, Ліса і Спрінгейта, однак згідно моделі Альтмана ймовірність банкрутства підприємства є дуже високою (значення складає $<1,8$).

Відповідно до розрахунків коефіцієнта Бівера та моделі Тафлера підприємство КП «Спецкомбінат» СМР характеризується добрим фінансовим станом, моделі Альтмана, Ліса та Спрінгейта показують протилежне – характеризують дуже високу ймовірність підприємства до банкрутства.

З метою нормалізації фінансово-економічного стану підприємств житлово-комунального господарства необхідно вдосконалити систему розподілу частини фінансів місцевих бюджетів в залежності від рівня складності і важливості запланованих завдань в регіоні та частки тарифного фінансування у бюджетах підприємств ЖКГ.

2.3. Проведений аналіз дозволяє зробити висновок про низький рівень ефективності існуючої політики протидії тінізації економіки та потребу в удосконаленні даного процесу. Одними із заходів, в даному напрямку, на нашу думку, повинні бути аналіз та перегляд існуючих принципів побудови політики державного регулювання податкових розривів та їх приведення до сучасних реалій розвитку економіки. Врахування запропонованих специфічних принципів регулювання податкових розривів сприятиме більш комплексному дослідженню можливих каналів тінізації доходів та розробці своєчасних та ефективних превентивних заходів в даному напрямку.

Зважаючи на зазначені канали тіньового виведення коштів та враховуючи аналізовані нами показники економічної нестабільності, що здійснюють найбільший вплив на діяльність економічних суб'єктів, процес державного регулювання економіки здійснюється в розрізі трьох основних складових: бюджетно-податкова, грошово-кредитна політика та політика управління державним боргом.

Результативність зазначеного процесу, в першу чергу залежить від здатності органів державної влади створити безпечні, економічно та політично

сприятливі умови ведення бізнесу в довго- та короткостроковій перспективах, що надасть можливість суб'єктам господарювання нарощувати економічну й інвестиційну активність у легальній економіці.

ПЕРЕЛІК ДЖЕРЕЛ ПОСИЛАННЯ

1. Азаренкова Г.М., Журавель Т.М., Михайленко Р.М.. Фінанси підприємств. К. Знання–Прес, 2004. 291 с.
2. Амосов О.Ю. Фінансова безпека підприємства в сучасних економічних умовах: теоретичний аспект. Проблеми економіки. 2010. № 4. С. 76–80
3. Аналітичні дані щодо розвитку фондового ринку / НКЦПФР. – 2019. – Режим доступу : <http://www.ssmsc.gov.ua/fund/analytics>
4. Антонова Н. Б., Хорошко О. Б. Государственное регулирование национальной экономики : курс лекций. Мн.: Акад. упр. при Президенте Респ. Беларусь, 2009. 253 с.
5. Бельская Е.В., Дронов М.А. Особенности управления финансовой безопасностью на предприятии. URL: <http://elibrary.ru/download/17356393.pdf>
6. Бердар М. М. Фінанси підприємств. К. ЦУЛ, 2010. 352 с.
7. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия. К.: Эльга, Ника–Центр, 2004. 776 с.
8. Бланк И.А. Управление финансовой безопасностью предприятия. К.: Эльга, Ника–Центр, 2004. 776 с.
9. Боди З., Мертон Р.К. Финансы. М., Вильямс. 2007. 592 с.
10. Бричко М.М. Оцінювання ефективності управління діяльністю банків в системі фінансових відносин їх стейкхолдерів. Дисертація на здобуття наукового ступеня канд. екон. наук. УАБС. Суми. 2014. 265 с.
11. Васькова Ю.І. Фінансова безпека підприємства – провідна складова економічної безпеки та засіб попередження кризи підприємств. Наука і економіка, 2014. № 1 (33). С. 230–234
12. Григорьев Л.Ю., Кудрявцев Д.В., Горелик С.Л. Корпоративная архитектура и ее составляющие. URL: http://bigc.ru/theory/innovations/corp_arch.php
13. Гриньова В. М. Державне регулювання економіки : підручник К.: Знання, 2008. 398 с.

14. Грошово-кредитна та фінансова статистика / Національний банк України. – 2019. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=27843415&cat_id=44578#1
15. Гудзь О. Є. Методологічна платформа побудови стратегії забезпечення фінансової безпеки підприємства. Вісник Сумського національного аграрного університету. Фінанси і кредит. 2013. № 1. С. 7–12.
16. Дані по Emerging Markets Bond Index / The World Bank Group. – 2019. – Режим доступу : <https://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=1179&series=EMBIGI>
17. Директива 2005/60/ЄС Європейського Парламенту та Ради про запобігання використанню фінансової системи з метою відмивання коштів та фінансування тероризму. URL: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/994_774?lang=uk
18. Дідківська Л. І., Головка Л. С. Державне регулювання економіки : навч. посіб. 5-те вид. К. : Знання, 2006. 213 с.
19. Доклад по вопросам глобальной финансовой стабильности, ноябрь 2010 года. URL: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/gfsr/2011/01/pdf/sumr.pdf>
20. Драга А.А. Обеспечение безопасности предпринимательской деятельности. М., 2008. 304 с.
21. Єрмошенко М.М., К.С. Горячева Фінансова складова економічної безпеки: держава і підприємство: К.: НАУ, 2010. 232 с.
22. Жовнірчик Я. Ф. Концептуальні засади державної політики комплексного і збалансованого розвитку регіонів. Економіка та держава. 2010. №11. С. 93-97.
23. Жукевич С.М. Діагностика основних фінансових детермінант оптимальної структури капіталу. URL: http://dspace.tneu.edu.ua/bitstream/316497/18038/1/%D0%96%D1%83%D0%BA%D0%B5%D0%B2%D0%B8%D1%87_%D1%81%D1%82%D0%B0%D1%82%D1%82%D1%8F2.PDF
24. Загородній А. Г. Фінансово– економічний словник / А. Г. Загородній. К. Знання, 2007. 1072 с.

25. Захаров О.І., Пригунов П.Я. Організація та управління економічною безпекою суб'єктів господарської діяльності. К.: КНТ, 2008. 257 с.
26. Золотовалютні резерви України / Мінфін. – 2019. – Режим доступу : <https://index.minfin.com.ua/ua/finance/assets/>
27. Зятковський І.В. Фінанси підприємств: навч. посіб. 2–ге вид. перероб. та доп. К. 2003. 364 с.
28. Індекс ПФТС: архів значень / Сbonds. – 2019. – Режим доступу : http://investfunds.ua/markets/indicators/index-pfts/?f_s%5Bidx%5D=0&f_s%5Bsddate%5D=01.01.2018&f_s%5Bedate%5D=31.12.2018
29. Інформація про стан і розвиток страхового ринку України / Нацкомфінпослуг. – 2019. – Режим доступу : <https://nfp.gov.ua/ua/Informatsiia-pro-stan-i-rozvytok-strakhovoho-rynku-Ukrainy.html>
30. Карась П.М., Гришина Л.О., Кондратьєва В.Ф. Вдосконалення аналізу фінансової діяльності підприємств машинобудування. Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. 2011. Випуск 19. С. 235 – 241
31. Картузов Є.П. Визначення фінансової безпеки підприємства: поняття, зміст, значення і функціональні аспекти. Актуальні проблеми економіки. 2012. №8 (134). С. 172 – 181
32. Кириченко О.А. Вдосконалення управління фінансовою безпекою підприємств в умовах фінансової кризи. Інвестиції: практика та досвід. 2009. № 10. С. 22–26
33. Кісь С. Я. Формування тіньового сектора економіки України макроекономічними суб'єктами / С. Я. Кісь, Г. Р. Кісь, М. І. Голяк // Науковий вісник Херсонського державного університету. – 2014. – № 6. – Ч. 1. – С. 210 – 215.
34. Класифікація інституційних секторів економіки України (KICE) / Статистичний класифікатор України: Наказ Державної служби статистики

- України від 03.12.2014 № 378. URL: http://www.ukrstat.gov.ua/klasf/st_kls/op_kise_2016.htm
35. Коваленко Ю. Финансовый сектор в финансовой системе экономики: теоретический аспект. Вісник Київського національного університету імені Тараса Шевченка. 2015. № 6 (171). С. 35 – 42
36. Ковальчук С. В., Форкун І. В. Фінанси. навч. посібник. Львів: "Новий Світ – 2000". 2005. 568 с.
37. Кокорева М.С., Никифоров М.С. Выбор структуры капитала компаниями на развивающихся рынках с учетом бизнес-циклов экономики. Корпоративные Финансы. 2015. том 9, № 4. С. 72 – 87.
38. Колодка К.В., Терещенко Ю. Аналіз факторів, що зумовлюють вибір структури капіталу акціонерного товариства. URL: <http://jvestnik-sss.donnu.edu.ua/article/download/1301/1328>
39. Комплексна програма розвитку фінансового сектору України до 2020 року: Постанова Правління Національного банку України від 18 червня 2015 року № 391 (у редакції рішення Правління Національного банку України від 16 січня 2017 року № 28). URL: <https://bank.gov.ua/doccatalog/document?id=43352266>
40. Корнеєв М.В. Методологічні засади оцінювання та регулювання дисбалансів руху фінансових ресурсів в економіці України : дисертація на здобуття наук. ступеня доктора економічних наук : спец. 08. 00. 08 – Гроші, фінанси і кредит. Суми: Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи», 2015. 516 с.
41. Коробов В.В. Финансовая безопасность в системе государственного финансового контроля: Дис. канд. экон. наук /Ивановский государственный химико– технологический университет. Иваново, 2010. 133 с.
42. Кракос Ю.Б. Управління фінансовою безпекою підприємства. Економіка та управління підприємствами машинобудівної галузі: проблеми теорії та практики. 2008. № 1 (1). С. 86–97

43. Кузенко Т.Б., Усенко К.А. Управление финансовой безопасностью предприятия в соответствии с принципами ее обеспечения. Бизнес-Информ. 2011. № 2 (1). С. 136 – 138
44. Лаврова Ю. В. Механизм обеспечения финансовой безопасности предприятия. Вестник экономики и промышленности. 2010. №29. С. 127–130.
45. Ласкина Л.Ю. Финансовый левэридж и его детерминанты. URL: <http://economics.open-mechanics.com/articles/622.pdf>
46. Левченко Н.М. Фінансовий потенціал підприємства: сутність та підходи до діагностики. Інвестиції: практика та досвід. 2012. 2. С. 114 – 117
47. Лиса О.В. Фінансова безпека суб'єктів господарювання в сучасних умовах. Економічний аналіз: зб. наук. праць / Тернопільський національний економічний університет. Тернопіль: «Економічна думка», 2016. Том 26. № 1. С. 58 – 64
48. Ляшенко О.М. Класифікація загроз фінансовій безпеці машинобудівного підприємства. Причорноморські економічні студії. 2016. Випуск 2. С. 44 – 48
49. Ляшенко О.М. Класифікація загроз фінансовій безпеці машинобудівного підприємства. Причорноморські економічні студії. 2016. Випуск 2. С. 44 – 48
50. Матвійчук Л.О. Методика визначення рівня фінансової безпеки машинобудівних підприємств. Актуальні проблеми економіки. 2011. № 5 (119). С. 109 – 114
51. Мулик Я.І. Сутність поняття «фінансова безпека підприємства»: систематизація наукових поглядів. Збірник наукових праць Вінницького національного аграрного університету. 2013. № 3 (80). С. 195 – 206
52. Нагайчук В.В. Сусіденко О.В. Складові елементи системи забезпечення фінансової безпеки підприємства та ефективність їх використання. Вісник Одеського національного університету: Серія : Економіка. Одеса, 2016. Випуск 2, Том 21. С. 96–100.
53. Нагайчук В.В., Сусіденко О.В. Політика формування цілей і завдань фінансової стратегії підприємства. Глобальні та національні проблеми економіки. 2016. Випуск № 10. URL: <http://www.global-national.in.ua>

54. Налукова Н. Фінансова діяльність суб'єктів підприємництва: сутнісно-аналітичний аспект. Галицький економічний вісник. 2011. №1(30). С.166 – 174
55. Ніжніков М. Л. Принципи та функції державного регулювання аграрного сектора. Економіка та держава. 2014. №4. С. 147-149.
56. Опарін В.М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) / монографія. К. КНЕУ, 2005. 240 с.
57. Опарін В.М. Фінансова система України (теоретико-методологічні аспекти) / монографія. К. КНЕУ, 2005. 240 с.
58. Основні показники діяльності банків України [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=36807&cat_id=36798.
59. Основні принципи ефективного банківського нагляду (Core principles for effective banking supervision) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: http://www.bank.gov.ua/control/uk/publish/category?cat_id=45216.
60. Офіційний сайт FAFT. URL: [http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/?hf=10&b=0&s=desc\(fatf_releasedate\)](http://www.fatf-gafi.org/publications/fatfrecommendations/?hf=10&b=0&s=desc(fatf_releasedate))
61. Паєнтко Т.В. Роль фінансового посередництва у регулюванні фінансових потоків. Економіка та держава. 2014. № 11. С. 6 – 10
62. Підхомний О.М. Фінансова безпека України: методологія аналізу та стратегічні орієнтири : дис. докт. екон. наук : спец. 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів, 2015. 455 с.
63. Підхомний О.М. Фінансова безпека України: методологія аналізу та стратегічні орієнтири : дис. докт. екон. наук : спец. 08.00.08 – Гроші, фінанси і кредит. Львівський національний університет імені Івана Франка. Львів, 2015. 455 с.
64. Підхомний О.М., Микитюк Н.О., Вознюк І.П. Типологізація загроз фінансовій безпеці суб'єктів підприємницької діяльності. URL: http://vlp.com.ua/files/20_29.pdf

65. Показники банківської системи / Національний банк України. – 2019. – Режим доступу : https://bank.gov.ua/control/uk/publish/article?art_id=34661442&cat_id=3479859
3
66. Про акціонерні товариства: Закон України від 17.09.2008 № 514-VI. URL: <http://zakon3.rada.gov.ua/laws/show/514-17>
67. Про внесення змін до деяких законодавчих актів України (щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів): Закон України від 16.11.2017 № 2210-VIII. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/2210-19>
68. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: закон України від 24.11.2018 №1702-VII / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1702-18>
69. Про запобігання та протидію легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення: закон України від 24.11.2018 №1702-VII / Верховна Рада України. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1702-18>
70. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України / Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України №1277 від 29.10.2013. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13>
71. Про затвердження Методичних рекомендацій щодо розрахунку рівня економічної безпеки України / Наказ Міністерства економічного розвитку і торгівлі України №1277 від 29.10.2013. – Режим доступу : <https://zakon.rada.gov.ua/rada/show/v1277731-13>
72. Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку 1 "Загальні вимоги до фінансової звітності". Наказ Міністерства

фінансів України від 07.02.2013 № 73 URL:<http://zakon0.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>

73. Про основи національної безпеки: Закон України від 19 червня 2003 № 964-IV. URL: <http://zakon2.rada.gov.ua/laws/show/964-15>
74. Про реалізацію Стратегії розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року: розпорядження Кабінету Міністрів України №601-2017-р від 30.08.2017. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/601-2017-%D1%80>
75. Про реалізацію Стратегії розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, фінансуванню тероризму та фінансуванню розповсюдження зброї масового знищення на період до 2020 року: розпорядження Кабінету Міністрів України №601-2017-р від 30.08.2017. URL: <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/601-2017-%D1%80>
76. Про схвалення Концепції розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму на 2005-2010 роки: розпорядження Кабінету Міністрів України №315-р від 03.08.2005. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=315-2005-%D1%80>
77. Про схвалення Концепції розвитку системи запобігання та протидії легалізації (відмиванню) доходів, одержаних злочинним шляхом, і фінансуванню тероризму на 2005-2010 роки: розпорядження Кабінету Міністрів України №315-р від 03.08.2005. URL: <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=315-2005-%D1%80>
78. Романенко О.Р. Фінанси. Підручник. К. Центр навчальної літератури, 2009. 312с.

79. Саух І. Фінансовий потенціал підприємства як об'єкт стратегічного аналізу. Економічний часопис Східноєвропейського національного університету імені Лесі Українки. 2017. 1. С. 132 – 141
80. Семенов А.Ю. Вплив діяльності фінансових установ на економічне зростання України: дисертація на здобуття наук. ступеня кандидата економічних наук: спец. 08. 00. 08 – Гроші, фінанси і кредит. Суми: Державний вищий навчальний заклад «Українська академія банківської справи», 2011. 270 с.
81. Сініцин О.О. Фінансовий леверидж в управлінні структурою капіталу. Ефективна економіка: електронне наукове фахове видання
82. Сорокина О.Н. Сущностные характеристики финансовой безопасности предприятия. Грамота. 2011. № 6 (49). С. 224 – 225.
83. Стан державного боргу України / Міністерство фінансів України. – 2019. – Режим доступу : http://195.78.68.18/minfin/control/uk/publish/archive/main?&cat_id=43000&stind=11
84. Стахно Н. Д. Финансовый потенциал как механизм трансформации ресурсов деятельности организаций рекреационного комплекса : URL: http://www.nbuv.gov.ua/PORTAL/Soc_Gum/Nvfbi/2010_3/06st.pdf.
85. Стеченко Д . М. Державне регулювання економіки : навч. посіб. К.: Знання, 2006. 262 с.
86. Столяров В.Ф., Островецький В.І. Основні фактори формування структури фінансового капіталу підприємств. Економічний вісник Донбасу. 2016. № 2 (44). С. 87 – 94
87. Філіна Г.І. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання / 2–ге вид., перероб. та допов.. К. Центр учбової літератури, 2009. 320 с.
88. Фінанси підприємств: / за ред. проф. А. М. Поддєрьогіна. [3–тє вид.]. К. КНЕУ, 2000. 395 с.
89. Фінансова діяльність суб'єктів господарювання / За заг. ред. О. О.Терещенка. К. КНЕУ, 2006. 312 с

90. Фінансовий менеджмент: / за ред. І.О. Школьник. Суми : Університетська книга, 2009. 301 с.
91. Фінансовий менеджмент: / за ред. І.О. Школьник. Суми : Університетська книга, 2009. 301 с.
92. Хоменко О.А. Методичні засади управління фінансовою безпекою підприємств агропромислового комплексу. Економіка АПК. 2017. № 2. С. 79 – 82
93. Чеберяко О.В., Кривовяз М.А. Економіко-теоретична сутність системи забезпечення фінансової безпеки підприємства. Економіка та держава. 2015. № 1. С. 94 – 97
94. Чобіток В.І., Астапова О.В. Розробка стратегії управління фінансовим потенціалом підприємств економіки транспорту і промисловості. 2015. 49. С. 160 – 165
95. Шарикова О.В. Определение оптимальной структуры капитала российских организаций. Корпоративные Финансы. 2013. 7 (1). С. 34 – 46.
96. Школьник І. До питання про термінологічне розрізнення базових категорій фінансової науки. Економіка України. 2010. № 7 (584). С. 59 – 69
97. Школьник І.О., Семенов А.Ю. Фінансовий сектор України: теоретичний аналіз економічної дефініції. Вісник Української академії банківської справи. 2013. № 1 (34). С. 31 – 36
98. Школьник І.О., Семенов А.Ю. Фінансовий сектор України: теоретичний аналіз економічної дефініції. Вісник Української академії банківської справи. 2013. № 1 (34). С. 31 – 36
99. Юрків Н. Реальний сектор економіки як об'єкт дослідження в системі економічної безпеки держави. Економічний аналіз. 2012. Випуск 10 Частина 2. С. 161 – 165
100. Юрків Н.Я. Економічна безпека підприємства реального сектора на посттрансформаційному етапі розвитку економіки. URL : <https://cyberleninka.ru/article/v/ekonomichna-bezpeka-pidpriemstv-realnogo-sektora-na-posttransformatsiynomu-etapi-rozvitku-ekonomiki-ukrayini>

101. Юхименко П. І., Федосов В. М., Лазебник Л. Л. та ін. Теорія фінансів. К. Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
102. Юхименко П. І., Федосов В. М., Лазебник Л. Л. та ін. Теорія фінансів. К. Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
103. Юхименко П. І., Федосов В. М., Лазебник Л. Л. та ін. Теорія фінансів. К. Центр учбової літератури, 2010. 576 с.
104. Яким чином прийнятий Верховною Радою закон щодо спрощення ведення бізнесу та залучення інвестицій емітентами цінних паперів (№2210-VIII) вплине на бізнес. Офіційний сайт Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку URL: <https://www.nssmc.gov.ua/2017/12/19/yakim-tchinom-priynyatiy-verhovnoyu-radoyu-zakon-shtodo-sproshtennya-vedennya-bznesu-ta-zalutchennya-nvestitsy-emitentami-tsnnih-paperv-v2210-viii-vpli>
105. 200. Jensen M.C. Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *American Economic Review*. 1986. 76. pp. 323 – 339
106. Baker M., Wurgler J. Market timing and capital structure. *Journal of Finance*. 2002. 57. pp. 1-32.
107. Baker M., Wurgler J. Market timing and capital structure. *Journal of Finance*. 2002. 57. pp. 1-32.
108. Boyes W., Melvin M. *Economics, Ninth Edition*. South-Western, Cengage Learning, 2013. P. 371.
109. Clark C. *Conditions of Economic Progress*. London : Macmillan, 1940.
110. Dittmar A., Thakor A. Why do firms issue equity? *Journal of finance*. 2007. Vol. 62. № 1.
111. Durand D. Costs of Debt and Equity Funds for Business: Trends and Problems of Measurement. *Conference on Research in Business Finance*. 1952. P. 215 – 262.
112. Fama E., French K. Testing Trade-Off and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt. *The Review of Financial Studies*. 2002. Vol. 15. No. 1. P. 9.
113. Fisher A.G.B. Production, primary, secondary and tertiary. *Economic Record* 15.1. 1939. C. 24 – 38.

114. Freeman R.E. Strategic management: A Stakeholder Approach. Cambridge University Press. 2010. 267 p.
115. Grossman S. J., Hart O., Corporate financial structure and managerial incentives. The Economics of Information and Uncertainty, Chicago: University of Chicago Press, 1982.
116. Harris M., Raviv A. The theory of capital. The journal of finance. 1991. 46 (1). P. 297-355.
117. Harvey C. R., Lins K. V., Roper A. H., The effect of capital structure when agency costs are extreme. Journal of Financial Economics. №74. 2004. pp. 3-30.
118. Jensen M.C., Meckling W.H. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. Journal of Financial Economics. October. 1976. V. 3 (4). pp. 305-360.
119. Leary M., Roberts M. R. Do firms rebalance their capital structure. Journal of Finance. 2005. 60. pp. 2575 – 2619.
120. Manne H. Mergers and the Market for Corporate Control. Journal of Political Economy. 1965. 73 (2). pp. 110 – 120
121. Miller M.H. Debt and Taxes. The Journal of finance, Vol. 32. № 2. Papers and Proceedings of the Thirty-Fifth Annual Meeting of the American Finance Association, Atlantic City, New Jersey, September 16-18, 1976. pp. 261-275.
122. Modigliani F., Miller M.N. The cost of capital, Corporation Finance, and the theory of investment. American economic review. 1963. № 53. pp. 433-443
123. Modigliani, F. and M. Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, American Economic Review. 1958. 261–297.
124. Modigliani, F. and M. Miller. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment, American Economic Review. 1958. 261–297.
125. Myers S.C. Financing of corporations. Handbook of the Economics of Finance. July. 2002. 41 p.
126. Myers S.C., Majluf N.S., Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information the Investors do not have. Journal of Financial Economics. 1984. 13. pp. 187–221.

127. Myers S.C., Majluf N.S., Corporate Financing and Investment Decisions when Firms have Information the Investors do not have. *Journal of Financial Economics*. 1984. 13. pp. 187–221.
128. Ross L. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature*, 1997. 35 (2)., pp. 688-726
129. Ross S. The determination of financial structure: The incentive signalling approach. *Bell Journal of Economics*. 1977 8, 23–40.
130. Schinasi G.J. Defining Financial Stability. IMF Working Paper. 2004. October. 19 p.
131. Solomon E. Economic Growth and Common Stock Values. *Journal of Business*. 1955. 28, № 2. P. 213-221.
132. Weston J. F. A Test of Cost of Capital Propositions. *Southern Economic Journal*. 1963. 30 (1). P. 105-112.

ДОДАТОК А

Систематизація теорій структури капіталу

Таблиця А.1 – Систематизація статичних теорій структури капіталу
(складено автором на основі [186, 205, 206, 207, 222])

Теорія	Обмеження	Структура капіталу	
Теорія чистого операційного прибутку	<ul style="list-style-type: none"> • вартість власного та позикового капіталу є const; • при зростанні частки позикового капіталу, вартість власного зростає; • відсутні податки. 	<i>Існує оптимальна структура капіталу, яка максимізує ринкову вартість</i>	
Традиційна теорія	<ul style="list-style-type: none"> • наявність розвинутого фондового ринку; • відсутність оподаткування прибутку. 	<i>Мінімізація СЗВК, яка максимізує ринкову вартість</i>	
Теорія Міллера-Модільяні	Базова теорія Міллера-Модільяні	<ul style="list-style-type: none"> • досконалі ринки капіталу; • однакові очікування інвесторів; • відсутні податки. 	<i>Структура капіталу не впливає на вартість компанії</i>
	Теорія Міллера-Модільяні (з врахуванням корпоративного)	<ul style="list-style-type: none"> • досконалі ринки капіталу; • однакові очікування інвесторів. 	<i>Оптимальна структура капіталу – 100 % позикового капіталу</i>
	Теорія Міллера (з врахуванням особистих)	<ul style="list-style-type: none"> • досконалі ринки капіталу; • однакові очікування інвесторів. 	<i>Оптимальна структура капіталу формується з врахуванням податкових вигод</i>
Статична компромісна теорія	Відхилення фактичної структури капіталу від оптимального рівня фінансового левериджу	<i>Оптимальна структура капіталу визначається під впливом фінансового левериджу</i>	

Таблиця А. 2 – Систематизація динамічних теорій структури капіталу

Теорія		Обмеження	Структура капіталу
Динамічна компромісна теорія		Відхилення фактичної структури капіталу від цільового рівня фінансового левериджу та факторів процесу пристосування	<i>Існує цільова структура капіталу; існують відхилення між фактичним та цільовим левериджем, при виході за межі рекапіталізації фактичний та цільовий леверидж входять в процес конвергенції</i>
Теорії асиметрії інформації	Сигнальна теорія	Наявність асиметрії інформації між інвесторами та менеджерами	<i>Структура капіталу визначається менеджерами, та слугує сигналом інвесторам</i>
	Теорія агентських витрат	Наявність агентських конфліктів між менеджерами та власниками	<i>Оптимальна структура капіталу - баланс між агентськими витратами та перевагами боргового навантаження</i>
	Теорія ієрархій	Джерела фінансування ранжовані за рівнем ризику для власників, перевага внутрішнім джерелам фінансування менеджерами	<i>Структура капіталу змінюється залежно від інвестиційних можливостей та дефіциту фінансових ресурсів</i>
Поведінкові теорії	Теорія корпоративного контролю	Капітал компанії її захисний механізм від поглинання	<i>Оптимальна структура капіталу максимізація власного капіталу, в т.ч. за рахунок емісії акцій, мінімальне використання боргу</i>
	Теорія стейкхолдерів	Ранжування джерел фінансування, спочатку емісія акцій та боргів, а в останню чергу внутрішні джерела фінансування	<i>Оптимальна структура капіталу фінансування переважно шляхом емісії простих акцій та створення резервів грошових коштів</i>
	Теорія впливу менеджерів	Оптимізм та впевненість менеджерів визначають структуру капіталу	<i>Структура капіталу залежить від суб'єктивного рішення менеджерів</i>
	Теорія інформаційних каскадів	Імітація менеджерами фінансових рішень компаній лідерів	<i>Структура капіталу залежить від суб'єктивного рішення менеджерів</i>
Теорія відстеження ринку	Постійний моніторинг ринку капіталу, прийняття рішення з врахуванням поточної кон'юнктури ринку	<i>Емісія акцій при переоцінці компанії ринком, емісія боргу – при недооцінці</i>	
Теорія «free cash flow»	Специфіка компанії та її капіталу визначається здатністю генерувати чисті грошові потоки від операційної діяльності	<i>Формування грошових потоків по обслуговуванню капіталу визначають його структуру</i>	

ДОДАТОК Б

Фінансові показники діяльності комунальних підприємств

Таблиця Б.1 – Показники рентабельності комунальних підприємств за період 2015-2017 рр.

Показник	2015	2016	2017
КП «Зеленбуд» СМР			
Рентабельність активів	-0,0572	0,0419	0,0223
Рентабельність власного капіталу	-0,0629	0,0423	0,0224
Рентабельність виробничих фондів	-0,0333	0,0298	0,0190
Рентабельність витрат	-0,0340	0,0289	0,0217
Коефіцієнт реінвестування	-0,0329	0,0297	0,0221
Період окупності капіталу	-17,48	23,85	44,85
Період окупності власного капіталу	-15,90	23,63	44,73
КП «Зеленбуд» ЧМР			
Рентабельність активів	0,0225	0,0945	0,0478
Рентабельність власного капіталу	0,0264	0,1074	0,0530
Рентабельність виробничих фондів	0,0131	0,0705	0,0452
Рентабельність витрат	0,0216	0,0287	0,0110
Коефіцієнт реінвестування	0,0221	0,0296	0,0112
Період окупності капіталу	44,43	10,59	20,92
Період окупності власного капіталу	37,87	9,31	18,87
КП «Міськєвітло» СМР			
Рентабельність активів	-0,0294	0,0049	0,0060
Рентабельність власного капіталу	-0,0303	0,0050	0,0061
Рентабельність виробничих фондів	-0,0204	0,0036	0,0044
Рентабельність витрат	-0,0876	0,0209	0,0137
Коефіцієнт реінвестування	-0,0805	0,0213	0,0139
Період окупності капіталу	-34,04	204,79	165,80
Період окупності власного капіталу	-33,03	199,01	162,68
КП «Шляхрембуд» СМР			
Рентабельність активів	0,0010	0,0044	0,0036
Рентабельність власного капіталу	0,0011	0,0049	0,0038
Рентабельність виробничих фондів	0,0007	0,0032	0,0032

Показник	2015	2016	2017
Рентабельність витрат	0,0044	0,0178	0,0136
Коефіцієнт реінвестування	0,0044	0,0181	0,0138
Період окупності капіталу	1044,48	225,39	279,14
Період окупності власного капіталу	911,63	204,95	261,35
КП «Спецкомбінат» СМР			
Рентабельність активів	0,0010	0,0011	0,0002
Рентабельність власного капіталу	0,0011	0,0011	0,0002
Рентабельність виробничих фондів	0,0019	0,0102	0,0010
Рентабельність витрат	0,0304	0,0335	0,0045
Коефіцієнт реінвестування	0,0314	0,0346	0,0046
Період окупності капіталу	958,74	881,94	6569,68
Період окупності власного капіталу	952,03	877,42	6530,18

\

Таблиця Б.2 – Показники фінансової стійкості комунальних підприємств за період 2015-2017 рр.

Показник	2015	2016	2017
КП «Зеленбуд» СМР			
Власні обігові кошти (робочий, функціонуючий капітал)	467,00	1465,00	2694,00
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,98	0,95	1,01
Маневреність робочого капіталу	0,26	0,33	0,29
Маневреність власних обігових коштів	0,58	0,45	0,58
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	3,86	3,03	3,49
Коефіцієнт покриття запасів	3,86	3,03	3,49
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	1,00	0,99	1,00
Коефіцієнт фінансової залежності	0,00	0,01	0,00
Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	0,24	0,22	0,26
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,00	0,01	0,00
Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансування)	239,13	94,23	-436,92
Коефіцієнт фінансової стійкості	1,00	0,99	1,00
КП «Зеленбуд» ЧМР			
Власні обігові кошти (робочий, функціонуючий капітал)	1471,00	5208,00	6617,00
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,68	0,75	0,68
Маневреність робочого капіталу	0,42	0,19	0,28
Маневреність власних обігових коштів	1,00	1,07	1,02
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	2,40	5,27	3,57
Коефіцієнт покриття запасів	2,40	5,27	3,57
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,89	0,88	0,91
Коефіцієнт фінансової залежності	0,11	0,12	0,09
Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	0,26	0,43	0,21
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,11	0,12	0,09
Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансування)	7,95	7,02	10,43
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,89	0,88	0,91
КП «Міськвітло» СМР			
Власні обігові кошти (робочий, функціонуючий капітал)	289,20	782,00	1265,00
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,55	0,66	0,88
Маневреність робочого капіталу	0,46	0,46	0,64

Показник	2015	2016	2017
Маневреність власних обігових коштів	0,11	0,80	0,32
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	2,19	2,17	1,56
Коефіцієнт покриття запасів	2,19	2,17	1,56
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,97	0,97	0,99
Коефіцієнт фінансової залежності	0,03	0,03	0,01
Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	0,04	0,05	0,08
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,03	0,03	0,01
Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансування)	32,22	35,78	89,17
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,97	0,97	0,99
КП «Шляхрембуд» СМР			
Власні обігові кошти (робочий, функціонуючий капітал)	11957,00	16305,00	21799,00
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,77	0,84	0,82
Маневреність робочого капіталу	0,37	0,49	0,45
Маневреність власних обігових коштів	0,02	0,03	0,01
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	2,70	2,04	2,24
Коефіцієнт покриття запасів	2,70	2,04	2,24
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,87	0,93	0,94
Коефіцієнт фінансової залежності	0,13	0,07	0,06
Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	0,49	0,38	0,29
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,13	0,07	0,06
Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансування)	6,98	13,39	15,54
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,87	0,93	0,94
КП «Спецкомбінат» СМР			
Власні обігові кошти (робочий, функціонуючий капітал)	431,00	673,00	1076,00
Коефіцієнт забезпечення оборотних активів власними коштами	0,53	0,56	0,65
Маневреність робочого капіталу	1,18	1,01	0,84
Маневреність власних обігових коштів	0,42	0,51	0,41
Коефіцієнт забезпечення власними обіговими коштами запасів	0,85	0,99	1,19
Коефіцієнт покриття запасів	0,85	0,99	1,19
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	1,00	0,99	0,99
Коефіцієнт фінансової залежності	0,00	0,01	0,01
Коефіцієнт маневреності власного оборотного капіталу	0,00	0,01	0,01
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,00	0,01	0,01

Показник	2015	2016	2017
Коефіцієнт фінансової стабільності (коефіцієнт фінансування)	226,07	170,41	160,82

Таблиця Б.3 – Моделі банкрутства комунальних підприємств за період 2015-2017 рр.

Показник	2015	2016	2017
КП «Зеленбуд» СМР			
Коефіцієнт Бівера	30,000	6,507	-27,292
Модель Альтмана	2,852	1,448	1,348
Модель Тафлера	54,155	13,435	-51,035
Модель Ліса	0,253	0,114	-0,416
Модель Спрінгейта	-8,780	2,422	-5,720
КП «Зеленбуд» ЧМР			
Коефіцієнт Бівера	0,438	0,158	0,291
Модель Альтмана	1,842	1,689	0,996
Модель Тафлера	1,796	1,280	0,986
Модель Ліса	0,026	0,046	0,033
Модель Спрінгейта	1,070	1,451	0,907
КП «Міськвітло» СМР			
Коефіцієнт Бівера	0,000	0,289	1,051
Модель Альтмана	-0,020	0,501	0,985
Модель Тафлера	0,195	1,551	5,480
Модель Ліса	0,035	0,043	0,097
Модель Спрінгейта	-0,653	0,338	0,869
КП «Шляхрембуд» СМР			
Коефіцієнт Бівера	0,710	0,634	0,708
Модель Альтмана	2,544	1,931	1,704
Модель Тафлера	1,414	1,788	1,586
Модель Ліса	0,031	0,034	0,033
Модель Спрінгейта	1,258	1,014	0,871
КП «Спецкомбінат» СМР			
Коефіцієнт Бівера	0,351	0,439	0,474
Модель Альтмана	0,132	0,148	0,163

Показник	2015	2016	2017
Модель Тафлера	3,585	3,089	3,068
Модель Ліса	0,227	0,172	0,163
Модель Спрінгейта	0,248	0,221	0,091