

РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИКО-МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ КРЕДИТУВАННЯ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

1.1. Сутність та значення кредиту в залученому капіталі при фінансуванні підприємств

З'ясування сутності поняття кредиту у залученому капіталі підприємства та відповідних шляхів його формування дозволяє максимально оптимізувати стратегію господарського розвитку економічних суб'єктів, виходячи з обмежень обсягів капіталу, джерел його формування та ефективності господарського розподілу (використання). При цьому відправною точкою розвитку підприємства виступає наявна матеріально-фінансова база, а його каталізатором - капітал, що у подальшому залучається (мобілізується) на фінансовому ринку. Тому, на нашу думку, в узагальненому сенсі, залучений капітал можна представити як всі фінансові ресурси, що мобілізуються підприємством на фінансовому ринку з метою забезпечення подальшого розвитку.

Теоретичне й практичне наукове підґрунтя проблеми формування ресурсів підприємств складають праці таких вчених, як Степанов І.С., Симіонов Ю.Ф., Крикун К.В., Колесніков О.В., Роготин П.С., Вахович І.В. Вплив ресурсів, залучених у виробництво на основі лізингу, на результати фінансово-господарської діяльності та загальний фінансовий стан підприємства ґрунтовно досліджений Бланком І.О., Васильєвим Н.М., Саблуком Р.П., Тавасієвою А.М., Катирінім С.Н., Шелудько В.М., Шульгою Н.П., Гребельним В.І., Гриньовою В.М. та Азріліяном А.Н. Дослідженню структури ресурсів підприємства та його інвестиційному потенціалу присвячені найбільш фундаментальні наукові праці зарубіжних економістів А.Дамодарана, Бріг-хема Ю. й Гапенські Л., Ван Хорна Дж. і Ваховича Дж., Хеддервіка К., Ковальова В.В. та ін.

Основні елементи досліджень вказаних авторів зі структури капіталу наведено у табл. 1.1.

Таблиця 1.1

Концепції погляду на залучений капітал як економічну категорію

Автор	Виділення категорії «залучений капітал»	Аналіз власного і позикового капіталу	Основні позиції аналізу структури капіталу
Бланк І.О.	+	+	Усебічний аналіз концептуальних, методологічних та стратегічних основ формування й управління фінансовими ресурсами підприємств. Не дається чітке визначення поняття «залучений капітал». Проте, науковцем розроблений алгоритм стратегії формування фінансових ресурсів підприємства. При цьому одним з етапів процесу формування ресурсів виступає можливість «залучення підприємством власних інвестиційних ресурсів із зовнішніх джерел (через додаткову емісію акцій, залучення додаткового пайового капіталу тощо)» [1, с. 191], а наступним етапом «визначаються можливості залучення в інвестиційних цілях довгострокового позикового капіталу». Науковцем систематизовано основні переваги й недоліки, притаманні власному й позиченому капіталу підприємства [2, с.458].
Брігхем Ю., Гапенські Л.	-	+	Аналіз структури капіталу лише з позицій вартості його власних і позикових складових [3, с.163].
Ван Хорн Дж., Вахович Д.	-	-	Сутність позикового капіталу не розглядається. Оцінюється лише борговий потенціал компанії [4, с. 575]. Структура капіталу розглядається з позиції чистого операційного прибутку [4, с. 623]. «Боргове фінансування» є методом зниження загальної вартості капіталу компанії, що загалом дозволяє підвищити доходність капіталу акціонерів [4, с. 625]. Традиційний підхід до структури капіталу направлений на її оптимізацію і потенційну здатність керівництва підвищити сукупну вартість компанії через раціональне застосування «фінансового важеля» [4, с. 626].
Дамодаран А.	-	+	Складові структури капіталу підприємства характеризуються лише з позицій усіх існуючих методик оцінки їх вартості. Науковцем також узагальнено фінансові характеристики та можливості розпорядження, притаманні власному і позиковому капіталу підприємства [5, с. 301].
Ковальов В.В.	-	+	Систематизація ключових розбіжностей у характеристиках власного і позикового капіталу (таких як вартість й очікувана доходність), а також правах власників цього капіталу [6, с. 830].
Нам Г.Г.	-	+	Упорядковано джерела формування фінансових ресурсів підприємств за усіма ознаками. Ресурси, мобілізовані на фінансовому ринку, включають надходження від емісії акцій, облігацій та інших цінних паперів, а також кредитні інвестиції [7, с. 11].
Хеддервік К.	-	-	Капітал компанії зазвичай формується через залучення позик і продаж акцій. Ці джерела називаються відповідно кредиторською заборгованістю і капіталом, а їх співвідношення - коефіцієнтом структури капіталу, або гірінгом [8, с. 92].

Таблиця свідчить, що питання структури капіталу підприємства є достатньо розробленим у працях багатьох науковців. Ними виділяються основні складові структури ресурсів, залучених на фінансовому ринку, зокрема Бланком І.О. й Намом Г.Г. Водночас жоден з науковців не дає визначення за-

лученого капіталу як окремого фінансового поняття. При цьому найзначнішу частину наукових досліджень щодо складових залученого капіталу представляють праці Бланка І.О. [1; 2]. Він, як й інші вчені, із загальної структури ресурсів підприємства не виокремлює поняття «залучений капітал», а лише аналізує концептуальні, методологічні й стратегічні основи формування та управління фінансовими ресурсами підприємств, у тому числі позиковими. Разом із тим, Бланк І.О. не визначає перелік можливих напрямів формування залучених ресурсів підприємства.

Як зазначалося вище, в узагальненому сенсі, залучений капітал являє собою всі фінансові ресурси, що мобілізуються підприємством на фінансовому ринку з метою забезпечення подальшого розвитку. Розуміючи основні шляхи його формування, можна вивести уточнене визначення цієї категорії відносно до виробничої сфери, що виступає інформаційною базою дипломного дослідження. Тому, виходячи з надбань світового досвіду, введемо основні шляхи формування залученого капіталу підприємствами:

- кредитування;
- випуск і розміщення боргових або деривативних цінних паперів;
- накопичення кредиторської заборгованості за товари (послуги) та інших поточних зобов'язань по розрахунках;
- емісія (у т.ч. додаткова) і розміщення власних акцій;
- корпоративне злиття або поглинання (М&А);
- залучення інших підприємств у виробництво на умовах субпідряду.

Залучення інших підприємств у виробництво на умовах субпідряду не суперечить наведеному визначенню залученого капіталу, оскільки передбачає майнову участь у реалізації спільних проектів (тобто в спільній власності). Корпоративне злиття має сутність, подібну до вищезазначеної.

В світовій практиці поняття «залучений капітал» не є чітко відокремленим, тому надамо власне визначення: «Залучений капітал - це фінансові ресурси, що отримуються підприємством із зовнішніх джерел на

умовах боргу або майнової участі (через емісію акцій, шляхом корпоративного злиття/поглинання) для покриття нагальних фінансово-господарських потреб». Таким чином, залучений капітал підприємства складають залучені власні та позикові фінансові ресурси. Наведемо основні наукові погляди щодо структури залученого капіталу підприємства.

Як зазначалося, позиковий капітал підприємства складає його залучені ресурси і формується через мобілізацію кредитних ресурсів або розміщення боргових цінних паперів. Кредит як основна складова позикового капіталу є найбільш вивченою фінансовою категорією. Йому відведене місце в більшості існуючих підручників та монографій з банківської справи, корпоративних фінансів, фінансового менеджменту та інших економічних дисциплін. На думку К.Т. Кривенка, кредит є основною формою руху позикового капіталу [9, с. 184]. Кредит характеризує відносини між кредитором і позичальником та при цьому забезпечує перетворення вільного грошового капіталу в позичковий.

Кредит (від лат. *creditum* - позика, борг) - угода між партнерами (фізичними та юридичними особами) про надання у власність майна або грошей іншій особі на умові відстрочки повернення такої ж вартості з виплатою проценту [9, с. 173].

Основне призначення кредиту в ринковій економіці зумовлене сутністю капіталу й основними закономірностями його кругообігу в процесі відтворення. Кредитування активізує процеси руху тимчасово вільного капіталу від його власників до інших господарюючих суб'єктів, які його потребують. В політекономічному аспекті кредит розглядається як еластичний механізм, призначений для переходу вільного капіталу з одних секторів економіки в інші та врівноваження норми прибутку між ними. Кредит виступає однією з основних передумов зростання індивідуального капіталу. Це підтверджує зацікавленість інвесторів розміщати (позичати) тимчасово вільні активи, тим самим забезпечуючи їх подальше зростання та уберігаючи від інфляційного знецінення. Отже, завдяки кредиту досягається виконання наступних функцій [9, с. 184]:

- акумуляція і мобілізація грошового капіталу;
- перерозподіл грошового капіталу;
- сприяє скороченню витрат обігу;
- прискорює концентрацію і централізацію капіталу у позичальника.

З точки зору фінансів підприємств, на думку Білик М.Д., позиковий капітал - це частка вартості майна підприємства, сформованого за рахунок зобов'язань, які в майбутньому мають бути погашені [10, с. 87].

Бланк І.О. визнає, що використання позикового капіталу дозволяє підприємству розширити обсяги господарської діяльності, прискорювати формування різних цільових фінансових фондів і, як результат, забезпечити зростання ринкової вартості підприємства [2, с. 555]. З метою спрощення управління залученими ресурсами науковець наводить наступну їх класифікацію (див. табл. 1.2) [2, с. 557]:

Таблиця 1.2

Класифікація позикових коштів за певними ознаками

Класифікація позикових коштів	
За цілями залучення	— позикові копгги, що залучаються для забезпечення відновлення необоротн активів; — позикові кошти, що залучаються для поповнення оборотних активів; — позикові кошти, що залучаються для задоволення інших господарських г соціальних потреб.
За джерелами залучення	— позикові кошти, що залучаються з зовнішніх джерел; — позикові кошти, що залучаються з внутрішніх джерел (поточні зобов'язання по розрахунках).
За періодом залучення	— позикові кошти, що залучаються на короткостроковий період (до 1 року); — позикові кошти, що залучаються на довгостроковий період (більше за 1 рік).
За формою залучення	- позикові кошти, що залучаються у грошовій формі (фінансовий кредит); - позикові кошти, що залучаються у формі обладнання (фінансовий лізинг); - позикові кошти, що залучаються у товарній формі (товарний або номері ний кредит); - позикові кошти, що залучаються в інших матеріальних або нематеріальних формах.
За формою забезпечення	- незабезпечені позикові кошти; - позикові кошти, забезпечені поручительством або гарантією; - позикові кошти, забезпечені заставою.

Представлена класифікація з-поміж існуючих, на нашу думку, є найбільш

загальною і повною. Вона є справедливою для будь-якої сфери діяльності і може виступати основою для розробки інвестиційної стратегії підприємства через залучення позикових активів.

Власний капітал в політекономії не відокремлюється від капіталу як одного з факторів виробництва, проте, окремо характеризується категорія «позикового капіталу». Зокрема, Єрмішин П.Г. виділяє капітал як блага, використання яких дозволяє нарощувати виробництво майбутніх благ. К. Маркс визначає капітал як вартість, що приносить додаткову вартість [11]. Проте, Мочерний С.В. виділяє категорію «позикового капіталу» як грошовий капітал, власник якого (кредитор) надає його іншим особам на певний термін у користування за заздалегідь зумовлену плату [12, с. 256].

А.Дамодаран, як і Бланк І.О., не дає визначення поняття «залучений капітал», але в процесі аналізу фінансової звітності підприємств різних сфер економіки розглядає основні методики оцінки його вартості [5, с. 897]. При цьому вчений наводить приклади визначення вартості (ціни) основних складових залученого капіталу - відповідно залученого власного і боргового. Під залученим власним капіталом розуміється вартість пайових цінних паперів (акцій), що реалізовані іншим суб'єктам господарювання. Борговий капітал, який науковець ототожнює з позиковим, являє собою усі непокриті зобов'язання фірми (пасиви), представлені у бухгалтерському балансі. Ототожнюючи борговий капітал із позиковим, А. Дамодаран в інтересах проведення аналізу боргового капіталу виключив деякі зобов'язання. До них належать рахунки до сплати (тобто дебіторська заборгованість) та комерційні кредити постачальника, тобто ті, що не передбачають сплату відсотків [5, с. 283]. Крім того, при оцінці боргового капіталу вчений враховує вартість операційної оренди як такої, що створює для фірми змішані зобов'язання та забезпечує ту ж суму податків до сплати, що й відсоткові платежі за боргом. Водночас відокремлена оцінка вартості сукупного залученого капіталу як середньозваженого коефіцієнта двох вищезазначених економічних складових вченим не проводиться.

Білик М.Д. [10, с. 159] приводить у відповідність до чинних вітчизняних стандартів бухгалтерського обліку та уточнює складові позикового капіталу, які не були враховані А. Дамодараном в процесі оцінки вартості такого. Це кредиторська заборгованість і поточні зобов'язання за розрахунками з бюджетом, з одержаних авансів, з позабюджетних платежів, зі страхування, з оплати праці, із внутрішніх розрахунків тощо. У складі джерел формування майна суб'єктів господарювання М.Д. Білик також аналізує кредитні зобов'язання.

А. Дамодараном також вивчалися основні характеристики складових залученого капіталу в складі пасивної частини балансу підприємства. Проте, на відміну від змісту табл. 1.2, науковець зводить переваги й недоліки в характеристиках, притаманних обом складовим залученого капіталу (див. табл. 1.3) [5, с.301]:

Таблиця 1.3

Основні характеристики позикового й залученого власного капіталу
як пасивів балансу

Вид капіталу	№	Характеристики
Позиковий капітал.	1.	Фіксовані вимоги до грошових потоків.
	2.	Незначна роль менеджменту або її відсутність
	3.	Фіксовані терміни погашення.
	4.	Не підлягають оподаткуванню.
Залучений власний капітал.	1.	Залишкові вимоги до грошових потоків.
	2.	Значна роль менеджменту.
	3.	Обмежений термін обігу.

Як можна бачити, позикові ресурси відрізняються від залученого власного капіталу обмеженим, чітко визначеним терміном обігу. Крім того, залучені пасиви на відміну від власного капіталу, сформованого за рахунок компанії, мають власну вартість і значно вищий ступінь економічної ризиковості.

З наведених в табл. 1.2 характеристик Бланк І.О. виділяє головні переваги й недоліки, притаманні двом основним складовим структури капіталу підприємства - власним та позиковим фінансовим ресурсам. Виходячи зі зазначених науковцем фінансових характеристик складових структури капіталу,

складемо в табл. 1.4 [2, с. 458] найбільш повний перелік фінансових вад і переваг залученого власного і позикового капіталу підприємств - складових залученого капіталу будь-якого підприємства.

Таблиця 1.4

Основні фінансові переваги й недоліки, притаманні складовим залученого капіталу підприємства

Види капіталу.		Переваги	№	Недоліки
Залучений власний капітал.	1.	Відносна простота залучення. Єдиною складністю є отримання згоди інших власників на збільшення статутного капіталу.	1.	Підвищення ймовірності рейдерського поглинання компанії, втрати самостійності менеджменту в процесі подальшого управління компанією.
	2.	Висока здатність генерування прибутку у будь-яких цільових сферах діяльності.	2.	Обмеженість обсягу залучення фінансових ресурсів для розширення операційної та інвестиційної діяльності підприємства іш I окремих етапах його життєвого циклу.
	3.	Забезпечення фінансової стійкості розвитку підприємства, його платоспроможність в довгостроковому періоді, зниження ризику банкрутства.	3.	Висока вартість (порівняно до альтернативних позикових джерел формування капіталу, а також сукупний критерій необхідності сплати дивідендів акціонерам. обмеженості керування компанією тощо).
			4.	Неможливе забезпечення перевищення коефіцієнта фінансової рентабельності підприємства над економічною .
			5.	Складність процедури залучення.
Позиковий капітал.	1.	Широкі можливості залучення (особливо при наявності надійного забезпечення та високого кредитного рейтингу підприємства).	1.	Ризик зниження фінансової стійкості та втрати платоспроможності, пропорційний до зростання питомої ваги позикового капіталу.
	2.	Забезпечує зростання фінансового потенціалу підприємства й темпів обсягів його господарської діяльності.	2.	Генерує меншу норму прибутку за рахунок виплат за користування позиковим капіталом.
	3.	Низька вартість за рахунок зниження податкової бази на суму витрат з обслуговування позикового капіталу.	3.	Висока залежність вартості позиченого капіталу від коливань кон'юнктури фінансового ринку.
	4.	Здатність генерувати приріст фінансової рентабельності.	4.	Складність процедури залучення.

Табл. 1.4 свідчить, що підприємство, яке не використовує позиковий капітал, має найвищу фінансову стійкість (коефіцієнт автономії дорівнює одиниці), але обмежує темпи власного стратегічного розвитку (не може

забезпечити формування необхідного додаткового обсягу активів у періоди сприятливої кон'юнктури ринку) та не використовує фінансові можливості приросту прибутку на вкладений капітал [2, с. 459]. З іншого боку, підприємство, яке використовує позиковий капітал, має більш високий фінансовий потенціал свого стратегічного розвитку (за рахунок формування додаткового обсягу активів) та можливості приросту фінансової рентабельності діяльності, однак, більшою мірою генерує фінансовий ризик та загрозу банкрутства (які зростають підчас збільшення питомої ваги позикових ресурсів) [14, с. 460].

Бланк І.О. визнає, що використання позикового капіталу дозволяє підприємству розширити обсяги господарської діяльності, прискорювати формування різних цільових фінансових фондів і, як результат, забезпечити зростання ринкової вартості підприємства [1, с. 555]. Кірейцев Г.Г. виділяє основні відмінності, притаманні власному і позиковому капіталу щодо прав його власників (див. табл. 1.5) [13, с.261]:

Таблиця 1.5

Відмінності власного й позикового капіталу щодо прав його власників

Власний капітал	Позиковий капітал
Повне або обмежене право голосу, яке залежить від змісту установчих документів.	Відсутнє право голосу.
Право на відшкодування кредитів виникає тільки після виконання зобов'язань з позикового капіталу.	Має беззаперечне право вимагати відшкодування кредиту згідно з умовами, записаними у фінансових документах.
Виплати здійснюються у вигляді відсотків або дивідендів тільки в тому випадку, якщо підприємство приносить прибуток.	Виплата передбачених в позикових зобов'язаннях відсотків обов'язкова незалежно від результатів господарської діяльності.

Як свідчить таблиця, беззаперечність права вимагати від позичальника відшкодування за позичений капітал забезпечує кредиторів меншу ризикованість таких ресурсів порівняно до інвестицій в акції інших емітентів (тобто фінансування власного капіталу інших підприємств). Отже, в процесі розробки стратегії залучення додаткових активів фінансовому менеджменту підприємства необхідно керуватися специфічними характеристиками та фінансовими ризиками, притаманними кожному виду капіталу, а також

ринковою вартістю необхідних активів.

Дефіцит власних коштів у фінансуванні операційних процесів підприємств зумовлює потребу в додатковому капіталі. Отже, підприємства змушені виходити на фінансовий ринок і залучати кредитні й інвестиційні ресурси. Залучений таким чином капітал використовується для погашення зобов'язань перед іншими кредиторами компаній.

Кредиторами можуть виступати будь-які економічні суб'єкти. Відповідно їх фінансові вимоги стосуються будь-якого з трьох основних видів звичайної діяльності будівельних підприємств: операційної, фінансової або інвестиційної. Згідно зі ст. 1 Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом» [14] кредитором є «юридична або фізична особа, яка має у встановленому порядку підтвержені документами вимоги щодо грошових зобов'язань до боржника, щодо виплати заборгованості із заробітної плати працівникам боржника, а також органи державної податкової служби та інші державні органи, які здійснюють контроль за правильністю та своєчасністю справляння податків і зборів (обов'язкових платежів)». Наведене визначення є універсальним для господарюючих суб'єктів щодо ідентифікації сторін як кредитора та боржника.

Зокрема, класифікація кредиторів суб'єктів господарювання на кредитному ринку розроблена Кузьменко Л.В. Кредитування суб'єктів господарської діяльності за кредиторами поділяється на державне, банківське та взаємне (кредиторами виступають підприємства або фізичні особи) [15, с. 120]. Виокремимо із загальної схеми суб'єктів ринку кредитних ресурсів, запропонованої Крикуном К.В., тих учасників, що можуть виступати кредиторами підприємств, і впорядкуємо їх класифікацію (рис. 1.1.) [15, с. 120].

До вищенаведеної схеми нами не включені державні органи влади як учасники кредитних відносин. Це пояснюється тим, що за ринкової економіки державні механізми впливу на розвиток виробничої сфери обмежуються наданням податкових пільг або дотаціями окремим комунальним підприємствам. Зазначені методи державного впливу не належать до сфери кредитних відносин.



Рис. 1.1. Кредитори підприємств на кредитному ринку

Зазначені на рис. 1.1 кредитори характеризують залучення підприємствами лише позикового капіталу. Тому вирішення завдань управління залученим капіталом потребує уточнення вимог кредиторів по усіх операціях підприємства. Це пояснюється тим, що додатковий капітал може залучатися під забезпечення усіх можливих господарських потреб. При цьому виділення першочергових потреб для кожного індивідуального підприємства дозволяє розробити максимально ефективну стратегію формування і використання його фінансових (у т.ч. залучених) ресурсів.

Вимоги кредиторів щодо операційної діяльності підприємства можуть класифікуватися залежно від витрат, які здійснюються в процесі реалізації проекту. Кузьменко Л.В. виокремлює шість основних видів таких поточних витрат [15, с. 55]. Зміст усіх витрат підприємств та співставлення з можливими кредиторами по їх забезпеченню надано в табл. 1.6 [15, с. 32].

Таблиця 1.6

Фінансові потреби підприємств та відповідні вимоги кредиторів щодо їх забезпечення

№ п/п	Види витрат	№ п/п	Кредитори
1. Витрати з операційної діяльності			
1.1	Витрати на організацію виробництва.	А.	Державні органи дозвільної системи будівництва та ті, що видають виділенням земельних ділянок під забудову.
		Б.	Фірми-постачальники матеріалів, сировини, енергоносіїв, робіт на умовах субпідряду.
		В.	Персонал підприємства (при оплаті праці та відряджень).
		г.	Державні податкові органи (при справлянні податків, наприклад, податку на прибуток, транспортного збору тощо).
		Г.	Державний фонд соціального страхування на випадок безробіття та тимчасової непрацездатності (щодо відрахувань та утримань із зарплати працівників).
		д.	Державний пенсійний фонд (щодо відрахувань та утримань із зарплати працівників).
		Е.	Страхові компанії (страхування обладнання).

Продовження таблиці 1.6.

1.2.	Витрати на управління виробництвом	А.	Топ-менеджмент підприємства (при оплаті праці та здійсненні інших адміністративних видатків).
1.3.	Витрати на контроль виробничих процесів.	А.	Фірми-постачальники обладнання, необхідного для належного функціонування планово-фінансового та аудиторського підрозділів підприємства.
		Б.	Планово-фінансовий та аудиторський підрозділи підприємства як центри фінансової відповідальності.
		В.	Аудиторські компанії, які працюють на контрактних умовах.
1.4.	Витрати на особливості технології.	А.	Фірми-постачальники матеріалів, сировини, енергоносіїв, робіт на умовах субпідряду.
		Б.	Внутрішній підрозділ або зовнішні проектні, наукові дослідні організації.
		В.	Фірми, що забезпечують необхідну кваліфікаційну підготовку персоналу підприємств з засвоєння необхідних виробничих технологій.
1.5.	Витрати на забезпечення	А.	Підрозділи контролю якості та матеріального постачання.
1.6	Витрати на реалізацію продукції	А.	Засоби масової інформації та рекламні компанії.
		Б.	Агенції нерухомості та зовнішні девелопери (на умов, здійснення комісійних виплат).
2. Витрати з фінансової діяльності			
2.1.	Витрати, пов'язані з погашенням залучених кредитів	А.	Державні та комерційні банки.
		Б.	Інвестиційні фонди.
		В.	Недержавні пенсійні фонди.
		Г.	Страхові компанії.
		Ґ.	Лізингові компанії.
		Д-Е.	Компанії-кредитора при умові залучення товарного кредиту Фізичні особи тощо.
2.2.	Витрати, пов'язані зі сплатою дивідендів, купонного дисконту або своєчасного викупу цінних паперів власної емісії	А.	Державні та комерційні банки.
		Б.	Інвестиційні фонди.
		В.	Недержавні пенсійні фонди.
		Г.	Страхові компанії.
		Ґ.	Лізингові компанії.
		д-е.	Міськдержадміністрації, Міністерство фінансів, Фонду державного майна України тощо. Фізичні та юридичні особи, які не відносяться до вин наведених суб'єктів, але виступають покупцями іпотечних облігацій та сертифікатів.
2.3.	Сплата комісійних підприємствами щодо забезпечення емісії власних цінних паперів та їх розміщення серед інвесторів	А.	Державні та комерційні банки.
		Б.	Рейтингові агенції (плата за присвоєння кредитних рейтингів серіям власних цінних паперів).
2.4.	Витрати на погашення зобов'язань комунальних компаній щодо викупу цінних паперів власної емісії.	А.	Міськдержадміністрації, Міністерство фінансів, Фонд державного майна України тощо.
3. Витрати з інвестиційної діяльності			
3.1.	Витрати з придбання довгострокових необоротних активів	А.	Підприємства-виробники обладнання довгострокові користувачі або ринкові посередники з його постачання.
		Б.	Страхові компанії (за умов страхування придбаних оборотних
3.2.	Витрати з придбання та продажу цінних паперів інших підприємств	А.	Державні та комерційні банки
		Б.	Брокерські компанії
		В.	Компанії з управління активами

Отже, в табл. 1.6 зведено основні фінансові потреби підприємств, які можуть покриватися за рахунок залучених активів. Крім того, у таблиці впорядковано типологію кредиторів відносно до основних операційних

процесів діяльності підприємств. Звичайно, наведений перелік кредиторів залежно від характеру витрат не є повним і може бути розширений.

Таким чином, на підприємствах зі значною питомою вагою зношених основних засобів мають належно ураховуватись інвестиційні потреби, на малих підприємствах із недостатніми обсягами власних ресурсів пріоритетною є фінансова діяльність і пов'язані з нею витрати (табл. 1.6).

Нестабільний розвиток вітчизняної економіки, інфляційні процеси, валютні коливання, недосконалість законодавчої бази та фіскальної політики уряду зумовлюють у виробництві значні зовнішні ризики, що підсилюється значною тривалістю операційного циклу (до 3-4 років), притаманною організаціям. Зі середини 2008 р. зазначені процеси особливо загострилися світовою фінансовою кризою та призвели до спаду вітчизняного виробництва. Крім того, з причини довготривалості операційного циклу на підприємствах майже постійно виникає значна невідповідність між витратами і надходженням коштів від реалізації продукції. Це зумовлює гостру необхідність у проведенні оперативного планування грошових потоків на підприємстві.

Основне завдання фінансового планування - це забезпечення нормального відтворювального процесу власними й додатково залученими джерелами фінансування та максимальної ефективності їх використання. При розробці фінансової частини планів з реалізації проекту насамперед здійснюється планування власних джерел фінансування: за рахунок основних, додаткових та інших напрямків фінансових надходжень.

Обсяги залучення капіталу на будь-яке підприємство залежать від його загальної інвестиційної стратегії. Варто зазначити, що надлишкові обсяги виученого капіталу призводять до значних витрат з його обслуговування й, у кінцевому підсумку, можуть спричинити фінансову скруту.

У разі необхідності залучення додаткового фінансування менеджерам компанії необхідно зіставити існуючі недоліки й переваги тієї чи іншої форми мобілізації капіталу та вибрати найбільш прийнятні фінансові ризики, з пов'язані. Від фінансових ризиків залежать й обсяги залученого капіталу. Так,

припустимо, менеджмент компанії вирішив залучити значні обсяги додаткового капіталу шляхом додаткової емісії та продажу власних акцій на відкритому ринку. Отже, він має змиритися з обмеженням власної свободи ш подальшому прийнятті управлінських рішень.

Стратегія (політика) формування фінансових ресурсів на підприємстві може приймати такі основні форми (рис. 1.2).

Можливий обсяг формування власних ресурсів	можливий обсяг залучення позикових ресурсів		
Загальний обсяг ресурсів підприємства при консервативній політиці їх формування			
Загальний обсяг ресурсів підприємства в помірній політиці їх формування			
Загальні обсяги ресурсів підприємства при агресивній політиці їх формування			

Рис. 1.2. Вплив політики залучення підприємством інвестиційних ресурсів на їх загальний обсяг

Як свідчить рис. 1.2, граничним рівнем формування залучених ресурсів є загальний обсяг фінансових потреб, які визначаються стратегією розвитку будь-якої компанії.

Недостатні обсяги залученого капіталу гальмують нарощування виробничих потужностей, а у деяких випадках призводять до повної зупинки виробництва. В іншому випадку, надлишкову масу залученого капіталу знецінюються великі платежі з його обслуговування та інфляція.

В працях Бланка І.О. [1, с.558; 2, с.239] виділено десять основних етапів управління залученням позикових коштів. Значну частину досліджень науковця присвячено основним складовим позикового капіталу - управлінню залученням банківських та комерційних кредитів, управлінню фінансовим лізингом та облігаційними позиками, а також поточними зобов'язаннями по розрахунках. Проте, незалежно від форми залученого капіталу, основним орієнтиром в розробці фінансової стратегії розвитку підприємства виступає вартість цих ресурсів, а також сукупного капіталу підприємства.

На наш погляд, вартість сукупного залученого капіталу для будь-якого підприємства має визначатися саме за аналогією загальноприйнятого принципу

обчислення середньозваженої вартості капіталу (WACC).

Необхідність проведення оцінки вартості сукупного залученого капіталу зумовлена потребою аналізу структури майна компанії, тобто структури статей балансової звітності, а також потребою планування зміни обсягів і вартості залученого капіталу для його подальшої раціоналізації. Так, керуючись нормативним показником вартості сукупного залученого капіталу, фінансові менеджери залежно від цілей компанії мають змогу варіювати вартістю й обсягами двох його складових.

Варто зазначити, що при загальній оцінці компанії вартість залучення власного та вартість позикового капіталу в працях А. Дамодарана приймаються до розрахунку [5, с. 914]. Оцінку залученого капіталу організацій детальніше розглянуто у другій, практичній, частині дипломного дослідження.

Досвід кредитування вітчизняних підприємств й інші шляхи залучення капіталу та пов'язані з цим проблеми розглядаються в подальшому.

Отже, виходячи з наукових здобутків, нами сформульовано визначення залученого капіталу в господарській діяльності підприємств будь-якої сфери Економіки як фінансових ресурсів, які мобілізуються підприємством на фінансовому ринку з метою забезпечення подальшого розвитку. Крім того, складено деталізований перелік можливих фінансових потреб підприємств, які можуть покриватися за рахунок залученого капіталу, та відповідних кредиторів.

Дефіцит фінансування операційних процесів може долатися через фінансову діяльність підприємств, а саме - операції з залучення кредитних та інвестиційних ресурсів.

Значення залученого капіталу в фінансуванні підприємств важко переоцінити. Будь-яке підприємство, що його мобілізує, має можливість убезпечитися від тимчасових простоїв виробництва (і пов'язаних з ним значних фінансових втрат) та отримує додатковий потенціал приросту фінансової рентабельності господарської діяльності за рахунок зростання ефекту фінансового левериджу.

Однак, із залученням позикового капіталу підприємство приймає на себе ризик зниження фінансової стійкості та настання неплатоспроможності. У виробництві ці ризики особливо значні з причини довготривалості оборотних

процесів. Тому, розробляючи стратегії залучення додаткового капіталу, менеджмент підприємства має визначити найбільш прийнятне поєднання фінансових якостей і ризиків, пов'язаних з тією чи іншою формою фінансування. Крім того, проведення багатоваріантних розрахунків з орієнтацією на фінансовий ліверидж² дозволяє менеджерам визначити оптимальну структуру капіталу, яка б забезпечила максимізацію рівня фінансової рентабельності, методи оптимізації структури капіталу виробничих підприємств розглянуті у подальшому дослідженні.

Отже, підприємства, баланс яких складає залучений капітал із декількох джерел, потребують окремого упорядкування залучених ресурсів. Це пояснюється необхідністю планування оптимальних обсягів і вартості як залученого капіталу, так і банківських кредитів, а саме можливістю варіювання обсягами й вартістю його складових з метою досягнення найбільш прийнятного сукупного рівня вартості залученого капіталу.

1.2. Види й шляхи формування залученого капіталу підприємством у формі різних видів кредитів

Операції із залучення підприємством капіталу є складовою його фінансової діяльності. Фінансова діяльність - це сукупність операцій, які призводять до зміни величини та/або складу власного та позикового капіталу [16, с. 36; 17]. При цьому збільшення обсягів капіталу передбачає залучення підприємством кредитних ресурсів.

На нашу думку, основними напрямками залучення капіталу компаніями є:

1. Кредитування: банківське, лізингове, товарне, інше.
2. Випуск і розміщення боргових або деривативних цінних паперів: корпоративних облігацій, іпотечних (цільових) облігацій або іпотечних сертифікатів, векселів.
3. Формування кредиторської заборгованості по товарах (послугах) та інших поточних зобов'язаннях за розрахунками.
4. Емісія (у т.ч. додаткова) та розміщення власних акцій.

5. Корпоративне злиття або поглинання.
6. Залучення в інші підприємства на умовах субпідряду.

Розкриємо сутність цих напрямів залучення капіталу, що складають фінансову діяльність підприємства, та їх прийнятність для підприємств відносно до реалій вітчизняного фінансового ринку.

Сутність кредитування детально розкрито в п. 1.1 дипломного дослідження. Розглянемо види кредитів.

Банківський кредит – це економічні відносини, що виникають у зв'язку із наданням банком грошових коштів іншому господарському суб'єкту у позику для цільового використання на зумовлений термін під певний відсоток [18, с. 65]. Бланк І.О. окрім традиційного банківського кредиту розрізняє ще десять видів банківських кредитів, показаних на рис. 1.3 [18, с. 566].

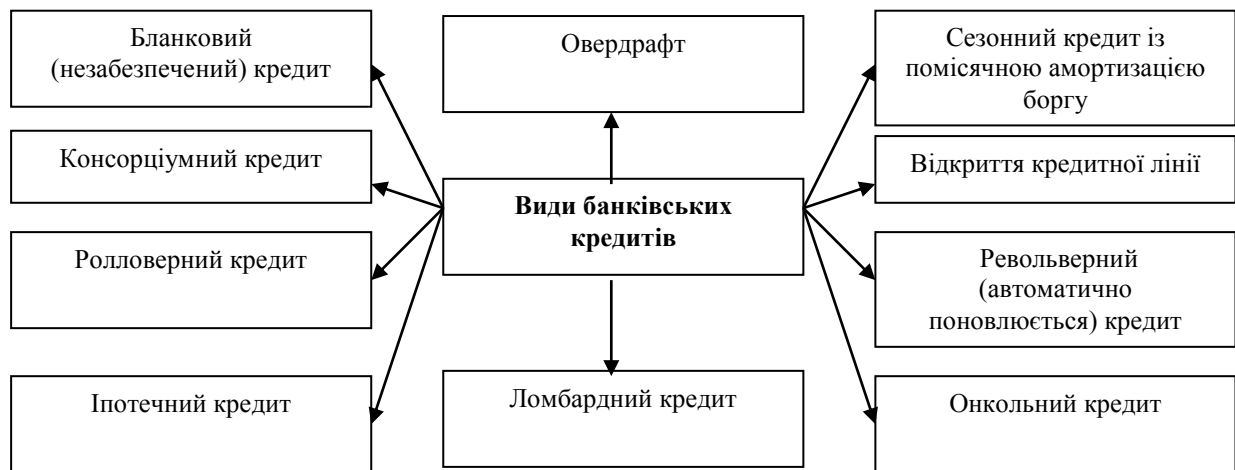


Рис. 1.3. Основні види банківських кредитів, що надаються підприємствам

Разом з тим, нині у вітчизняному виробничому підприємстві мають місце лише три з них: овердрафт, іпотечний кредит та кредитна лінія. Визначимо сутність цих кредитних послуг.

У разі укладання угоди з банківською установою про надання підприємству овердрафту відкривається контокорентний рахунок. Він поєднує в собі характеристики розрахункового, кредитного та депозитного рахунків. При виникненні від'ємного операційного сальдо підприємство зобов'язується сплачувати банку встановлений відсоток за користування кредитом. При по-

зитивному залишку банк має нараховувати за цією сумою на користь підприємства оговорені договором відсотки.

Договір кредитної лінії передбачає умови й граничний ліміт надання кредиту, в якому протягом оговореного терміну може виникати потреба з боку позичальника. При цьому головними зручностями для підприємства є можливість використання коштів суворо за існуючими нагальними потребами та легкість оформлення документів на негайне кредитування (за наявності раніше укладеного договору кредитної лінії). Основною вадою цього виду кредитування є встановлений банком розмір комісійної винагороди за лімітною, а не фактичною, сумою виданого кредиту. Крім того, банк може анулювати угоду про кредитну лінію, якщо фінансовий стан підприємства погіршився. Зазначений тип кредиту є зручним для галузі, оскільки за тимчасового дефіциту власних коштів на рахунку дозволяє компаніям вчасно сплачувати послуги постачальників або субпідрядників, а поступові надходження від інвесторів покривають зобов'язання перед банком-кредитором.

Наступною формою банківської позики виступає іпотечне кредитування. Для вітчизняних підприємств виробничого сектору воно є зручним, оскільки має довгостроковий характер. Також до переваг кредиту належить те, що він надається під заставу земельних ділянок та основних засобів I групи. При цьому заставлене майно продовжує знаходитися у використанні позичальника.

Іпотечні кредити для підприємств є зручними з причини можливості надання у заставу земельних ділянок, де ведеться будівництво. Водночас до 2006 року це було проблемою для банків, оскільки у разі банкрутства позичальника (або іншої причини неповернення кредиту) виникала необхідність додаткового фінансування знесення об'єктів незавершеного будівництва зі заставленої землі, що переходить у власність кредитора.

Верховною Радою України 22 грудня 2005 року було затверджено зміни до Закону України «Про іпотеку» [19], згідно з якими земельні ділянки та об'єкти нерухомості на них розглядалися як цілісний майновий об'єкт. Це внесло певні корективи в практику іпотечного кредитування. Вплив зазначе-

ного законопроекту на обсяги надання подальших позик важко однозначно охарактеризувати з причини відсутності в країні відповідної статистики.

З метою оцінки перспектив розвитку банківського кредитування вітчизняних компаній охарактеризуємо інші види банківських кредитів та причини їх незатребуваності на ринку.

Бланкові кредити не забезпечуються ні заставою, ані гарантією погашення з боку третіх осіб. Як правило, надаються комерційним банком, що здійснює розрахунково-касове обслуговування підприємств. Фактичним забезпеченням таких кредитів слугують розміри дебіторської заборгованості підприємства та його кошти на рахунках у тому ж банку. В силу підвищеної ризиковості, пов'язаної з формальною незабезпеченістю, бланкові кредити не мають значного грошового вираження і носять короткостроковий характер, тому не використовуються.

Особливості сезонного кредиту з щомісячною амортизацією боргу полягають у прив'язці умов кредитування до певного річного проміжку часу, в якому у підприємства виникає підвищена потреба в додатковому фінансуванні. Крім того, позичальник разом із щомісячними відсотковими платежами має погашати (амортизувати) рівними частинами «тіло кредиту». В процесі щомісячного зменшення «тіла кредиту» відповідно знижуються суми відсоткових виплат за користування залишками кредитних коштів. Отже, по завершенні терміну кредиту, тобто по зникненні сезонної потреби в коштах, позичальник сплачує банку менші відсоткові платежі, ніж на початку.

Проте, навіть з причини сезонності такі кредити є відносно короткостроковими. Для їх регулярного погашення компанії-позичальнику необхідні адекватні обсяги надходжень від покупців-інвесторів. Водночас літній період, коли темпи будівництва є найвищими і відповідно - найвищі потреби у кредитуванні, характеризується сезоном відпусток, традиційною макроекономічною дефляцією і відповідно - пасивністю покупців нерухомості.

Основними відмінностями револьверного кредиту від попереднього є можливість вибору підприємством термінів та сум амортизації боргу в кінці

кредитного періоду або протягом нього. Амортизація кредитних зобов'язань, внесена позичальником в банк, може знову повертатися до нього на протязі дії кредитного договору. Відсоткова ставка за револьверним кредитом є вищою за проценти по кредитній лінії. Револьверний кредит доки не отримав поширення у вітчизняній банківській практиці. На нашу думку, цей вид кредиту є зручним з причини можливості амортизації в кінці терміну. Проте, в умовах поточної кризи на вітчизняному фінансовому ринку револьверний кредит найближчим часом не отримає застосування.

Онкольний кредит є короткостроковим без зазначення терміну вимоги. Зазвичай має бути погашений протягом трьох календарних днів з часу вимоги. З причини короткостроковості онкольні кредити в фінансуванні застосовуються дуже рідко.

Ломбардні кредити надаються підприємствам виробничого сектору під заставу ліквідних активів (векселів, облігацій внутрішньої державної позики тощо). Сума кредиту передбачає наявність певного дисконту порівняно до вартості застави. Проте, відносно до вітчизняного господарювання з причин високої рентабельності та значної капіталоемності цього бізнесу компанії не мають потреби у відволіканні власних активів для інвестування в цінні папери та інші сфери бізнесу. Тому за відсутності у позичальників ліквідного забезпечення - цінних паперів, особливо державних підприємств, а також через короткостроковий характер такого кредиту в Україні ломбардні кредити не мали поширення.

Ролловерне кредитування передбачає надання довгострокової позики за ставкою, що періодично переглядається кредитором (щоквартально, щопівроку). Регулярний перегляд ставки зумовлений постійною зміною економічного середовища країни, рівнем інфляції та поточної облікової ставки центрального банку.

В країнах із розвинутою економікою ці кредити набули значного поширення. Зокрема, у європейських країнах вартість кредитів суб'єктам господарювання (у т.ч девелоперам) найчастіше орієнтується на ставки LIBOR

або EURIBOR. В Україні орієнтиром для ціноутворення на ринку кредитних ресурсів виступає рівень облікової НБУ.

Слід підкреслити, що розмір ставки LIBOR (як і EURIBOR) суттєво нижчий за розмір облікової ставки НБУ. Необхідно зазначити, що середня вартість однорічних кредитів на вітчизняному міжбанківському ринку суттєво (часом, вдвічі) перевищує офіційну ставку НБУ. Крім того, чітко проглядаються етапи економічного циклу (криза, депресія, поживавлення, піднесення), також набагато менший діапазон щорічних коливань кредитних ставок, що свідчить про можливість середньо- та довгострокового прогнозування цих ставок. Це суттєво знижує кредитні ризики для підприємств. Проте, на сьогодні в Україні програми ролловерного кредитування не розвинуті, в основному з причини відсутності в позичальників достатнього майнового забезпечення. На нашу думку, такі фінансові послуги можуть суттєво знизити ризики кредиторів через консорціумну участь в процесі ролловерного кредитування.

Консорціумний кредит - рідке явище в Україні. Він передбачає одночасну участь декількох банків при наданні кредиту крупному позичальнику. Після укладання кредитного договору банк-агент акумулює кошти банків-учасників та перераховує їх позичальнику. За організацію кредиту та виконання функцій регулярного розподілу відсотків між кредиторами агентський банк утримує комісійні.

Відсутність достатнього забезпечення по кредитах є загальногалузевою проблемою. Формами забезпечення підприємствами банківських кредитів можуть виступати застава, гарантія або свідоцтво страхової компанії. Крім того, може відбуватися переуступка контрактів, дебіторської заборгованості, цінні папери, майнові права, права вимоги, що належать заставодавцю та інші його активи.

Кредитування є доволі поширеним шляхом залучення позикового капіталу у будівництво. Проте, з цим пов'язані певні незручності. Так, підприємствам майже неможливо залучити банківський кредит для реалізації проекту, не маючи ліквідної застави. При цьому специфіка діяльності компаній

передбачає наявність на балансі значної частки низьколіквідних активів.

Наступною перешкодою у кредитуванні підприємств виступає банківська вимога щодо обов'язкового надання позичальниками фінансових звітностей мінімум за чотири минулі звітні періоди.

Важливе значення при кредитуванні мають вимоги до кредитоспроможності. Слід підкреслити, стандартні вимоги щодо кредитоспроможності позичальника є занадто обтяжливими для будівельних підприємств. Проте, кредитування таких підприємств із поступовим розвитком вітчизняного фінансового сектора також еволюціонує. Зокрема, активізувалися процеси кредитування девелоперів, що входять до спільних із кредиторами фінансово-промислових груп (наприклад, з 2005 р. активному розвитку компаній «УкрСиббуд» та «УкрСибінвест» успішно сприяв АКІБ «УкрСиббанк» (нині АКБ «BNP Paribas»).

У банківському секторі із розвитком процесів корпоративних злиттів/поглинань унаслідок проникнення іноземного капіталу відбувається перерозподіл грошових ресурсів. Так, у вересні 2005 р. австрійський «Raiffeisen Bank» придбав АППБ «Аваль». Згодом транснаціональні корпорації «Banka Intesa» та «BNP Paribas» придбали АКБ «Укрсоцбанк» та АКІБ «УкрСиббанк» відповідно [20, с.42]. В результаті цього нарощений капітал дозволяє банкам поступово нарощувати власні кредитні портфелі, у т.ч. за рахунок надання позик підприємствам.

Поява зарубіжних банківських структур на вітчизняному ринку сприяла розвитку нових послуг із кредитування економічних суб'єктів. Одночасно із розвитком банківського кредитування підприємств в Україні як альтернатива поширюється фінансовий лізинг.

Дослідженням проблем лізингу приділено значну увагу з боку вітчизняних науковців, таких як Тавасієва А.М., Шелудько В.М., Шульга Н.П., Гребельний В.І. та ін. Визначення проблем лізингу зумовлює необхідність з'ясування його сутності в законодавчому полі та дослідженнях вчених.

Лізингові відносини в Україні регламентуються Господарським кодексом

[21] і Законом «Про фінансовий лізинг» [22], згідно до ст.1 та 2 якого фінансовий лізинг - «це вид цивільно-правових відносин, що виникають із договору фінансового лізингу», за яким «лізингодавець зобов'язується набути у власність річ у продавця (постачальника) відповідно до встановлених лізингоодержувачем специфікацій та умов і передати її у користування лізингоодержувачу на визначений строк не менше одного року за встановлену плату (лізингові платежі)». Зазначений підхід підтримує переважна більшість авторів, наприклад, Тавасієва А.М., Гриньова В.М., Шелудько В.М., Шульга Н.П..

На відміну від них, існує думка щодо обов'язковості викупу лізингового майна лізингоодержувачем у кінці терміну договору [2, с. 581]. Так, за Бланком І.О., фінансовий лізинг (оренда) являє собою господарську операцію, що передбачає придбання орендодавцем на замовлення орендаря основних засобів із подальшим передаванням їх у використання орендаря на термін, що не перевищує період повної їх амортизації з обов'язковою передачею права власності на ці основні засоби орендарю [2, с. 581].

А. Дамодаран, на відміну від Бланка І.О., в процедурі оцінювання позикового капіталу розглядає також операційну оренду [2, с. 283]. Разом із тим, ми не вважаємо передавання права власності на орендовані основні засоби орендарю по закінченні терміну оренди обов'язковою умовою фінансового лізингу як різновиду кредитування. Крім того, на думку Катиріна С.Н. та Васильєва Н.М., лізинг у широкому розумінні являє собою систему підприємницької діяльності, яка включає в себе три види організаційно-економічних відносин: орендні, інвестиційні та торгові, зміст кожного з яких повністю не вичерпує сутності специфічних фінансово-майнових лізингових операцій.

Існує також відмінний від усіх вищенаведених визначень узагальнений підхід, за яким лізинг визначають як договір довгострокової оренди. На нашу думку, цей підхід не передбачає ключову - інвестиційну складову лізингового процесу, а саме - можливість викупу основних засобів у кінці терміну оренди за

залишковою вартістю або, якщо вона є повністю відшкодованою лізингодавцю, - право безпечливого переходу засобів у власність орендаря. На нашу думку, найбільш повним є наступне визначення з Господарського кодексу України: лізинг — це господарська діяльність, спрямована на інвестування власних чи залучених фінансових коштів, яка полягає в наданні за договором лізингу однією стороною (лізингодавцем) у виключне користування другій стороні (лізингоодержувачу) на визначений строк майна, що належить лізингодавцю або набувається ним у власність (господарське відання) за дорученням чи погодженням лізингоодержувача у відповідного постачальника (продавця) майна, за умови сплати лізингоодержувачем періодичних лізингових платежів. Бланк І.О. виділяє такі основні кредитні характеристики фінансового лізингу [2, с. 581]:

1) фінансовий лізинг задовольняє потреби у найбільш дефіцитному виді позикового капіталу - довгостроковому кредиті;

2) фінансовий лізинг задовольняє конкретну цільову потребу підприємства

у позикових коштах. При залученні обладнання на умовах лізингу виключається необхідність додаткового залучення капіталу з інших джерел; лізингове обладнання виступає повним забезпеченням кредиту, що знижує кінцеву вартість його залучення. Це пояснюється зниженням ризиків непогашення кредиту за рахунок страхування предмета лізингу та можливості його реалізації у випадку банкрутства позичальника;

4) фінансовий лізинг дозволяє підприємству зменшити податкову базу, оскільки згідно Податкового Кодексу [23] лізингові платежі належать до валових витрат підприємства;

5) фінансовий лізинг забезпечує гнучкість термінів платежів з його обслуговування. На відміну від стандартних умов банківського кредитування, лізинг передбачає різні схеми погашення зобов'язань. Це пояснюється урахуванням характеру та терміну використання лізингового обладнання;

б) процедура оформлення операції фінансового лізингу за кордоном є

значно простішою порівняно з банківським кредитом. Меншим витратам часу на оформлення лізингових договорів сприяє суворо цільове спрямування кредиту та його надійна забезпеченість предметом лізингу. Нажаль, в Україні фінансовий лізинг супроводжується збором з боку позичальника тієї ж самої документації, що й при оформленні банківського кредиту. На наш погляд, це пояснюється нерозвиненістю вторинного лізингового ринку та тісною прив'язкою лізингових компаній до материнських банківських структур;

7) фінансовий лізинг знижує вартість кредиту за рахунок ліквідаційної вартості предмета лізингу. Після відшкодування амортизації та сплати усіх лізингових платежів підприємство-орендар має право реалізувати обладнання за його ліквідаційною вартістю (іноді зі спекулятивним прибутком). Деколи відбуваються випадки реалізації обладнання орендарем за згодою кредитора з метою погашення усіх лізингових зобов'язань. В цьому разі після відшкодування вимог лізингодавця в орендаря також може залишитися частина спекулятивного прибутку;

8) фінансовий лізинг не потребує формування на підприємстві фонду погашення основного боргу у зв'язку з поступовістю його амортизації;

9) забезпечення більш широкого діапазону форм платежів з обслуговування фінансового лізингу, на нашу думку, є дуже зручним саме для підприємств.

Виходячи з наведених характеристик, можна зробити висновок про такі вагомні переваги лізингу відносно до банківського кредиту, як довгостроковість, забезпеченість заставою та порівняно менша вартість. Все це, разом із полегшеними вимогами до кредитоспроможності позичальника розв'язує вищенаведені основні проблеми, пов'язані з банківським кредитуванням будівельних підприємств. Тому від розвитку лізингового ринку в Україні безпосередньо залежать темпи нарощування виробничої бази будівельного сектору.

Наступним видом кредитування підприємств виступає комерційне. Комерційний (товарний) кредит - це економічні відносини між фірмами

виробниками товарів (послуг) та їх клієнтами, що полягають у придбанні останніми товарів (послуг) на умовах відстрочення кінцевого розрахунку на визначений термін і під процент [23, ст. 1.11.2].

Необхідними умовами комерційного кредитування виступають його коротко- або, рідше, середньостроковість, тривала присутність девелопера на ринку та значні обсяги його бізнесу. Дослідження розвитку подібних відносин на вітчизняному ринку ускладнене неможливістю ведення статистичного обліку. Це, на нашу думку, пояснюється не обов'язковістю реєстрації подібних кредитних договорів (часто - векселів) в державних органах.

До іншого кредитування підприємств належить державне, небанківських фінансових установ тощо. Державний кредит - це економічні, кредитні відносини, які виникають між державою та суб'єктами господарювання [23, ст. 1.1 та 1.2]. Державне та інше кредитування підприємств з причини відсутності відповідних державних кредитних програм та нерозвинутості небанківського фінансового сектору на сьогодні в Україні не має місця.

Отже, проведений аналіз засвідчив популярність кредитування як шляху залучення капіталу у виробництво, виявив основні проблеми і недоліки кредитних відносин.

Накопичення кредиторської заборгованості за товари (послуги) та інших поточних зобов'язань по розрахунках є найбільш поширеним шляхом збільшення капіталу в усіх інших сферах діяльності. Проведений в роботі аналіз засвідчив наявність кредиторської та поточної заборгованості у всіх досліджуваних підприємств.

Кредиторська заборгованість подовжує фінансовий цикл виробництва, однак, загалом позитивно впливає на його фінансування. Загальною тенденцією серед підприємств, що вивчалися в даній роботі, виступає наявність поточних зобов'язань у розрахунках із бюджетом, зі страхування та з оплати праці у складі поточних зобов'язань.

Отже, по мірі розв'язання вищенаведених кредитних й інших фінансово-господарських проблем підприємств та із поступовим розвитком вітчизняного

фінансового ринку одночасно з'являтимуться нові шляхи залучення капіталу.

1.3. Методичні підходи до оцінки фінансового стану позичальника

Для визначення можливості кредитування клієнта необхідно провести фінансовий аналіз його діяльності. З цією метою була розроблена система оцінки позичальника/групи позичальників НБУ, що складається з ряду кількісних і якісних критеріїв. На основі вимог щодо оцінювання фінансового стану позичальників, нормативних значень системи коефіцієнтів розробляють свої Положення всі комерційні банки. Кожен комерційний банк враховує специфіку діяльності своїх позичальників, особливо у мікро - і малих підприємствах. Особливо це характерно для приватних підприємців, де існує тісний зв'язок між підприємством з його господарською діяльністю з одного боку, і керівником підприємства, його особистим життям - з іншого. Успіх бізнесу значною мірою залежить від особистості його керівника. У багатьох випадках підприємство і приватна сфера клієнта настільки переплетені, що поділ між цими двома сферами є дуже проблематичним і, часом, навіть неможливим. Таким чином, критерії для оцінки якості кредитів мікро - та малого бізнесу можна характеризувати як коло критеріїв для оцінки кредитів великим підприємствам та критеріїв для оцінки кредитів фізичним особам. Іншими словами, можна зробити наступний висновок: чим менший обсяг господарської діяльності, тим важливіше роль критеріїв для оцінки кредитів фізичним особам. Світова практика оцінки кредитів малому бізнесу ґрунтується саме на цьому явищі, і часто порука фізичної особи-керівника підприємства є передумовою для надання кредиту самому підприємству.

Згідно з вищевикладеним для здійснення оцінки фінансового стану позичальника— фізичної особи можуть використовуватися наступні критерії: соціальна стабільність клієнта, у т. ч. наявність приватної нерухомості або цінних паперів; сімейний стан; наявність реальної застави; вік і здоров'я

клієнта; загальний матеріальний стан клієнта, його доходи і витрати; інтенсивність користування банківськими кредитами в минулому і своєчасність їх погашення і відсотків на них, а також користування іншими банківськими послугами; зв'язки клієнта в діловому світі.

При оцінці кредитів важливу і майже виняткову роль повинні відігравати викладені нижче критерії.

1. Кількісні критерії. Кількісними критеріями є в першу чергу фінансові коефіцієнти, розраховані на основі фінансової звітності клієнта. При обчисленні коефіцієнтів для малих підприємств обов'язково слід враховувати вищеупомянуту зв'язок між господарської та приватної сферами клієнта, а деколи і їх нероздільності.

2. Коефіцієнти, які використовуються для проведення кредитного аналізу:

• обов'язкові коефіцієнти відповідно до вимог НБУ:

1. Коефіцієнт загальної ліквідності.
2. Коефіцієнт абсолютної ліквідності.
3. Частка власного капіталу.
4. Коефіцієнт маневреності.

• додаткові коефіцієнти:

1. Оборотноість оборотного капіталу.
2. Оборотноість кредиторської заборгованості.
3. Оборотноість дебіторської заборгованості.
4. Коефіцієнт покриття внеску.
5. Співвідношення між грошовим обігом за місяць і сумою кредиту.

Важливо також враховувати той факт, що оцінка коефіцієнтів в значній мірі залежить від виду галузі та інших факторів. Один і той же коефіцієнт може бути позитивним для однієї галузі, і негативним - для іншої. В тому випадку, якщо розрахований показник має відхилення від норми, то після проведеного розрахунку вищенаведених показників необхідно резюме обов'язково пояснити причини відхилення.

1. Коефіцієнт загальної ліквідності (КЛ1), який визначається формулою:

$$\text{КЛ1} = \text{Короткострокові активи} / \text{Короткострокові пасиви}$$

Короткостроковими активами є всі активи, які можна перетворити в ліквідні кошти за короткий термін (до одного року). В основному це позиції другого та третього розділів балансу мінус витрати майбутніх періодів і прострочена дебіторська заборгованість. Короткостроковими пасивами є всі пасиви, які підлягають оплаті в короткий термін (до одного року). Це в основному позиції третього розділу балансу. КЛ як правило повинен становити не менш одиниці.

2. Коефіцієнт абсолютної ліквідності (КЛ2), що визначається формулою:

$$\text{КЛ2} = (\text{Каса} + \text{поточний рахунок} + \text{Інші рахунки в банках} + \text{короткострокові вклади}) / \text{короткострокові пасиви.}$$

Позичальники, як правило, прагнуть до найоптимальнішого використання коштів. Отже, вони намагаються знизити залишки в касі і на рахунках банку до необхідного мінімуму. Через це значення цього показника дуже обмежене. КЛ2 як правило повинен становити не менш 0,25.

3. Частка власного капіталу (ДСК). Цей коефіцієнт відноситься до показників, які дають інформацію про довгострокової стабільності клієнта. Чим більше термін кредиту, тим важливіше значення цього коефіцієнта. $\text{ДСК} = \text{Власні кошти} / \text{Валюта балансу.}$

Для видачі довгострокового кредиту цей коефіцієнт, як правило, не повинен бути менше 0,5. Однак у торгуючих підприємств з невеликими основними засобами величина цього коефіцієнта може бути нижче, ніж у виробничих підприємств з великою часткою основних засобів.

4. Коефіцієнт маневреності (КМ), що дає інформацію про обсяг власних оборотних коштів у діяльності підприємства. Він утворюється наступним чином:

$$\text{КМ} = (\text{Власні кошти} - \text{Основні засоби}) / \text{Власні кошти}$$

КМ як правило повинен бути позитивним (більше нуля).

5. Оборотність оборотного капіталу (ОТК). Оборотність оборотного

капіталу виражається кількістю днів, що потрібно для повного обороту оборотних коштів. Коефіцієнт дає інформацію про ефективність використання оборотних засобів:

$$\text{ООК (дні)} = (90 \times \text{Оборотні кошти}) / \text{Реалізація за квартал}$$

Чим швидше підприємство обгортає свої обігові кошти, тим ефективніше воно користується ними. Оборотність оборотного капіталу значно відрізняється в різних галузях. Наприклад: для магазину, який торгує овочами і фруктами, необхідно є оборотність оборотних коштів не менше одного разу на тиждень, у той час як для дилера автомобільної компанії оборотність в один раз в квартал може бути цілком нормальною.

6. Оборотність кредиторської заборгованості (ОКЗ).

$\text{ОКЗ (дні)} = (90 \times \text{Кредиторська заборгованість}) / \text{Реалізація за квартал}$
 ОКЗ виражається кількістю днів, сума виручки за які зможе повністю покрити кредиторську заборгованість. Коефіцієнт дає інформацію про можливі труднощі в потік грошових коштів, якщо кількість днів велика, то це може вплинути на здатність клієнта погасити кредит. Нормальна величина - 30 - 60 днів, однак, існує велика різниця між галузями і навіть окремими підприємствами.

7. Оборотність дебіторської заборгованості (ОДЗ).

$\text{ОДЗ (дні)} = (90 \times \text{Дебіторська заборгованість}) / \text{Реалізація за квартал}$
 ОДЗ виражається кількістю днів, сума виручки за які потрібно для погашення дебіторської заборгованості. Коефіцієнт дає інформацію про можливі труднощі в отриманні дебіторської заборгованості і відповідно в потік грошових коштів. Якщо кількість днів велике, це може вплинути на здатність клієнта погасити кредит. Нормальна величина - 30 - 60 днів, однак, існує значна різниця між галузями і навіть окремими підприємствами.

Як загальне правило можна сформулювати наступне: чим більше кількість днів при оборотності оборотних коштів, тим більше кількість днів для оборотності кредиторської і дебіторської заборгованості.

8. Коефіцієнт покриття внеску (КП 1) вимірює, скільки разів вільні

грошові кошти перевищують щомісячний внесок за кредитом.

$KП1 = \text{Вільні кошти в кінці місяця} / \text{Щомісячний внесок за кредит}$
Клієнт повинен покрити внесок, як правило, мінімум в 1,5 рази вільними коштами, т. е., КП повинен бути більше або дорівнює 1,5.

9. Коефіцієнт покриття внеску грошовим обігом (КП 2).

$N2 = (30 * \text{Внесок за кредит} / \text{Прихід коштів за місяць})$.

Цей коефіцієнт дає інформацію про те, чи сумісний внесок за кредит з грошовими оборотами клієнтами і виражається кількістю днів, сума грошової виручки за які потрібно для погашення внеску. Значення цього показника залежить від виду бізнесу і від фінансованого проекту. Так наприклад, для торгівлі цей коефіцієнт має бути значно нижче, ніж для підприємства, що працює у сфері послуг. Також, у разі фінансування основних коштів, коефіцієнт може бути нижче, ніж у випадку фінансування оборотних коштів.

10. Співвідношення між сумою оборотних засобів і сумою кредиту (СІК):

$СІК = \text{Сума оборотних коштів} / \text{Сума кредиту}$

Цей коефіцієнт дає інформацію про те, наскільки оборотні кошти покривають суму кредиту. Він грає велику роль при фінансуванні оборотних коштів. У таких випадках, він, як правило, повинен бути не менше 1.

10. Співвідношення між сумою власних засобів і сумою кредиту (СБК)

$СБК = \text{Сума власних коштів} / \text{Сума кредиту}$.

Одним з основних принципів аналізу позичальника/групи позичальників є те, що сума кредиту не повинна перевищувати суму власних коштів. Як правило, потрібно покриття суми кредиту власними коштами в півтора рази, що відповідає мінімальному розміру цього коефіцієнта 1,5. Якщо сума кредиту перевищує суму власних коштів, то банк ризикує більшою сумою капіталу, ніж позичальник.

Якісний аналіз. Друга частина аналізу складається з якісної оцінки позичальника/групи позичальників. Оцінка якості проводиться за двома об'ємним напрямками: оцінка фактора менеджменту та оцінка фактора ринку. Фактор менеджменту включає в себе рівень менеджменту, ступінь довіри до клієнта, кредитну історію і готовність нести особисту відповідальність за кредит. Аналіз ринку включає в себе оцінку привабливості виробленого

продукту, фактори виробництва, структуру клієнтів, структуру постачальників, конкуренцію, тривалість діяльності і будь-який інший фактор, який може впливати на ділову активність підприємства. Аналіз менеджменту. Рівень менеджменту визначається в першу чергу професійним досвідом менеджерів і/або власників, а також стажем роботи на посаді менеджера або терміном перебування в якості власника, віком, характером, попереднім досвідом роботи в бізнесі (формальних і неформальних), зв'язками в діловому світі, технічними знаннями та освітою. Ці якості знаходять надалі своє відображення в управлінні бізнесом в цілому, тобто в сферах планування, маркетингу, організаційних навичок і т. д.

Ступінь довіри до клієнта включає в себе відкритість, чесність, готовність клієнта надати фактичну інформацію. Вона також включає в себе стабільність, яка визначається в т.ч. тривалістю проживання за однією адресою і сімейним станом. Крім того, внутрішній звіт банку, одержуваний від служби безпеки, також може допомогти у визначенні прийнятності клієнта в якості позичальника.

Кредитна історія включають в себе попередній досвід роботи з кредитами. Успішні погашення попередніх кредитів - хороший знак і свідчення того, що клієнт діє відповідально. Чим довше клієнт обслуговується в банку, тим краще банку відомий його бізнес і тим вища ймовірність того, що відносини між ними хороші. Слід також враховувати кредитну історію інших (колишніх і настою радіовипромінювальних) фірм керівника позичальника.

Особиста відповідальність керівників за кредит, отриманий фірмою, дуже важлива при кредитуванні клієнтів, що працюють в малому бізнесі, оскільки в подібного роду бізнесі ділова і приватна сфери найчастіше тісно переплетені. Так при роботі з клієнтом, який згоден нести особисту відповідальність за дії своєї компанії, ризик неповернення кредиту значно знижений.

Аналіз ринку. Ринкове положення визначається шляхом аналізу привабливості виробленого компанією продукту, а також залежить від факторів виробництва, структури клієнтів, структури постачальників, конкуренції, тривалості ділової активності та інших факторів, які визначаються специфікою діяльності тієї або іншої компанії.

Привабливість продукту визначається його ціною, якістю, асортиментом та іміджем вироблених клієнтом товарів або послуг. Ці фактори допомагають диференціювати різні компанії по мірі привабливості утворюваного ними продукту. Як правило, компанія, яка виробляє чи продає продукт високої якості або гаму високоякісних продуктів за розумною ціною буде мати високу привабливість продукту і буде менш ризикованою як позичальника. При цьому треба врахувати цільову групу, для якої проводиться даний продукт.

Фактори виробництва включають в себе кваліфікацію робітників, стан виробничих обла-перетворень і устаткування, наявність комунікацій (таких як, наприклад, електрика), розташування. Кваліфікація працівників повинна включати в себе не тільки наявність відповідного диплома, а також досвід роботи, мотивацію та стабільність робочої сили (чи велика “плинність” кадрів). Що прийшли в непридатність, або застарілі приміщення та обладнання свідчать про дефіцит ресурсів, випробовуваному підприємством, який перешкоджає створенню належних умов праці. Фактор розташування також дуже важливий. Підприємство повинне бути розташоване поблизу ринку збуту або сировинної бази, і бути легко доступними для своїх постачальників.

Структура клієнтської бази також є важливим чинником. Невелика кількість клієнтів тягне за собою підвищення ризиків для компанії. Якщо один клієнт з п'яти не зможе заплатити, підприємство може зіткнутися з проблемою руху грошових коштів, але якщо один зі ста клієнтів одного розміру не зможе заплатити, ризик набагато менше. Інакше кажучи, клієнтська структура повинна бути широко розвинена. Там, де це неможливо, акценти повинні бути розставлені на платоспроможності клієнтів позичальника, а також на якості здійснення ними платежів позичальникові. Те ж саме можна сказати і про постачальників. Чим ширше база постачальників, тим менше ймовірність того, що підприємство зіткнеться з порушеннями з боку постачальників і вище ймовірність стабільності руху грошових коштів.

Про конкуренції також не слід забувати. Скільки подібних виробників або постачальників конкурують з нашим клієнтом? На скільки конкурентоспроможний клієнт в розрізі цін і рівня наданих ним послуг?

Тривалість ділової активності хороший знак того, що клієнт буде

платоспроможний незалежно від сезонності та економічних циклів. Кредитування позичальника/групи позичальників, яке працює в цьому бізнесі більше двох років і має більшу обізнаність про ринку, його фінансової динаміці та менеджменті, а також має усталені стосунки з постачальниками і споживачами, тягне за собою менший ризик, ніж кредитування нового бізнесу.

Технологія проведення фінансово-економічного аналізу і складання резюме по клієнту.

1) Знайомство і перша розмова з клієнтом

Перш за все, необхідно відмітити, що аналіз клієнта фізичної особи підприємця відрізняється від традиційного аналізу підприємства тим, що аналізується вся діяльність клієнта – як задекларована, так і не задекларована. Для якісного проведення такого аналізу співробітник банку повинен володіти дипломатичністю і комунікабельністю. Клієнти, як правило, не хочуть відкривати перед ким би то не було свої джерела доходів і витрат. Головне завдання співробітника банку з'ясувати це все у клієнта і скласти абсолютно об'єктивну думку про бізнес порційного позичальника. При чому при першій розмові з клієнтом – йому не потрібно про це говорити, але психологічно його необхідно готувати до цього. Необхідно запевнити клієнта, що вся інформація строго конфіденційна, що ніяка інформація ніколи не вийде за межі банку, що банк цінує своїх клієнтів і орієнтований на довготривалу співпрацю.

Коли клієнт перший раз потрапив у банк (прийшов дізнатись умови програми і тощо.), його необхідно аналізувати, починаючи з першою розмови.

При першій розмові з клієнтом співробітнику банку необхідно чітко для себе усвідомити – чи розуміє сам клієнт, для чого йому потрібні гроші. Зазвичай клієнт одразу ж починає розповідати про хід свого бізнесу (наприклад – скільки у нього торгових точок, на яких ринках, або ж яку він випускає продукцію, в яких об'ємах і т.д.). Для отримання найбільш повної інформації від клієнта при першій розмові, співробітник банку в ході бесіди задає клієнту запитання, які дадуть загальне розуміння про діяльність позичальника. Помітки для себе співробітник банку робить на окремому паперовому носії. В ході першого інтерв'ю в загальних рисах вимальовується схема роботи клієнта, наявність чи відсутність прийнятної застави за кредитом та інше. Ці первинні

дані дуже важливі для подальшого більш глибокого аналізу при виїзді на місце бізнесу клієнта для порівняння. Порівняння даних, які клієнт надав «на око» при першому інтерв'ю з даними аналізу є обов'язковою вимогою, так як це зайвий раз підкреслить чесність чи нечесність клієнта по відношенню до банку.

В ході першої бесіди необхідно задавати питання так, щоб спровокувати клієнта на помилку. Але клієнт цього відчувати не повинен. Наприклад, на початку розмови можна запитати у клієнта – скільки одиниць продукції у нього продається за місяць з усіх його торгових точок і на яку загальну вартість, а в кінці розмови поставити питання про середню продажну вартість одиниці продукції з однієї точки і т.д. і т.п. Це дозволяє скласти думку співробітнику банку про те, на скільки добре клієнт орієнтується в своєму бізнесі, чи все знаходиться в його полі зору і на скільки реально все те, про що клієнт розповідає.

Декілька помилок клієнта в кількості або цифрах може заздалегідь вказати співробітнику банку на нечесність клієнта, а відповідно на непридатність його до кредитування.

Перша розмова з клієнтом, у цілях економії часу, повинна відбуватися так, щоб клієнт відповідав на питання співробітника банку, а не розповідав все, що йому хочеться розповісти. Якщо клієнт починає забагато розмовляти ні про що, його потрібно м'яко зупинити і попросити коротко відповісти на поставлене запитання. Вся бесіда має займати не більше 15-20 хвилин.

Підсумком першої розмови клієнта з співробітником банку повинна бути чітко сформульована думка співробітника банку – хоче він працювати з даним позичальником чи ні. Це необхідно, так як в подальшому співробітник банку буде нести повну відповідальність за видачу і погашення даного кредиту.

- Якщо клієнт погано проявив себе в розмові (відсутність реального бізнесу або він знаходиться на самій початковій стадії, відчувається, що клієнт каже неправду або взагалі відмовився розповідати про свою діяльність), а також якщо у нього відсутнє заставне майно і не має можливості знайти майнового поручителя – клієнту м'яко пропонують звернутися в інший банк або, пославшись на майбутню розмову з начальством з його питання, повідомляють його про це цього ж дня по телефону. Без відповіді клієнта залишати не можна.

- Якщо клієнта влаштовують запропоновані банком вимоги і співробітник банку бачить в клієнті потенційного позичальника, то позичальнику надається список необхідних документів для отримання кредиту. Співробітник банку обумовлює з клієнтом – в який строк будуть надані документи і завчасно домовляється про дату виїзду на місце бізнесу клієнта з метою проведення фінансово-економічного аналізу.

2) Виїзд і проведення фінансово – економічного аналізу бізнесу клієнта на місці його знаходження.

Після надання клієнтом необхідних документів для видачі кредиту документів і перевірки його Службою безпеки банку проводиться фінансово-економічний аналіз бізнесу клієнта. Слід відмітити, що аналіз різних видів бізнесу проводиться по одній схемі. Співробітник банку, в обов'язковому порядку, виїжджає на місце бізнесу клієнта. На основі першої розмови з клієнтом, по завчасно складеному плану, проводиться більш глибока перевірка бізнесу. У клієнта може бути декілька напрямків діяльності. Наприклад, він може одночасно займатись торгівлею товарами народного споживання через орендовані чи власні торгові точки (магазини, точки на ринках і т.д.), здавати в оренду різноманітні приміщення і займатися виробництвом якої-небудь продукції. Задача співробітника банку полягає в тому, щоб глибоко вникнути в кожен напрям бізнесу, оцінити його ефективність і вийти на реальний результат. Розглянемо один з трьох, найбільш розповсюджених, напрямків – торгівля ТНС через торгові точки. Співробітнику банку необхідно відвідати ці торгові точки, вибірково переписати ціни на товари, поррахувати орієнтовану кількість товарів на складі і на самих точках, запитати яка виручка з однієї точки, який середньомісячний не зменшуваний залишок на складі, з'ясувати середньозважену націнку. Часто клієнт може мати в наявності різні документи (різні калькуляції купівельної і продажною вартості товарів, накладні і т.д.). Вони так само можуть бути корисні в отриманні необхідної інформації. Отже, співробітник банку повинен бути здатним після аналізу, без додаткових звернень до клієнта, поррахувати середньомісячну виручку клієнта від реалізації вказаних ТНС, різницю між купівельною і продажною вартістю і вийти на реальну рентабельність.

Після з'ясування купівельної і продажної вартості або купівельної вартості товару, середньозваженої націнки, кредитний експерт з'ясовує інші затрати клієнта за місяць, пов'язані з виробництвом, його приватним життям. В інші витрати зазвичай входять статті наступного характеру: податки, витрати на заробітну плату, оренда приміщень (торгових точок), витрати на утримання автотранспорту, комунальні послуги, різні господарські потреби (папір, канцтовари і т.д.), митні витрати (якщо є), витрати на сім'ю (для ПП), витрати на охорону, адміністративні витрати і т.д.

Окремо слід зупинитись на одному з самих важливих моментів аналізу – з'ясування тіньової частини бізнесу клієнта. Як засвідчує практика – практично всі позичальники/групи позичальників займаються таким бізнесом. При чому, в деяких випадках до 80% бізнесу фізичної особи – підприємця знаходиться «в тіні». Коли вони приходять в банк за кредитом, вони розраховують, що ці кошти будуть приймати участь в їх роботі, а як наслідок – в погашенні кредиту. Зазвичай відразу ж при першій розмові або на аналізі при першому відвідуванні місця бізнесу, стає ясно, що клієнт має додаткові статті доходу. Це може з'ясуватись в будь-який момент – при огляді офісу, складів, виробничих приміщень, підрахунку співробітників на підприємстві або наявній в господарстві техніки і різних інших факторів. Всі ці фактори співробітник банку повинен враховувати і фіксувати зручним йому способом.

Точно так само, клієнт має багато не задекларованих витрат (витрати на купівлю товарів, побори кримінальних структур, витрати на неофіційну охорону, купівлю палива і запчастин для автомобілів, проценти по позикам у приватних осіб, різноманітні хабарі, оренда і т.д.)

Слід зазначити, що практично всі суб'єкти господарської діяльності ведуть підрахунки на офіційних носіях (записні книжки, блокноти, зошити і т.д.), де вони абсолютно чітко розписують для себе результати своєї діяльності. Причому, як правило, у них зберігаються результати діяльності за попередні кілька місяців. Головне завдання співробітника банку - підійти до клієнта таким чином, щоб той надав такий носій співробітнику банку для аналізу. Це треба робити тільки в процесі аналізу оскільки якщо довести це до клієнта при першій розмові, то клієнт може такий зошит не надати для аналізу. В результаті

співробітник банку буде введений в оману, і, як наслідок, збільшується ризик не погашення кредиту.

Практично всі клієнти, після того, як співробітник банку пропонує надати їм подібні відомості, говорять, що такий носій якщо і є, то вони його нікому ніколи не показують або він знаходиться у них вдома і т.д. Однак співробітник банку повинен наполягти на своєму, аргументуючи це тим, що йому необхідна повна картина діяльності позичальника. Це питання вимагає від співробітника банку максимальної дипломатичності і такту. Зазвичай на клієнта в цій ситуації впливає психологічний фактор - більша частина аналізу вже проведена, документи на надання кредиту вже в банку, до отримання кредиту залишилося зовсім не багато часу, співробітник банку ввічливий і намагається допомогти в отриманні кредиту. Після деяких коливань клієнт все-таки погоджується і співробітник банку отримує доступ до вищезазначеного документа.

Під час перегляду записів клієнта слід звернути увагу на те, яким чином вони ведуться. Зазвичай це зошит або окремі листи, які від частого користування мають досить пошарпаний вигляд. Записи робляться різними чорнилом, часто на швидку руку, з виправленнями, підчистками і т.д. Якщо ж зошит свіжий, красиво написаний, то це є поганим знаком - клієнт вже міг один раз намагатися взяти кредит за цією програмою або якимось чином дізнатися про процес аналізу.

3) Звіт про прибутки і збитки

Одним з підсумків фінансово-економічного аналізу клієнта є звіт про прибутки і збитки. Він складається щомісячно за минулий період. Роботу над ним кредитний експерт проводить в банку, на підставі даних, отриманих на фінансово-економічному аналізі на місці бізнесу клієнта.

4) Баланс. Після з'ясування всіх необхідних деталей щодо доходів і витрат клієнта, кредитний експерт переходить до збору даних для складання балансу. Реальні дані для складання балансу, так само, з'ясовуються в процесі на фінансово-економічного аналізу на місці бізнесу клієнта. Складання й обробка балансу здійснюється в банку, після проведення аналізу.

Баланс відрізняється від існуючого на момент аналізу балансу підприємства тим, що в лівому стовпчику активу і пасиву вказуються дані,

наявні в наданому підприємством балансі на кінець останнього звітного періоду. У правому стовпчику цього балансу під назвою «ТЕО» зазначаються реальні дані (реальна ринкова вартість і т.д.) на дату проведення аналізу. Слід звернути увагу на ринкову вартість основних засобів, товарів, готової продукції, зарплату працівників, приватні кредити, кошти в касі на момент аналізу і т.д., які не проходять по офіційній звітності. Для фізичних осіб - підприємців, у яких відсутній звітність у вигляді балансу, обидва стовпчика активу і пасиву балансу будуть мати однакові значення. Основне завдання співробітника банку при складанні балансу - вийти на реальні цифри активу і пасиву з метою подальшого правильного обчислення коефіцієнтів, які є критеріями кредитоспроможності позичальника. Коефіцієнти представлені в розділі II цієї методики в підпункті «Кількісні критерії».

5) Перевірка предмета застави. Обов'язковою умовою фінансово-економічного аналізу є, так само, перевірка співробітником банку об'єкта застави. Основне завдання співробітника банку - скласти свою думку про те, що пропонується в заставу яке майно, та отримати від клієнта максимум інформації про це майно. Так само з предмету застави повинна бути отримана відповідна оцінка суб'єкта оціночної діяльності, акредитованого банком, або отримана оцінка відділу оцінки застав, відповідно до вимог внутрішньобанківських документів.

6) Формування висновку на видачу кредиту. Формування Висновку на видачу кредиту здійснюється за формою Додатка А до цієї методики, і за формою Додатка Б до даного документа (при аналізі кредитів на суму не більше 50 тисяч дол. США, термін кредитування - не більше 3-х років, а також виконується коефіцієнт співвідношення максимальних погашень за кредитом та відсотками до існуючої чистого прибутку ($\leq 0,7$)). Вищезазначені висновки готуються з урахуванням критеріїв якісного аналізу, описаних у розділі II цієї методики.

7) Моніторинг. Під моніторингом розуміють відстеження поточного фінансового стану клієнта з отриманням необхідних фінансових та інших даних, які можуть вплинути на погашення кредиту та контроль, за погашенням кредиту. Моніторинг поточного кредиту проводиться в обов'язковому порядку

на території позичальника і його бізнесу. Мета моніторингу полягає у перевірці поточного фінансового стану клієнта, стану застави та перевірку цільового використання кредитних ресурсів. Для підтвердження цільового використання позичальник повинен представити платіжні доручення на оплату договорів (контрактів), купівлі основних засобів, товарів, матеріалів або сировини, транспортні накладні, митні декларації. Постійний моніторинг потрібний для перевірки того, наскільки добре клієнт виконує умови, наданого йому кредиту, даючи можливість співробітникам банку виявити можливі проблеми, і, отже, зробити швидкі заходи щодо їх усунення. Отримані дані після моніторингу також дають цінну інформацію для оцінки ситуації в цілому, (тобто аналіз ситуації на певному ринку). Під час моніторингу співробітник банку виконує наступні заходи:

- по-перше, особисто відвідує бізнес позичальника за тиждень до того, як клієнт зробить першу виплату. Мета цього візиту полягає у перевірці стану бізнесу: чи не змінилася адреса, чи відбулися зміни в матеріально-виробничих запасах як результат використання позикових коштів або з якихось інших причин, чи все в порядку з основними засобами т.д. Всі зміни повинні відображатися в спеціальній формі для моніторингу (Додаток В)

- по-друге, за два дні до погашення кредиту співробітник банку по телефону нагадує клієнтові про майбутнє погашення кредиту. Додаткові відвідування повинні проводитися негайно, якщо з'являється тривожна інформація про підприємство, така як:

- позичальник втратив важливого покупця або постачальника;
- якщо на підприємстві стався випадок, який спричинив перерву в роботі (наприклад, пожежа);
- якщо відбулися зміни в керівному складі, або клієнт зробив негативну заяву у зв'язку з погашенням кредиту;
- підприємство змінило адресу;
- сталися істотні зміни в ціновій структурі, наприклад, із-за збільшення вартості сировини або збільшення будь-яких інших витрат;
- відбулися зміни в умовах оплати, які позичальник пропонує своїм покупцям, наприклад, у разі, якщо товари були обміняні за бартером на інші

товари, а не продані за готівку (як завжди) тощо.

Після того, як співробітник банку встановив серйозність проблеми, що виникла, він повинен проводити роботу відповідно до «Порядку роботи підрозділів АКІБ «Укрсіббанку» щодо погашення простроченої заборгованості позичальників сегмента Індивідуального Бізнесу, Середнього і Малого Бізнесу». Якщо після проведеної роботи погашення банку не буде, то ведеться робота відповідно до Порядку взаємодії підрозділів банку при веденні роботи з активами «особливої уваги» і проблемними активами». Моніторинг також включає застосування всіх законних способів для того, щоб забезпечити погашення кредиту. Допущення прострочень і несплат неможливо, повне погашення кредиту завжди необхідно, оскільки це впливає і на інших позичальників. Особлива увага повинна приділятися щодо нових позичальників і довгострокових кредитів, а також клієнтів, які отримують третій кредит.

Отже, розроблена ПАТ «Укрсіббанк» методика аналізу фінансового стану підприємства-позичальника дозволяє достовірно оцінити його кредитоспроможність, що, в свою чергу, є обов'язковою умовою забезпечення повернення кредиту.

Висновки до першого розділу.

1. У першому розділі дипломного дослідження співставлень основні вітчизняні й зарубіжні наукові погляди на сутність залученого капіталу у корпоративному бізнесі. Згідно з метою роботи, автором виділено роль залученого капіталу у фінансуванні підприємства. Виділено основні шляхи залучення капіталу у підприємства, проаналізовано їх теоретичну прийнятність для вітчизняних підприємства.

2. Автором узагальнено в таблиці найбільш спільні наукові трактування щодо сутності поняття банківського кредиту у залученому капіталі підприємства. Водночас, зважаючи на його неоднозначність, автором запропоновано власне визначення залученого капіталу як фінансових ресурсів, отримуваних підприємством із зовнішніх джерел на умовах боргу або майнової участі (через емісію акцій, шляхом корпоративного злиття/поглинання) для покриття нагальних фінансово-господарських потреб.

3. Визначено основні напрями залучення капіталу компаніями є:

кредитування: банківське, лізингове, товарне тощо; випуск і розміщення боргових або деривативних цінних паперів: корпоративних облігацій, іпотечних (цільових) облігацій або іпотечних сертифікатів, векселів; формування кредиторської заборгованості по товарах (послугах) та інших поточних зобов'язаннях за розрахунками; емісія (у т.ч. додаткова) та розміщення власних акцій; корпоративне злиття або поглинання; залучення в інші підприємства на умовах субпідряду.

4. Визначено сутність та різновиди банківського кредиту. Зокрема, автор дотримується думки, що банківський кредит – це економічні відносини, що виникають у зв'язку із наданням банком грошових коштів іншому господарському суб'єкту у позику для цільового використання на зумовлений термін під певний відсоток.

5. В роботі досліджено методичні підходи до оцінки фінансового стану підприємства-позичальника, що складається з ряду кількісних і якісних критеріїв. Зокрема, розглянуто і проаналізовано методичний інструментарій оцінки кредитоспроможності позичальника, розроблений ПАТ «Укрсіббанк». Дана методика дозволяє ґрунтовно та достовірно визначити здатність позичальника розрахуватись за своїми зобов'язаннями, що, в свою чергу, підвищує ймовірність повернення кредитних ресурсів.

РОЗДІЛ 2. АНАЛІЗ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ТА ОБГРУНТОВАНІСТЬ ЗАЛУЧЕННЯ КРЕДИТУ

2.1. Загальна економічна характеристика позичальника

СТОВ «Ранок» – товариство з обмеженою відповідальністю, засноване 04 липня 2000 року. Засновниками підприємства є десять акціонерів – фізичних осіб.

Товариство є юридичною особою відповідно до чинного законодавства України і створене з метою розвитку аграрного сектору економіки на засадах приватної власності для отримання прибутку шляхом здійснення виробництва та реалізації сільськогосподарської продукції рослинництва .

Метою СТОВ «Ранок» є досягнення економічних і соціальних результатів та одержання прибутку і використання його в інтересах учасників. Основними напрямками діяльності СТОВ «Ранок» на сьогоднішній день є виробництво та реалізація сільськогосподарської продукції рослинництва такої як кукурудза, соняшник, соя, пшениця, жито, ячмінь.

Основними споживачами продукції рослинництва являються переробні підприємства Луганської області, а також зернотрейдери України.

Прибуток утворюється з надходжень від господарської діяльності після покриття матеріальних та прирівняних до них витрат і витрат на оплату праці. З економічного прибутку сплачуються передбачені чинним законодавством податки та інші обов'язкові платежі, а також відсотки по кредитах банків. Прибуток, одержаний після зазначених розрахунків, залишається у розпорядженні підприємства, яке визначає напрями його використання за рішенням загальних зборів учасників.

В СТОВ «Ранок» бухгалтерський облік ведеться за журнально-ордерною формою. Облік на підприємстві СТОВ «Ранок» здійснюється відповідно Наказу №01 «Про облікову політику підприємства і організації бухгалтерського обліку». СТОВ «Ранок» не підлягає обов'язковому аудиту, так як в ст. 10

Закону "Про аудиторську діяльність в Україні" від 22.04. 1993р. №3125-ХІІ, прийнятий Верховною Радою України, не зазначені товариства з обмеженою відповідальністю, які займаються виробництвом сільськогосподарської продукції. Однак в СТОВ «Ранок» може проводитись ініціативний аудит з ініціативи його керівництва та робітників.

Свою фінансово-господарську діяльність підприємство здійснює на засадах товарно-грошових відносин. Самостійно визначає структуру та обсяги виробництва, в тому числі кооперацію з іншими виробниками та партнерами, затверджує доходи і видатки, самостійно обирає для обслуговування банківські, кредитні та страхові установи.

Головним обслуговуючим банком даного підприємства є ПАТ «Райффайзен Банк Аваль».

Для розуміння структури СТОВ «Ранок» розглянемо організаційну структуру (рис. 2.1).

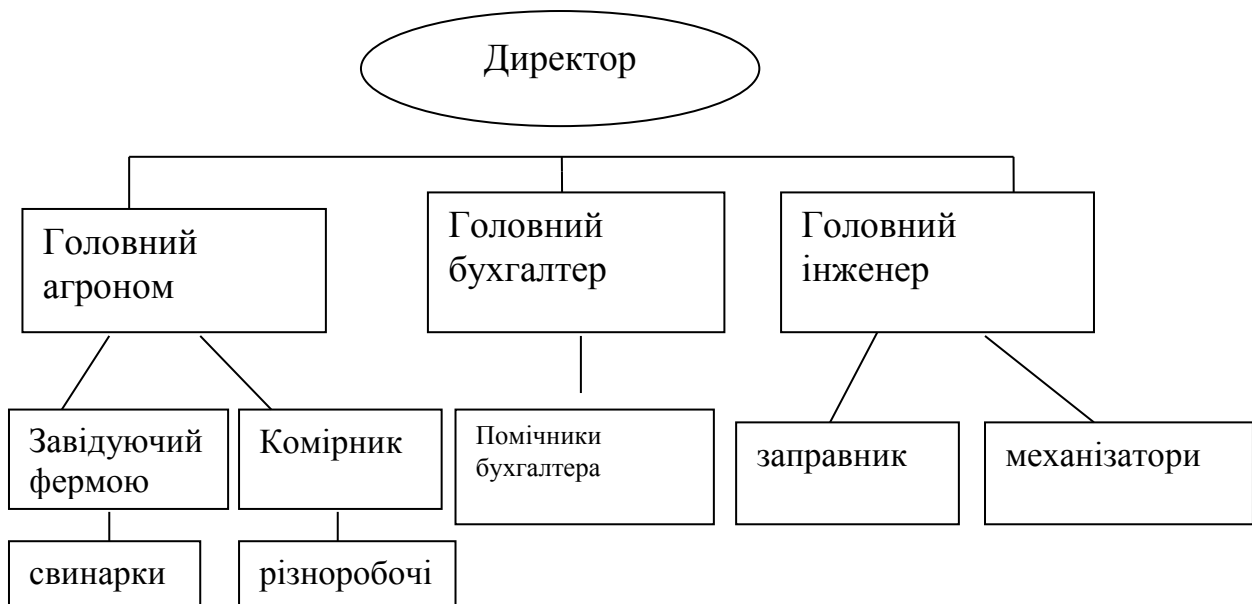


Рис. 2.1. Організаційна структура СТОВ «Ранок»

Посадові обов'язки:

Директор – являється керівником підприємства. Він регулює роботу підприємства.

Головний бухгалтер – веде всю бухгалтерію товариства. В нього є помічники, які допомагають проводити платежі та розподіляти надходження

оплати.

Головний інженер - є заступником керівника підприємства і несе відповідальність за результати та ефективність виробничої діяльності підприємства. Забезпечує постійне підвищення рівня технічної підготовки виробництва, його ефективності, скорочення матеріальних, фінансових і трудових витрат на виробництво продукції, їх високу якість, довговічність згідно з державними стандартами, технічними умовами і вимогами конструювання, раціональне використання виробничих фондів і всіх видів ресурсів.

Головний агроном - здійснює організаційно – технологічне керівництво галуззю рослинництва. Організовує розроблення і освоєння систем землеробства, виконання заходів з інтенсифікації виробництва в галузі, ефективного використання землі, основних фондів, трудових і матеріальних ресурсів, упровадження інтенсивних технологій вирощування сільськогосподарських культур та підвищення їх ефективності з метою збільшення виробництва і поліпшення якості продукції, зростання продуктивності праці і виконання на цій підставі планів та завдань з виробництва і продажу продукції рослинництва.

Завідуючий фермою - забезпечує виконання планових завдань по виробництву продукції тваринництва і вирощуванню племінного молодняка, підвищує економічну ефективність галузі.

Комірник - приймає на склад, зберігає і видає зі складу товарно-матеріальні цінності. Перевіряє відповідність цінностей, які приймає, супровідним документам, базовим артикулам, штрих-кодам. Веде облік наявних на складі матеріальних цінностей і звітну документацію про їх рух. Бере участь у проведенні інвентаризацій. Забезпечує зберігання матеріальних цінностей.

Помічники бухгалтера - веде облік за прийнятою на підприємстві формою бухгалтерського обліку з додержанням єдиних методологічних засад бухгалтерського обліку та з урахуванням особливостей діяльності підприємства

й технології оброблення даних.

Заправник – здійснює заправку автомобілів, слідкує за справністю стану паливно-роздавальних кранів та іншого інвентарю, забезпечує контроль за правильним та безпечним рухом автотранспорту.

Механізатор - виконує навантажувально-розвантажувальних роботи на складах із застосуванням перевантажувальних машин, механізмів і пристосувань.

У своїй діяльності СТОВ «Ранок» використовує земельні ресурси, які представлені у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

Склад і структура земельних угідь підприємства СТОВ «Ранок»

Види угідь	2018 р.		2019 р.		2020 р.	
	га	%	га	%	га	%
Усього с/г угідь, у тому числі:	2336	100	2336	100	3347	100
Рілля	2336	100	2336	100	3347	100
Сінокоси	-	-	-	-	-	-
Пасовища	-	-	-	-	-	-

Як свідчать дані табл. 2.1, у 2020 році сільськогосподарські угіддя у СТОВ «Ранок» збільшились. Так як підприємство має рослинницьку спеціалізацію, то сільськогосподарські угіддя представлені орними землями тобто ріллею.

Розглянемо наявність трудових резервів, на підприємстві, у табл. 2.2

З даної таблиці ми бачимо що середньооблікова чисельність працівників зайнятих у с/г виробництві збільшилась на 47 чоловік, а забезпеченість працівника с/г угіддями і ріллею збільшилася на 14,8 га.

Наявність на підприємстві необхідної кількості працівників веде до вчасно виконаних робіт, що впливає на ефективність діяльності підприємства і якості виробленої продукції, а також веде до великих витрат пов'язаних з оплатою праці.

Таблиця 2.2

Наявність трудових ресурсів на підприємстві
СТОВ «Ранок»

Показники	2018 р.	2019 р.	2020 р.	Відхилення, 2019-2020 рр.
Наявність с/г угідь, га	2336	2336	3347	+1011
Наявність ріллі, га	2336	2336	3347	+ 1011
Середньооблікова чисельність працівників, всього зайнятих у с/г виробництві у тому числі :	46	76	93	+47
- в рослинництві	41	68	83	+42
- в тваринництві	5	8	10	+5
Припадає на 1-го працівника с/г угідь, га	50,8	30,7	36	+14,8
Припадає на 1-го працівника ріллі, га	50,8	30,7	36	+14,8

Для того, щоб визначити спеціалізацію підприємства СТОВ «Ранок» потрібна структура товарної продукції, яка наведена у табл. 2.3.

Таблиця 2.3

Структура товарної продукції СТОВ «Ранок»

Показники	Структура виручки, %		
	2018 р.	2019 р.	2020 р.
Продукція рослинництва			
Пшениця	17,94	20,20	26,78
Гречка	0,43	0,34	0,27
Ячмінь	18,43	20,79	16
Соняшник	28,32	17,77	13,84
Кукурудза на зерно	15,53	8,69	19,53
Ріпак	13,35	28,21	8,85
Інша продукція рослинництва	0,43	0,16	9,30
Разом по рослинництву	94,43	96,16	94,6
Продукція тваринництва			
Свині	4,12	3,71	5,30
Бджільництво	0,03	-	0,06
Інша продукція тваринництва	1,42	0,13	0,04
Всього по тваринництву	5,57	3,84	5,40
Всього по підприємству	100	100	100

З даної таблиці можна сказати, що СТОВ «Ранок» має зернову спеціалізацію. Оскільки зернові мають найбільшу питому вагу в структурі товарної продукції.

СТОВ «Ранок» здійснює первинний (оперативний) та бухгалтерський облік результатів своєї роботи, складає статистичну інформацію, а також надає відповідно до вимог закону фінансову звітність та статистичну інформацію щодо своєї господарської діяльності, інші дані, визначені законом. Відомості не передбачені законом, підприємство надає органам державної влади, органам місцевого самоврядування, іншим підприємствам, установам, організаціям на договірній основі.

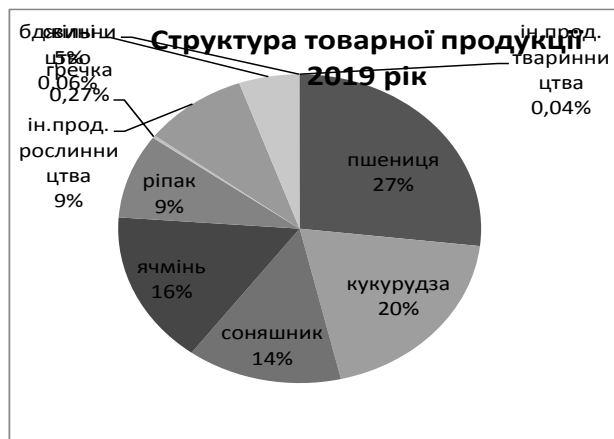


Рис. 2.2. Структура товарної продукції СТОВ «Ранок» за 2019 рік

2.2. Оцінка кредитоспроможності підприємства-позичальника

Банк до укладання кредитного договору здійснює попередній аналіз фінансового стану позичальника і вивчає його кредитоспроможність. Метою аналізу кредитоспроможності є оцінка результатів фінансової діяльності позичальника, на підставі якої банк приймає рішення щодо можливості надання кредиту або припинення кредитних відносин з даним клієнтом.

Кредитоспроможність позичальника — це його здатність повністю і своєчасно розрахуватися за своїми борговими зобов'язаннями. Кредитоспроможність — поняття більш вузьке, ніж платоспроможність, адже погашення позики — це лише один з видів заборгованості, яку може мати підприємство (фірма).

Оцінку фінансового стану позичальника за методикою ПАТ «Укрсіббанк» здійснимо на прикладі СТОВ «Ранок». Як зазначалося у першому розділі дипломної роботи, при оцінці кредитоспроможності підприємства-позичальника в першу чергу необхідно визначити показники його ліквідності. Аналіз ліквідності СТОВ «Ранок» здійснюється на основі розрахунку певних показників (коефіцієнтів), значення яких відображені в табл. 2.4.

Таблиця 2.4

Показники ліквідності СТОВ «Ранок» за 2018-2020 роки

Показники	Нормативне значення	Роки			Абс. зміни у 2019 р. порівняно з 2018р	Абс. зміни у 2020 р. порівняно з 2019р
		2018	2019	2020		
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,2-0,5	0,467	0,468	0,327	0,001	-0,141
Коефіцієнт ліквідності уточнений	0,5-1	1,131	1,132	0,93	+0,001	-0,202
Коефіцієнт ліквідності загальний	1,5-2	1,438	1,439	1,48	+0,001	0,041
Коефіцієнт маневреності	0,25-0,9	0,311	0,312	0,45	0,001	0,138
Коефіцієнт поточної заборгованості	≤ 1	1,633	1,632	1,35	-0,001	-0,282

Коефіцієнт абсолютної ліквідності (табл. 2.4) показує, яку частину короткострокових пасивів підприємство одномоментно може погасити. Для нормального функціонування підприємства він має знаходитися у рекомендованих межах, які становлять 20-50% негайного погашення поточних пасивів. Як свідчать дані табл. 2.4, коефіцієнт абсолютної ліквідності СТОВ «Ранок» у 2018-2020 рр. знаходився на достатньо високому рівні та перевищував нормативні значення досліджуваного показника. Проте, у 2020 році відбулось зниження коефіцієнта абсолютної ліквідності на 0,141 п.п., що

було викликано зменшенням коштів в національній валюті та незначним зростанням поточних пасивів підприємства порівняно з попередніми періодами. Разом з тим, коефіцієнт абсолютної ліквідності залишається на рівні вище від нормативного його значення. Тому, в майбутньому потрібно підтримувати таку політику підприємства.

Уточнений коефіцієнт ліквідності показує частку поточних зобов'язань, яка може бути погашена ліквідними коштами та очікуваними надходженнями від дебіторів (таб. 2.4). Для нормального функціонування підприємства він має коливатись у межах 50-100%. З аналізу видно, що цей показник протягом трьох періодів завжди відповідає визначеній частці грошових коштів та цінних паперів і дебіторської заборгованості до короткострокових зобов'язань. Значення цього коефіцієнта протягом 2018 – 2020 рр. свідчить про те, що СТОВ «Ранок» могло задовольнити короткострокову кредиторську заборгованість за рахунок грошових коштів, цінних паперів та дебіторської заборгованості у 2018р. – 113,1%, у 2019 р. – на 113,2%, у 2020 р. - на 93%.

Загальний коефіцієнт ліквідності показує частку поточних зобов'язань, яка може бути покрита поточними активами (табл. 2.4). Для нормального функціонування підприємства він має коливатися в допустимих межах 1,5-2,0. У 2018-2020 рр. коефіцієнт не досягав значення, яке задовольняло б підприємство. Разом з тим, у 2020 р. його значення максимально наблизилось до нормативного рівня, що є позитивною тенденцією. Це відбулось в результаті збільшення активів та є ознакою покращення діяльності підприємства у майбутніх періодах.

Коефіцієнт маневреності визначає відношення вільних обігових коштів (поточні активи—поточні зобов'язання) до власного капіталу (табл. 2.4). Для нормального функціонування підприємства він має коливатися в допустимих межах 25—90 %. Значення коефіцієнта знаходиться в нормативних межах, та має позитивну тенденцію до зростання.

Коефіцієнт поточної заборгованості визначають як відношення кредиторської заборгованості до дебіторської (табл. 2.4). Для нормального

функціонування підприємства він має коливатися в допустимих межах і наближатись до 1 (бажано менше 1). Коефіцієнт поточної заборгованості показує здатність розрахуватися за кредитами за рахунок дебіторів. Як бачимо, у 2018 – 2020 рр. відбулось певне зниження коефіцієнта з 1,633 до 1,35 через скорочення кредиторської заборгованості та збільшення дебіторської.

Отже, підприємство має кредиторську заборгованість меншу, ніж дебіторську, що є для нього позитивним.

Розглянемо динаміку показників ліквідності СТОВ «Ранок» на рис. 2.3.

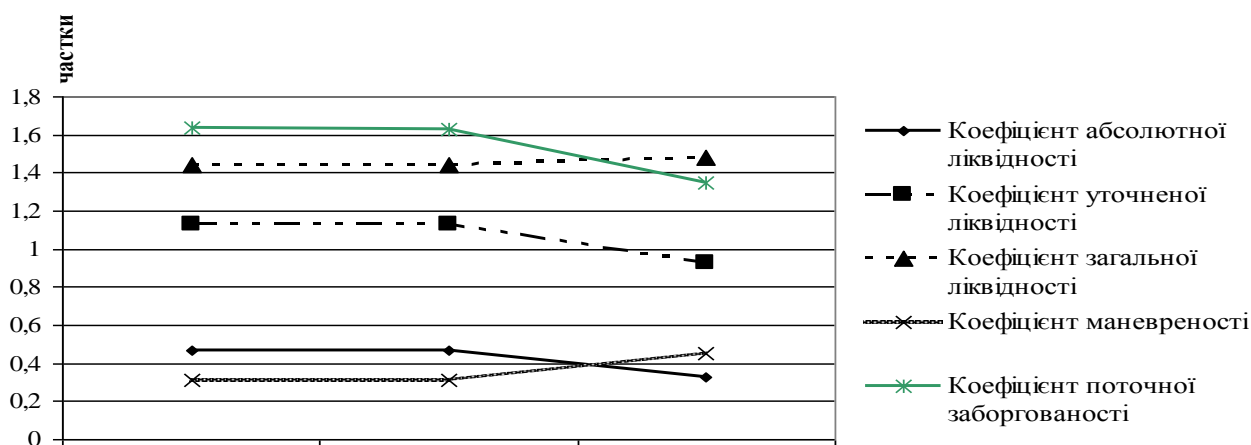


Рис. 2.3. Динаміка показників ліквідності СТОВ «Ранок» у 2009-2019 рр.

Підсумовуючи динаміку показників ліквідності СТОВ «Ранок», можна стверджувати, що підприємство має незначні проблеми з ліквідністю. При цьому, більшість показників ліквідності знаходяться в межах нормативних значень, а підприємство повинно підтримувати політику зменшення витрат та збільшення доходів.

Наступним етапом оцінки кредитоспроможності позичальника є аналіз його фінансової стійкості, що полягає у дослідженні структури джерел засобів підприємства.

Структура капіталу, що використовується підприємством визначає багато аспектів не тільки фінансової, але й операційної та інвестиційної його діяльності, здійснює активний вплив на кінцеві результати цієї діяльності. Вона впливає на коефіцієнт рентабельності активів та власного капіталу (тобто на рівень економічної та фінансової рентабельності підприємства), визначає систему коефіцієнтів фінансової стійкості та платоспроможності (тобто рівень

основних фінансових ризиків) і остаточно формує співвідношення в ступенях прибутковості та ризику в процесі розвитку підприємства.

Динаміка показників фінансової стійкості СТОВ «Ранок» у 2018-2020 рр. представлена в табл. 2.5.

Таблиця 2.5

Відносні показники фінансової стійкості СТОВ «Ранок» у 2018-2020 рр.

Показники	Нормативні значення	Роки			Відхилення	
		2018	2019	2020	у 2019 р. по відношенню до 2018 р.	у 2020 р. по відношенню до 2019 р.
Коефіцієнт фінансової незалежності (автономії)	0,5-1	0,55	0,55	0,64	0	0,09
Коефіцієнт фінансової стійкості	0,5-0,9	0,58	0,58	0,59	0	0,01
Коефіцієнт фінансування	0,9-3	1,368	1,37	1,4	0,002	0,03
Коефіцієнт власних інвестицій	1,1	1,285	1,286	1,23	0,001	-0,056
Коефіцієнт інвестування власних та довгострокових залучень	0,4-0,9	0,723	0,72	0,82	-0,003	0,1
Коефіцієнт фінансового лівериджу	0,25	0,001	0,002	0,01	0,001	0,008
Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,5	0,145	0,228	0,001	0,083	-0,227

Розглянувши дані, розраховані в табл. 2.5, можна вважати, що підприємство є фінансово стійким і стабільним, та незалежним від зовнішніх кредиторів.

Коефіцієнт незалежності (автономії) характеризує можливість підприємства виконати зовнішні зобов'язання за рахунок власних активів відношення власних засобів до всіх джерел засобів підприємства (табл. 2.5). Цей коефіцієнт показує частку власного капіталу в загальній сумі джерел засобів підприємства. Така частка має бути в межах 50-100 % від суми джерел засобів. За такої умови підприємство теоретично буде ефективним. За аналізом коефіцієнта незалежності підприємства можна визначити, що частка власних засобів у загальній сумі джерел засобів протягом 2018-2020 рр. збільшилась на 0,09 п.п.. Отже, на у 2018-2020 рр. коефіцієнт задовольняв рекомендовані межі.

Коефіцієнт фінансової стійкості визначає відношення власних засобів та довгострокових зобов'язань до суми джерел засобів підприємства (табл. 2.5).

Коефіцієнт показує частку власного капіталу в загальній сумі джерел засобів підприємства. Така частка має бути в межах 50-90 % від суми джерел засобів. За аналізом коефіцієнта незалежності СТОВ «Ранок» можна визначити, що частка власних засобів у загальній сумі джерел засобів становила у 2018 році 58%, у 2020 році - 59%, що свідчить про незначне підвищення фінансової стійкості підприємства. Отже, частка власних засобів у загальній сумі джерел засобів підприємства має тенденцію до зростання. Це свідчить про стабільне становище підприємства та збереження можливості вільно маневрувати засобами виробництва.

Коефіцієнт фінансування показує частку власних засобів у загальному обсязі джерел засобів підприємства (табл. 2.5). Коефіцієнт показує забезпеченість заборгованості власними коштами (якщо даний коефіцієнт більший або дорівнює 1, то виконується необхідна умова фінансової стійкості підприємства). Постійно, з 2018 р. відбувається нарощення суми власного капіталу. Це зумовлено збільшенням прибутку СТОВ «Ранок». Отже, виконується необхідна умова фінансової стійкості підприємства, що є позитивною тенденцією.

Коефіцієнт власних інвестицій (табл. 2.5), який визначає частку власних засобів в основних засобах підприємства до необоротних активів, суттєво залежить від обсягу джерел власних коштів і темпів їх зростання. Коефіцієнт при $K < 1$ показує частку необоротних активів у власних коштах, а при $K > 1$ – у скільки разів сума власних коштів перевищує суму необоротних активів. Частку власних засобів на початок досліджуваного періоду становить більше одиниці. Це означає, що сума власних коштів перевищує суму основних засобів. У 2019-2020 рр. спостерігалось незначне зменшення коефіцієнта на 0,056 п.п. Загалом значення показника у 2018-2020 рр. задовольняє рекомендовані межі і означає, що сума власних коштів перевищує суму необоротних активів. Виходячи з цього, можна зробити висновок, що інвестиції в основні засоби підприємства здійснюються за рахунок внутрішніх джерел.

Коефіцієнт інвестування довгострокових залучень показує частку засобів довгострокового користування, які вкладені в основні засоби підприємства. У 2018 – 2020рр. значення даного коефіцієнта на СТОВ «Ранок» належить

рекомендованим межах 40-90 % з позитивною тенденцією до його зростання.

Коефіцієнт фінансового лівериджу визначає частку власних коштів у довгострокових зобов'язаннях (табл. 2.5). Коефіцієнт характеризує залежність підприємства від довгострокових зобов'язань. Збільшення коефіцієнта свідчить про можливість зростання фінансового ризику. На СТОВ «Ранок» значення коефіцієнта фінансового лівериджу є низьким, що свідчить про відсутність фінансового ризику для досліджуваного підприємства.

Коефіцієнт концентрації позикового капіталу показує скільки залучених коштів припадає на загальну суму балансу. На СТОВ «Ранок» основним джерелом фінансування господарської діяльності є власні кошти, так як показник є меншим за верхню встановлену межу. Частка залучених коштів протягом аналізованих періодів коливається в межах 0,001-0,23%.

На основі табл. 2.5. побудуємо діаграму, що демонструє динаміку коефіцієнтів фінансової стійкості СТОВ «Ранок» (рис. 2.4).

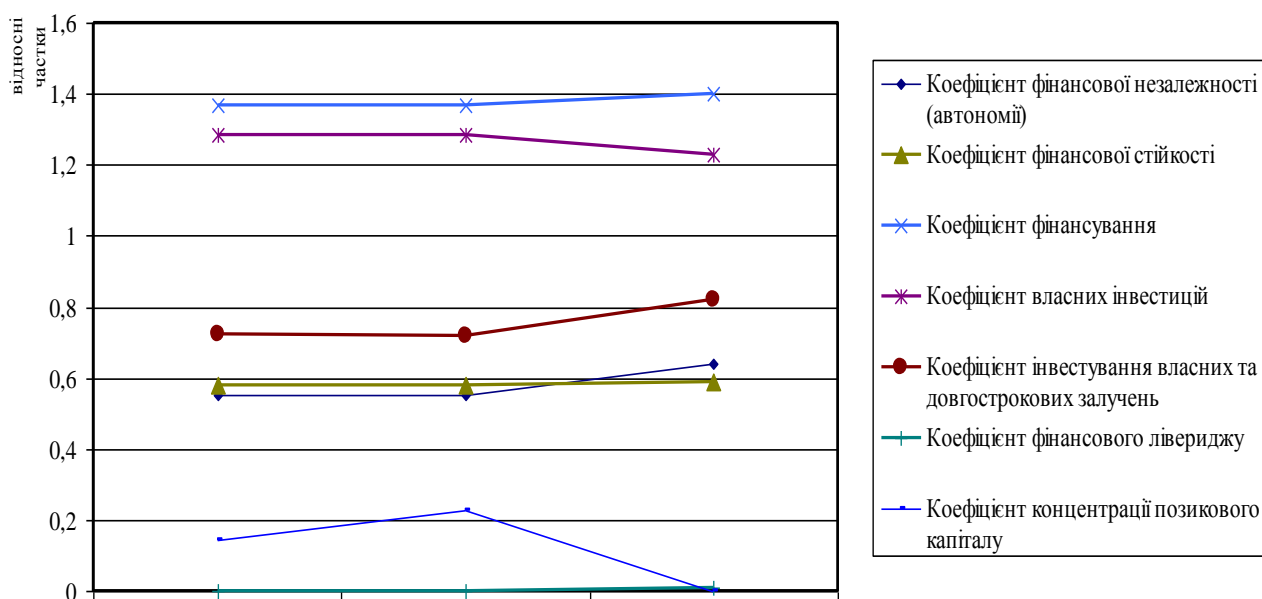


Рис. 2.4. Динаміка показників фінансової стійкості СТОВ «Ранок» у 2018-2020 рр.

Підсумовуючи результати аналізу фінансової стійкості СТОВ «Ранок», можна дійти висновку, що дане підприємство характеризується достатнім запасом міцності та можливістю залучення додаткових позикових засобів без ризику втрати фінансової стійкості, а також низькою залежністю від довго- та

короткострокових зобов'язань. Значення показників фінансової стійкості протягом 2018 – 2020 рр. знаходяться в межах їх нормативних значень, ризик втрати платоспроможності підприємства є вкрай низьким.

Щоб проаналізувати ефективність діяльності підприємства, яка характеризується швидкістю обертання фінансових ресурсів підприємства, слід здійснити аналіз ділової активності.

Аналіз здійснюється за допомогою коефіцієнтів оборотності (табл. 2.6).

Таблиця 2.6.

Показники ділової активності СТОВ «Ранок» за 2018-2020 рр.

Показники	Норма- тивні значення	Роки			Зміна	
		2018	2019	2020	у 2019р. порівняно з 2018р.	у 2020р. порівняно з 2019р.
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	≥ 18	2,729	2,25	3,29	-0,479	1,04
Період погашення дебіторської заборгованості	≤ 20	131,94	159,97	109,43	28,03	-50,54
Період погашення кредиторської заборгованості	-	453,43	244,253	233,3	-209,18	-10,95
Частка сумнівної заборгованості	0-0,1	0	0	0	-	-
Коефіцієнт обороту основних засобів	≥ 3	0,017	2,67	2,847	2,653	0,177
Коефіцієнт оборотності засобів	≥ 3	7,513	16,01	19,826	8,497	3,816
Період зберігання запасів	45-120	22,48	32,274	43,07	9,794	10,796
Період операційного циклу	-	154,42	192,24	152,5	37,82	-39,74
Період фінансового циклу	-	607,85	436,493	385,8	-171,357	-50,69

Коефіцієнт обертання дебіторської заборгованості визначає відношення виручки підприємства до середньої величини дебіторської заборгованості за період (табл. 2.6). Коефіцієнт показує, у скільки разів виручка перевищує середню дебіторську заборгованість. Слід зауважити, що значення коефіцієнта було найвищим у 2020 році, коли підприємство залучало додаткові кошти. Окрім цього, зростання досліджуваного коефіцієнта у 2020 році порівняно з 2019

роком, пов'язано із зменшенням обсягів дебіторської заборгованості.

Період погашення дебіторської заборгованості визначає відношення періоду аналізу до коефіцієнта обертання дебіторської заборгованості (табл. 2.6). Цей коефіцієнт показує середній термін інкасації дебіторської заборгованості, тобто період її погашення. Протягом 2018 – 2020 рр. значення досліджуваного показника характеризувалися зростанням у 2019 р. на 28,03 днів та його скороченням у 2020 р. на 50,54 дні. Слід підкреслити, що період погашення дебіторської заборгованості перевищує встановлені на підприємстві нормативи. Проте, враховуючи постійне зростання прибутку зумовлене збільшенням обсягів реалізації, доцільним є підвищення верхньої межі періоду погашення дебіторської заборгованості на СТОВ «Ранок». Оскільки значення досліджуваного показника мають спадний характер, то можна стверджувати, що в майбутньому не буде різкого підвищення коефіцієнта, то його значення відповідатимуть рекомендованим межам.

Період погашення кредиторської заборгованості визначає й показує середній період сплати підприємством короткострокової заборгованості (табл. 2.6). У 2018 – 2020 рр. спостерігалось стабільне зниження досліджуваного показника: у 2019 р. – на 209,18 днів; у 2020 р. – на 10,95 днів. Це свідчить про скорочення періоду розрахунків СТОВ «Ранок» та покращення платіжної дисципліни на підприємстві.

Частка сумнівної дебіторської заборгованості визначає відношення сумнівної дебіторської заборгованості до дебіторської заборгованості (табл. 2.6). Коефіцієнт показує частку простроченої дебіторської заборгованості в загальній сумі дебіторської заборгованості. Для СТОВ «Ранок» неможливо характеризувати цей коефіцієнт, тому що підприємство не має резервів сумнівних боргів і кожне значення протягом 2018 – 2020 рр. дорівнює 0. Отже, простроченої дебіторської заборгованості немає.

Коефіцієнт обороту основних засобів визначає відношення чистої виручки під реалізації до балансової вартості основних засобів (табл. 30, рис. 30). Коефіцієнт показує, наскільки інвестиції, вкладені в засоби виробництва,

приносять дохід підприємству. Для аналізу цього коефіцієнта на СТОВ «Ранок» встановлено нижню межу 3. У 2018-2020 рр. на досліджуваному підприємстві спостерігається постійне підвищення значення коефіцієнту обороту основних засобів, особливо у 2019 р. – на 2,653. Таку ситуацію можна охарактеризувати як позитивну тенденцію, оскільки протягом 2018-2020 рр. темпи зростання виручки перевищуються темпи збільшення обсягів основних засобів. Це, в свою чергу, свідчить про підвищення ефективності ресурсів, інвестованих в основні засоби СТОВ «Ранок».

Коефіцієнт оборотності засобів визначає відношення собівартості реалізованої продукції та середньої величини засобів у періоді (табл. 2.6). Коефіцієнт показує, кількість оборотних коштів інвестовано у засоби. На СТОВ «Ранок» встановлена нижня межа, яка дорівнює мінімум три обороти коштів інвестованих у засоби. Поступове зростання значення коефіцієнта оборотності засобів у 2018 – 2020 рр. зумовлено збільшенням отриманого чистого доходу. Значення досліджуваного показника знаходиться у межах встановленого на СТОВ «Ранок» нормативного значення та свідчить про те, що у 2020 році чиста виручка від реалізації продукції більш ніж у 19 разів перевищує вартість основних засобів.

Період зберігання запасів визначає відношення періоду аналізу до коефіцієнта обертання запасів. Коефіцієнт показує середній термін зберігання виробничих запасів на підприємстві. Для аналізу цього коефіцієнта на СТОВ «Ранок» встановлено рекомендовані межі від 45 до 120 днів зберігання виробничих запасів на підприємстві. Зростання коефіцієнта з 2018 р. по 2020 р. зумовлено збільшенням запасів та зменшенням собівартості продукції.

Важливим для оцінки господарської діяльності підприємства є визначення тривалості операційного і фінансового циклу. В цілому немає нормативних значень для тривалості цих циклів, але чим вони коротші, тим краще працює підприємство. Як ми бачимо, у 2018-2019 рр. відбулось зростання тривалості операційного циклу на СТОВ «Ранок», що було зумовлено збільшенням запасів та зменшенням їх собівартості. У 2018 – 2019

рр. значення цього коефіцієнта має спадаючу тенденцію, що свідчить про скорочення терміну обороту грошових коштів.

Період фінансового циклу визначає й показує термін перетворення придбаних матеріальних ресурсів на грошові кошти. Аналізуючи період фінансового циклу у 2018 – 2020 рр., можна стверджувати, що значення цього показника поступово знижувалось, що свідчить про скорочення терміну обороту грошових коштів на СТОВ «Ранок», а також про зменшення терміну перетворення придбаних матеріальних ресурсів на грошові кошти.

Отже, аналіз показників ділової активності ТОВ «Акваструм» за 2018 – 2020 рр. свідчить про достатньо високий рівень ділової активності підприємства протягом досліджуваного періоду. Дослідити динаміку відносних показників ділової активності нам допоможе рис. 2.5.

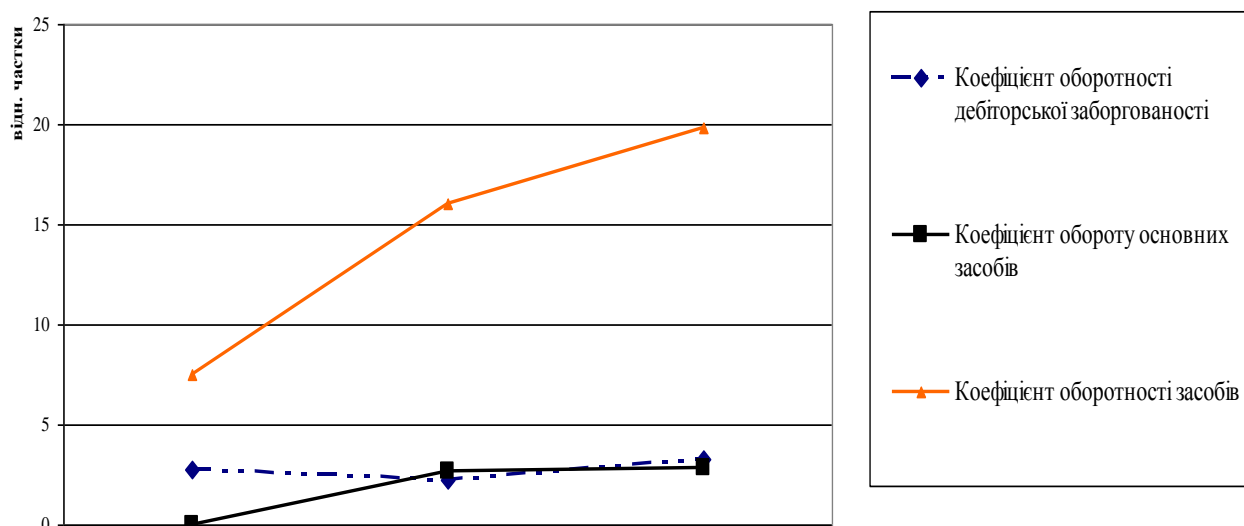


Рис. 2.5. Динаміка відносних показників ділової активності СТОВ «Ранок» за 2018-2020 рр.

Дослідити динаміку абсолютних показників ділової активності можна на основі рис. 2.6.

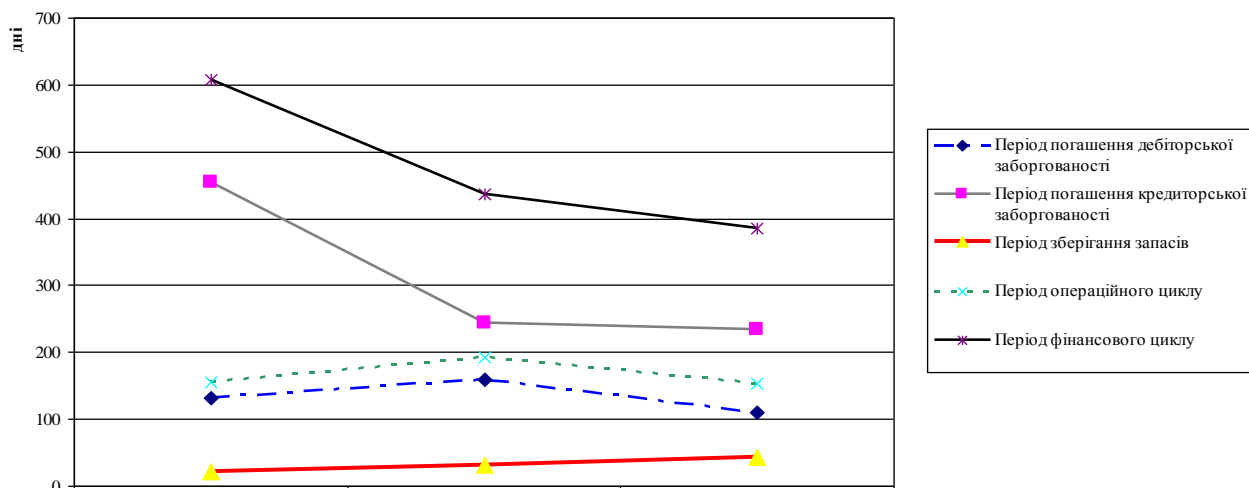


Рис. 2.6. Динаміка абсолютних показників ділової активності СТОВ «Ранок» за 2018-2020 рр.

На завершення аналізу розглянемо основні показники рентабельності підприємства (табл. 2.7). Аналіз рентабельності підприємства дозволяє визначити ефективність вкладення коштів у підприємство та раціональність їхнього використання.

Таблиця 2.7

Розрахунок показників рентабельності СТОВ «Ранок» у 2018 – 2020 рр.

Показники	Роки			Зміни	
	2018	2019	2020	у 2019р. порівняно з 2018р.	у 2020р. порівняно з 2019р.
Коефіцієнт рентабельності активів прибутком від звичайної діяльності, %	5,21	6,1	7,23	0,89	1,13
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	2,5	3,67	4,6	1,17	0,93
Рентабельність виробничих запасів	6,79	10,42	5,17	3,63	-5,25
Рентабельність реалізованої продукції за прибутком від реалізації	14,29	17,4	18,69		

Рентабельність активів за прибутком від звичайної діяльності визначає частку прибутку від звичайної діяльності в активах підприємства (табл. 2.7). Коефіцієнт показує здатність підприємства отримувати прибуток, виходячи з активів, які є в розпорядженні підприємства. Протягом 2018 – 2020 рр.

рентабельність активів СТОВ «Ранок» характеризувався невисокими значення. Разом з тим, у досліджуваному періоду спостерігалось поступове зростання даного показника, що було зумовлено зменшенням активів та збільшенням прибутку від звичайної діяльності.

Рентабельність власного капіталу визначає частку чистого прибутку у власному капіталі, вкладеному в підприємство (табл. 2.7). Коефіцієнт показує потенційні можливості розширення діяльності підприємства, ефективного використання актинів, створених за рахунок власного капіталу. Протягом спостерігалось поступове підвищення значення коефіцієнта за зростання чистого прибутку.

Рентабельність виробничих запасів визначає частку чистого прибутку у вартості виробничих запасів підприємства. Коефіцієнт показує, скільки чистого прибутку припадає на одиницю вартості виробничих запасів підприємства. Протягом 2018-2020 рр. відбулося стрімке зростання даного показника на 3,63 п.п., що пояснюється збільшенням чистого прибутку з незначним збільшенням виробничих запасів. Зменшення рентабельності виробних запасів у 2019-2020рр. на 5,25 п.п. зумовлено суттєвим збільшенням виробничих запасів та незначним підвищенням прибутку СТОВ «Ранок».

Рентабельність реалізованої продукції за прибутком від реалізації вистачає частку прибутку від реалізації продукції в чистому доході від реалізації продукції підприємства. Коефіцієнт показує, скільки прибутку під реалізації продукції припадає на одиницю чистого доходу від реалізації продукції підприємства. Протягом 2018-2020 рр. рентабельність реалізованої продукції СТОВ «Ранок» характеризувалась стійкою тенденцією до зростання з 14,29% до 18,69%. Це свідчить про перевищення темпів зростання прибутку від реалізації над темпами підвищення чистого доходу СТОВ «Ранок».

Отже, підсумовуючи результати оцінки кредитоспроможності СТОВ «Ранок», як потенційного позичальника, можна стверджувати, що більшість показників фінансового стану досліджуваного підприємства відповідають нормативним значенням та характеризуються позитивною динамікою значень.

Враховуючи зазначене, можна дійти висновку про високий ступінь надійності СТОВ «Ранок» та можливості надання даному підприємству кредиту.

2.3. Обґрунтування залучення кредиту підприємством

У сучасних умовах нестабільності на світовому і вітчизняному ринках капіталів у більшості суб'єктів господарювання реального сектору економіки постає проблема фінансування власної діяльності. Проблем, зумовлених обмеженістю власного капіталу, можна уникнути шляхом реалізації кредитних відносин. Залучення позикового капіталу, накопичення кредиторської заборгованості та її обслуговування на сьогодні міцно ввійшли до практики вітчизняних суб'єктів господарювання. Найбільша частка у складі залученого капіталу відводиться кредитним коштам, що сприяє забезпеченню ефективної діяльності, досягненню економічного зростання, а також слугує підтримкою фінансової стійкості та надійності підприємств. Тому перед суб'єктами господарювання постає необхідність обґрунтування доцільності реалізації кредитних відносин.

В умовах суттєвої обмеженості власних коштів для розвитку бізнесу в посткризовий період особливої уваги заслуговує позиковий капітал у структурі зобов'язань компанії. Аргументами на користь залучення позикового капіталу виступають:

1) менша вартість порівняно з вартістю власного капіталу. Це зумовлено тим, що плата (відсотки) за одержані позикові кошти включається у валові витрати, коли плата за власний капітал здійснюється з чистого прибутку підприємства;

2) позиковий капітал, за інших рівних умов, не призводить до зниження чистого прибутку, прибутку на акціонерний капітал і на права акціонерів на частку власного капіталу підприємства. По-перше, темпи зростання чистого прибутку та дивідендів завжди відстають від темпів приросту капіталу за результатами наступних емісій, а тому показник прибутковості власного

капіталу буде знижуватися. По-друге, додатково емітовані акції розподіляються між більшою кількістю акціонерів і як результат виникають зміни у пропорційності здійснення контролю та впливовості акціонерів на процес господарювання.

У той час, коли перший із наведених факторів на користь використання позикового капіталу не потребує додаткової аргументації та в сучасному економічному середовищі приймається як аксіома, то за другим – необхідно надати аналітичне обґрунтування. Таке доведення буде проведено на прикладі досліджуваного підприємства СТОВ «Ранок». Вхідні умови останнього передбачають розгляд підприємства на 01.01.2013 року з величиною власного капіталу 5 600 тис. грн (у т. ч. акціонерний капітал– 5 000 тис. грн), загалом зобов'язання – 12 300 тис. грн, активи підприємства – 17 900 тис. грн. Акціонерний капітал сформований за рахунок випуску 20 млн. простих іменних акцій номіналом 0,25 грн., додаткові 600 тис. грн – інші статті власного капіталу. Чистий прибуток підприємства на 01.01.2013 року за результатами попереднього звітного року становить 840,0 тис. грн., що забезпечило рентабельність власного капіталу підприємства на рівні 15% річних після оподаткування.

Як зазначалося вище, акціонерами підприємства є десять фізичних осіб, серед яких загальний обсяг акцій розподілений рівномірно, тобто середня частка внеску одного акціонера в капітал становить 10%. Частка чистого прибутку, що сплачується акціонерам у формі дивідендів на акції, дорівнює 60%, або 504,0 тис. грн. за результатами 2020 року. Таким чином, на 01.01.2013 року по підприємству отримано чистий прибуток розміром 0,042 грн. у розрахунку на одну просту акцію та забезпечено дивідендні виплати величиною 0,025 грн. на одну просту акцію.

Припустимо, що СТОВ «Ранок» розглядає два варіанти залучення коштів у реалізацію середньострокового проекту – шляхом отримання кредиту (варіант 1) і за рахунок проведення додаткової емісії акцій (варіант 2). Загальний обсяг

необхідних коштів становить 5 000 тис. грн., а очікувана дохідність реалізації проекту – 23% річних до вирахування податків.

При цьому, передбачається сталість величини чистого прибутку підприємства від здійснення основної діяльності (без урахування грошових потоків від реалізації проекту) протягом наступних років – на рівні 2020 року, а саме 840,0 тис. грн.

Окрім того, припускається незмінність структури активів і пасивів підприємства, починаючи з дати залучення коштів за рахунок кредиту. До того ж, не враховуються варіанти розвитку подій, які передбачають дострокове погашення кредиту. Також не враховується вплив зміни вартості грошей у часі та інфляційні процеси, які властиві будь-якому економічному середовищу. У табл. 2.8 наведено результати проведених розрахунків зміни ефективності діяльності підприємства на 01.01.2021 року за першим і другим варіантами залучення коштів у реалізацію проекту на підприємстві.

Таблиця 2.8

Розрахунок зміни ефективності діяльності СТОВ «Ранок» на 01.01.2021 року за різними варіантами залучення коштів

Показник	Од. виміру	Базове значення	Варіант 1	Варіант 2
Активи	тис. грн.	17900	22900	22900
Власний капітал	тис. грн.	5600	5600	10600
Зобов'язання	тис. грн.	12300	17300	12300
Частка власного капіталу у валюті балансу	%	31	24	46
Чистий прибуток	тис. грн.	840	998	1017,75
Загальна кількість простих акцій	тис. шт.	20000	20000	40000
Чистий прибуток у розрахунку на 1 просту акцію	грн.	0,042	0,05	0,025
Затверджена сума дивідендів на виплату акціонерам	тис. грн.	504	594	605,25
Дивіденди на 1 просту акцію	грн.	0,025	0,03	0,015
Кількість акціонерів	чол.	10	10	15
Середня частка внеску 1 акціонера у власний капітал	%	10	10	6,7
Рентабельність власного капіталу підприємства	%	15	17,7	9,5

Вважаємо за доцільне надати короткі пояснення отриманих значень показників ефективності діяльності підприємства. При розгляді першого варіанту фінансування проекту – за рахунок кредитних коштів – закладалася така логіка розрахунку величини чистого прибутку.

По-перше, чистий прибуток від основної діяльності (без урахування грошового потоку від реалізації проекту), як уже зазначалося, приймається на рівні 2020 року – 840,00.

По-друге, величина очікуваного доходу від реалізації проекту становить 23% річних, а вартість кредитних коштів планується на рівні 17% річних, при цьому інші додаткові витрати, пов'язані з використанням та обслуговуванням кредиту, становитимуть 2%, що в кінцевому підсумку забезпечує для підприємства чисту процентну маржу за проектом на рівні 4% річних (23% – 17% – 2%). Отже, сума прибутку до оподаткування – 200,00 тис. грн [5 000 (тис. грн.)*4%], а сума чистого прибутку після оподаткування – 158,00 тис. грн [200,00 (тис. грн)* (1 – 0,21)]. Загальна сума чистого прибутку підприємства становитиме 998,00 тис. грн. [840,00 (тис. грн.) + 158,00 (тис. грн.)] при застосуванні першого варіанту фінансування проекту.

При цьому чистий прибуток у розрахунку на одну просту акцію дорівнюватиме 0,05 грн., а дивіденди на одну просту акцію – 0,03 грн., до того ж показник рентабельності власного капіталу підприємства досягне рівня 17,7%, що в кожному конкретному випадку є зростанням порівняно з аналогічними показниками по підприємству на 01.01.2013 року за інших незмінних умов. У той же час пропорційність здійснення контролю та впливовість акціонерів на процес господарювання залишатиметься незмінною, а показник середньої частки внеску одного акціонера у власний капітал становитиме ті ж 10,0%.

Другий варіант передбачає проведення додаткової емісії акцій на 5 000 тис. грн. і збільшення кількості акціонерів до 15 чоловік за одночасного забезпечення рівномірності розподілу акцій між акціонерами (як діючими, так і новими). За такого варіанта фінансування, до отримання очікується чистий

прибуток величиною 1 008,75 тис. грн. У тому числі зазначена сума на 840,00 тис. грн. буде сформована за рахунок основної діяльності підприємства (без урахування грошового потоку від реалізації проекту), а на 168,75 тис. грн. – у частині реалізації проекту. Чистий прибуток від реалізації проекту шляхом використання коштів додаткової емісії отримано виходячи з такої послідовності дій розрахунку.

По-перше, проведення додаткової емісії акції підприємства в умовах вітчизняної практики потребує від 3 до 9 місяців часу на організацію та фактичне здійснення таких заходів (для нашого прикладу обираємо середнє значення в 6 місяці, або півроку).

По-друге, вартість реалізації додаткової емісії підприємства як на вітчизняному ринку, так і на ринках Східної Європи, становить від 5 до 9 відсотків від суми додаткової емісії (для нашого прикладу обираємо середнє – 7%).

Таким чином, припускаємо, що фактично реалізація проекту розпочнеться із запізненням у півроку з дати прийняття рішення щодо його реалізації через особливості залучення коштів обраним варіантом, при цьому витрати на організацію та здійснення додаткової емісії передуватимуть фактичній реалізації проекту. Виходячи з вищезазначеного, у 2021 році отримуємо чисту процентну маржу за проектом на рівні 4,5% ($23\% \cdot 0,5 - 7\%$) за умови пропорційного розподілу грошового потоку від реалізації проекту в часі або прибуток до оподаткування в сумі 225,00 тис. грн. [$5\ 000$ (тис. грн.) $\cdot 4,5\%$]. Відтак чистий прибуток після оподаткування від реалізації проекту становитиме 177,75 тис. грн. [$225,00$ (тис. грн.) $\cdot (1 - 0,21)$]. Чистий прибуток у розрахунку на одну просту акцію дорівнюватиме 0,025 грн., а дивіденди на одну просту акцію – 0,015 грн., до того ж показник рентабельності власного капіталу знизиться до рівня 9,5%, що в кожному конкретному випадку є зменшенням порівняно з аналогічними показниками по підприємству на 01.01.2021 року за інших незмінних умов. За другого варіанта фінансування пропорційність здійснення контролю та впливовість акціонерів на процес

господарювання зменшуватиметься, а показник середньої частки внеску одного акціонера у власний капітал буде лише 6,7%.

Подібні за співвідношенням показники ефективності діяльності підприємства за різних варіантів фінансування спостерігатимуться й при розгляді дворічного часового горизонту прогнозування, що представлено в табл. 2.9. Тут наведено результати проведених розрахунків зміни ефективності діяльності підприємства на 01.01.2021 року за першим і другим варіантами залучення коштів у реалізацію проекту на підприємстві.

При цьому зазначимо, що зі зростанням періоду розгляду розвитку ситуації на підприємстві за умови застосування першого і другого варіантів фінансування реалізації проекту та інших незмінних умов отримуємо поступове зростання показників ефективності діяльності підприємства за умови реалізації проекту з використанням коштів додаткової емісії.

Так, за результатами двох років реалізації проекту, рентабельність власного капіталу підприємства зростає до 12,8% порівняно з 9,5% за результатами лише одного року реалізації проекту (як це наведено в табл. 2.9).

Подальші розрахунки підтверджують зазначене – за результатами реалізації проекту протягом п'яти років та інших незмінних умов рентабельність власного капіталу підприємства досягає значення в 14,8%, проте все ще залишається меншою за ефективність підприємства без реалізації проекту на 01.01.2021 року та за умови реалізації проекту за рахунок залучення кредиту.

Таблиця 2.9

Розрахунок зміни ефективності діяльності СТОВ «Ранок» за різними варіантами залучення коштів

Показник	Од. виміру	Базове значення	Варіант 1	Варіант 2
Активи	тис. грн.	17900	22900	22900
Власний капітал	тис. грн.	5600	5600	10600
Зобов'язання	тис. грн.	12300	17300	12300
Частка власного капіталу у валюті балансу	%	31	24	46

Продовження таблиці 2.9

Чистий прибуток	тис. грн.	840	1980	2711,25
Загальна кількість простих акцій	тис. шт.	20000	20000	40000
Чистий прибуток у розрахунку на 1 просту акцію	грн.	0,042	0,05	0,034
Затверджена сума дивідендів на виплату акціонерам	тис. грн.	504	1188	1626,75
Дивіденди на 1 просту акцію	грн.	0,025	0,03	0,02
Кількість акціонерів	чол.	10	10	15
Середня частка внеску 1 акціонера у власний капітал	%	10	10	6,7
Рентабельність власного капіталу підприємства	%	15	17,7	12,8

Проведені розрахунки, отримані результати й відповідні висновки обґрунтовують доцільність використання суб'єктами господарювання залученого капіталу порівняно з власним капіталом.

Проте таке твердження буде справедливим лише за умови розгляду ситуацій фінансування проектів, які переважною мірою не пов'язані із забезпеченням досягнення стратегічних цілей розвитку підприємства та умови наявності в суб'єкта господарювання достатньої величини власного капіталу, яка сприяє подальшому розвитку підприємства та забезпеченню довіри контрагентів до нього.

Процес залучення зовнішніх джерел фінансування характеризується значним ризиком, який зумовлений імовірністю неповернення позикодавцеві в установленій строк одержаних коштів, несплати відсотків за користування ними, лізингових платежів тощо. Ілюстрацією наведеного може слугувати динаміка кредитного портфеля та простроченої заборгованості банківської системи України за результатами 2014-2019 рр. (рис. 2.7).

Оскільки банківська система загалом та окремі банки зокрема виступають основними кредиторами вітчизняних суб'єктів господарювання, то саме характеристика кредитної заборгованості державних установ, вітчизняних юридичних і фізичних осіб є найбільш показовою в даному разі (частка

кредитів, що надана суб'єктам господарювання за станом на 01.01.2019 р., становила 64% [475 млн. грн.) у загальній сумі наданих кредитів банківською системою України]. Так, у період стабілізації ситуації у вітчизняній економіці, на ринку кредитування спостерігалось значне зростання обсягів операцій – майже в п'ять разів – і поступове зниження частки проблемних кредитів у кредитному портфелі в банківській системі України. Тобто розвиток та економічний добробут суб'єктів господарювання сприяв розвиткові кредитних відносин з одночасним зниженням рівня ризику загалом у системі.

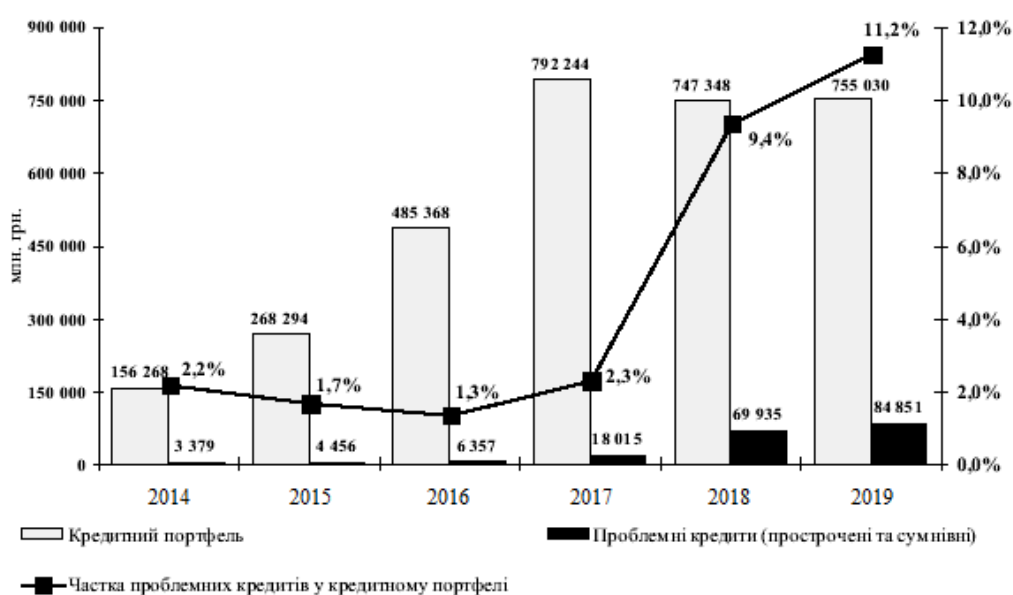


Рис. 2.7. Динаміка величини кредитного портфеля, проблемних кредитів і показника їх співвідношення в банківській системі України за результатами 2014-2019 рр.

У той же час від початку прояву кризових явищ у вітчизняній економіці і дотепер ризику кредитної системи лише зростають, що є результатом поступового погіршення економічної ситуації в країні (у т. ч. викликаного законодавчими змінами, інфляційними процесами, диспропорціями на валютному ринку, занепадом ринку нерухомості тощо), виявленням попередньо не ідентифікованих проблем позичальників і самих кредиторів, неспроможністю значної кількості суб'єктів господарювання відновити попередньо досягнуті рівні та динаміку розвитку, у т. ч. через суттєву втрату

ринкових позицій. Усе зазначене призвело до погіршення платіжної дисципліни позичальників і суттєвого зростання простроченої та сумнівної заборгованості (до 11,2% на 01.01.2019 р. порівняно із 2,3% на 01.01.2018 р.) за одночасного балансування величини кредитного портфеля банківської системи України на попередньо досягнутих рівнях.

Оскільки суми платежів за одержані грошові (кредитні) ресурси не залежать від прибутковості суб'єкта господарювання, то вони повинні класифікуватись як першочергові. Їх вартість встановлюється заздалегідь відповідно до юридично оформлених угод на одержання кредитів і договорів.

Проте вартість власного капіталу визначається за формулою «активи мінус зобов'язання» і залежить від результатів діяльності та є прогнозною і під час практичної реалізації може зазнавати коригувань. Тому важливою умовою доцільності реалізації кредитних відносин підприємством є попередня об'єктивна оцінка вартості залучення коштів, якісний аналіз грошових потоків та врахування супутніх витрат на обслуговування позикового капіталу.

Отже, проведене дослідження засвідчило, що аргументами на користь реалізації кредитних відносин суб'єктами господарювання є менша порівняно із власним вартість позикового капіталу, зростання ефективності діяльності та збереження прав акціонерів (учасників) в управлінні підприємством. Проте процес залучення позикових коштів пов'язаний зі значним ризиком негативного розвитку подій та наступним невиконанням прийнятих суб'єктом зобов'язань, що в кінцевому підсумку може призвести до втрати активів аж до банкрутства. Тому обґрунтування доцільності кредитування суб'єктами господарювання має включати об'єктивну оцінку граничної вартості залучення коштів, якісний прорахунок грошових потоків з урахуванням супутніх витрат на обслуговування позикового капіталу.

На основі оцінки кредитоспроможності СТОВ «Ранок», як потенційного позичальника ПАТ «Укрсіббанк», можна стверджувати, що показники ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності та рентабельності досліджуваного підприємства відповідають нормативним значенням та

характеризуються позитивною динамікою. Тому можна рекомендувати кредитування СТОВ «Ранок», враховуючи високий ступінь його надійності.

В результаті проведеного дослідження доцільності залучення кредиту СТОВ «Ранок», встановлено, що аргументами на користь його кредитування є менша порівняно із власним вартість позикового капіталу, зростання ефективності діяльності та збереження прав акціонерів (учасників) в управлінні підприємством.

Процес залучення позикових коштів СТОВ «Ранок» пов'язаний із значним ризиком негативного розвитку подій та наступним невиконанням прийнятих суб'єктом зобов'язань, що в кінцевому підсумку може призвести до втрати активів аж до банкрутства. Обґрунтування доцільності кредитування СТОВ «Ранок» має включати об'єктивну оцінку граничної вартості залучення коштів, якісний прорахунок грошових потоків з урахуванням супутніх витрат на обслуговування позикового капіталу.

РОЗДІЛ 3. УДОСКОНАЛЕННЯ МЕТОДИЧНИХ ПІДХОДІВ ДО ОЦІНКИ КРЕДИТОСПРОМОЖНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

Значна заборгованість по кредитах позичальників є першочерговою проблемою для банків. Тому, вважаємо за доцільне, розглядати в даному розділі дипломної роботи питання удосконалення методичних основ оцінки кредитоспроможності позичальників та забезпечення повернення кредитів зі сторони банків.

Методичні вказівки щодо оцінки кредитоспроможності позичальника зі сторони банків відповідають стандарту Базельських угод-2.

Відповідно до положень Базеля II та Директиви 2006/48/ЄС “Про започаткування та здійснення діяльності кредитних установ” кредитні ризики банки можуть визначати на основі запровадження рейтингової системи оцінювання позичальників. Вона включає усі методи, процеси, заходи контролю, збір даних та інформаційні системи, які забезпечують оцінювання кредитного ризику, віднесення вимог до класів за ступенем кредитного ризику чи до пулів (рейтинг), а також кількісний аналіз дефолту й показників збитку для певних видів вимог.

Нині змінюється філософія рейтингових оцінок: якщо раніше рейтинги використовувалися переважно для порівняльної оцінки кредитоспроможності підприємств у рамках певного сегмента клієнтів, то в сучасних реаліях рейтинг стає інструментом безпосередньої оцінки кредитних ризиків. Рейтингові класи формуються на основі оцінок імовірності дефолту (Probability of Default, PD). Нині та у перспективі рейтинг є і буде найважливішим інструментом управління кредитними ризиками.

Банки можуть використовувати зовнішнє та внутрішнє рейтингування.

Рейтингова модель оцінки кредитоспроможності представляє собою гібридну модель, побудовану на ймовірності дефолту, що базується як на статистичному аналізі, так і на експертному висновку, та підпорядковується наступним правилам:

1. Методичні оцінки, критерії та ваги розрізняються залежно від галузі позичальника;

2. Вагові коефіцієнти показників отримані у результаті регресійного аналізу та історичних даних позичальників загалом;

3. При оцінці позичальників використовуються такі фактори:

- 1) Фінансові показники, галузь економіки та рейтинг країни позичальника
- 2) Показники якісної моделі;
- 3) Рейтингові показники материнської компанії як гаранта.

Вищенаведені показники враховуються при розрахунку інтегрального значення рейтингу фінансової спроможності та порівнюється із нормованими значеннями шкали. В цій методиці використовуються фінансові показники згідно стандартів міжнародної бухгалтерської звітності (IAS, IFT), тому їх обчислення наводяться у тому вигляді, у якому вони представлені в документації без застосування трансформації рахунків із МСФО в ПСБО.

I. Фінансова модель характеризується системою показників, які відображають наявність, розміщення і використання фінансових і матеріальних ресурсів позичальника. Аналіз розрахункових показників фінансового стану являє собою аналіз бухгалтерської звітності позичальника з метою встановлення його фінансової конкурентоспроможності (платоспроможності і фінансової стійкості), здатності виконання зобов'язань перед державою і контрагентами. Дані наданої фінансової звітності вносяться в бази даних спеціалізованого програмного забезпечення для подальшого присвоєння рейтингу та аналізу фінансового стану.

Фінансова модель включає в себе наступні сім фінансових коефіцієнтів та факторів, які вважаються ключовими факторами ризику для розрахунку фінансового рейтингу позичальників:

1. Відношення власного капіталу до загальних активів

Коефіцієнт характеризує ступінь фінансування активів за рахунок власного капіталу та характеризує ступінь незалежності підприємства від зовнішніх запозичень; чим вище цей коефіцієнт, тим більше є фінансово незалежним позичальник;

2. Рентабельність активів, що розраховується як співвідношення чистого прибутку після сплати податків до загальних активів;

Коефіцієнт рентабельності активів (ROA) показує, наскільки ефективно

управління використанням загальних активів компанії з метою отримання прибутку. Чим вище коефіцієнт, тим більш ефективний менеджмент позичальника у використанні активів. Тим не менше, треба брати до уваги галузь економіки, до якої належить позичальник.

3. Співвідношення оборотного капіталу до загальних Активів;

Оборотний капітал також характеризує фундаментальні засади діяльності компанії - її операційну ефективність. Гроші, які вкладені в товарну продукцію, сировину або дебіторську заборгованість, не можуть бути використані для погашення будь-яких зобов'язань компанії.

4. Показники рентабельності продаж – EBITDA (Прибутку компанії до виплати відсотків, податків та амортизаційних відрахувань) / Обсяг реалізації без ПДВ;

Коефіцієнт відображає суму операційного прибутку, що отриманий позичальником, у відсотках від обсягів реалізації.

5. Тренд обсягів реалізації без ПДВ;

6. Рейтинг внутрішнього макроризику (ВМР);

7. Галузь або сектор економіки, до якого належить позичальник та генерує основні грошові потоки;

Для обчислення ключових фінансових факторів, на базі яких обчислюється Фінансовий рейтинг позичальника, використовують наступні вхідні дані Фінансової моделі:

1) Фінансові дані:

- Власний капітал;
- Загальні активи позичальника;
- Чистий прибуток після сплати податків;
- Оборотний капітал;
- EBITDA (дохід до сплати відсотків, податку на прибуток і амортизації та зносу);
- Обсяг реалізації без ПДВ за попередні 3 роки;
- Загальна сума Фінансового боргу.

2) Рейтинг внутрішнього макроризику (ВМР): Умови макроекономічного середовища, у якому працює компанія визначаються рейтингом ВМР країни

перебування компанії. Це ризик, що боржники у країні загалом нездатні забезпечити вчасне погашення боргу з причини виникнення в країні ситуацій чи подій на макроекономічному рівні.

3) Сектор та галузь економіки. Ризик галузі також визначається шляхом запровадження 13 галузевих груп на основі Світових стандартів класифікації галузей (ССКГ), за якими працюють зовнішні рейтингові агенції. Для цілей моделі галузеві коди об'єднані у 13 галузевих груп: споживчі товари першої необхідності, масові товари, промислові товари, охорона здоров'я, транспорт, матеріали, енергія, інформаційні технології, послуги телефонного та інтернет-зв'язку, комунальні послуги, бізнес послуги / послуги великим клієнтам, інші.

Співвідношення між фінансовими коефіцієнтами, рейтингом НМР та галузевими групами являє собою складне математичне співвідношення, яке базується на регресійному аналізі. Результатом такого математичного розрахунку є бал від 1 до 19, після округлення який являє собою Фінансовий рейтинг.

II. Якісна модель: Оцінка бізнес - показників проводиться з метою з'ясування бізнес - потенціалу позичальника на ринку, у взаємовідносинах з контрагентами, банками, ефективності використання оборотного капіталу. Оцінка бізнес-показників діяльності позичальника проводиться по наступних п'яти напрямках - критеріях:

1) Оцінка позиції позичальника на ринку, його частки. Становище на ринку та позиція позичальника на цьому ринку оцінюється з метою визначення стабільності і перспективності функціонування позичальника як суб'єкта господарської діяльності ринкової економіки, а також виявлення чинників, які можуть вплинути на його кредитоспроможність.

2) Диверсифікація виробництва у більшості випадків є позитивним фактором, за виключенням, коли позичальник диверсифікує виробництво шляхом залучення нових видів продукції або виходу на нові ринки збуту, де він не має достатнього досвіду. Концентрація на виробництві одного виду продукції не обов'язково є негативним фактором, якщо виробництво цієї продукції пов'язане з незначними ризиками та існує достатня диверсифікація споживачів.

3) Якість керівництва визначається вмінням та спроможністю керівництва позичальника якісно запроваджувати процес прийняття рішень, формулювати та втілювати у життя політику і стратегію стабільного та успішного розвитку підприємства, а також наявність доказів втілення цих цілей на практиці.

Оцінка якості управління проводиться на основі інформації про менеджмент, отриманої в процесі практичної роботи по

розгляду кредитної заявки, знайомства із структурою, управлінською звітністю, планами, бюджетами позичальника, особистими якостями керівників і службовців.

4) Наявність обгрунтованої фінансової звітності та період її публікації.

5) Доступ до фінансових ресурсів (ліквідність) визначається шляхом порівняння з іншими підприємствами галузі і означає наявність грошових ресурсів з урахуванням графіку погашення існуючої заборгованості, а також можливість та доля ймовірності залучення коштів ззовні.

Кожному критерію якісної моделі відповідає параметр, який корегується на питому вагу. Сума зважених показників буде дорівнювати якісному корегуванню, яке додається до фінансового рейтингу, розрахованого в рамках фінансової моделі, для отримання окремого рейтингу.

Орієнтовні показники та розподіл питомої ваги між критеріями можуть мати вигляд:

Якісний фактор	Питома вага
Оцінка становища на ринку	20%
Диверсифікація виробництва	25%
Якість керівництва	15%
Наявність звітності	10%
Доступ до фінансових ресурсів (ліквідність)	20%

III. Материнська матриця впливу – можливий вплив материнської структури відображається в рейтингу впливу. Тільки компанії, що входять до однієї групи можуть бути джерелом для розрахунку рейтингу впливу. Рейтинг впливу розраховується як для дочірніх підприємств приватних компаній, так і для державних компаній. Проте, для обох типів материнських компаній

використовується різні показники. Материнська матриця впливу може бути використана тільки в разі, якщо материнська компанія має високий рейтинг та юридично є материнською компанією.

Фінальний рейтинг позичальника обмежений суверенним рейтингом країни, тому що цей рейтинг не може бути кращий ніж рейтинг уряду країни. В залежності від того, чи було використано Материнську матрицю впливу, обмеження рейтингом уряду застосовується на окремий або рейтинг впливу материнської компанії.

За наслідками оцінки показників фінансового стану і бізнес-показників позичальнику банку програмним забезпеченням привласнюється Рейтинг, що має 19 градацій, які співпадають із стандартними рейтингами Standard&Poors 17 балів перших двох категорій відповідають рівням ризику, що застосовуються S&P.

Таблиця 3.1

Співвідношення рейтингових систем щодо позичальника

ING Rating	S&P / Fitch IBCA	Moody's	PD %	PD range %
1	AAA	Aaa	0.01%	0.00 - 0.01
2	AA+	Aa1	0.02%	0.01 - 0.02
3	AA	Aa2	0.03%	0.02 - 0.04
4	AA-	Aa3	0.04%	0.04 - 0.05
5	A+	A1	0.05%	0.05 - 0.06
6	A	A2	0.07%	0.06 - 0.08
7	A-	A3	0.09%	0.08 - 0.11
8	BBB+	Baa1	0.14 %	0.11 - 0.17
9	BBB	Baa2	0.22 %	0.17 - 0.29
10	BBB-	Baa3	0.40 %	0.29 - 0.51
11	BB+	Ba1	0.65 %	0.51 - 0.89
12	BB	Ba2	1.15 %	0.89 - 1.54
13	BB-	Ba3	2.05 %	1.54 - 2.67
14	B+	B1	3.50 %	2.67 - 4.62
15	B	B2	6.10 %	4.62 - 8.01
16	B -	B3	10.50 %	8.01 - 13.88
17	CCC	Caa1	18.27 %	13.88 - 20.00
18	CC	Ca	25 %	20.00 - 30.00
19	C	C	35 %	> 30 %
20	D	C	100 %	100 %
21	D	C	100 %	100 %
22	D	C	100%	100%

Таблиця 3.2

Характеристика рейтингу та класу позичальника

Рейтинги	Клас позичальника
1-15	А
16-17	Б
18	В
19-20	Г
21-22	Д

Підсумовуючи результати проведеного дослідження, обґрунтуємо деякі рекомендації щодо запровадження у вітчизняній банківській системі внутрішнього рейтингування для оцінки кредитних ризиків Internal Rating Based (IRB-підхід).

Згідно з положеннями Базеля II та відповідної Директиви ЄС системи внутрішнього рейтингування для оцінки кредитних ризиків мають відповідати таким основним вимогам:

- забезпечувати обґрунтоване оцінювання дебітора, диференціацію ризику, точні та послідовні кількісні оцінки ризику;
- виконувати важливу функцію в управлінні ризиками та у процесі прийняття кредитних рішень, а також корпоративних функцій управління кредитної установи;
- кредитна установа повинна мати відділ контролю кредитних ризиків, який відповідає за її рейтингові системи, є незалежним та убезпеченим від небажаного впливу;
- банк збирає та зберігає всю необхідну інформацію для забезпечення ефективної підтримки процесів вимірювання кредитного ризику й управління ним;
- банк документально обґрунтовує сутність власних рейтингових систем та методологію їх розробки, а також самостійно оцінює ці системи.

Кредитна діяльність банку є основною діяльністю, що приносить прибуток. Але для того, щоб надані кредити повертались в банк, потрібно якісно оцінити платоспроможність позичальників. Дві третини наданих кредитів в кредитному портфелі, становлять кредити юридичним особам, отже і оцінка платоспроможності юридичних осіб є пріоритетним напрямом в оцінці.

На сьогоднішній день в Україні немає уніфікованої методики оцінки кредитоспроможності банками позичальників. Розроблені Національним Банком України основні принципи та рекомендації є загальними орієнтирами для українських банків, кожен з яких розробляє власну систему оцінки кредитоспроможності, спираючись на накопичену статистичну базу окремого банку, власні дослідження та специфіку своєї діяльності. Дочірні банки іноземних банків, що працюють на території України мають більший доступ до статистичної бази позичальників по всьому світу, мають більшу практику співпраці у рамках різних видів кредитування та інше, тому загалом їхні способи оцінки кредитоспроможності відрізняються від методики українських банків.

Рейтингові моделі оцінки кредитоспроможності, які застосовуються українськими банками мають ряд характерних недоліків, наприклад відсутність врахування галузевої специфіки позичальника; вузький поділ позичальників на класи кредитоспроможності. Для оцінки кредитоспроможності, що використовується банком «Укрсіббанк» необхідно проаналізувати та мати доступ до достатньо великої кількості якісних параметрів та фінансових показників, наявну кредитну історію по конкретному позичальнику, накопичену статистичну базу, що не завжди є можливим, а відсутність певної інформації відповідно впливає на використання моделі, викривлюючи результат. Крім того, система не є прозорою через безпосередній вплив на методику материнської структури та використання програмного забезпечення як кінцевого продукту для оцінки кредитоспроможності.

Спираючись на проведені дослідження наявних методів оцінки

кредитоспроможності позичальників, доцільно дати власні рекомендації з покращення підходів до оцінки кредитоспроможності потенційних клієнтів банками. Відповідно розглянемо альтернативний варіант оцінки кредитоспроможності позичальника.

У світовій практиці для визначення ризиків надання позик широко використовується Z-модель Альтмана, яка базується на дискримінантному аналізі. Виходячи з успішного досвіду застосування цих моделей в зарубіжних країнах, спробуємо використовувати дискримінантну модель для моделювання кредитоспроможності позичальника [38, с.40].

Необхідною умовою створення об'єктивної моделі є наявність широкої статистичної бази, якою володіють найбільші вітчизняні банки, а необхідною умовою застосування моделей є періодичний, бажано щорічний перерахунок ключових коефіцієнтів на основі показників фінансового стану підприємства для підтримки зв'язку моделі з зовнішнім середовищем.

Для визначення ступеня ризику наданих позик побудуємо дискримінантну модель.

До інтергальних моделей можна віднести: модель Альтмана, модель Ліса, метод Депаляна, метод Таффлера, метод Спрингейта [51 с. 600]. На сьогодні українськими вченими вже розроблені такі моделі, як дискримінанта модель інтегральної оцінки фінансового стану підприємства, що базується на застосуванні методології дискримінантного аналізу на основі фінансових показників вибіркової сукупності вітчизняних підприємств і комплексна оцінка фінансового стану підприємства. Цей метод оцінки дозволяє виявити тенденції у динаміці фінансового стану підприємства [39].

Загальний вигляд дискримінантної моделі можна записати так:

$$Z = a_1X_1 + a_2X_2 + \dots + a_mX_m, \quad (3.1)$$

де Z - результативна ознака, що характеризує узагальнений рівень фінансового стану підприємства-позичальника, щодо його кредитоспроможності.

$X_j, \left(j = \overline{1, m} \right)$ - показники фінансового стану підприємств-позичальників;

$a_j, \left(j = \overline{1, m} \right)$ - параметри моделі, які характеризують рівень зв'язку

кожного показника фінансового стану підприємства з узагальненим параметрами.

Зауважимо, що дискримінантна модель є класифікаційною і відноситься до окремого виду економетричних моделей, коли результативна ознака Z не включається у вихідну інформацію, а є тільки розрахунковою величиною. У цьому випадку параметри моделі оцінюються через коваріацію показників фінансового стану підприємства.

Оскільки дискримінантна модель є класифікаційною, то вихідна економічна інформація для її побудови повинна включати, як мінімум, дві групи даних. Кожна з них містить середньозважені фінансові коефіцієнти по галузі, але до першої групи належать підприємства, які вчасно повертають кредити, а до другої - підприємства, які вчасно не повертають кредити.

Основними етапами визначення інтегрального показника фінансового стану підприємств є:

- формування системи оцінних показників;
- оцінка одиничних показників діяльності підприємства;
- визначення показників рейтингової оцінки;
- визначення динаміки рейтингу фінансового стану.

На першому етапі, формується система показників, що характеризують фінансовий стан підприємства [42, с. 25-30].

Для вибору конкретних коефіцієнтів, за якими буде проведено оцінку фінансового стану, перш за все, необхідно визначитися із самим поняттям "фінансовий стан". "Фінансовий стан – це економічна категорія, яка виступає складною, інтегрованою за багатьма показниками характеристикою діяльності підприємства у певному періоді, що відображає ступінь забезпеченості підприємства власними та залученими фінансовими ресурсами, ступінь їх

співвідношення між собою та раціональності розміщення, забезпеченості власними обіговими коштами для здійснення ефективної господарської діяльності в майбутньому та своєчасного проведення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями". Виходячи з цього визначення серед системи показників оцінки фінансового стану підприємств виділимо ті, які найбільш сильно впливають на платоспроможність позичальників. У цю групу, на наш погляд, доцільно включити основні показники фінансового стану підприємства:

- коефіцієнт платоспроможності;
- коефіцієнт автономії;
- коефіцієнт маневреності.

Запишемо їх формалізовано:

$$1) K_n = \frac{TA}{K_c O} ,$$

де K_n - коефіцієнт платоспроможності; TA - поточні активи; - короткострокові зобов'язання.

$$2) K_{авт} = \frac{ПС}{СС} ,$$

де $K_{авт}$ - коефіцієнт автономії; $ПС$ - залучені кошти; $СС$ - власні кошти.

$$3) K_{ман} = 1 - \frac{НА}{СС} ,$$

де $K_{ман}$ - коефіцієнт маневреності; $НА$ - необоротні активи. З огляду на наведені коефіцієнти фінансового стану підприємств-позичальників, дискримінантна модель буде мати такий вигляд:

$$Z = a_1 K_n + a_2 K_{авт} + a_3 K_{ман} \quad (3.2)$$

Оцінити параметри цієї моделі можна, вирішивши систему рівнянь:

$$Cov(\bar{K}) \cdot a = d , \quad (3.3)$$

де $Cov(\bar{K})$ - коваріаційна матриця коефіцієнтів фінансового стану підприємств; a - вектор оцінок параметрів моделі; d - вектор відхилень середніх значень досліджуваних коефіцієнтів фінансового стану підприємств за двома

групами.

Коваріаційна матриця коефіцієнтів фінансового стану розраховується так:

$$Cov(\bar{K}) = \frac{1}{n_1 + n_2 - 2} [Cov(K_1) + Cov(K_2)] . \quad (3.4)$$

де n_1 - розмір першої групи спостережень;
 n_2 - розмір другої групи спостережень;

$Cov(\bar{K}_1)$ - матриця коваріації коефіцієнтів фінансового стану підприємств для першої групи;

$Cov(\bar{K}_2)$ - матриця коваріації коефіцієнтів для другої групи.

Зауважимо, що якщо $n_1 \neq n_2$, то матриці коваріації у співвідношенні (3.4) необхідно зважити на розмір груп, тобто n_1 та n_2 . Оцінивши параметри моделі a_j , можна визначити середнє значення \bar{Z} , яке буде своєрідним нормативним значенням.

На основі середньозважених значень фінансових коефіцієнтів по основних галузях 2018 року нами побудована Z-модель, яка має такий вигляд:

$$Z = 100,11K_n - 156,33K_{авт} + 66,83K_{ман} \quad (3.5)$$

Для побудови цієї дискримінантної моделі були сформовані дві групи підприємств по таких галузях: промисловість, будівництво, транспорт і зв'язок, постачання і збут, оптова та роздрібна торгівля, сільське господарство, побутове обслуговування, житлове господарство.

Від'ємне значення оцінки параметра a_2 можна пояснити тим, що зв'язок між фінансовим станом підприємства і коефіцієнтом автономії є оберненим, тобто чим менше коефіцієнт автономії, тим краще фінансовий стан. При збільшенні фінансових коефіцієнтів платоспроможності та маневреності фінансовий стан підприємства покращується, то зв'язок прямий, про що свідчать оцінки параметрів моделі a_1 і a_3 .

Як уже зазначалося, підприємства-позичальники об'єднуються в дві групи щодо термінів повернення боргу: ті, які вчасно платять та порушники. Оцінка параметрів Z-моделі на основі даних по цим двох групах дає можливість

отримати певний норматив, на основі якого, те чи інше підприємство відноситься до першої або другої групи.

Безперервність Z -функції практично не дозволяє отримати однакові значення Z для кількох різних позичальників, адже кожен з них оцінюється по-різному. Це означає, що Z -функція дає можливість усунути недоліки, які притаманні бальним системам оцінки кредитоспроможності.

Межі дискримінантної моделі можна записати так:

$$C = \frac{\bar{Z}_{(x)} + \bar{Z}_{(y)}}{2},$$

де C - норматив (дискримінантна межа); $C = 8,92$,

$\bar{Z}_{(x)}$ та $\bar{Z}_{(y)}$ - середні значення Z - функції відповідно для першої та другої груп підприємств-позичальників.

Норматив означає, що розраховане значення Z_i для i -го позичальника більше параметра C , то кредитний ризик за даною угодою незначний, а якщо $Z_i < C$, то кредитна угода має значний ризик, причому чим більша різниця між C і Z_i , тим більшим ризиком володіє дана угода.

Визначення ризику несвоєчасного повернення боргу базується на аналізі інтервалів значень Z -функції. Для першої групи підприємств виділяється мінімальне значення Z -функції ($Z_i \min$), а для другої - максимальне ($Z_i \max$): $Z_i \min = -0,50$; $Z_i \max = 47,65$.

На цьому інтервалі не можна однозначно оцінити ймовірність виконання умов угоди позичальником, тобто нормативне значення C , а також нормативні значення фінансових коефіцієнтів, які використовуються в методах оцінки фінансового стану підприємств, які не можуть бути еталоном для порівняння.

Представимо розрахункові значення Z -функції графічно (рис. 3.2).

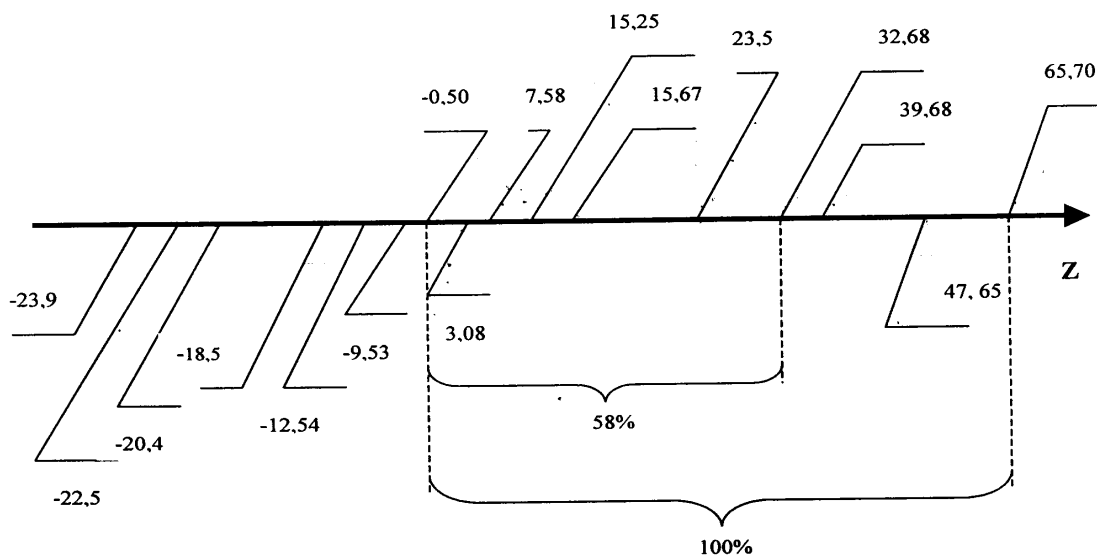


Рис. 3.2. Рівень кредитного ризику на основі дискримінантної моделі

Інтервал від мінімального значення функції $Z(x)$ до максимального значення функції $Z(y)$ містить 8 підприємств. Приєднавши до цього інтервалу найбільше значення функції $Z(x)$ (65,7), отримуємо 100% інтервал, на якому знаходяться підприємства не порушники термінів сплати кредитів.

Тобто приймемо, що ймовірність виконання умов кредитної угоди $Z = 65.7$ дорівнює 100%. Оскільки на інтервалі $[-0,5038; 47,65]$ знаходяться два порушники кредитних угод так і сім підприємств, які не порушували кредитні угоди, то ймовірність того, що кредит буде повернуто раніше часу в середньому становить $7 / 9$, і при цьому зростає, тобто $P = 78\%$. Звідси ризик неповернення кредиту дорівнює: $P \text{ непов.} = 100 - 78 = 22 (\%)$.

Зауважимо, що чим краще фінансовий стан, тим вища ймовірність погашення кредиту. Швидкість збільшення ймовірності залежить від швидкості поліпшення фінансового стану. Математично це можна записати так:

$$\frac{\partial P}{\partial Z} = k \cdot P, \text{ де } k - \text{ коефіцієнт пропорційності зміни ймовірності від зміни}$$

Z -функції;

∂P - зміна ймовірності погашення кредиту;

∂Z - зміна Z -функції фінансового стану підприємства.

Базуючись на записаному співвідношенні, отримаємо загальну формулу визначення ймовірності:

$$P = c \cdot e^{k\bar{Z}}, \quad (3.6)$$

де c – const;

\bar{Z} - середнє значення сумнівного інтервалу.

Так, якщо на сумнівному інтервалі ми маємо S_1 можливих порушників кредитних умов, S_2 - тих, що не будуть їх порушувати, то ймовірність НЕ порушення кредитних угод дорівнює:

$$P = \frac{S_2}{S_1 + S_2}$$

Визначивши параметри рівняння (3.6) c і k можна для кожного розрахованого значення Z отримати ймовірність повернення кредиту P і, відповідно, неповернення - $(1 - P)$.

Ймовірність неповернення кредиту $(1 - P)$ характеризує ризик неповернення. Опишемо взаємозв'язок прибутку та ризику при нейтральному відношенні до ризику. Нехай X - прибутковість банківського кредитного портфеля при заданому рівні ризику R , де $R = 1 - P$.

Якщо збільшити прибутковість портфеля на ΔX , то це призведе до збільшення ризику на ΔR . Дохід можна буде отримати з ймовірністю $1 - (R + X + \Delta X)$, тобто він зменшиться (ризик зростає). При нейтральності до ризику премія за ризик дорівнює нулю, тому є справедливим співвідношення:

$$X(1 - R) = (X + \Delta X)(1 - (R + \Delta R)),$$

яке можна перетворити на наступне диференціальне рівняння:

$$\partial X(1 - R) = X \partial R.$$

Загальне рішення рівняння запишеться так:

$$X(1 - R) = C.$$

Оскільки державні цінні папери є ризикованими, то під поняття неризикованих інвестицій в сучасних економічних умовах України відносять грошові кошти, які розміщені в короткострокових валютних депозитах в найбільших вітчизняних банках з високим рейтингом. Безризикова ставка

доходу валютних депозитів визначається на рівні 11% річних.

Тоді, якщо $R = 0$, $X = 11\%$, то C знайдемо з рівняння (3.2):

$$11(1-0) = C; \quad C = 11\%.$$

В даному випадку ризик та дохід визначається так:

$$R = 1 - \frac{8}{X}; \quad X = \frac{8}{1-R}.$$

Записані співвідношення дають змогу визначити зміна ризику кредитного портфелю при зміні рівня прибутковості, і приріст прибутковості портфеля при зміні рівня ризику.

Таким чином, на основі дискримінантного аналізу можна визначити ризик неповернення кредиту і залежність між зміною прибутковості кредитного портфеля при зміні його ризику на одиницю. Отримавши таку інформацію, банк може уникнути ризику, або ж заздалегідь застрахуватися від його негативних наслідків. Крім того, він може сформувати такий кредитний портфель, який буде задовольняти його як з точки зору доходу, так і з точки зору ризику.

Формування кредитно-інвестиційного портфеля банку є непростим завданням, оскільки потребує узгодження суперечливих критеріїв: максимізації норми прибутку та мінімізації ризику. Зазначене актуалізує проблему коректного вибору моделі оптимізації банківського портфеля. Основними постулатами, на підставі яких побудована класична портфельна теорія, є такі:

- ринок складається із кінцевої кількості активів, прибутковість яких вважають випадковими величинами;
- інвестор може отримати оцінку очікуваних (середніх) значень дохідності та їх попарних коваріацій і ступенів можливості диверсифікації ризику;
- інвестор може формувати будь-які допустимі (для певної моделі) портфелі. Прибутковість портфелів є також випадковими величинами;
- порівняння портфелів ґрунтується тільки на двох критеріях: середній прибутковості і ризику;

- інвестор не схильний до ризику в тому розумінні, що із двох портфельів із однаковою прибутковістю він віддасть перевагу портфелью із меншим ризиком.

- інвестор не схильний до ризику в тому розумінні, що із двох портфельів із однаковою прибутковістю він віддасть перевагу портфелью із меншим ризиком.

У сучасній портфельній теорії відомі моделі формування портфеля цінних паперів, які враховують певні особливості портфеля. Більшість із них заснована на моделі Марковіца, за яку він отримав Нобелівську премію. Марковіц у моделі портфельів ввів очікувану норму прибутку і очікуваний ризик. Він показав, що зміна норми прибутку змінює ризик портфеля. Відповідно до моделі Г. Марковіца визначають показники, що характеризують обсяг інвестицій і ризик. Це дає змогу порівнювати між собою різні альтернативи вкладення капіталу.

Банк має певні кошти, які треба вкласти у активи таким чином, щоб отримати максимальний прибуток при заданому ризику втрат та збереженні ліквідності. Банк виступає інвестором.

Подемо формалізовано математичну модель оптимізації кредитного портфеля. Банк повністю переводить певні кошти у різні види активів(P) на певний строк. По проходженні цього строку вартість активів зміниться і складе P'. Нехай строк розміщення дорівнює одному року. Тоді прибутковість активів на одиницю вартості у річних процентах буде дорівнювати: $(P' - P)/P$

Позначимо частину коштів, що розміщена у активи і-го виду, через x_i , а прибутковість і-го виду активів у річних процентах, через d_i . Прибутковість усього портфеля позначимо через d_p . Усі кошти, вкладені у активи, прийmemo за одиницю. Тоді через один рік вартість усіх активів стане

$$1 + d_p.$$

З іншого боку, вартість активів і-го виду стане

$$x_i + d_i \cdot x_i,$$

звідки також можна знайти сумарну вартість активів через рік:

$$\sum_{i=1}^n x_i + \sum_{i=1}^n (x_i \cdot d_i) = 1 + \sum_{i=1}^n (x_i \cdot d_i)$$

Якщо прирівняти отримані нами вирази для сумарної вартості активів, отримаємо:

$$1 + d_p = 1 + \sum_{i=1}^n (x_i \cdot d_i)$$

звідки
$$d_p = \sum_{i=1}^n (x_i \cdot d_i)$$

де n – кількість різних видів активів.

Таким чином, задача про примноження вартості портфеля аналогічна задачі про прибутковість портфеля та його складових.

Модель оптимізації ґрунтується на наступній гіпотезі: ефективність активів (норма прибутку) є величиною випадковою $D(t)$, розподіленою за нормальним законом. Кожне конкретне значення $d(t_i)$, розраховане за минулі моменти часу, є реалізаціями цієї випадкової величини.

На практиці зручно за ефективність розраховувати математичне сподівання випадкової величини:

$$m_i = E(d_i)$$

Для розрахунку ефективності активів можна використати різноманітні методи: прямий статистичний аналіз, метод провідних факторів і т.д. В найпростішому випадку, коли відоме t_0 та знаючи реалізацію випадкової величини $d_i = d(t_i)$, де t_i – минулий момент часу і використавши статистичний аналіз, отримаємо:

$$m = \frac{1}{n} \sum_{i=1}^n d_i$$

Якщо ефективність постійна, наприклад, завжди 20 % у рік, то тоді немає місця невизначеності, отож, і ризику. Чим більше коливається ефективність, тим вище ризик тому запропоновано оцінювати по амплітуді

коливань (варіації) ефективності активів причому незалежно знаку цього коливання. Тоді ризик оцінюється

$$v_i = E((m_i - d_i)^2), \text{ де } v - \text{варіація (амплітуда коливань).}$$

На практиці зручніше користуватися стандартним (середньоквадратичним) відхиленням:

$$\sigma_i = \sqrt{v_i}$$

Назвемо цей параметр ризиком і-го виду активів. Визначимо коваріацію прибутковості активів і-го та j-го видів.

Прибутковість активів у цілому також є величиною випадковою, так як складається з випадкових величин прибутковості і-го виду активів:

$$m_p = E[d_p] = x_1 \cdot E[d_1] + \dots + x_n \cdot E[d_n] = \sum_{i=1}^n (x_i \cdot m_i) \quad (3.7)$$

Знайдемо ризик портфеля:

$$\begin{aligned} v_p &= E((m_p - d_p)^2) = E\left(\sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i \cdot x_j \cdot (m_i - d_i) \cdot (m_j - d_j)\right) = \\ &= \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i \cdot x_j \cdot E((m_i - d_i)(m_j - d_j)) = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n v_{ij} \cdot x_i \cdot x_j \end{aligned} \quad (3.8)$$

$$\sigma_p = \sqrt{v_p} \quad (3.9)$$

Додавши прийняту нами по визначенні умову:

$$x_1 + x_2 + \dots + x_n = 1, \quad (3.10)$$

отримаємо модель оптимізації портфеля, що описується формулами (3.7) – (3.10).

За звичай до портфелю активів стараються вибирати незалежні активи, тому що у цьому випадку коливання різних видів активів, взагалі кажучи, будуть раптово погашатися, ризик буде меншим. Оскільки активи в основному незалежні, то $v_{ij} = 0$ при $i \neq j$.

Перед інвестором стає складне питання: при якомога малому ризику мати великий прибуток.

Модель оптимізації, яка забезпечує мінімальний рівень ризику для заданої доходності, має вигляд:

$$\left\{ \begin{array}{l} v_p = \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i x_j v_{ij} \rightarrow \min \\ \sum_{i=1}^n x_i \cdot d_i = m_p \\ \sum_{i=1}^n x_i = 1 \end{array} \right. \quad (3.11)$$

По цій моделі визначаються невідомі x_i

Для визначення максимальної очікуваної доходності при заданому рівні ризику використовується наступна модель:

$$\left\{ \begin{array}{l} m_p = \sum_{i=1}^n x_i \cdot d_i \rightarrow \max \\ \sum_{i=1}^n \sum_{j=1}^n x_i x_j v_{ij} = \sigma_p^2 \\ \sum_{i=1}^n x_i = 1 \end{array} \right. \quad (3.12)$$

Розглянемо модель оптимізації на прикладі оптимізації портфеля банку «ЛІБОР». Необхідно знайти частку кожного активу x_i при заданому рівні доходності (тобто провести розподіл вільних ресурсів). Розрахунки проводяться для моделі з мінімальним рівнем ризику. Ефективність активів у цілому приймаємо рівною 15 %.

Кошти можуть бути розподілені у наступні активи:

- короткострокові кредити;
- довгострокові кредити;
- овердрафти.

Для моделі з мінімальним рівнем ризику використовується система рівнянь (3.7). Для обраної задачі система буде виглядати так:

$$\left\{ \begin{array}{l} \sum_{i=1}^3 \sum_{j=1}^3 x_i \cdot x_j \cdot v_{ij} = \sigma_P^2 \rightarrow \min \\ \sum_{i=1}^3 x_i \cdot d_i = m_P \\ \sum_{i=1}^3 x_i = 1 \end{array} \right. \quad (3.13)$$

У нашому випадку прибутковість активів у цілому $m_P = 0,23$;

x_1 – частка активів, розподілена у короткострокові кредити;

x_2 – частка активів, розподілена у довгострокові кредити;

x_3 – частка активів, розподілена у овердрафти.

Для розв'язання задачі приймемо наступні початкові дані, занесені до таблиці 3.3.

Таблиця 3.3

Структура кредитного портфелю банку ПАТ«Укрсіббанк»
у 2015-2020рр.

(грн.)

Показник	31.12.2015	31.12.2016	31.12.2017	31.12.2018	31.12.2019	31.12.2020
Короткострокові і кредити (x1)	594 218 269	964 004 995	1 670 097 118	2 512 975 542	5 998 737 072	5982574734
Довгострокові кредити (x2)	0	3 420 965.60	32 432 854	273 393 294	938 518 099	897 315 506
Овердрафт (x3)	100 095 073	333 218 129	242 981 387	355 468 853	136 461 285	53 447 003

Таблиця 3.4

Структура кредитного портфелю банку ПАТ«Укрсіббанк»

Показник	Короткострокові, дохідність 12%	x1	Довгострокові, дохідність 5%	x2	Овердрафт, дохідність 17%	x3
31.12.2015	594 218 269,21	0,86	0	0,00	100095073,8	0,14
31.12.2016	964 004 995,28	0,74	3 420 965,60	0,00	333218129,9	0,26
31.12.2017	1 670 097 118,16	0,86	32 432 854,23	0,02	242981387,4	0,12
31.12.2018	2 512 975 542,03	0,80	273 393 294,68	0,09	355 468 853,82	0,11
31.12.2019	5 998 737 072,28	0,85	938 518 099,86	0,13	136 461 285,26	0,02
31.12.2020	5 982 574 734,98	0,86	897 315 506,88	0,13	53 447 003,83	0,01
Середнє за період	2 953 767 955,32	0,83	357 513 453,54	0,06	203 611 955,66	0,11

Рішення задачі шукаємо за допомогою табличного редактора Microsoft Excel та його додаткових функцій у “Пакеті аналізу” – “Пошук рішення” та “Аналіз даних”, що містить функції та інтерфейси для аналізу наукових та фінансових даних. Для розрахунку ризику в залежності від структури кредитного портфеля, необхідно розрахувати відповідні коефіцієнти. Першим кроком буде знаходження коефіцієнтів коваріації V_{ij} .

Підставивши дані таблиці, отримаємо наступні коефіцієнти V_{ij} . (табл. 3.5):

Таблиця 3.5

Матриця коефіцієнтів коваріації

i/j	x1	x2	x3
x1	0,001942	0,000852	-0,002793
x2	0,000852	0,003265	-0,004116
x3	-0,002793	-0,004116	0,006910

Далі приступимо вже до розподілення портфелю.

Припустимо, що необхідно отримати ефективний портфель з дохідністю 15%. Задача полягає у тому, щоб знайти таку комбінацію часток активів у портфелі ($x_1...x_3$), яка забезпечує бажаний рівень дохідності та мінімізує ризик дохідності. Для даної задачі використовуємо модуль «Пошук рішень» (Solver) в MS Excel. Для цього заносимо до таблиці Excel рівняння системи (9). Заповнюємо у модулі «Пошук рішень» потрібні дані та отримуємо у вказаних позиціях таблиці запропонований розподіл активів (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

Розподіл активів в результаті використання оптимізаційної моделі

	Короткострокові x1	Довгострокові x2	Овердрафт x3
31.12.2015	0,86	0,00	0,14
31.12.2016	0,74	0,00	0,26
31.12.2017	0,86	0,02	0,12
31.12.2018	0,80	0,09	0,11
31.12.2019	0,85	0,13	0,02
31.12.2020	0,86	0,13	0,01
Середнє за період	0,83	0,06	0,11
Оптимізаційна модель	0,60	0,00	0,40

Таким чином, щоб отримати прогнозований прибуток 15 %, потрібно розподілити кошти наступним чином:

- 60 % – короткострокове кредитування;
- 0 % – довгострокове кредитування;
- 40 % – овердрафт;

При цьому розподіленні ризик буде мінімальним, а саме:

$$\sigma_P = \sqrt{V_P} = 5,81 (\%).$$

При такому розподілі портфелю отримуємо річний прибуток:

$$R = 3\,514\,893\,364,52 (0,60 \cdot 0,12 + 0,40 \cdot 0,17) = 527\,234\,007 \text{ (грн.)}$$

Як видно з розподілу короткострокові кредити та овердрафт є набагато привабливішими ніж довгострокові кредити. Розрахований рівень ризику за умови використання даної моделі буде виглядати так:

Таблиця 3.7

Дохідність та ризик відповідно за кожним розподілом активів

	Дохідність	Ризик
31.12.2015	0,13	0,043432034
31.12.2016	0,13	0,042844578
31.12.2017	0,13	0,043055979
31.12.2018	0,12	0,040394568
31.12.2019	0,11	0,041821511
31.12.2020	0,11	0,042446815
Середнє за період	0,12	0,041453793
Оптимізаційна Модель	0,15	0,058072079

Дослідити залежність дохідності та ризику за розподілом активів пропонуємо за допомогою відповідною діаграми (рис. 3.3).

Графік підтверджує виправданість моделі, адже збільшення прибутку значно перевищує збільшення ризику.

Проведені дослідження дозволяють зробити висновок, що завдяки уважному і науково обґрунтованому ставленню до проблеми ліквідності можливо винайти чималі резерви стабілізації роботи і отримання прибутку.

Основний недолік використання моделі — розглядається окремий сегмент кредитного ринку (окремий банк в даному випадку), без урахування

глобальних тенденцій та відокремлення від макроекономічної ситуації, при цьому очікувана дохідність активів приймається рівною середній дохідності за даними минулих періодів.

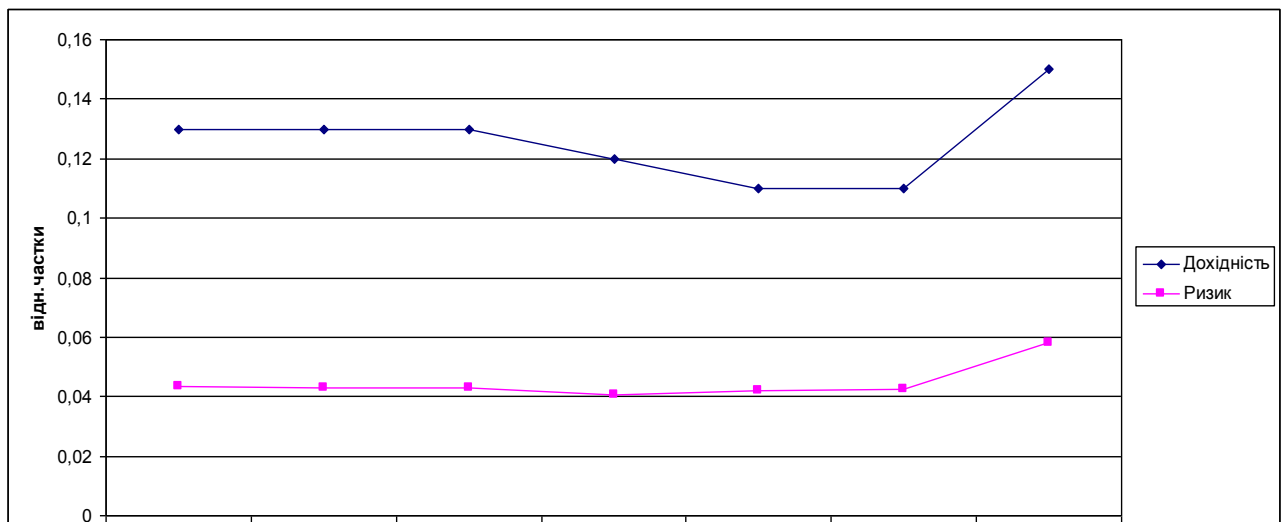


Рис. 3.3. Залежність ризику від дохідності

При аналізі необхідно мати на увазі, що під час формування обмежень задачі (7-10) потрібно враховувати чинні нормативи НБУ [55] щодо максимального розміру кредитного ризику на одного позичальника, який не повинен перевищувати 25 % та нормативу "великих" кредитів, який не повинен перевищувати 8-кратного розміру капіталу банку. Аналіз кредитоспроможності позичальників можна проводити використовуючи методичні розробки (рейтингова модель оцінки) на основі рекомендацій Базельського Комітету банківського нагляду (оцінка ризикованості кредитних операцій).

Рейтингові моделі оцінки кредитоспроможності, які застосовуються українськими банками мають ряд характерних недоліків, наприклад відсутність врахування галузевої специфіки позичальника, вузький поділ позичальників на класи кредитоспроможності, відсутність статистичної бази для побудови моделей. Для усунення перерахованих недоліків було надано рекомендації на базі удосконалення методів оцінки кредитоспроможності, використовуючи дискримінантну модель.

Розроблені математичні методи та моделі можуть стати основою подальших досліджень у сфері адаптації зарубіжних методів оцінки кредитних ризиків до умов українського кредитного ринку в контексті законодавчо визначеного державного регулювання.

1. При проведенні рейтингування позичальників, з метою оцінки кредитних ризиків, останні мають відповідати таким вимогам: забезпечувати обґрунтоване оцінювання дебітора, диференціацію ризику, точні та послідовні кількісні оцінки ризику; виконувати важливу функцію в управлінні ризиками та у процесі прийняття кредитних рішень, а також корпоративних функцій управління кредитної установи; кредитна установа повинна мати відділ контролю кредитних ризиків, який відповідає за її рейтингові системи, є незалежним та убезпеченим від небажаного впливу; банк збирає та зберігає всю необхідну інформацію для забезпечення ефективної підтримки процесів вимірювання кредитного ризику й управління ним; банк документально обґрунтовує сутність власних рейтингових систем та методологію їх розробки, а також самостійно оцінює ці системи.

2. Дослідження моделювання кредитоспроможності позичальника на основі дискримінантного аналізу дозволяють зробити висновок, що завдяки уважному і науково обґрунтованому ставленню до проблеми ліквідності можливо винайти чималі резерви стабілізації роботи і отримання прибутку. При аналізі необхідно мати на увазі, що для побудови моделі кредитоспроможності позичальника потрібно враховувати чинні нормативи НБУ щодо максимального розміру кредитного ризику на одного позичальника, який не повинен перевищувати 25 % та нормативу "великих" кредитів, який не повинен перевищувати 8-кратного розміру капіталу банку.

3. Слід підкреслити, що рейтингові моделі оцінки кредитоспроможності, які застосовуються українськими банками мають низку характерних недоліків, наприклад відсутність врахування галузевої специфіки позичальника, вузький поділ позичальників на класи кредитоспроможності, відсутність статистичної бази для побудови моделей. Для усунення вказаних недоліків автором було надано рекомендації на основі удосконалення методів оцінки кредитоспроможності, використовуючи дискримінантну модель.

4. Запропоновані рекомендації щодо використання дискримінантного аналізу при оцінці кредитоспроможності позичальника дозволяють адаптувати зарубіжні методи оцінки кредитних ризиків до умов українського кредитного ринку в контексті законодавчо визначеного державного регулювання.

ВИСНОВКИ

У результаті здійсненого у бакалаврській дипломній роботі дослідження автором зроблені такі висновки і пропозиції:

1. У першому розділі дипломного дослідження співставлень основні вітчизняні й зарубіжні наукові погляди на сутність залученого капіталу у корпоративному бізнесі.

2. Згідно з метою роботи, автором виділено роль залученого капіталу у фінансуванні підприємства. Виділено основні шляхи залучення капіталу у підприємства, проаналізовано їх теоретичну прийнятність для вітчизняних підприємства.

3. Узагальнено в таблиці найбільш спільні наукові трактування щодо сутності поняття банківського кредиту у залученому капіталі підприємства. Водночас, зважаючи на його неоднозначність, автором запропоновано власне визначення залученого капіталу як фінансових ресурсів, отримуваних підприємством із зовнішніх джерел на умовах боргу або майнової участі (через емісію акцій, шляхом корпоративного злиття/поглинання) для покриття нагальних фінансово-господарських потреб.

4. Визначено основні напрями залучення капіталу компаніями є: кредитування: банківське, лізингове, товарне тощо; випуск і розміщення боргових або дериватив них цінних паперів: корпоративних облігацій, іпотечних (цільових) облігацій або іпотечних сертифікатів, векселів; формування кредиторської заборгованості по товарах (послугах) та інших поточних зобов'язаннях за розрахунками; емісія (у т.ч. додаткова) та розміщення власних акцій; корпоративне злиття або поглинання; залучення в інші підприємства на умовах субпідряду.

5. Визначено сутність та різновиди банківського кредиту. Зокрема, автор дотримується думки, що банківський кредит – це економічні відносини, що виникають у зв'язку із наданням банком грошових коштів іншому господарському суб'єкту у позику для цільового використання на зумовлений

термін під певний відсоток.

6. В роботі досліджено методичні підходи до оцінки фінансового стану підприємства-позичальника, що складається з ряду кількісних і якісних критеріїв. Зокрема, розглянуто і проаналізовано методичний інструментарій оцінки кредитоспроможності позичальника, розроблений ПАТ «Укрсіббанк». Дана методика дозволяє ґрунтовно та достовірно визначити здатність позичальника розрахуватись за своїми зобов'язаннями, що, в свою чергу, підвищує ймовірність повернення кредитних ресурсів.

7. На основі оцінки кредитоспроможності СТОВ «Ранок», як потенційного позичальника ПАТ «Укрсіббанк», можна стверджувати, що показники ліквідності, фінансової стійкості, ділової активності та рентабельності досліджуваного підприємства відповідають нормативним значенням та характеризуються позитивною динамікою. Тому можна рекомендувати кредитування СТОВ «Ранок», враховуючи високий ступінь його надійності.

8. В результаті проведеного дослідження доцільності залучення кредиту СТОВ «Ранок», встановлено, що аргументами на користь його кредитування є менша порівняно із власним вартість позикового капіталу, зростання ефективності діяльності та збереження прав акціонерів (учасників) в управлінні підприємством.

9. Процес залучення позикових коштів СТОВ «Ранок» пов'язаний із значним ризиком негативного розвитку подій та наступним невиконанням прийнятих суб'єктом зобов'язань, що в кінцевому підсумку може призвести до втрати активів аж до банкрутства.

10. Обґрунтування доцільності кредитування СТОВ «Ранок» має включати об'єктивну оцінку граничної вартості залучення коштів, якісний прорахунок грошових потоків з урахуванням супутніх витрат на обслуговування позикового капіталу.

11. При проведенні рейтингування позичальників, з метою оцінки кредитних ризиків, останні мають відповідати таким вимогам: забезпечувати

обґрунтоване оцінювання дебітора, диференціацію ризику, точні та послідовні кількісні оцінки ризику; виконувати важливу функцію в управлінні ризиками та у процесі прийняття кредитних рішень, а також корпоративних функцій управління кредитної установи; кредитна установа повинна мати відділ контролю кредитних ризиків, який відповідає за її рейтингові системи, є незалежним та забезпеченим від небажаного впливу; банк збирає та зберігає всю необхідну інформацію для забезпечення ефективної підтримки процесів вимірювання кредитного ризику й управління ним; банк документально обґрунтовує сутність власних рейтингових систем та методологію їх розробки, а також самостійно оцінює ці системи.

12. Дослідження моделювання кредитоспроможності позичальника на основі дискримінантного аналізу дозволяють зробити висновок, що завдяки уважному і науково обґрунтованому ставленню до проблеми ліквідності можливо винайти чималі резерви стабілізації роботи і отримання прибутку. При аналізі необхідно мати на увазі, що для побудови моделі кредитоспроможності позичальника потрібно враховувати чинні нормативи НБУ щодо максимального розміру кредитного ризику на одного позичальника, який не повинен перевищувати 25 % та нормативу "великих" кредитів, який не повинен перевищувати 8-кратного розміру капіталу банку.

13. Слід підкреслити, що рейтингові моделі оцінки кредитоспроможності, які застосовуються українськими банками мають низку характерних недоліків, наприклад відсутність врахування галузевої специфіки позичальника, вузький поділ позичальників на класи кредитоспроможності, відсутність статистичної бази для побудови моделей. Для усунення вказаних недоліків автором було надано рекомендації на основі удосконалення методів оцінки кредитоспроможності, використовуючи дискримінантну модель.

14. Запропоновані рекомендації щодо використання дискримінантного аналізу при оцінці кредитоспроможності позичальника дозволяють адаптувати зарубіжні методи оцінки кредитних ризиків до умов українського кредитного ринку в контексті законодавчо визначеного державного регулювання.