

МЕХАНІЗМИ УПРАВЛІННЯ ДІЯЛЬНІСТЮ ВІТЧИЗНЯНИХ ПІДПРИЄМСТВ ЗА УМОВ РОЗВИТКУ ІНТЕГРАЦІЙНИХ ПРОЦЕСІВ

УДК 658: 330.131.7

В.В. ЛУК'ЯНОВА

Хмельницький національний університет

ІНТЕГРАЛЬНА ОЦІНКА РИЗИКУ ДІЯЛЬНОСТІ МАЛОГО ПІДПРИЄМСТВА НА БАЗІ ФІНАНСОВОЇ ЗВІТНОСТІ

Розглянуто проблеми оцінки внутрішнього ризику діяльності підприємства. Враховуючи специфіку малих підприємств запропонована інтегральна оцінка ризику на основі розрахунку операційної і фінансово-кредитної складових.

The problems of the estimation of internal risk of the enterprise are considered. Taking into account the specific of small enterprises, the integral estimation of risk is offered on the basis of calculation of operational and financial constituents.

Ключові слова: діяльність, ризик, мале підприємство.

Незалежно від причин виникнення економічного ризику природним є бажання кожного суб'єкта зменшити можливі втрати, які пов'язані з його реалізацією. Саме тому виникає проблема оцінки і управління ризиком. Підприємницький ризик – величина динамічна. На нього впливає ряд факторів: організаційних, економічних, матеріальних, технічних та інших. Усі вони відрізняються між собою за змістом, часом дії, характером впливу, величиною завданих втрат. Ці фактори вимагають різних підходів до розробки заходів спрямованих на зниження їх негативного впливу на результати діяльності підприємства. Крім цього, ризику, що виникають в одних підрозділах, можуть викликати втрати в інших структурних ланках. Все це обумовлює необхідність системного підходу до оцінки економічного ризику та управління ним.

За останні декілька років з'явився ряд робіт з теорії ризику вітчизняних і зарубіжних економістів. Найвагоміші розробки мають такі вчені як: О. Альгін, І. Балабанов, І. Бланк, Е. Брігхем, П. Верченко, В. Вітлінський, Б. Гардинер, П. Грабовий, В. Гранатуров, В. Ковальов, Н. Машина, М. Рогов, В. Успенко, Е. Уткін, В. Черкасов. Практичні аспекти теорії ризику розглянуті в роботах вчених: В. Альнічева, М. Білухи, А. Дубова, Г. Клейнера, Г. Пластової, К. Редхема, Г. Чернової, Д. Штафаніча, О. Ястремського та інших. Проте питання щодо оцінки ризику на малих підприємствах досі практично не розглядалися, що приводить до виключення даних суб'єктів господарювання з площини дослідження цих проблем.

Універсальні і спеціалізовані методи кількісного аналізу ризику, що пропонують більшість науковців, призначені для оцінювання конкретних видів ризику. Для управління підприємством, розроблення стратегії його розвитку важлива інтегральна оцінка сукупного (агрегованого) ризику визначених видів діяльності і підприємства в цілому.

Діяльність будь-якого підприємства здійснюється в умовах ризику і невизначеності. Оцінювання ризику окремих операцій і напрямів ділової активності потребує збирання і опрацювання великих обсягів управлінської інформації. За умов детального аналізу саме фінансова звітність підприємства може надати широкий спектр різноманітних даних. Стосовно малих підприємств, то варто відмітити наявні значні особливості формування фінансової звітності. Поряд з цим визначено, що 92,7 % від загальної кількості суб'єктів підприємницької діяльності – це малі підприємства.

Фінансова звітність повинна задовольняти потреби тих користувачів, які не можуть вимагати звітів, складених для їх конкретних інформаційних потреб, і включає дані стосовно: придбання, продажу і володіння цінними паперами; участі у капіталі підприємства; оцінки якості управління; оцінки спроможності підприємства своєчасно виконувати свої зобов'язання; забезпечення зобов'язань підприємства; регулювання діяльності підприємства; інших рішень.

Склад, зміст, вимоги фінансової звітності регламентовано Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 25 “Фінансовий звіт суб'єкта малого підприємництва”, яке затверджене наказом Міністерства фінансів України від 25.02.2000 № 39, і відповідно до якого фінансова звітність складається із взаємопов'язаних форм [1]:

- форма № 1-м “Баланс”;
- форма № 2-м “Звіт про фінансові результати”.

Інформація, подана у фінансових звітах, повинна бути зрозумілою і розрахованою на однозначне тлумачення її користувачами за умови, що вони мають достатні знання і зацікавлені у сприйнятті цієї інформації.

Перевагами фінансової звітності як джерела інформації є також її наявність на усіх підприємствах, однакова процедура розрахунку, часткова відкритість. Тому дані фінансової звітності, а саме баланс підприємства (БП) і звіт про фінансові результати (ЗФР), можна використовувати для оцінювання агрегованого ризику діяльності власного підприємства і підприємств-партнерів (постачальників, споживачів тощо) у статистиці і динаміці.

Питання інтегральної оцінки ризику видів діяльності для підприємств, що складають загальні форми

звітності (згідно П(С)БО № 2 і 3) досить широко висвітлено в економічній літературі. Про особливості застосування цих методик, переваги їх і недоліки детально розглянуто у роботах автора [2, 3, 4].

Загальний опис методики оцінки агрегованого ризику у 1996 р. запропонувала сучасний економіст Е.А. Стоянова [5]. Автор рекомендувала використовувати три основні показники: ефект фінансового важеля, силу впливу фінансового важеля і силу впливу операційного важеля. Надалі цей перелік нами був розширений і дещо модифікований (доповнений такими показниками, як індекс дохідності інвестицій, ефект операційного важеля, точка беззбитковості, межа безпеки та ін.).

Агрегований ризик діяльності конкретного підприємства будемо розглядати у двох аспектах: фінансовому (фінансово-кредитному та фінансово інвестиційному) і операційному (виробничому).

Фінансовий ризик пов'язаний з можливістю невиконання підприємством своїх фінансових зобов'язань перед партнерами, що зумовлюється використанням для фінансування діяльності підприємства кредитів та інших запозичених коштів. Для детального аналізу виокремимо дві групи фінансових ризиків: фінансово-кредитні (загально-фінансові) і фінансово-інвестиційні. Останні, в свою чергу, можна поділити на ризики фінансових і реальних інвестицій, що виникають відповідно при інвестуванні коштів в цінні папери та інвестиційні проекти.

Фінансово-кредитні ризики будемо розглядати у вузькому і широкому аспектах. У першому разі джерелом фінансового ризику є кредити (довгострокові, середньострокові і короткострокові). Оцінювання такого ризику зазвичай проводять банківські установи.

Кредиторська заборгованість наявна на багатьох підприємствах постійно, а величина її може бути досить значною. Тому вона виступає для підприємств-партнерів одним із основних джерел фінансово-кредитного ризику. Отже, у широкому аспекті оцінка фінансово-кредитного ризику потрібна не тільки банківським і фінансовим установам але і підприємствам-партнерам. Однак дуже часто запозичені кошти (кредити, кредиторська заборгованість, інші зобов'язання) є вигідним джерелом фінансування, оскільки вони дешевші, ніж, наприклад, випуск додаткових тиражів цінних паперів.

Використання запозичених коштів дає змогу підприємствам одержати приріст чистої рентабельності власних коштів за рахунок використання кредиту, незважаючи на те, що його слід сплачувати з відсотками. Цей приріст називають ефектом фінансового важеля (ЕФВ) і розраховують за формулою (за умови розрахунку за даними форм № 1 та 2):

$$ЕФВ = (1 - СП) \cdot (EP - CPCП) \frac{ЗК}{ВК}, \quad (1)$$

де $СП$ – ставка оподаткування прибутку (натепер для більшості великих і середніх підприємств складає 25 %), в частках одиниці;

EP – економічна рентабельність балансу ($\frac{Пр_о + Пр_з + Пр_н}{ВК + ЗК} \cdot 100$), %;

$Пр_о, Пр_з, Пр_н$ – відповідно прибуток від операційної і фінансової (іншої звичайної) діяльності підприємства та надзвичайний прибуток або збиток до оподаткування;

$ВК, ЗК$ – власні та запозичені кошти по пасиву балансу підприємства, грн.;

$CPCП$ – середня розрахункова ставка відсотка за кредит (розраховують як середньоарифметичну чи середньозважену величину від ділення всіх фактичних фінансових витрат по усіх кредитах за аналізований період на загальну суму запозичених коштів або лише суму кредитів), %.

Для суб'єктів малого підприємництва формула 1 потребує певного перетворення, що викликано наступними відмінностями у формах звітності:

1) відповідно до Указу президента України “Про спрощену систему оподаткування, обліку та звітності суб'єктів малого підприємництва” [6], а також за проектом Податкового кодексу України (розділ XVII) [7], об'єктом оподаткування є виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), а не прибуток і діє дві ставки оподаткування, величина яких залежить від порядку сплати податку на додану вартість. Отже, навіть назва статті 170 форми № 2-м “Звіт про фінансові результати” є не зовсім коректною;

2) у формі № 2-м окремо виділяється операційна, звичайна і надзвичайна діяльність, у розрізі яких подано величину доходів та витрат. При цьому статті “Інші звичайні доходи” та “Інші звичайні витрати” згідно П(С)БО 25 включають відповідно доходи і витрати від здійснення фінансової діяльності підприємства (у загальній сумі їх можна співвіднести із сумами по статтям 110-130 та 140-160). Хоча прибуток за окремими видами діяльності не розраховується, але це не складно зробити за наявними даними;

3) відсутня стаття 140 “Фінансові витрати”, що виділена у формі № 2 і саме дозволяє визначити величину витрат на сплату відсотків за кредит та інших витрат на обслуговування кредитів підприємства.

При розрахунку рентабельності у чисельнику формули можна використовувати (залежно від мети дослідження, вимоги до деталізації чи агрегування) різні величини прибутку:

- операційний прибуток (рядок (030 + 040)- (090 + 100 + 110 + 120 + 140 +- 080) ЗФР) (враховуємо тільки операційну діяльність, не враховуємо фінансову і надзвичайну діяльність);
- операційний прибуток і прибуток від фінансової діяльності (рядок (030 + 040 + 050)- (090 + 100 + 110 + 120 + 140 +- 080 + 150) ЗФР) (не враховуємо надзвичайну);
- операційний прибуток, прибуток від фінансової діяльності, надзвичайний прибуток (рядок (030 +

+ 040 + 050+060)- (090 + 100 + 110 + 120 + 130 + 140 +- 080 + 150+160) ЗФР).

Як правило, для більшості підприємств операційний прибуток є найбільш вагомим. Прибуток від фінансової діяльності має неоднозначний характер для різних підприємств і залежить від наявності та ефективності фінансової діяльності. Величина загального (від звичайної діяльності) прибутку може збільшуватися (фінансові витрати менші ніж фінансові доходи) або зменшуватися. Величина прибутку за двома останніми варіантами в багатьох випадках однакова (надзвичайні витрати і доходи, як правило, відсутні).

Чисельником формули для обчислення середньорозрахункової ставки відсотку за кредит є величина сплачених відсотків, але така стаття не виділяється у фінансовій звітності суб'єктів малого підприємництва, тобто дана інформація може бути одержана лише із приміток, які на жаль не завжди супроводжують відкриту інформацію. Іншим варіантом розрахунку може бути прийнято величина витрат, розрахована на основі середній ставок по кредиту за даний період, або по ставці НБУ. При відсутності фінансових доходів (інші звичайні витрати), наявності кредитів можна приймати за величину сплачених відсотків суму по статті "Інші звичайні витрати" (рядок 150 ЗФР).

Знаменник формули теж можна трактувати неоднозначно. У деяких випадках рекомендують використовувати загальну суму залучених коштів (рядок 430+480+620 БП), в інших не враховувати кредиторську заборгованість (віднімаються рядки від 530 до 610 БП). Поточна діяльність жодного підприємства неможлива без кредиторської заборгованості (негайні пасиви), але використання при розрахунках загальної суми запозиченого капіталу дасть значно меншу величину середнього відсотка за кредит.

Окремі складові формули (1) мають певний економічний зміст і потребують аналізу:

(1-СП) – ефект фінансового важеля зменшується на частку, що відповідає оподаткуванню доходу так як багато малих підприємств є збитковими, але податок вони виплачують за будь-яких умов, то перерахунок даної величини виходячи з бази оподаткування прибутку є некоректним і можливий лише для конкретного підприємства). Хоча, згідно з діючим законодавством, витрати по виплаті відсотків за кредит включаються до суми інших звичайних витрат, але повернення основної суми кредиту здійснюється за рахунок прибутку підприємства;

(EP – СРСП) – диференціал показує перевищення дохідності підприємства над витратністю запозичених коштів (кредитів). Чим він вищий, тим ефективніше використання кредитів на підприємстві, від'ємність показника свідчить про неефективну діяльність і нераціональне використання кредиту;

$\frac{ЗК}{ВК}$ - плече фінансового важеля (критеріальний показник при лімітуванні запозичених залучених коштів). Для більшості виробничих підприємств величина даного показника не повинна перевищувати 1, тобто небажано, щоб запозичені кошти перевищували власні.

Аналіз результатів, одержаних за формулою 1, дає змогу з'ясувати:

- як визначити безпечний обсяг запозичених коштів (плече фінансового важеля не перевищує 1);
- які умови кредитування допустимі (диференціал невід'ємний);
- як полегшити податковий тиск на підприємство (витрати на обслуговування кредиту входять до повної собівартості продукції, що зменшує відповідно величину прибутку до оподаткування);
- чи доцільне придбання акцій підприємства з певними значеннями диференціала, плеча фінансового важеля і рівня ефекту фінансового важеля в цілому (ефективність інвестування).

Для отримання відповіді на перше і друге питання аналізуємо глибоку суперечність і нерозривний зв'язок між диференціалом і плечем фінансового важеля. При збільшенні запозичених коштів фінансові витрати по обслуговуванню боргу, як правило, зростають внаслідок збільшення ставки відсотка за кредит, і це (при постійній економічній рентабельності) призводить до зниження диференціала (EP – СРСП). На основі цього можна сформулювати два правила кредитування:

1) ризик кредитора виражений величиною плеча фінансового важеля: чим воно менше, тим менший ризик і, навпаки, чим більше плече, тобто частка запозичених коштів, тим вищим є ризик.

2) якщо нові запозичення кредитних коштів призводять до збільшення рівня ефекту фінансового важеля, тоді брати позики вигідно. Але при цьому необхідно враховувати рівень диференціала, оскільки кредитор (банк) схильний компенсувати зростання свого ризику (при збільшенні плеча фінансового важеля) підвищенням ціни кредиту (тобто ставки відсотка і витрат на обслуговування). Отже, підприємству будуть вигідні такі умови кредитування, за яких зменшення диференціала компенсується збільшенням плеча фінансового важеля (тобто отриманий прибуток вищий за ризик).

Залучаючи кредитні кошти, підприємство може швидше і ефективніше досягти своєї мети. При цьому завдання менеджера полягає в прийнятті виважених ризиків у межах диференціала (EP – СРСП), а не в уникненні всіх можливих ризиків.

При оцінці ступеня фінансово-кредитного ризику підприємства додатково рекомендується використовувати показник "сила впливу фінансового важеля" (2).

$$СВФВ = 1 + \frac{ФВК}{Пр_0 + Пр_з + Пр_н}, \quad (2)$$

де ФВК – сума фінансових витрат на обслуговування кредиту за поточний період (виплачені відсотки тощо), грн.

Чисельник даної формули показує загальну величину можливого прибутку за умови відсутності кредитів або їх безоплатності ($\Phi BK=0$).

Чим вища сила впливу фінансового важеля, тим більший фінансовий ризик, пов'язаний з підприємством – зростає ризик неповернення кредиту з відсотками для банкіра.

Протягом певних періодів підприємство може функціонувати без залучення кредитів ($\Phi BK=0$ і відповідно $CB\Phi B=1$). Однак це не свідчить про повну відсутність фінансово-кредитного ризику, оскільки завжди наявні кредиторська заборгованість, поточні зобов'язання тощо.

Оцінити фінансово-інвестиційний ризик можна на основі індексу дохідності (3):

$$ID = \frac{D_3}{B_3} \quad (3)$$

де D_3, B_3 – відповідно фінансові доходи (інші звичайні доходи за формою № 2-м) і фінансові витрати (інші звичайні витрати), грн.

За ефективної діяльності фінансових менеджерів індекс дохідності перевищуватиме одиницю. Відповідно, чим вище значення цього показника, тим меншим можна вважати ризик від фінансово-інвестиційної діяльності на підприємстві.

Розглянута методика дає змогу оцінити ризик фінансової діяльності підприємства (фінансово-кредитний і фінансово-інвестиційний). Для багатьох підприємств основною є виробнича діяльність, спрямована на випуск і подальшу реалізацію продукції (товарів, робіт, послуг), яка приносить основні доходи і прибутки більшості підприємств (за винятком банків та інших фінансових установ), і також обтяжена значним ризиком. Обидва ці напрями між собою тісно пов'язані: призначення кредитів – обслуговування поточної виробничої діяльності (короткострокові зобов'язання і кредиторська заборгованість) та інвестування (середньо- та довгострокові зобов'язання), спрямоване на вдосконалення виробничої діяльності (нове обладнання, технологія, продукти та ін.).

Виробничий (операційний) ризик пов'язаний із здійсненням будь-яких видів виробничої діяльності (виробництво продукції, товарів, надання послуг), в процесі якої підприємства стикаються з проблемами неадекватного постачання (за строком, якістю або кількістю) чи використання (перевитрати) сировини, неефективним використанням наявної технології і робочої сили, що зазвичай призводить до підвищення собівартості продукції, збоїв у виробництві чи випуску неякісної продукції. Оцінка операційного ризику ґрунтується на проведенні операційного аналізу і визначенні таких критеріальних показників як операційний важіль, точка беззбитковості, запас фінансової міцності, а також індекси безпеки.

Дія операційного важеля виявляється в тому, що будь-які зміни чистого доходу (виручки) від реалізації продукції завжди породжують більш сильні зміни операційного прибутку (причиною є неоднакове реагування окремих складових собівартості на зміни обсягу (кількості) виробництва продукції). Витрати, що входять до складу собівартості продукції, відповідно до їх реагування на зміни обсягу виробництва і реалізації продукції поділяють на змінні та постійні. Постійні витрати залишаються незмінними для визначеного проміжку (інтервалу) коливань обсягу, внаслідок чого сукупні (повні) витрати знижуються і зростають повільніше, ніж знижується чи збільшується чистий дохід від реалізації продукції.

Ефект операційного важеля оцінюють через відношення приросту операційного прибутку (у відсотках) до приросту чистого доходу (у відсотках):

$$EOB = \frac{\Delta Pr_o \%}{\Delta ЧД \%}, \quad (4)$$

де $\Delta Pr_o \%$ – приріст операційного прибутку, %;

$\Delta ЧД \%$ – приріст чистого доходу (виручки) від реалізації продукції, %.

Для оцінки ступеня виробничого (операційного) ризику використовують показник “сила впливу операційного важеля” (СВОВ), для визначення якого на практиці застосовують відношення маржинального прибутку (валової маржі чи суми покриття) до операційного прибутку (5). Маржинальний прибуток визначають як різницю між чистим доходом від реалізації продукції і змінними витратами (бажано, щоб чистого доходу вистачило не тільки на покриття змінних і постійних витрат, а і на формування операційного прибутку).

$$СВОВ = \frac{Pr_m}{Pr_o} = 1 + \frac{B_{пост}}{Pr_o}, \quad (5)$$

де Pr_m – маржинальний прибуток (валова маржа, сума покриття), грн.;

$B_{пост}$ – сумарні постійні витрати підприємства за період, грн..

Слід зазначити, що СВОВ завжди розраховують для визначеного обсягу реалізації, тобто чистого доходу: змінюється чистий дохід – змінюється і сила дії операційного важеля.

Аналізуючи взаємозв'язок розглянутих показників, можна зробити такі висновки:

- чим більша величина постійних витрат (при незмінному чистому доході), тим сильніше діє операційний важіль, і навпаки;

- якщо чистий дохід знижується, СВОВ зростає, як при підвищенні, так і при зниженні частки постійних витрат в загальній сумі витрат: кожен відсоток зниження чистого доходу дає тоді все більший і

більший відсоток зниження операційного прибутку;

- при зростанні чистого доходу (за умови, що підприємство вже пройшло поріг рентабельності чи точку самоокупності, беззбитковості) сила впливу операційного важеля зменшується (якщо постійні витрати не змінюються). Найбільший вплив операційного важеля спостерігається біля точки беззбитковості, коли прибуток наближається до нуля, а сила впливу операційного важеля до безкінечності;

- при невеликому відхиленні від порогу рентабельності *СВОВ* буде максимальною, а потім знову почне зменшуватися.

При зниженні обсягів виробництва продукції підприємства, що відповідно супроводжується падінням чистого доходу, постійні витрати зменшити досить важко. Висока питома вага постійних витрат в загальній сумі собівартості продукції свідчить про послаблення гнучкості підприємства, необхідності провести різкі зміни у виробничій (організаційній, комерційній) діяльності. Крім цього, підвищена частка постійних витрат посилює *СВОВ*, а зниження ділової активності підприємства виливається в значні втрати прибутку.

Отже, *СВОВ* відображає ступінь операційного ризику підприємства: чим більший *СВОВ*, тим більший ризик.

Ризики, що пов'язані з підприємством, мають два основні джерела:

1) нестійкість попиту і цін на готову продукцію, а також цін сировини та енергії, що не завжди дає змогу покрити за рахунок реалізації витрати і забезпечити нормальну масу, норму і динаміку прибутку. Цей ризик пов'язаний з конкретним підприємством в його ринковій ніші і визначається діями операційного важеля, сила якого залежить від частки постійних затрат в загальній їх сумі;

2) нестійкість фінансових умов кредитування (особливо при коливанні рентабельності активів), невпевненість власників звичайних акцій в одержанні нормального покриття у випадку ліквідації підприємства з високим рівнем позичених коштів, дії фінансового важеля генерують фінансовий ризик.

Між операційним і фінансовим важелем наявний тісний взаємозв'язок і взаємодія. Операційний важіль діє на операційний прибуток підприємства, а фінансовий важіль – на суму чистого прибутку підприємства, рівень чистої рентабельності його власних коштів.

Зростання відсотка за кредит при нарощуванні ефекту фінансового важеля збільшує постійні затрати підприємства і впливає на зростання сили впливу операційного важеля. При цьому за одночасного збільшення операційного і фінансового важелів усе менш і менш значні коливання обсягу реалізації і чистого доходу призводять до все масштабніших змін чистого прибутку і збільшення агрегованого ризику, пов'язаного з функціонуванням підприємства:

$$AP = СВФВ \times СВОВ. \quad (8)$$

Отже, завдання зниження агрегованого ризику, пов'язаного з підприємством, переважно зводиться до вибору одного з трьох варіантів:

- високий рівень СВФВ у поєднанні з слабкою СВОВ;
- низький рівень СВФВ у поєднанні з сильним операційним важелем;
- помірні рівні ефектів фінансового і операційного важелів.

Для виокремлення постійної і змінної складових сукупних витрат підприємства використовують різні методи, найпростішим серед них є метод найвищої і найнижчої точки (мінімаксий). Фактором витрат виступає чистий дохід від реалізації продукції:

$$B_{пост} = B_1 - \frac{B_1 - B_2}{V_1 - V_2} \cdot V_1, \quad (9)$$

де B_1, B_2 – найбільші та найменші сукупні витрати у періодах по заданим групам, грн.;

V_1, V_2 – чистий дохід від реалізації продукції та інші операційні доходи у періоді (найбільше і найменше значення), грн.

Також можна здійснювати аналітичний розподіл витрат на постійну і змінну складові на основі детального аналізу окремих елементів витрат (рядки 080 – 130 ЗФР). Так для промислових підприємств розподіл можна здійснювати за наступним алгоритмом;

1) величина за статтею 080 “Збільшення (зменшення) залишків незавершеного виробництва і готової продукції” перерозподіляється відповідно між статтями 090, 100 та 110 пропорційно їх поточній величині;

2) до змінних витрат відносяться 70-90 % величини статей 090 “Матеріальні витрати” та 140 “Собівартість реалізованих товарів”, 50-90 статей 100 та 110 (величину змінних витрат на оплату праці також можна визначити виходячи із значень фонду оплати робітників);

3) всі інші витрати вважаються постійними.

Для подальшої оцінки операційного ризику підприємства можна використовувати деякі елементи методики операційного аналізу. Розрахунок на рівні підприємства буде включати три етапи:

1) визначення точки беззбитковості у вартісному вимірі (критичного чистого доходу від реалізації продукції), грн:

$$ЧД_к = \frac{B_{пост}}{\left(1 - \frac{B_{зм}}{ЧД}\right)}, \quad (10)$$

де $B_{зм}$ – сукупні змінні витрати за період, грн;

ЧД – чистий дохід (виручка) від реалізації продукції та інші операційні доходи, грн.

В цілому знаменник показує частку маржинального доходу в ціні (обсязі);

2) розрахунок межі безпеки (запасу фінансової міцності), грн:

$$ЧД_{\sigma} = ЧД_{\phi} - ЧД_{\kappa}, \quad (11)$$

де $ЧД_{\phi}$ – фактичний чи плановий чистий дохід від реалізації продукції та інші операційні доходи, грн.

3) розрахунок індексу безпеки по доходу, %:

$$I_{ЧД} = \frac{ЧД_{\phi} - ЧД_{\kappa}}{ЧД_{\phi}} \quad (12)$$

Фактично останній показник характеризує максимальну величину можливого зниження чистого доходу підприємства, доки воно не перейде у зону збитків. Відповідно стосовно аналізу операційного ризику на основі розглянутих показників можна дійти таких висновків:

- при зменшенні величини критичного чистого доходу і збільшенні межі безпеки операційний ризик підприємства зменшується;
- чим вище значення індексу безпеки тим менший операційний ризик;
- індекс безпеки, як відносний показник дозволяє проводити порівняння для різних підприємств, напрямів діяльності, продукції тощо.

Розглянемо процедуру розрахунку агрегованого ризику підприємства на конкретному прикладі (вибірка інформації одержана на основі фінансової звітності конкретного підприємства переробної промисловості). Аналізуючи динаміку розвитку вітчизняних підприємств можна відзначити, що переробна промисловість за останні роки бурхливо розвивається і завойовує український і частково зарубіжні ринки. Вихідні дані для розрахунку наведено у табл. 1.

Таблиця 1

Фінансові результати діяльності підприємства, тис. грн

	Показник	Код рядка	Роки		
			2007	2008	2009
Баланс					
Актив	Необоротні активи	080	271,9	247,7	248,1
	Запаси і витрати	(100+130)	97,6	127	115,9
	Грошові кошти, короткострокові фінансові вклади, дебіторська заборгованість та інші активи	(160+...+250)	12,7	12,9	29,5
	Витрати майбутніх періодів	270	0,4	16,9	16,9
Пасив	Власний капітал	380	146,6	149,2	167,3
	Забезпечення наступних виплат і платежів	430	0,9	0	0
	Довгострокові зобов'язання	480	0	0	0
	Короткострокові кредити	(500+510)	125	100	50
	Кредиторська заборгованість і інші залучені кошти	(530+...+610)	103,9	153	190,8
	Доходи майбутніх періодів	630	6,2	2,3	2,3
Звіт про фінансові результати					
Прибуток	Від операційної діяльності	(030+040±080-090-100-110-120-130-140)	132,8	165,5	98,3
	Від звичайної діяльності	(050-150)	-32,6	-23,8	-12,8
	Інший	(060-160)	0	0	0
Чистий дохід від реалізації продукції і інші операційні доходи		030+040		1793,7	2167,7
Операційні витрати	Збільшення (зменшення) залишків незавершеного виробництва і готової продукції	080	0	0	0
	Матеріальні витрати	090	812,1	982,9	1245,7
	Витрати на оплату праці	100	158,4	178,2	280,8
	Відрахування на соціальні заходи	110	58,6	65,9	103,9
	Амортизація	120	19,3	33,2	5,6
	Інші операційні витрати	130	91,8	130,3	200,7
	Собівартість реалізованих товарів	140	520,7	611,7	867,7
Інші звичайні витрати		150	32,6	23,8	12,8
Податок на прибуток		170	25,3	33,1	38,4

Результати розрахунків зведено у табл. 2. При цьому здійснено перерахунок ставки податку на прибуток відносно даних рядка 170 ЗФР і розрахованої величини прибутку від операційної діяльності. При визначенні величини постійних витрат використано запропонований вище алгоритм розрахунку.

Аналіз отриманих результатів дає змогу зробити такі висновки:

1) зменшення диференціалу у 2009 р. відбулося за рахунок зниження економічної рентабельності, хоча у 2008 р. і спостерігалось значне зростання даного показника. Плече фінансового важеля дещо зросло у 2008 р., але до критичної точки залишається ще значний запас. Ставка податку на прибуток (перерахована за даними звітності) практично не змінилась у 2008 р. і виросла майже у 2 рази у 2009 р. Цей факт був викликаний зростанням доходів підприємства і випереджаючим зростанням витрат, що призвело до падіння прибутку (але податок для малих підприємств обраховується з доходу, що не враховує величину валових витрат). Внаслідок цього ефект фінансового важеля значно зріс у другому періоді і знизився у третьому (основною причиною є зміна диференціалу внаслідок падіння економічної рентабельності і зниження прибутку – диференціал одержав від'ємне значення);

2) фінансово-кредитний ризик мінімальний, спостерігається його зниження у другому періоді і практично стабілізацію величини у третьому періоді;

3) операційний ризик є критичним. Зростання операційного ризику у третьому періоді викликано зменшенням операційного прибутку і зростанням операційних витрат (дане зростання спостерігається по усім статтям, окрім амортизації).

Таблиця 2

Оцінка агрегованого ризику діяльності підприємства

Показник	Роки		
	2007	2008	2009
1. Економічна рентабельність, %	26,19	35,03	20,83
2. Середньо розрахункова ставка проценту за кредит, %	26,08	23,8	25,6
3. Диференціал, %	0,11	11,23	-4,77
4. Плече фінансового важеля	0,37	0,42	0,31
5. Ставка податку на прибуток (перерахована за даними звітності)	0,2525	0,2336	0,4491
6. Ефект фінансового важеля, %	0,0304	3,5772	-0,8188
7. Сила впливу фінансового важеля	1,3253	1,1680	1,1497
8. Постійні витрати, тис. грн.	352,88	445,01	609,99
9. Сила впливу операційного важеля	3,6572	3,6889	7,2054
10. Критичний чистий дохід, тис грн	1303,25	1580,07	2413,73
11. Межа безпеки, тис грн	490,45	587,63	388,97
12. Індекс безпеки по доходу	0,2734	0,2711	0,1388

Отже, підприємству слід детально проаналізувати структуру постійних витрат (особлива інших операційних) і розробити комплекс заходів щодо зменшення їх величини.

Запропонована методика оцінювання агрегованого ризику досить просто реалізується і може використовуватись як для внутрішнього аналізу на самому підприємстві, так і для аналізу становища його партнерів чи контрагентів.

Література

1. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 25 “Фінансовий звіт суб’єкта малого підприємництва”, яке затверджене наказом Міністерства фінансів України від 25.02.2000 № 39 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://zakon.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main.cgi?nreg=z0161-00>
2. Лук’янова В.В. Оцінка агрегованого ризику діяльності підприємства / В.В. Лук’янова // Фінанси України. – 2004. – № 6. – С. 74–81.
3. Лук’янова В.В. Діагностика ризику діяльності підприємства / В.В. Лук’янова. – Хмельницький: Ковальський В.В, 2007. – С. 178–190.
4. Лук’янова В.В. Економічний ризик : навчальний посібник / В.В. Лук’янова, Т.В. Головач – К. : Академія, 2007. – С. 322–342.
5. Фінансовий менеджмент: теорія і практика ; под ред. Е.А.Стояновой. – М. : Перспектива, 1996. – 405 с.
6. Про спрощену систему оподаткування, обліку та звітності суб’єктів малого підприємництва : указ президента України № 727/98 від 03.07.1998 // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://search.ligazakon.ua/l_doc2.nsf/link1/U727_98.html
7. Проект Податкового кодексу України // [Електронний ресурс]. – Режим доступу : http://www.minfin.gov.ua/control/uk/publish/category/main?cat_id=71375

Надійшла 14.9.2010 р.