

ного рівня невизначеності. Уже є підґрунтя для роздумів щодо перетворення сучасної кризи в дискретно-безперервну в майбутньому. Нова економічна дійсність характеризуватиметься постійними проявами напруження в окремих частинах світового економічного простору, що виникатимуть час від часу та охоплюватимуть глобальний простір унаслідок підвищення рівня поєднання економік світу в єдиний механізм.

Передусім така тенденція охопить суб'єкти підприємництва, які є найбільш нестійкими та відкритими до впливу елементів світової економіки. Компанії здійснюватимуть господарську діяльність в умовах постійних внутрішніх диспропорцій і суперечностей, що активізуватиме явище асиметрії. Тому, незважаючи на явні негативні впливи асиметрії розвитку, це явище є джерелом переваг. Користуючись потенційними можливостями впровадження в діяльність позитивних аспектів, суб'єкти підприємництва розвиваються й рухаються вперед. І чим більше викликів постає перед підприємствами, тим більше в нього альтернатив і можливостей до зростання за умови ефективного управління асиметрією. Долаючи нестабільність у процесі переходу до стабільного збалансованого стану відповідно до сучасних трендів, підприємства масштабують свій розвиток з перспективою на довготривалий період.

3.2. Особливості оцінювання та забезпечення фінансової стійкості компанії на національному та глобальному рівнях

Фінансова стійкість (*financial sustainability*) є обов'язковим аспектом діагностики фінансово-майнового стану підприємства, а її показники є ключовими об'єктами контролю та впливу менеджменту. Фінансова стійкість комплексно характеризує ступінь незалежності компанії від зовнішніх, передусім позикових джерел фінансування та відображає здатність вільного маневрування капіталом. Проблема якісної діагностики та забезпечення належних параметрів фінансової стійкості гостро постала перед суб'єктами господарювання в зв'язку з поширенням пандемії коронавірусу, що зумовила глобальну економічну рецесію.

Традиційно у вітчизняних наукових джерелах, присвячених питанням діагностики фінансової стійкості підприємства, наголос робиться саме на структурі капіталу як головній її детермінанті. Такий акцент зумовлює імператив розрахунку набору коефі-

цієнтів, які вимагають: зіставлення, насамперед пасивів на кшталт «власний / позиковий капітал» у різних комбінаціях (коефіцієнти автономії, фінансового ризику, фінансової стабільності, перманентного капіталу, довгострокового залучення позикових коштів); співвідношення окремих елементів майна з джерелами його формування (коефіцієнти маневреності, забезпеченості власними оборотними коштами, а також класичне визначення типу фінансової стійкості підприємства).

Не заперечуючи важливості відстежування вказаних показників, необхідно зазначити, що іноземні дослідники¹² та фінансові інституції³, а також переважна більшість сучасних вітчизняних і закордонних компаній поряд зі структурними співвідношеннями між активами й пасивами (*financial leverage (capitalization) ratios*) обов'язково аналізують ділову активність як визначальний чинник фінансового здоров'я підприємства, а також забезпеченість витрат його майном. У англійських джерелах вплив указаних факторів передбачає розрахунок коефіцієнтів покриття (*coverage ratios*), які не є аналогом традиційних для вітчизняної економічної науки індикаторів платоспроможності, адже для свого обчислення вони вимагають не лише кількісних параметрів майнового стану, а й фінансових ефектів (обсягів фінансових результатів і витрат).

На рисунку 3.5 показано ключові фактори впливу та базові індикатори фінансової стійкості.

Переважає більшість індикаторів фінансової стійкості, розрахована за параметрами структури капіталу, збігаються за сутністю та технологією обчислення в українських і закордонних джерелах. Значна й обов'язкова увага при дослідженні фінансової стійкості іноземними аналітиками приділена саме показникам покриття (*coverage ratios*), а її певний брак в українських колег пояснюється, на нашу думку, недостатньо популярною та масштабною практикою використання більшістю вітчизняних суб'єктів господарювання зовнішніх джерел фінансування, що спричинено, по-перше, високою вартістю та складністю залучення позикових коштів і, по-друге, низьким рівнем розвитку національного фондового ринку.

¹ Stephen A. Ross, Randolph Westerfield, Jeffrey F. (2019), Jaffe Corporate Finance: 12th Edition, McGraw-Hill/Irwin

² James C. Van Horne, John M. Wachowicz, Jr. (2008), Fundamentals of Financial Management: thirteenth edition, Prentice Hall

³ <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/knowledge/finance/coverage-ratio-overview/>

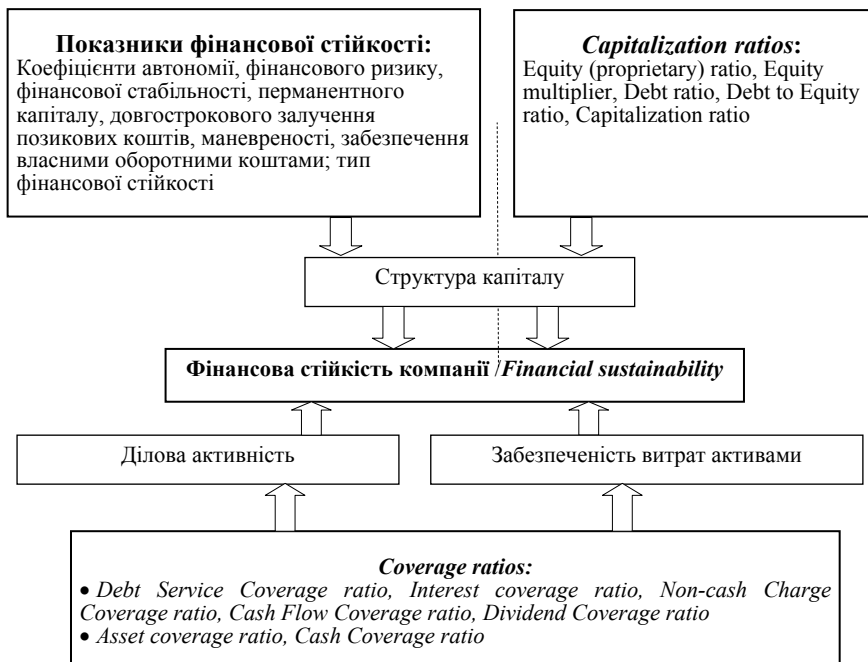


Рис. 3.5. Фактори впливу та аналізовані індикатори фінансової стійкості підприємства у вітчизняних та закордонних джерелах

Переважна більшість індикаторів фінансової стійкості, розрахована за параметрами структури капіталу, збігається за сутністю та технологією обчислення в українських та закордонних джерелах. Значна й обов'язкова увага при дослідженні фінансової стійкості іноземними аналітиками приділяється саме показникам покриття (*coverage ratios*), а її певний брак в українських колег пояснюється, на нашу думку, недостатньо популярною та масштабною практикою використання більшістю вітчизняних суб'єктів господарювання зовнішніх джерел фінансування, що спричинено, по-перше, високою вартістю та складністю залучення позикових коштів і, по-друге, низьким рівнем розвитку національного фондового ринку.

Відобразимо перелік найважливіших показників фінансової стійкості з іноземних джерел та еквіваленти їх назв українською мовою в таблиці 3.1.

Таблиця 3.1

**НАЙВАЖЛИВІШІ ПОКАЗНИКИ ФІНАНСОВОЇ СТІЙКОСТІ
В ЗАКОРДОННИХ ДЖЕРЕЛАХ І ВІТЧИЗНЯНОМУ ТРАКТУВАННІ**

Показник (англійська назва та її український еквівалент)	Розрахунок
1	2
<i>I. Capital structure & leverage metrics / Показники фінансової стійкості за структурою балансу</i>	
1.1 Equity (Proprietary) ratio (коефіцієнт автономії)	$ER = \frac{TE}{TA},$ <p>де TE — (total equity) власний капітал підприємства; TA — (total assets) сукупні активи підприємства</p>
1.2 Equity Multiplier (-)	$EM = \frac{TA}{TE} = 1/ER$
1.3 Debt ratio (коефіцієнт фінансової залежності)	$DR = \frac{TL}{TA} = 1 - ER,$ <p>де TL — (total liabilities) сукупна величина позикових коштів підприємства</p>
1.4 Debt (Total liabilities) to Equity ratio (коефіцієнт фінансового ризику)	$DER = \frac{TL}{TE}$
1.5 Capitalization ratio (-)	$CapR = \frac{D_{LT}}{D_{LT} + TE},$ <p>де D_{LT} — (long-term debt) довгострокові позикові зобов'язання підприємства</p>
<i>II. Coverage ratios / Показники покриття (забезпеченості)</i>	
2.1 Interest Coverage ratio (коефіцієнт забезпеченості сплати позикових відсотків)	$ICR = \frac{EBIT}{I},$ <p>де $EBIT$ — операційний прибуток до сплати позикових відсотків і податку на прибуток; I — сума відсотків за користування позиковими коштами</p>
2.2 Debt Service Coverage ratio (коефіцієнт забезпеченості обслуговування позикових коштів)	$DSCR = \frac{EBIT}{DS},$ <p>де DS — загальне обслуговування позикового капіталу як сума погашення основного боргу та сплати відсотків за користування позиковими коштами за період</p>

Закінчення табл. 3.1

Показник (англійська назва та її український еквівалент)	Розрахунок
1	2
2.3 Cash Flow Coverage ratio (коефіцієнт забезпеченості обслуговування позикових коштів грошовими потоками)	$CFCR = \frac{CF}{DS},$ де CF — сума грошового потоку за період
2.4 Non-cash Charge Coverage ratio (коефіцієнт забезпеченості негрошових витрат)	$NCCCR = \frac{EBITDA}{DA},$ де $EBITDA$ — (<i>earnings before interest, depreciation and amortization</i>) прибуток до вирахування позикових відсотків та амортизації; DA — сума амортизації основних засобів і нематеріальних активів за період
2.5 Dividend Coverage ratio (коефіцієнт забезпеченості привілейованих дивідендів)	$DCR = \frac{NP}{D_p},$ де NP — чистий прибуток за період; D_p — сума дивідендів для привілейованих акціонерів за період
2.6 Asset Coverage ratio (коефіцієнт забезпеченості активами)	$ACR = \frac{TTA - L_{ST}}{DS},$ де TTA — (<i>total tangible assets</i>) загальна вартість усіх матеріальних активів компанії; L_{ST} — (<i>short-term liabilities</i>) сума короткострокових зобов'язань

Міжнародні аналітики як джерела покриття застосовують широке коло показників фінансових результатів, передусім прибуток до сплати відсотків і податку на прибуток ($EBIT$), чистий прибуток, а також такі їх різновиди, як прибуток до сплати відсотків, податку на прибуток та амортизації ($EBITDA$), операційний прибуток до вирахування амортизації ($OIBDA$) й різні модифікації грошових потоків (для всього капіталу компанії CCF , для власного капіталу компанії ECF і вільний грошовий потік FCF). Об'єктами забезпечення у розрахунках при цьому є:

- сплата основного боргу, позикових відсотків і лізингові платежі (*Debt Service Coverage ratio* та *Cash Flow Coverage ratio*);
- сплата відсотків за користування позиковими коштами (*Interest coverage ratio*);
- нарахування амортизаційних відрахувань (*Non-cash Charge Coverage ratio*);

- сплата дивідендів за привілейованими акціями (*Dividend Coverage ratio*).

Перелічені вище параметри й показники вимагають від компаній ведення бухгалтерського обліку за міжнародними стандартами або ж наявності розвинутої системи внутрішнього управлінського обліку. Відсутність таких підстав є додатковим демотиваційним чинником для використання вказаних індикаторів у якості КРІ при оцінюванні фінансового стану на вітчизняних підприємствах.

Незважаючи на викладене, здійснення аналізу за прийнятими в цивілізованому світі аспектами дослідження та застосування відповідних їм показників фінансової стійкості є для українського бізнесу нагальною потребою. Проведення діагностики фінансово-майнового стану вітчизняними суб'єктами господарювання за визнаними в високорозвинутих країнах канонами дасть змогу їм забезпечити транспарентність власної діяльності, збільшити її керованість, підвищити фінансовий статус й отримати доступ до привабливих фінансових і товарних ринків.

3.3. Ситуаційний підхід до діагностики економічної безпеки бізнесу

Проблема діагностики економічної безпеки бізнесу є однією з найактуальніших як у науковому, так і практичному аспектах. Її вирішенню присвятили свої праці такі вітчизняні та закордонні науковці, як Л. І. Бажан, Т. Г. Васильців, Н. Ю. Гічова, В. І. Гриценко, В. Л. Дикань, С. Б. Довбня, С. М. Ілляшенко, Г. В. Козаченко, Т. Б. Кузенко, В. В. Лойко, О. М. Ляшенко, С. М. Марущак, Т. О. Меліхова, І. Л. Назаренко, Є. О. Олейников, Б. А. Писаренко, В. П. Пономарьов, Н. Б. Проценко, Т. В. Сак, Л. Г. Шемаєва, В. Ю. Халіна та ін.

Різноманітність авторських підходів до діагностики економічної безпеки бізнесу зумовила формування множини принципово різних критеріїв, систем показників, способів їх розрахунку та інтерпретації.

Так, В. П. Пономарьов¹ уважає, що критерієм економічної безпеки підприємства є його здатність до розширеного відтво-

¹ Козаченко Г. В., Пономарьов В. П., Ляшенко О. М. (2003) Економічна безпека підприємства: сутність та механізми забезпечення, Лібра. С. 138—170.