

УДК 339.13:330.131.7

М. О. Левченко

Хмельницький національний університет

АНАЛІЗ ФІНАНСОВО-ІНВЕСТИЦІЙНИХ РИЗИКІВ ЗОВНІШНЬОЕКОНОМІЧНОЇ ДІЯЛЬНОСТІ МАШИНОБУДІВНИХ ПІДПРИЄМСТВ ХМЕЛЬНИЧЧИНИ

Проаналізовано поняття фінансового та інвестиційного ризиків машинобудівного підприємства. Досліджено методику оцінки фінансового ризику за сучасних умов господарювання. Проведено аналіз рівня інвестиційних та фінансових ризиків машинобудівних підприємств Хмельниччини.

Ключові слова: ризик, машинобудівне підприємство, інвестиції, аналіз, рівень ризику, фінансовий важіль.

Проанализированы понятия финансового и инвестиционного рисков машиностроительного предприятия. Исследована методика оценки финансового риска в современных условиях ведения хозяйства. Проведен анализ уровня инвестиционных и финансовых рисков машиностроительных предприятий Хмельниччины.

Ключевые слова: риск, машиностроительное предприятие, инвестиции, анализ, уровень риска, финансовый рычаг.

In the article the concept of financial and investment risks of machine-building enterprise is analyzed. Method of financial risk estimation in the modern terms is examined. The analysis of investment and financial risks level of machine-building enterprises of Khmelnytskyi region is conducted.

Key words: risk, machine-building enterprises, investments, analysis, risk level, financial leverage.

Невід'ємною частиною діяльності підприємств, а, отже і управління ними, є ризики. Ризиків господарської діяльності практично неможливо уникнути, однак можливо і необхідно враховувати у процесі господарської діяльності. Особливої гостроти набуває питання визначення ризиків у разі здійснення підприємством діяльності на зовнішньому ринку, оскільки в даному випадку неврахування хоча б одного з них може спричинити значні збитки.

Вирішенню питань оцінки ризиків приділяється значна увага, про що свідчать дослідження як зарубіжних, так і вітчизняних учених-економістів. Серед вітчизняних учених питання оцінки фінансових ризиків розглянуто в роботах В. В. Вітлінського, І. В. Зайцевої, І. Р. Бузько, В. В. Лук'янової, А. Б. Камінського, Л. Л. Маханець. Проте цілісної теорії оцінки фінансового ризику у зовнішньоекономічній діяльності вітчизняна наука не має, оскільки немає розробленої системи розрахунку оптимального рівня ризику для конкретного суб'єкта господарювання.

Метою даного дослідження є аналіз та оцінка фінансово-інвестиційних ризиків машинобудівних підприємств Хмельниччини; обґрунтування доцільності використання даних методів у конкретних умовах.

Ризики в контексті зовнішньоекономічної діяльності являють собою умови, що можуть викликати чи сприяти прояву причин нездійснення зовнішньоекономічної угоди підприємства. Для того, щоб машинобудівне підприємство мало змогу аналізувати істотність того чи іншого фактора ризику і достатність прийнятих запобіжних заходів, ризик повинен бути виражений у самостійних показниках. Загальною характеристикою ризику приймається рівень ризику зовнішньоекономічної угоди, що за результатом відповідного спеціального дослідження виражається кількісним показником рівня ризику [1; 3].

Під фінансово-інвестиційними ризиками діяльності підприємств розумітимемо всі ті події, які можуть спричинити зменшення фінансових ресурсів, збитковість фінансової або інвестиційної діяльності [2].

Для оцінки рівня фінансово-інвестиційного ризику діяльності обраної групи машинобудівних підприємств використовуватимемо ряд показників, які наведені у табл.1.

Таблиця 1

Показники діагностики рівня фінансово-інвестиційного ризику діяльності машинобудівних підприємств

Напрямок аналізу	Показники
Оцінка рівня фінансового ризику	Ефект фінансового важеля, %
	Економічна рентабельність балансу
	Середньорозрахункова ставка проценту за кредит, %
	Сила впливу фінансового важеля
	Плече фінансового важеля
Оцінка рівня інвестиційного ризику та ризику банкрутства	Індекс дохідності
	Індекс конкурентоспроможності Альтмана

Фінансовий ризик діяльності підприємства є невід'ємним елементом його системи управління, оскільки прийняття будь-якого управлінського рішення призводить до появи фінансового ризику, але з різними наслідками та з різною вірогідністю настання [1].

Головною метою оцінки фінансових ризиків є виявлення рівня їх впливу на всі можливі сфери діяльності підприємства для його подолання. Ефектом фінансового важеля називається приріст чистої рентабельності власних коштів підприємства за рахунок використання кредиту [1]

$$E\Phi B = (1 - СП) \times (EP - CPSP) \times ЗК \div BK, \quad (1)$$

де СП – ставка оподаткування прибутку; EP – економічна рентабельність балансу; CPSP – середня розрахункова ставка відсотка за кредит; ЗК – запозичені кошти; BK – власні кошти.

Для розрахунку економічної рентабельності балансу будемо використовувати наступну формулу [Лук'янова, с. 180]

$$EP = (Pr_0 + Pr_{\phi} + Pr_i) \div (BK + ЗК) \times 100, \quad (2)$$

де Pr_0 – прибуток від операційної діяльності; Pr_{ϕ} – прибуток від фінансової діяльності; Pr_i – надзвичайний прибуток або збиток для оподаткування.

Для оцінки ступеня фінансово-кредитного ризику підприємства можна застосовувати і показник «сила впливу фінансового важеля» [1]

$$CB\Phi B = 1 + \Phi BK \div (Pr_0 + Pr_{\phi} + Pr_i), \quad (3)$$

де ΦBK – сума фінансових витрат на обслуговування кредиту за поточний період.

Отже, визначившись із показниками, проаналізуємо рівень фінансового ризику машинобудівних підприємств у табл. 2.

Використання підприємствами запозичених коштів дає змогу одержати приріст чистої рентабельності власних коштів за рахунок використання кредиту. Отже, показники ефекту фінансового важеля дають уявлення про ефективність використання залучених коштів підприємства. З огляду на дані табл. 2, можемо говорити про те, що практично в кожному з досліджуваних періодів з 2006 по 2010 рр. ефективність використання залучених коштів сильно знижувалася або взагалі була від'ємною. При цьому, досить часто відмічається і відсутність економічної рентабельності балансу машинобудівних підприємств.

Варто відмітити, що показник середньорозрахункової ставки за кредитами

досліджуваних підприємств у переважній більшості випадків не є надто високим, а тому можемо говорити про те, що умови кредитування машинобудівних підприємств на Хмельниччині є порівняно сприятливими для розвитку їх виробничої та збутової діяльності [4].

Таблиця 2

**Показники рівня фінансового ризику машинобудівних підприємств Хмельниччини
у 2006–2010 рр.**

Показник	Рік					Темп зростання, % до базового року			
	2006	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ВАТ «Укрелектроапарат»									
Ефект фінансового важеля, %	3,38	6,53	4,46	115,00	-10,50	193,0	132,0	3401,4	-310,4
Економічна рентабельність балансу	3,89	6,56	10,49	-8,36	6,76	168,7	269,8	-215,1	174,0
Середньорозрахункова ставка процента за кредит, %	6,91	11,87	11,76	8,35	4,88	171,9	170,3	121,0	70,7
Сила впливу фінансового важеля	2,10	1,51	1,61	-0,15	3,13	71,8	76,7	-7,0	148,6
Плече фінансового важеля	1,60	1,75	5,01	9,83	7,45	109,7	313,4	614,4	465,9
ВАТ «ТЕМП»									
Ефект фінансового важеля, %	0	-71,4	40,6	20,3	10,6	0	56,9	28,4	14,8
Економічна рентабельність балансу	5,75	-2,85	1,82	3,67	15,40	-49,5	31,7	63,8	267,6
Середньорозрахункова ставка проценту за кредит, %	0	44,2	62,6	31,6	24	0	141,6	71,5	54,3
Сила впливу фінансового важеля	1,00	0,99	1,03	1,03	1,01	99,1	102,9	103,1	100,9
Плече фінансового важеля	0,06	0,71	0,93	0,93	0,63	1111,7	1461,9	1458,9	988,1
ВАТ «Красилівський машинобудівний завод»									
Ефект фінансового важеля, %	13,82	6,83	1,88	2,42	3,21	49,4	13,6	17,5	23,2
Економічна рентабельність балансу	0,82	1,14	0,88	0,46	0,33	138,1	106,9	55,7	39,5
Середньорозрахункова ставка процента за кредит, %	9,63	8,22	5,43	5,26	4,91	85,4	66,0	64,0	59,7
Сила впливу фінансового важеля	3,76	3,98	4,25	7,09	10,19	105,9	113,0	188,3	270,7
Плече фінансового важеля	2,24	1,38	0,59	0,72	0,93	61,4	26,3	32,0	41,6
ВАТ «Славутський ремонтно-механічний завод»									
Ефект фінансового важеля, %	1,92	57,43	1,42	1,46	-39,78	2990,8	74,1	76,0	2071,9
Економічна рентабельність балансу	-3,10	-0,37	4,65	2,27	-12,95	12,1	-150,1	-73,3	417,5
Середньорозрахункова ставка процента за кредит, %	8,82	12,5	6,13	3,53	3,87	141,7	4,9	2,8	3,1
Сила впливу фінансового важеля	0,91	0,43	2,51	5,20	0,38	47,1	276,4	572,0	41,8
Плече фінансового важеля	0,23	0,65	1,37	1,66	3,15	284,3	597,2	722,4	1370,2

Плече фінансового важеля є критеріальним показником, який допомагає визначити безпечний обсяг залучених коштів для нормального функціонування підприємства. Таким чином, величина цього показника не повинна перевищувати 1. Розглянемо динаміку даного показника на рис. 1.

Отже, з рис. 1 бачимо, що найкраща ситуація зі співвідношенням власних і позикових коштів спостерігалася в досліджуваному періоді на ВАТ «Темп» – плече фінансового важеля на підприємстві не перевищує одиниці. Тобто, дане підприємство у своїй діяльності орієнтується переважно на власні кошти, що і сприяє його високій фінансовій стійкості.

Найгірша ситуація спостерігається на ВАТ «Укрелектроапарат» – його власні кошти в кілька разів менші за обсяг залучених коштів, що не є позитивним явищем і є свідченням високої фінансової залежності товариства.

Варто відмітити, що на ВАТ «Красилівський машинобудівний завод» протягом досліджуваного періоду значення показника «плече фінансового важеля» з критичного знизилося до оптимального, однак це, в першу чергу, є свідченням скорочення обсягів діяльності підприємства і, відповідно, обсягів залучених коштів.

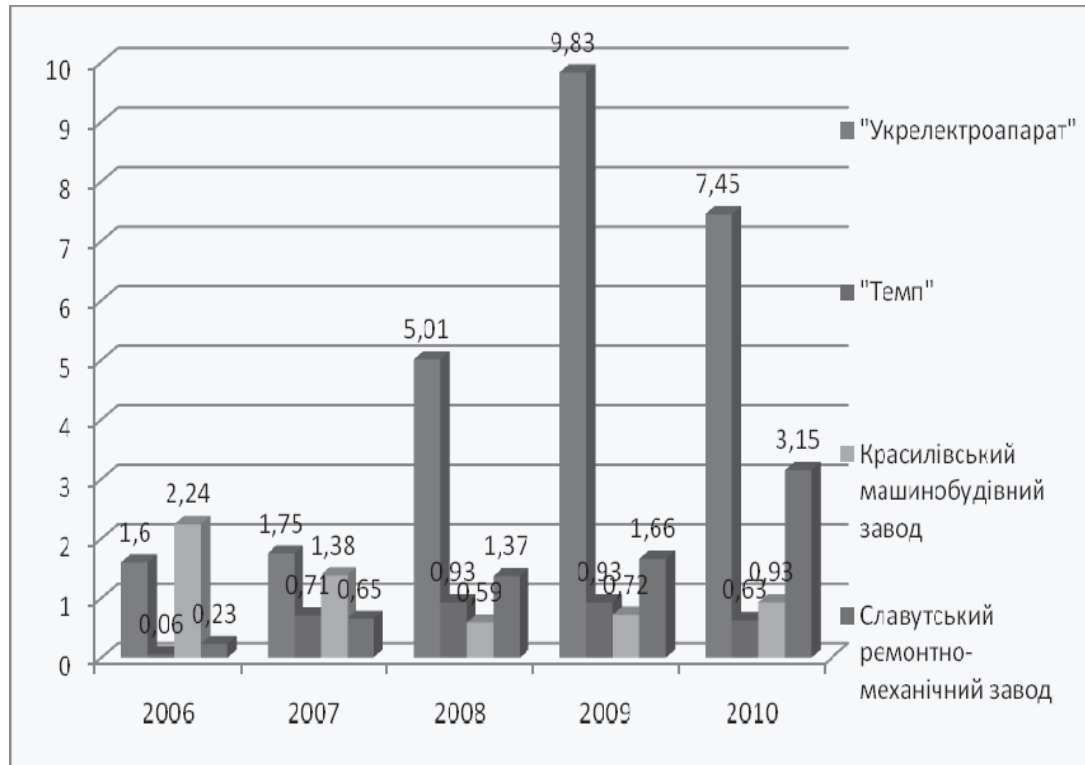


Рис. 1. Плече фінансового важеля машинобудівних підприємств Хмельниччини у 2006–2010 рр.

Показник «сила впливу фінансового важеля» характеризує рівень фінансового ризику підприємств. Для оцінки рівня ризику використовується наступна шкала (табл. 3).

Таблиця 3

Шкала оцінки рівня фінансового ризику підприємства	
Сила впливу фінансового важеля (СВФВ)	Рівень ризику
СВФВ = 1	Ризик відсутній
$1 < СВФВ < 1,25$	Ризик мінімальний
$1,25 < СВФВ < 1,5$	Ризик малий
СВФВ \approx 1,5	Ризик середній
$1,5 \leq СВФВ < 1,75$	Ризик допустимий
$1,75 < СВФВ < 2$	Ризик максимальний
$2 < СВФВ < 3$	Ризик критичний
СВФВ > 3	Ризик катастрофічний

Крім того, слід відзначити, що якщо показник сила впливу фінансового важеля менший одиниці, то це свідчить про його збитковість. Таким чином, розглянемо динаміку даного показника на машинобудівних підприємствах на рис. 2.

З проведеного дослідження бачимо, що практична відсутність фінансово-кредитного ризику спостерігається в досліджуваному періоді на ВАТ «Темп»,

стосовно ж інших підприємств, то рівень їх ризиковості є досить високим. При цьому, якщо рівень фінансово-кредитного ризику ВАТ «Укрелектроапарат» за досліджуваний період ще можна вважати не зовсім критичним, то ВАТ «Красилівський машинобудівний завод» має катастрофічний рівень ризику впродовж усього аналізованого періоду і, при цьому, спостерігається динаміка зростання рівня цього ризику на підприємстві.

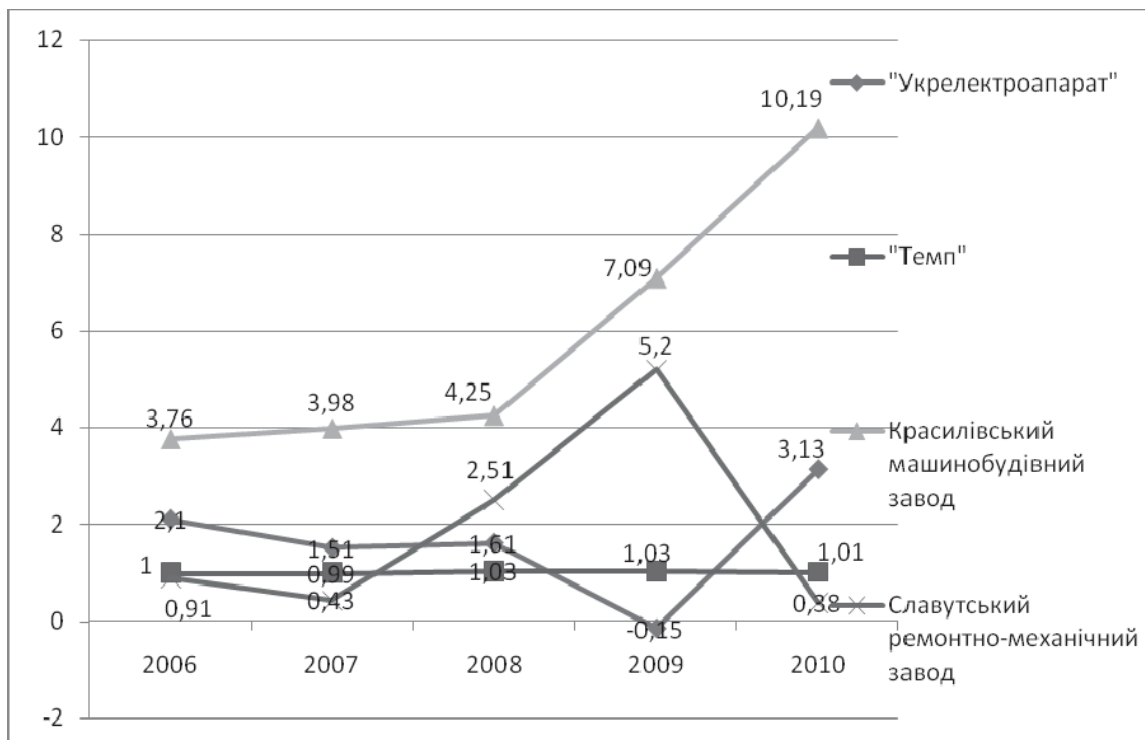


Рис. 2. Рівень фінансового ризику машинобудівних підприємств Хмельниччини у 2006–2010 рр.

Оцінити фінансово-інвестиційний ризик діяльності підприємства можна на основі індексу доходності [2]

$$ID = D_a \div B_\phi, \quad (4)$$

де D_ϕ – фінансові доходи; B_ϕ – фінансові витрати.

За ефективної інвестиційної діяльності підприємства, індекс доходності перевищуватиме 1.

Для оцінки ймовірності банкрутства досліджуваних підприємств використаємо поширену у Західній Європі модель Е. Альтмана, яка називається індексом кредитоспроможності. Даний індекс побудовано за допомогою апарата мультиплікативного дискримінантного аналізу. Він дозволяє приблизно розподілити підприємства на потенційних банкрутів і не банкрутів. За Альтманом, індекс кредитоспроможності підприємств розраховується за формулою [Ракицька]

$$Z = 0,717 \times X_1 + 0,847 \times X_2 + 3,1 \times X_3 + 0,42 \times X_4 + 0,995 \times X_5. \quad (5)$$

У даній моделі:

$$X_1 = ЧОА \div A; \quad (6)$$

$$X_2 = ЧП \div A; \quad (7)$$

$$X_3 = ПР_{on} \div A; \quad (8)$$

$$X_4 = BK \div 3K; \quad (9)$$

$$X_5 = ЧВ \div A; \quad (10)$$

де ЧОА – чисті оборотні активи; ЧП – чистий прибуток; ПР_{оп} – прибуток до оподаткування; ВК – власний капітал; 3К – запозичений капітал; ЧВ – чиста виручка від реалізації продукції; А – загальна кількість активів підприємства.

Проаналізуємо розглянуті показники, табл. 4.

Таблиця 4

**Оцінка інвестиційного ризику та ризику банкрутства машинобудівних підприємств
Хмельниччини у 2006–2010 рр.**

Показник	Рік					Темп зростання, % до базового року			
	2006	2007	2008	2009	2010	2007	2008	2009	2010
ВАТ «Укрелектроапарат»									
Індекс доходності	0,04	0,1	0,2	0,33	0,33	157,2	572,2	862,9	870,1
Індекс Альтмана	4,0	4,7	5,1	4,9	5,0	117,4	127,1	123,0	125,4
ВАТ «ТЕМП»									
Індекс доходності	–	61,5	5,3	0,43	0,15	–	8,6	0,7	0,2
Індекс Альтмана	1,3	1,1	1,5	1,4	2,5	83,7	111,0	105,2	184,5
ВАТ «Красилівський машинобудівний завод»									
Індекс доходності	0,05	0,9	0,6	0,21	0,14	1935,3	63,7	23,2	15,2
Індекс Альтмана	2,4	1,6	0,9	0,6	0,4	66,0	35,9	24,8	17,4
ВАТ «Славутський ремонтно-механічний завод»									
Індекс доходності	0,18	–4,8	0,0	0,0	0,01	–2612,5	0,0	0,0	–0,2
Індекс Альтмана	1,4	1,4	1,5	1,7	1,5	100,0	106,5	117,4	104,7

Якщо говорити про індекс доходності машинобудівних підприємств, тобто про рівень їх інвестиційного ризику, то слід зазначити, що на жодному з досліджуваних підприємств за аналізований період не спостерігалось його абсолютно позитивної динаміки. Усі машинобудівні підприємства мають високий рівень ризику інвестиційної діяльності, що пояснюється специфікою їх господарювання.

Висновки. Таким чином, підсумовуючи проведений аналіз портфеля фінансових ризиків машинобудівних підприємств Хмельниччини можемо зазначити, що досліджувані підприємства діють в умовах високої ризиковості і лише наявність фахового управління ризиками та їх визначення на окремих підприємствах дозволяє їм діяти з порівняно невисоким ступенем ризиковості.

Бібліографічні посилання

1. Лук'янова В. В. Економічний ризик : навч. посіб. / В. В. Лук'янова, Т. В. Головач. – К., 2007. – 464 с.
2. Лук'янова В. В. Діагностика ризику діяльності підприємства / В. В. Лук'янова. – Хмельницький, 2007. – 312 с.
3. Гранатуров В. М. Аналіз підприємницьких ризиків: проблеми визначення, класифікації та кількісної оцінки / В. М. Гранатуров, І. В. Литовченко, С. К. Харічков. – О., 2003. – 164 с.
4. Машина Н. І. Економічний ризик і методи його вимірювання : навч. посіб. / Н. І. Машина. – К., 2003. – 188 с.

Надійшла до редколегії 16.01.2012