

О. В. Яриш,
к. е. н., доцент кафедри фінансів,
ВНЗ Укоопспілки "Полтавський університет економіки і торгівлі"

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ДІАГНОСТИКИ ЙМОВІРНОСТІ БАНКРУТСТВА АКЦІОНЕРНИХ ТОВАРИСТВ: ВІТЧИЗНЯНИЙ ТА ЗАРУБІЖНИЙ ДОСВІД

O. V. Yarish,
Candidate of economic sciences, docent of the chair of finance at Higher Education Establishment of Ukoopspilka "Poltava University of Economics and Trade"

METHODICAL APPROACHES TO DIAGNOSTICS OF JOINT STOCK COMPANIES' BANKRUPTCY PROBABILITY: LOCAL AND FOREIGN EXPERIENCE

У статті узагальнено та систематизовано методичні підходи до оцінки фінансового стану підприємства з позиції можливого банкрутства. Сформульовано рекомендації щодо удосконалення методики діагностики ймовірності банкрутства акціонерних товариств з урахуванням якості корпоративного управління емітента.

Methodical approaches to estimation of an enterprise financial condition are generalized and systematized in the article in the frames of probable bankruptcy. Recommendations for perfection of joint stock companies' bankruptcy probability diagnostics are formulated taking to consideration the quality of emitter's corporate management.

Ключові слова: банкрутство, акціонерне товариство, корпоративне управління, корпоративний конфлікт, акціонер.

Key words: bankruptcy, joint stock company, corporate governance, corporate conflict shareholder.

ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ

У період зростання кризових явищ національної та світової економіки проблеми, пов'язані з банкрутством підприємств, постають особливо гостро. Погіршення економічного стану господарюючих суб'єктів в Україні зумовлюється рядом об'єктивних факторів, серед яких: неефективне використання наявних ресурсів, дефіцит власного оборотного капіталу, некеровані інфляційні процеси, відсутність стабільних ринків збуту, криза взаєморозрахунків, корупція,

незбалансованість цінової політики, недосконалість нормативно-правової бази, низька конкурентоздатність і конкурентоспроможність підприємства при виході на зовнішні ринки, фіскальна політика, відсутність перспективного планування та прогнозування, "тінізація економіки" тощо. У комплексі вищенаведені фактори стають причиною банкрутства.

За результатами проведеного аналізу показників порушення справ про банкрутство протягом 2002—2011 років в Україні (табл. 1) було виявлено тенденцію до збільшення кількості підприємств-банкрутів різної форми власності. Подібна тенденція, за попередніми даними, збереглася і у 2012 році.

Означена проблема набула актуальності й для ряду європейських країн. Зокрема, у Польщі в 2012 році кількість збанкрутілих

Таблиця 1. Показники порушення справ про банкрутство в Україні

Показник	2002 рік	2003 рік	2004 рік	2005 рік	2006 рік	2007 рік	2008 рік	2009 рік	2010 рік	1.05.2011 рік
Всього підприємств різної форми власності, одиниць	6460	7496	7515	7791	10683	13792	14338	14542	14652	14265

Джерело: [11].

компаній зростає на 28% від попереднього року, що є найвищим показником із моменту вступу країни до Євросоюзу в 2004 році. Серед 27 держав, що входять до Євросоюзу, вищий, ніж у Польщі, темп зростання кількості банкрутств зафіксований тільки в Португалії — 43% і Греції — 30%. В Іспанії, що переживає значний економічний спад, у минулому році банкрутства оголосили на 24% більше компаній, ніж у 2011 році, в той час як у більшості країн Євросоюзу не зафіксовано значних змін, а в окремих з них, зокрема в Німеччині, кількість банкрутів знизилася [8].

За даними Світового банку і Міжнародної фінансової корпорації, позиція України у рейтингу "Ведення бізнесу" за індикатором "банкрутство" є низькою порівняно з іншими країнами світу і за останні роки на краще не змінилась. Так, у 2009 році Україна посіла 143 місце серед 181 країни світу, бізнес-клімат яких досліджувався; у 2010 році — 145 місце серед 183 країн [10]; у 2011 році — 150 місце серед 183 країн; у 2012 році — 158 місце серед 185 країн.

У 2013 році Україна за даним субіндексом дещо збільшила свою позицію у рейтингу (на 1 пункт), посівши 157 сходинку, в той же час варто зауважити, що це відбулось не внаслідок поліпшення власних показників, а в результаті погіршення складових субіндексу в інших країнах [4].

Отже, трансформації в економічному середовищі, в якому діє суб'єкт господарювання, вимагають певних змін у методиці фінансового аналізу при його проведенні як кадровим персоналом підприємства, так і партнерами та власниками.

Надзвичайно важливим та актуальним є необхідність вирішення цієї проблеми для об'єктивної оцінки і прогнозування фінансового стану сучасних акціонерних товариств. Адже, особливості їх організаційно-правової і економічної природи, зокрема, наявність широкого кола учасників корпоративних відносин, економічні підходи та інтереси, які щодо акціонерного товариства не збігаються, а також різний обсяг їх прав у процесі управління і контролю над підприємством, породжують численні корпоративні конфлікти. Маючи в основі економічної природи корпоративний конфлікт, що призводить як до прямих витрат, пов'язаних з його розв'язанням та ліквідацією негативних наслідків, так і до непрямих витрат (розрив господарських зв'язків із контрагентами, формування негативної громадської думки про компанію, про її продукцію і, як наслідок, погіршення фінансового стану).

АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Питання діагностики кризового стану підприємств досліджувалися в працях вітчизняних і зарубіжних учених, зокрема Е. Альтмана, Р. Ліса, Р. Тафлера, В. Бівера, А.В. Богомолі, Д.А. Ендовіцького, Є.Ф. Бріггема, Дж. Ван Хорна, О.О. Терещенко, І.О. Бланка, В.О. Василенко, Т.С. Клебанової, Л.О. Лігоненко, В.О. Подольської, В.М. Суторміної та ін. Проте ці дослідження не враховували деструктивний вплив чинників корпоративного управління на динамічну

Таблиця 2. Зовнішні причини, що призводять до фінансової кризи підприємства [7]

Економічні причини	Політичні причини	Демографічні причини	Інші причини
<ul style="list-style-type: none"> ▪ спад виробництва ▪ зростання дебіторської і кредиторської заборгованості ▪ неплатоспроможність підприємств-партнерів 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ політична нестабільність держави ♦ недосконалість законодавчої бази в країні ♦ високий рівень податків 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ структура населення ♦ рівень добробуту ♦ інші фактори, що визначають розмір і структуру споживання, платоспроможний попит населення 	<ul style="list-style-type: none"> ♦ загальний рівень культури (виробництва, споживання) ♦ посилення міжнародної конкуренції ♦ банкрутство боржників підприємства ♦ загальний розвиток науки і техніки



Рис. 1. Внутрішні причини фінансової кризи підприємства

стійкість корпоративного сектора економіки. Зазначене обумовлює актуальність теми дослідження, її значимість та практичну спрямованість.

МЕТА ДОСЛІДЖЕННЯ

Метою дослідження є розробка методики діагностики ймовірності банкрутства акціонерних товариств, яка базувалася б не лише на показниках фінансового стану, а враховувала і якість корпоративного управління емітента.

ОСНОВНІ РЕЗУЛЬТАТИ ДОСЛІДЖЕННЯ

Акціонерні товариства в процесі своєї діяльності стикаються з різноманітними дестабілізуючими факторами. Вони можуть потенційно або реально загрожувати підприємницькій діяльності та в цілому існуванню підприємницької структури, руйнуючи її зсередини чи ззовні. Щоб протидіяти внутрішнім і зовнішнім загрозам, потрібно їх своєчасно діагностувати. Складно чітко розмежувати зовнішні причини фінансової кризи підприємства, проте навіть виявлення минулих помилок може допомогти в досягненні фінансової стійкості при різних несприятливих обставинах (табл. 2).

Внутрішні причини фінансової кризи підприємства не менш важливі для розпізнання, адже на них можна безпосередньо впливати (рис. 1).

На нашу думку, причини кризи слід шукати у невідповідності між станом і потребами розвитку підприємства та станом і потребами розвитку зовнішнього середовища. Коли підприємство не здатне надати своїм контрагентам продукцію чи послуги, що відповідають певним вимогам (ціни, якості, кількості), складається ситуація суспільної переоцінки діяльності господарюючого суб'єкта.

У цій ситуації з боку споживачів слід очікувати перехід до заміщення продукції певного підприємства на товари іншого виробника. Так системно регулюється ефективність діяльності кожного підприємства.

У зарубіжній та вітчизняній практиці існують різні підходи до діагностики банкрутства підприємств, форми, інструменти її проведення та нормативно-правове забезпечення. Найбільш поширеними є дискримінантні моделі Е. Альтмана, Р. Ліса, Тафлера, Г. Давидової та А. Белікова, Р. Сайфуліна, Г. Кадикова, О. Терещенка, Спрингейта, У. Бівера, модель R.

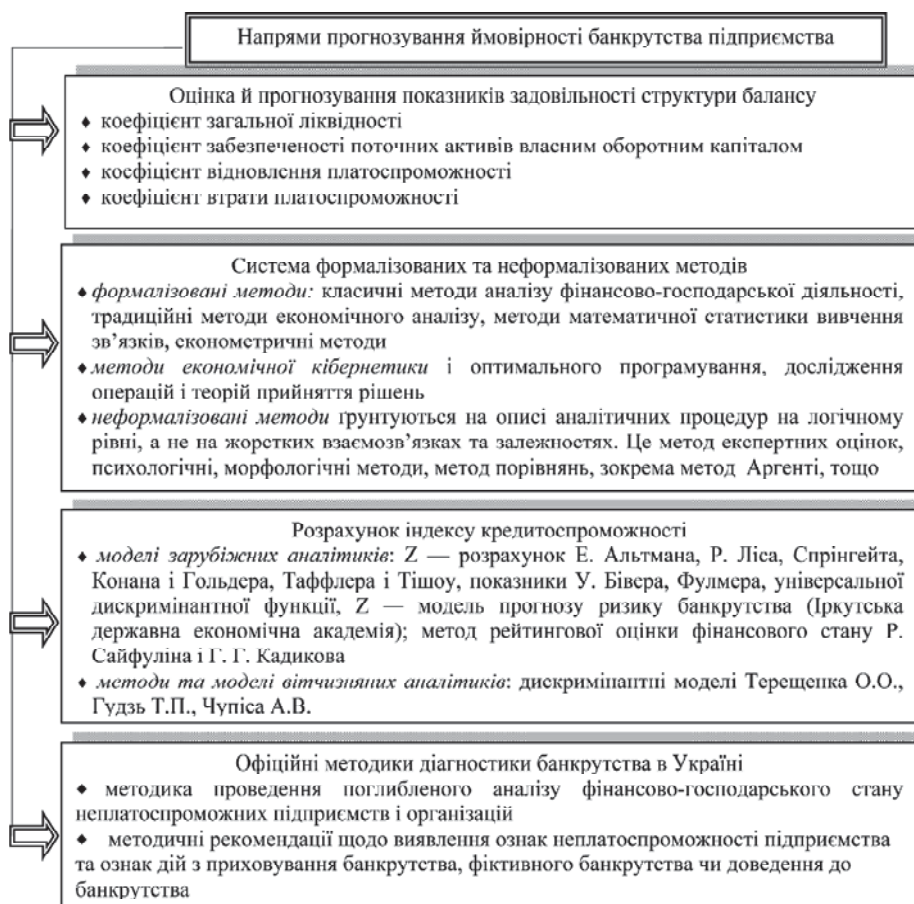


Рис. 2. Напрями прогнозування ймовірності банкрутства

Джерело: [7].

У той же час варто відзначити, що зарубіжні методичні розробки для вітчизняної економіки мають суто теоретичний характер, можуть бути лише додатковим матеріалом, а не основним інструментом фінансового аналізу стану господарюючого суб'єкта [7]. Причинами обмеженого застосування вітчизняних моделей діагностики ймовірності банкрутства для

нерациональна система управління і відсутність ринково орієнтованої системи формування капіталу в Україні стали основними причинами зниження ефективності діяльності акціонерних підприємств. Зазначене підтверджує тезу про наявність впливу якості корпоративного управління на фінансовий стан підприємств акціонерної форми господарювання.

акціонерних товариств, на нашу думку, є ігнорування особливостей економічної природи акціонерної форми господарювання. Адже, ця інформація необхідна для оцінки надійності системи управління та прогнозування змін у економічному стані акціонерного товариства внаслідок зміни структури власності, впливу учасників корпоративних відносин на управлінські рішення та характеру їхньої взаємодії [3].

Аналіз наукових публікацій дозволяє зробити висновки, що чим слабша правова система в державі, тим важливіше значення має стан корпоративного управління для поліпшення роботи компанії. І, навпаки, діяльність компанії з належним корпоративним управлінням менше залежить від рівня розвитку правової системи, оскільки такі підприємства потребують зовнішніх механізмів вирішення конфліктів у меншій мірі. Дійсно, для багатьох інвесторів, особливо іноземних, стан корпоративного управління має не менш важливе значення, ніж фінансові показники компанії. Вони готові платити велику премію за акції тих підприємств, в яких прийняті жорсткі стандарти корпоративного управління [9].

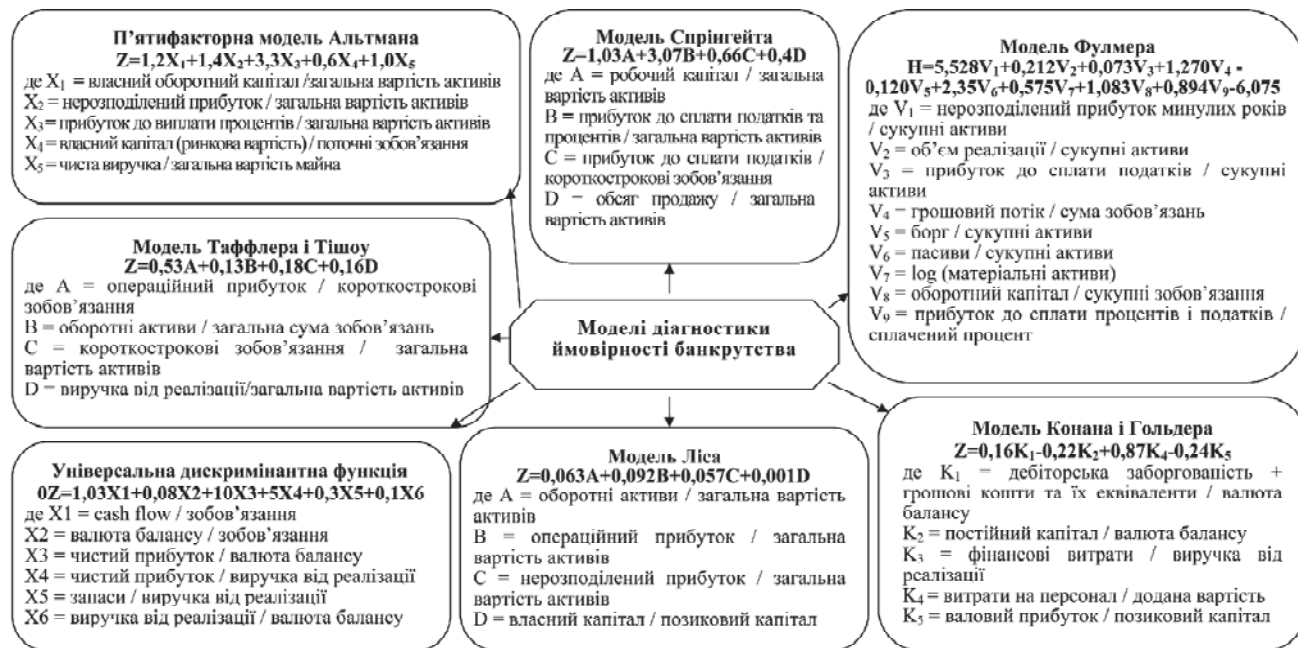


Рис. 3. Моделі діагностики ймовірності банкрутства, запропоновані зарубіжними економістами

Методичне забезпечення діагностики банкрутства підприємства, незалежно від його організаційно-правової форми, характеризується великою різноманітністю підходів та інструментів її проведення (рис. 2).

У зарубіжній практиці вже накопичено достатній досвід оцінки банкрутства підприємств (рис. 3).

Проте використання в Україні розроблених зарубіжних методик є проблемним. Критичний аналіз означених моделей виявив:

— ряд вчених припускають, що модель R Іркутської академії придатна лише при наявних ознаках кризи, хоча містить у собі простий механізм розрахунків;

— двохфакторна модель Е. Альтмана є емпіричною, найпростішою для розрахунків; всі коефіцієнти розраховані на основі статистики результатів діяльності підприємств США, коефіцієнти для кожної галузі необхідно розраховувати окремо;

— недоліками моделі Спрингейта є те, що показники точності прогнозування зменшуються з часом, крім того, не враховуються фактори неекономічного характеру;

— модель Конона і Гольдера можна застосовувати лише для підприємств, чії акції котируються на фондовій біржі; не враховуються багато факторів, що визначають фінансову стійкість;

— модель Ліса розроблена для Англії з урахуванням тенденцій і особливостей західного розвитку;

— універсальна дискримінантна функція — високий ступінь складності ухвалення рішення в умовах багатокритеріальності завдання; інформативний характер розрахованих показників; у цілому модель можна застосовувати лише для підприємств США, Європи;

— модель Сайфуліна та Кадикової — нормативний зміст коефіцієнтів, що використовуються для рейтингової оцінки, не враховують галузевих особливостей підприємств [1].

У вітчизняній практиці методологія багатофакторного дискримінантного аналізу щодо діагностики банкрутства вперше використана у 2004 р. д.е.н. О.О. Терещенком, яким були запропоновані дискримінантні моделі діагностики банкрутства для восьми груп українських підприємств залежно від виду діяльності.

Основою нашого дослідження є розробка методики діагностики ймовірності банкрутства акціонерних товариств на основі бальної оцінки кількісних та якісних показників діяльності підприємства. Велика різноманітність фінансових коефіцієнтів зумовила необхідність вибору найвпливовіших з них. Множину показників, що увійшли до запропонованої моделі нами було розподілено на 3 групи. Для створення першої групи показників за основу прийнято модель R, двохфакторну модель, моделі Спрингейта, У. Бівера, Е. Альтмана, Тафлера. На основі аналізу показників, що використовуються у зазначених моделях, до першої групи були відібрані:

X_1 — оборотний капітал/активи;

X_2 — виручка від реалізації/середньорічна вартість майна;

Таблиця 3. Якісні показники ефективності корпоративного управління

Показники		Характеристика	Бали	
			max	min
Q_1	<i>Банкрутство</i>		1	0
q_{11}	Прострочена кредиторська заборгованість або проблеми із заборгованістю по податках	Чинник враховує такі події, як спроби ініціювати банкрутство, активну скупку на ринку боргів компанії, а також велику заборгованість по податках або прострочену кредиторську заборгованість	0,5	0
q_{12}	Заборгованість	Бали нараховуються залежно від здатності компанії обслуговувати в майбутньому свою фінансову заборгованість	0,5	0
Q_2	<i>Непрозорість</i>		1	0
q_{21}	Ведення бухгалтерського обліку згідно принципам US GAAP/ IAS стандартів	Кількість балів варіюється від 0 для компаній, які тільки перейшли на міжнародні стандарти бухгалтерського обліку, до 0,5 для організацій, які вже впродовж довгого періоду ведуть бухгалтерський облік відповідно до вищезазначених вимог	0,5	0
q_{22}	Репутація і відкритість її розвитку	Це достатньо суб'єктивна оцінка, що бере до уваги наявність в компанії і ефективність діяльності відділу по роботі з акціонерами, відкритість керівництва та наявність інформації про компанію, необхідну для побудови оптимальних моделей	0,3	0
q_{23}	Повідомлення про проведення загальних зборів акціонерів	Бали нараховуються залежно від того, як компанії надають інформацію акціонерам про загальні збори	0,2	0
Z _{як}	Загальний якісний показник $Z_{як} = Q_1 + Q_2$		2,1	0

X_3 — прибуток до оподаткування/середньорічна вартість короткострокових зобов'язань;

X_4 — прибуток від реалізації/середньорічна вартість майна.

Оскільки основною причиною банкрутства є неплатоспроможність, особлива увага при діагностиці стану підприємства приділяється аналізу показників ліквідності, платоспроможності і фінансової стійкості, тому у другу групу кількісних показників були включені наступні:

Y_1 — коефіцієнт автономії;

Y_2 — коефіцієнт швидкої ліквідності;

Y_3 — коефіцієнт абсолютної ліквідності.

В основі побудови моделі було покладено припущення про рівнозначність впливу факторних ознак на результативний показник. За умови, що всі показники є рівнозначними, Z кіл розраховується за формулою:

$$Z_{\text{кіл}} = \frac{1}{7} \times x_1 + \frac{1}{7} \times x_2 + \frac{1}{7} \times x_3 + \frac{1}{7} \times x_4 + \frac{1}{7} \times y_1 + \frac{1}{7} \times y_2 + \frac{1}{7} \times y_3 \quad (1)$$

Ймовірність банкрутства була рівномірно розподілена по групах у діапазоні від 0 до 2, 1. Шкала інтерпретації інтегрального показника і-го підприємства за авторською методикою (Z кіл) має вигляд:

до 0,7 — висока ймовірність банкрутства (2 бали);

0,7—1,4 — нестійкий фінансовий стан (4 бали);

1,4—2,1 — ймовірність банкрутства низька (6 балів).

Третя група показників характеризує якість корпоративного управління на акціонерному підприємстві та містить 2 якісних показників (Q), що визначаються рядом факторів (q), зокрема:

Q_1 — банкрутство;

q_{11} — прострочена кредиторська заборгованість;

q_{12} — заборгованість.

Q_2 — непрозорість:

q_{21} — фінансова звітність за US GAAP/ IAS;

q_{22} — репутація і відкритість;

q_{23} — повідомлення про річні/позачергові загальні збори акціонерів [10].

Розглянемо показники, які характеризують якісні аспекти корпоративного управління (табл. 3).

Таблиця 4. Динаміка кількісних і якісних показників діяльності публічного акціонерного товариства за 2009–2011 роки

Показник	Нормативне значення сприятлива позиція	2009 рік	2010 рік	2011 рік
<i>Кількісні показники</i>				
X ₁	сприятлива	0,690	0,780	0,890
X ₂	несприятлива	1,000	0,659	0,450
X ₃	несприятлива	0,032	0,015	-0,009
X ₄	несприятлива	-0,190	-0,131	-0,042
Y ₁	>0,5	0,095	0,012	0,012
Y ₂	>0,6-0,8	1,143	1,232	1,084
Y ₃	>0,2	0,008	0,008	0,008
Z кіл		0,397	0,368	0,342
		Висока ймовірність банкрутства		
<i>Якісні показники</i>				
Q ₁		0,12	0,14	0,20
q ₁₁		0,06	0,10	0,15
q ₁₂		0,06	0,04	0,05
Q ₂		0,22	0,24	0,24
q ₂₁		0,10	0,10	0,10
q ₂₂		0,06	0,07	0,08
q ₂₃		0,06	0,07	0,06
Z як		0,34	0,38	0,44
		Не ефективне корпоративне управління		
Z заг		2,397	2,368	2,342

Загальний висновок про ймовірність банкрутства акціонерного товариства формулюється на основі сумарної бальної оцінки Z як та Z кіл.

Шкала комплексної оцінки ймовірності банкрутства за авторською методикою має вигляд:

2,0–2,6 — акціонерне товариство знаходиться у важкому фінансовому стані, корпоративне управління є неефективним і потребує негайних дій щодо покращення, існує висока ймовірність банкрутства;

2,7–5,2 — акціонерне товариство знаходиться в незадовільному фінансовому стані, корпоративне управління на акціонерному товаристві є недостатньо ефективним, менеджери припускаються значної кількості помилок, що може призвести до банкрутства;

5,3–6,0 — фінансовий стан є стабільним, корпоративне управління знаходиться на високому рівні і всі управлінські процеси добре налагоджені.

Апробацію авторської методики діагностики банкрутства здійснено на основі даних фінансової звітності одного з промислових публічних акціонерних товариств України [12]. Результати розрахунків представлені у таблиці 4.

Результати розрахунків, представлені у таблиці 4, дають підстави стверджувати, що акціонерне товариство знаходиться у важкому фінансовому стані, корпоративне управління є неефективним і потребує негайних дій щодо покращення, існує висока ймовірність банкрутства.

Для перевірки прийнятої гіпотези щодо рівня кризи на досліджуваному підприємстві і достовірності результатів, отриманих на основі авторської методики, було проведено оцінку ймовірності банкрутства за моделлю Терещенко О.О. Результати розрахунків засвідчили високу ймовірність банкрутства аналізованого ПАТ ($Z_{2009} = 1,47$; $Z_{2010} = 0,10$; $Z_{2011} = 0,37$) та виявилися ідентичними авторській методиці.

ВИСНОВКИ

Проведений аналіз методичного інструментарію ймовірності банкрутства підприємства виявив, що зарубіжні та вітчизняні моделі характеризуються простотою у використанні, проте значення, отримані в результаті їх застосуван-

ня, не дають змоги повною мірою оцінити ймовірність банкрутства акціонерного товариства, оскільки не враховують вплив корпоративного управління на результати його фінансово-господарської діяльності. Запропонована методика дозволяє усунути зазначені недоліки та дає найбільш об'єктивну оцінку.

Перспективами подальшого дослідження в даному напрямі є вдосконалення практичного інструментарію діагностики банкрутства акціонерних товариств з урахуванням їх галузевих особливостей.

Література:

- Єлець О.П. Антикризова складова управління машинобудівним підприємством: автореф. дис. канд. екон. наук: 08.00.04 / Ольга Павлівна Єлець / Національний технічний університет. — Харків, 2009. — 20 с.
- Клебанова Т. С. Банкрутство і санація підприємства: теорія і практика кризового управління: монографія / Т.С. Клебанова, О.М. Бондар, О.В. Роевнева. — Харків: ІНЖЕК, 2003. — 271 с.
- Котов А.М. Аналіз взаємозв'язку корпоративного управління та економічної безпеки підприємства [Електронний ресурс] / А.М. Котов // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2012. — № 38. — С. 348—352. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vetp/2012_38/12_kamese.pdf
- Моніторинг місця України у рейтингу "Ведення бізнесу 2013" [Електронний ресурс]. — Режим доступу: http://www.me.gov.ua/file/link/193720/file/DB_2013.doc
- Нескорородева І.І. Порівняльний аналіз ефективності використання методів діагностики банкрутства українських підприємств [Електронний ресурс] / І.І. Нескорородева, С.С. Пустовгар // Вісник економіки транспорту і промисловості. — 2011. — № 36. — С. 181—186. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/natural/Vetp/2011_36/11niiktp.pdf
- Ніколаєнко Ю.В. Ефективність корпоративного управління в Україні: переваги та ефективність [Електронний ресурс] / Ю.В. Ніколаєнко. // Вісник соціально-економічних досліджень. — 2009. — № 35. — С.83-89. Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Vsed/2009_35/35/83-89.pdf
- Подольська В.О. Фінансовий аналіз: навч. посібник. / В.О. Подольська, О. В. Яріш. — К.: Центр навчальної літератури, 2007. — 488 с.
- У Польщі кількість банкрутів у 2012 році виросла до 9-річного максимуму [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://news.finance.ua/ua/~1/2013/01/16/294787>
- Франчук В.І. Діагностика загрози економічній безпеці акціонерного товариства [Електронний ресурс] / В. І. Франчук // Науковий вісник Національного університету ДПС України. — 2011. — №52. — С. 46—52. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/Soc_Gum/Nvnudpsu/2011_1/Franchuk_v_i.pdf
- Шевченко А.А. Сучасні підходи до економічної ефективності корпоративного управління [Електронний ресурс] / А.А. Шевченко // Всеукраїнський науковий виробничий журнал. — 2011. — № 65. — С.17—25. — Режим доступу: http://www.nbu.gov.ua/portal/soc_gum/sre/2011_3/17.pdf
- Державний комітет статистики України [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://ukrstat.gov.ua>
- Річна звітність емітентів [Електронний ресурс]. — Режим доступу: <http://smida.gov.ua>

Стаття надійшла до редакції 04.04.2013 р.