

КРИТИЧНИЙ АНАЛІЗ
МЕТОДИЧНИХ РЕКОМЕНДАЦІЙ
ЩОДО ВИЯВЛЕННЯ ОЗНАК
НЕПЛАТОСПРОМОЖНОСТІ
ПІДПРИЄМСТВА ТА ОЗНАК ДІЙ
З ПРИХОВУВАННЯ
БАНКРУТСТВА, ФІКТИВНОГО
БАНКРУТСТВА ЧИ ДОВЕДЕННЯ
ДО БАНКРУТСТВА

Листопад 2022



**MOVING FORWARD
TOGETHER**

← THIS PROJECT IS FUNDED BY THE EUROPEAN UNION



**EXPERTISE
FRANCE**



PRAVO-JUSTICE

This publication was produced with the financial support of the European Union. Its contents are the sole responsibility of the EU Project Pravo-Justice and do not necessarily reflect the views of the European Union.

Автори:

Терещенко Олег Олександрович, д.е.н., професор, завідувач кафедри корпоративних фінансів і контролінгу Київського національного економічного університету імені Вадима Гетьмана, національний експерт Проєкту ЄС «Право-Justice»

Проскура Катерина Петрівна, д.е.н., професор, головний науковий співробітник лабораторії економічних досліджень Київського науково-дослідного інституту судових експертиз Міністерства юстиції України, аудитор Аудиторської палати України, національна експертка Проєкту ЄС «Право-Justice»

ЗМІСТ

<i>Вступ</i>	5
<i>Розділ 1. Аналіз актуальності Методичних рекомендацій та їх відповідності чинному законодавству</i>	6
1.1. Бухгалтерський облік та аналіз ризику банкрутства	7
1.2. Визначення економічних ризиків.....	10
1.3. Формування висновків про майновий стан підприємства-банкрута	16
<i>Розділ 2. Аналіз недоліків Методичних рекомендацій</i>	22
2.1. Ключові недоліки.....	24
<i>Розділ 3. Застосування інтегрального підходу до оцінки ймовірності банкрутства</i>	29
3.1. Приклади використання економетричних моделей у рамках оцінки ймовірності банкрутства.....	30
3.2. Практика використання інтегрального підходу.....	32
<i>Розділ 4. Крайня міжнародна практика у сфері оцінки ризиків банкрутства</i>	33
<i>Висновки та рекомендації</i>	56

Вступ

В 2018 – 2019 роках відбулась реформа системи банкрутства внаслідок прийняття та введення в дію Кодексу України з процедур банкрутства від 18 жовтня 2018 року № 2597-VIII.

Важливою складовою процесу банкрутства або санації підприємства є аналіз діяльності підприємства. Чинні Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства затверджені наказом Міністерства економіки України від 19.01.2006 № 14 (в редакції наказу № 1361 від 26.10.2010) не враховують змін, що були внесені в стандарти бухгалтерського обліку, зміну форм фінансової звітності, зміни до Закону України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» та вимоги чинного Кодексу України з процедур банкрутств.

Метою застосування оновленої Методики (Порядку) аналізу фінансового стану підприємств, що перебувають у стані банкрутства або санації, має бути всебічний аналіз стану діяльності підприємства на основі ризик-орієнтованого підходу, направлений на встановлення обставин погіршення стану підприємства, аналіз поточного стану активів, зобов'язань та власного капіталу, виявлення та оцінки ключових ризиків діяльності підприємства, формування розуміння щодо невідворотності банкрутства або обґрунтування позиції щодо можливості санації з метою відновлення діяльності підприємства.

Пропонується шляхом оновлення методики (Порядку) запровадити уніфікований підхід до ліквідаційного аналізу підприємств, що спростить процесуальні процедури при банкрутстві, формалізує процедури виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства; а також до своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу для вжиття заходів щодо запобігання банкрутству підприємств, та виявлення резервів підвищення ефективності виробництва і відновлення платоспроможності підприємств шляхом їх санації.

Оновлення Методики (Порядку) сприятиме вдосконаленню та підвищенню об'єктивності процедур банкрутства, зменшенню ризиків шахрайських, недобросовісних та корупційних дій щодо незаконних способів банкрутства, оптимізації строків провадження у справах про банкрутство; забезпеченню захисту від рейдерських захватів через застосування процедур банкрутства, забезпечення рівних прав та можливостей для однакового захисту всіма кредиторами боржника своїх законних інтересів у процедурі банкрутства; зменшення можливості зловживань у процедурах банкрутства.

Розділ 1. Аналіз актуальності Методичних рекомендацій та їх відповідності чинному законодавству

Чинні Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства, затверджені наказом Міністерства економіки України від 19.01.2006 №14 (у редакції наказу від 26.10.2010 №136) (далі – Методичні рекомендації) є інструментом для здійснення аналізу стану активів, зобов'язань, доходів, витрат, їх структури та динаміки у підприємств, що заходять або перебувають у процедурах банкрутства.

Цей документ є важливим і єдиним на сьогодні в Україні нормативним актом, застосовним при проведенні аналізу фінансового стану підприємств – банкрутів. Водночас, глибокий фінансовий аналіз економічних показників підприємства – банкрута є необхідним для:

- визначення причин банкрутства;
- розуміння ступеню враження економічної стійкості і дисбалансу між власним та залученим капіталом;
- формування даних про розміри дебіторської і кредиторської заборгованості підприємства – банкрута, основних дебіторів і кредиторів, про стан погашення дебіторської / кредиторської заборгованості, наявність безнадійної заборгованості;
- отримання інформацію про структуру активів, зобов'язань підприємства та їх динаміку.

Зазначена інформація є підставою для прийняття управлінських рішень щодо доцільності або недоцільності проведення процедур санації, щодо присутності ризиків винних дій посадових осіб підприємства, що спричинили погіршення фінансового стану підприємства та виникнення загроз втрати економічної самостійності, щодо орієнтовної потреби у фінансуванні процедур банкрутства / санації.

Так, відповідно до норм ст. 6 Кодексу процедур України з банкрутства, щодо боржника – юридичної особи застосовуються такі судові процедури:

- розпорядження майном боржника;
- санація боржника;
- ліквідація банкрута.

Чинні Методичні рекомендації визначають наступні методики:

- аналіз загальної інформації про підприємство, вертикальний і горизонтальний аналіз балансу;

- розрахунок та аналіз економічних показників, що характеризують стан ліквідності, платоспроможності, рентабельності підприємства;

- виявлення та дослідження ознак недобросовісних дій керівництва підприємства (приховування банкрутства, фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства).

Водночас недоліком зазначених методик є статичність розрахунків та показників, що формуються на підставі фінансової звітності, відсутність у аналітика можливості перевірити правильність формування статей фінансової звітності підприємства, яка надається йому для аналізу, поверховість та надлишкова формалізованість у передбачених Методичними рекомендаціями підходах до ідентифікації ознак приховування банкрутства, фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства.

Зазначене суттєво впливає на якість отриманого аналізу, на його корисність та застосовність при прийнятті управлінських рішень стосовно подальших дій щодо підприємства – банкрута.

Практика застосування Методичних рекомендацій для проведення аналізу фінансового стану підприємств, що перебувають у процедурі банкрутства, через їх статичність, поверхневості і негнучкості, звелась до того, що фінансовий аналіз проводять, зазвичай, формально, а висновки, зроблені за результатами фінансового аналізу, є ще одним додатковим папірцем у справі про банкрутство, який, з одного боку, як би має бути, а з іншого боку – по суті його ніхто на бере до уваги та не вважає інформативним документом.

Також недоліком чинних Методичних рекомендацій є те, що вони не надають пояснень та порад, як застосовувати на практиці принцип розподілу ризиків, оскільки з нього випливає необхідність дослідження поведінки сторін та впливу на результати діяльності підприємства внутрішніх та зовнішніх факторів економічного середовища.

1.1. Бухгалтерський облік та аналіз ризику банкрутства

Важливу роль в управлінні діяльністю підприємства в умовах ризику відіграє бухгалтерський облік як джерело формування інформаційного забезпечення системи ризик-менеджменту та аналізу ознак доведення до банкрутства. Тому в сучасних умовах для заінтересованих осіб (*керівників та власників*) постає необхідність розкриття інформації про наявність та наслідки підприємницьких ризиків, а також про ті заходи, які здійснювалися власником та керівництвом підприємства для уникнення впливу ризиків на результати роботи, їх завчасного виявлення та попередження.

Чинні Методичні рекомендації базуються на застарілих формах фінансової звітності¹ та не враховують змін, що вносились у Закон України «Про бухгалтерський облік та фінансову звітність в Україні» (далі – Закон про бухгалтерський облік) протягом 2010 – 2022 років. Таким чином, алгоритми розрахунку окремих фінансових показників доцільно привести у відповідність до актуальних змін у нормативно-правових актах з питань бухгалтерського обліку та звітності.

Так, відповідно до норм ст.1 та ст.12¹ Закону про бухгалтерський облік, в Україні для ведення обліку та складання фінансової звітності застосовуються концептуальні основи:

- національні положення (стандарти) бухгалтерського обліку;
- міжнародні стандарти фінансової звітності / міжнародні стандарти бухгалтерського обліку.

Зазначені концептуальні основи відрізняються окремими обліковими підходами, застосовними для обліку активів, зобов'язань, власного капіталу, а також відрізняються і підходами до складання фінансової звітності, на даних якої, власне, базується аналіз фінансового стану, що лягає в основу аналізу економічних показників підприємства, що здійснюється у рамках процедур банкрутства.

Згідно з визначеннями ст.1 Закону про бухгалтерський облік:

- національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку (далі – НП(С)БО) – нормативно-правовий акт, яким визначаються принципи та методи ведення бухгалтерського обліку і складання фінансової звітності підприємствами (крім підприємств, які відповідно до законодавства складають фінансову звітність за міжнародними стандартами фінансової звітності та національними положеннями (стандартами) бухгалтерського обліку в державному секторі), розроблений на основі міжнародних стандартів фінансової звітності і законодавства Європейського Союзу у сфері бухгалтерського обліку та затверджений центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері бухгалтерського обліку та аудиту;

- міжнародні стандарти фінансової звітності (далі – міжнародні стандарти, МСФЗ) – прийняті Радою міжнародних стандартів бухгалтерського обліку документи, якими визначено порядок складання фінансової звітності

¹ Форми фінансової звітності було змінено в 2013 році. Чинні форми фінансової звітності затверджені наказом Міністерства фінансів України 07.02.2013 № 73 «Про затвердження Національного положення (стандарту) бухгалтерського обліку, «Загальні вимоги до фінансової звітності» та викладені у додатку №1 до стандарту

Відповідно до норми ст.12¹ Закону про бухгалтерський облік, для складання фінансової звітності застосовуються міжнародні стандарти, які оприлюднені державною мовою на офіційному веб-сайті центрального органу виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері бухгалтерського обліку та аудиту.

В обов'язковому порядку застосовують МСФЗ для ведення бухгалтерського обліку та складання фінансової звітності такі категорії підприємств:

- підприємства, що становлять суспільний інтерес,
- публічні акціонерні товариства,
- суб'єкти господарювання, які провадять діяльність у видобувних галузях,
- материнські підприємства груп, у складі яких є підприємства, що становлять суспільний інтерес,
- материнські підприємства великої групи, які не належать до категорії великих підприємств,
- підприємства, які провадять господарську діяльність за видами, перелік яких визначається Кабінетом Міністрів України.

Підприємства, крім тих, що зазначені в частині другій цієї статті, самостійно визначають доцільність застосування міжнародних стандартів для складання фінансової звітності та консолідованої фінансової звітності.

Підприємства, які для складання фінансової звітності застосовують міжнародні стандарти, складають і подають фінансову звітність та консолідовану фінансову звітність органам державної влади та іншим користувачам на їх вимогу в порядку, визначеному цим Законом, на основі таксономії фінансової звітності за міжнародними стандартами в єдиному електронному форматі, визначеному центральним органом виконавчої влади, що забезпечує формування та реалізує державну політику у сфері бухгалтерського обліку та аудиту.

Підприємства, які відповідно до законодавства складають фінансову звітність та консолідовану фінансову звітність за міжнародними стандартами, зобов'язані забезпечити ведення бухгалтерського обліку відповідно до облікової політики за міжнародними стандартами після подання першої фінансової звітності або консолідованої фінансової звітності за міжнародними стандартами, що визнається такою у порядку, визначеному міжнародними стандартами.

Отже, Методичні рекомендації мають враховувати особливості застосовуваних підприємствами – банкрутами концептуальних основ для складання аналізованої фінансової звітності та особливості вимог різних концептуальних основ до розкриття інформації.

Чинні Методичні рекомендації містять методику аналізу фінансового стану підприємства – банkota на підставі коефіцієнтного аналізу, а також вертикального та горизонтального аналізу фінансових звітів у динаміці, зазвичай, три роки.

Водночас, ними не передбачено застосування методів математичного моделювання, які є більш об'єктивними та надійними при діагностиці банкрутства. Відсутність застосування математичного моделювання є суттєвим недоліком чинних Методичних рекомендацій та призводить до суттєвого погіршення якості результатів проведеного аналізу та недостатньої об'єктивності отриманих висновків і результатів.

1.2. Визначення економічних ризиків

Результати економічного аналізу та фінансової інформації підприємства – банкрута, у тому числі, мають вказувати на роль рішень управлінського персоналу у доведенні підприємств до критичного фінансового стану. Вважається, що підставою цивільно-правової відповідальності є діяння, яке містить склад цивільного правопорушення – сукупність таких елементів: протиправне діяння, шкода, причинний зв'язок між протиправним діянням та шкідливим наслідками, а також вина правопорушника. Цивільне правопорушення є *складним юридичним фактом*, який характеризує взаємовідносини між правопорушником і потерпілим. У результаті цього виникає обов'язок правопорушника щодо усунення шкоди, заподіяної протиправним діянням.

Ліквідатору слід з'ясувати, в чому полягає зміст правопорушення при доведенні до банкрутства.

Як суб'єкт цивільного права юридична особа характеризується певними ознаками, які стають об'єктами вивчення ліквідатора під час здійснення ним своїх повноважень, до яких належать:

- організаційна єдність, яка проявляється в її структурі, закріпленій у статуті, установчому договорі, положенні;
- наявність відокремленого майна;
- самостійність та участь у цивільному обороті від свого імені;
- власне найменування;
- здатність нести самостійну майнову відповідальність за своїми зобов'язаннями всім належним їй майном;
- здатність виступати позивачем та відповідачем в суді та інші.

Загально визнаною є класифікація правовідносин залежно від характеру впливу на поведінку суб'єктів (залежно від функцій права) на регулятивні та охоронні. Правовідносини здебільшого є регулятивними, оскільки опосередковують (регулюють) позитивну поведінку суб'єктів відповідно до норм права. Формально-юридичною підставою таких правовідносин слугують відповідні регулятивні норми законодавства, і виникають вони за наявності певних юридичних фактів.

Із норм законодавства випливає позитивний обов'язок органів юридичної особи «спостерігати і оберігати» стан справ товариства, керувати поточною господарською діяльністю. Представницькі органи управління юридичних осіб несуть обов'язок здійснювати поточний контроль за їх платоспроможністю та фінансовим станом як за станом економічного здоров'я особи.

Обов'язки керівника та власника кореспондують з правами юридичної особи, зокрема, право особи мати ділову репутацію, бути конкурентоздатною та платоспроможною і вчасно виконувати взяті на себе зобов'язання перед іншими учасниками господарських відносин, досягати мети створення – отримання прибутку, сплати податків та досягнення соціальних цілей.

Невиконання або неналежне виконання керівництвом юридичної особи своїх обов'язків є правопорушенням, а втрата підприємством платоспроможності – шкодою юридичній особі. Шкода – це загальна передумова відповідальності.

Визначаючи свій предмет регулювання ГК України характеризує здійснювану господарську діяльність двома термінами: «організація» (ст. 1 ГК) та «управління» (ч. 6 ст. 3 ГК).

Як відомо, господарською організацією (господарством) є виробництво, яке утворене та організоване. Воно являє собою сферу життєдіяльності людини, її взаємодії з природою, створення та обіг матеріальних благ, сукупність осіб, які працюють заради досягнення спільної мети. Під продуктивними (виробничими) силами суспільства розуміють органічно поєднану сукупність майнових активів та живої праці людей, що необхідні для виробництва (створення) з предметів природи речей, здатних задовольнити людські потреби. Сукупність цих сил полягає у їх організованості, здатності до прийняття управлінських рішень та здатності виробляти товари (роботи, послуги), що мають споживчу цінність. Суспільний характер підприємництва характеризується тим, що організація виробництва і реалізація благ здійснюється для суспільства, з метою задоволення його попиту.

Господарським законодавством регулюються правовідносини діючих платоспроможних суб'єктів господарювання, утворених на основі майна, забезпечених людськими ресурсами, що організовані під єдиним управлінням

для виробництва товарів, робіт, послуг для задоволення потреб суспільства. Отже, зміст правового регулювання господарського права складають правовідносини, що виникають у процесі організації та ведення господарської діяльності платоспроможним суб'єктом господарювання. У цих відносинах учасники мають свободу дій, яка презюмується як належна, добросовісна, правомірна. Факт заподіяння шкоди, хоча і є відхиленням, однак здійснюється в межах звичайних суспільних відносин і господарських ризиків та усувається учасником відносин, який завдав шкоди.

Установлення змісту такого елемента правопорушення як протиправне діяння при доведенні до банкрутства потребує спеціального визначення.

Так само як і в кримінальному праві, об'єктом цивільного правопорушення є врегульовані нормами цивільного права суспільні відносини.

В результаті дій та/або бездіяльності контролюючих осіб, які використовують свої корпоративні права як владу над юридичною особою з метою завдати шкоди боржнику та кредиторам, особа втрачає здатність до підприємництва. Первинною є шкода, що завдається майну юридичної особи і здатності її до майнової діяльності. Шкода, що завдається майновій сфері юридичної особи, стає причиною розладу процесу організації і управління, тягне за собою зупинення виробничої діяльності та припинення господарських відносин з контрагентами і, зокрема, з кредиторами. Шкода виступає як мета, а протиправна поведінка – як засіб для її досягнення.

Протиправна поведінка – перша об'єктивна підстава для настання цивільно-правової відповідальності. Протиправною вважається поведінка (дія або/та бездіяльність), яка порушує імперативні норми права або не заборонені законом умови договору, внаслідок чого порушуються права іншої особи.

Діяння передбачає вольове ставлення суб'єкта до нього та його наслідків. Воно також має мету, на яку і спрямовується. Окрім цього, діяння має бути усвідомленим. Свідома діяльність людини загалом характеризується цілеспрямованістю діянь і передбаченням наслідків.

Бездіяльність передбачає невчинення конкретного, передбаченого нормою права діяння, яке зобов'язаний суб'єкт у цій ситуації мав змогу вчинити. Інакше кажучи, бездіяльність визнається протиправною лише у тому разі, коли вона допущена особою, яка повинна була і могла діяти. «Повинна була» – це юридичний критерій, який передбачає юридичний обов'язок вчинити конкретні дії; «мати змогу» – фізичний критерій, який передбачає фізичну можливість вчинення передбачених дій.

Варто констатувати, що бездіяльність на рівні з дією має інтелектуально-вольовий зміст, і вони однаково можуть викликати протиправний результат,

який являє собою об'єктивні зміни у майновому стані особи.

Шкода – шкода при доведенні до банкрутства має комплексний дуалістичний характер, що, в першу чергу, завдається юридичній особі-боржнику як втрата платоспроможності і здатності діяти як суб'єкт господарювання, а по-друге, як наслідок – шкода кредиторам та суспільним інтересам.

Отже, об'єктом правопорушення при доведенні до банкрутства є загальні об'єкти права юридичної особи в системі господарських відносин – платоспроможність юридичної особи, з використанням корпоративних правомочностей засновників (учасників, акціонерів) або інших осіб на боржника.

В результаті правопорушення юридична особа втрачає здатність здійснювати самостійну ініціативну, систематичну, господарську діяльність, що спрямована, зокрема, на виготовлення та реалізацію продукції, виконання робіт чи надання послуг вартісного характеру, що мають цінову визначеність і використовуються для досягнення економічних і соціальних результатів та одержання прибутку у сфері суспільного виробництва.

Правопорушенням завдається шкода управлінським і організаційним можливостям підприємства, в результаті чого воно втрачає спроможність відтворювати свої майнові активи, платити за своїми зобов'язаннями, а згодом – втрачає здатність відновити свою платоспроможність, що є ознакою банкрутства.

Структура власності – це документально підтверджена система взаємовідносин фізичних та юридичних осіб, трастів, інших подібних правових утворень, що дає змогу встановити всіх кінцевих бенефіціарних власників, у тому числі, відносини контролю між ними, або відсутність кінцевих бенефіціарних власників.

Для визначення статусу особи як відповідача по субсидіарній відповідальності за зобов'язаннями боржника ліквідатором також мають бути досліджені значні правочини боржника та правочини боржника, щодо яких є заінтересованість у певних осіб, та економічні наслідки для боржника як результат вчинення таких правочинів.

В Україні, як і у більшості країн світу, господарська діяльність від імені юридичних осіб здійснюється під прикриттям так званої «корпоративної вуалі», тобто під дією принципу обмеженої відповідальності осіб, які є засновниками (учасниками, акціонерами) господарських товариств (підприємств, корпорацій), що слугує захистом особистого майна учасників господарства. Визнаним фактом є позитивний вплив використання юридичної особи та принципу обмеженої

відповідальності як «корпоративного прикриття (вуалі)» на економічний розвиток світової економіки.

Цей принцип закріплено в ст. 96 Цивільного кодексу України та спеціальних законах. Так, відповідно до наведеної норми юридична особа самостійно відповідає за своїми зобов'язаннями усім належним їй майном. Учасник (засновник) юридичної особи не відповідає за зобов'язаннями юридичної особи, а юридична особа не відповідає за зобов'язаннями її учасника (засновника), крім випадків, встановлених установчими документами та законом. Дія цього принципу увінчується загальним принципом, викладеним у ст. 112 ЦК України, яким встановлюється, що вимоги, які не задоволені через відсутність майна юридичної особи, що ліквідується, вважаються погашеними.

Однак, обмежена відповідальність майном юридичної особи на практиці стала використовуватися для «прикриття» особистих зловживань при використанні інституту юридичної особи, що призводить до порушення прав кредиторів і шкідливого впливу на інвестиційний клімат економіки.

Використання юридичної особи в нечесній практиці здійснюється як інструмент прикриття, який в науці та практиці називають «покривалом» або «вуаллю».

Дії і бездіяльність, що доводять боржника до банкрутства, за об'єктивною стороною схожі на шахрайство, оскільки в їх основі лежить обман та зловживання довірою. Однак, на відміну від шахрайства, вчинювані дії та бездіяльність відбуваються у господарських відносинах, де немає безпосереднього вилучення чужого майна. Винні особи досягають своїх намірів через використання інституту юридичної особи, отримують матеріальну вигоду в результаті невиконання цивільного (господарського) обов'язку з передачі у розпорядження кредитора належного йому майна (коштів). Заволодіння чужим майном відбувається, так би мовити, чужими руками, «руками» юридичної особи. За зовнішніми ознаками ці дії відповідають ознакам злочинного діяння, передбаченого ст. 192 КК України – заподіяння майнової шкоди шляхом обману або зловживання довірою.

Дії, що пов'язані з доведенням до банкрутства, в іноземних законодавствах належать до злочинних діянь. Наприклад, у Торговому кодексі Франції міститься спеціальна глава, що має назву «Про банкрутство та інші злочинні діяння», до яких віднесено, зокрема: дії, спрямовані на затягування судового оздоровлення підприємства; розкрадання або зменшення активів; завищення пасивів; фальсифікація бухгалтерської документації та інші, що передували банкрутству.

Наприклад, у постанові Великої палати Верховного Суду від 03.07.2019 у справі №369/11268/16-ц зазначається, що фраздаторними правочинами (правочини, що вчинені боржником на шкоду кредиторам) є передбачені у

певних сферах законодавства правочини, зокрема: у банкрутстві (стаття 20 Закону України «Про відновлення платоспроможності боржника або визнання його банкрутом»); при неплатоспроможності банків (стаття 38 Закону України «Про систему гарантування вкладів фізичних осіб»); у виконавчому провадженні (частина четверта статті 9 Закону України «Про виконавче провадження»).

В ст. 42 КУзПБ стосовно передбачених у ній правочинів, на відміну від встановленої ст. 204 Цивільного кодексу презумпції правомірності правочину, діє правова презумпція недійсності правочину, вчиненого в період перед настанням неплатоспроможності (сумнівні правочини, шахрайські наміри, підозрілий період), що доводиться ліквідатором або кредитором під час провадження у справі про банкрутство. Якщо підозри про шахрайські наміри та мету укладених угод будуть підтверджені під час розгляду справи та встановлені судом, ці висновки можуть бути доказом вини контролюючих осіб у доведенні боржника до банкрутства.

Завдання арбітражного керуючого – відрізнити вплив економічних ризиків на результати роботи підприємства від шахрайства як протиправного діяння, яке характеризується обманом, приховуванням, або зловживанням правами для отримання грошей, майна чи послуг; для уникнення оплати чи невиконання послуг; або для забезпечення особистої чи ділової переваги.

Чинні Методичні рекомендації не враховують необхідності розкриття структури номінальних і фактичних власників підприємства-банкрота, не дають можливості користувачам отриманих аналітичних даних побачити наявність приховування структури власності, розкрити «корпоративне покривало» та виявити шахрайську складову банкрутства.

Під зняттям корпоративної вуалі розуміються випадки, коли законодавством передбачається відповідальність учасників, акціонерів або керівників чи фактичних контролерів будь-якої компанії (корпорації як юридичної особи) за борги компанії.

Законодавство України передбачає зняття корпоративної вуалі в цивільному або господарському процесі у двох випадках:

1. Банкрутство юридичних осіб (корпоративне банкрутство). Кодекс України з процедур банкрутства в частині 2 статті 61 містить припис, що у разі банкрутства боржника з вини його засновників (учасників, акціонерів) або інших осіб, у тому числі з вини керівника боржника, які мають право давати обов'язкові для боржника вказівки чи мають змогу іншим чином визначати його дії, на засновників (учасників, акціонерів) боржника – юридичної особи або інших осіб у разі недостатності майна боржника може бути покладена субсидіарна відповідальність за його зобов'язаннями.

2. Банківська справа. Відповідно до вимог банківського законодавства (ч. 3-5 ст. 58 Закону України «Про банки та банківську діяльність») учасники банку відповідають за зобов'язаннями банку згідно із законами України та статутом банку.

Власники істотної участі зобов'язані вживати своєчасних заходів для запобігання настанню неплатоспроможності банку.

Пов'язана з банком особа за порушення вимог законодавства, у тому числі нормативно-правових актів Національного банку України, здійснення ризикових операцій, які загрожують інтересам вкладників чи інших кредиторів банку, або доведення банку до неплатоспроможності несе цивільно-правову, адміністративну та кримінальну відповідальність.

Пов'язана з банком особа, дії або бездіяльність якої призвели до завдання банку шкоди з її вини, несе відповідальність своїм майном. Якщо внаслідок дій або бездіяльності пов'язаної з банком особи банку завдано шкоди, а інша пов'язана з банком особа внаслідок таких дій або бездіяльності прямо або опосередковано отримала майнову вигоду, такі особи несуть солідарну відповідальність за завдану банку шкоду.

Національне законодавство не передбачає інших випадків зняття корпоративної вуалі в судовому порядку, наприклад, у випадку фактичної відсутності суми статутного капіталу товариства як гарантованого мінімуму відшкодування кредиторам товариства, що можна визнати окремим недоліком закону, або ж у якихось інших випадках.

1.3. Формування висновків про майновий стан підприємства-банкрута

Роль аналізу фінансового стану у формуванні висновків про майновий стан підприємства-банкрута неможливо переоцінити. У відзиві на позовну заяву або ж відповідаючи на питання ліквідатора, що поставлені відповідачеві у першій заяві по суті справи або у додатку до неї, керівник боржника (інші особи) як учасник справи зобов'язаний надати вичерпну відповідь окремо на кожне питання по суті. Зокрема, ліквідатором можуть бути поставлені такі питання:

- підтвердити, що господарська діяльність боржника провадилась з метою отримання доходу (прибутку);

- відповісти на питання про розумну економічну причину (ділову мету), яка переслідувалася при веденні діяльності підприємства взагалі та кожної майнової дії окремо (кожної угоди, договору, правочину) щодо одержання позитивного економічного ефекту у результаті господарської діяльності;

- довести наявність економічної причини отримання збитків (неотримання підприємством доходу) від окремої господарської операції, враховуючи наявні комерційні ризики;

- довести реальність господарських операцій;

- довести, що ними вжито достатніх залежних від них заходів щодо належного виконання зобов'язання боржником;

- довести, що керівником та власником і іншими особами, які мали вплив на боржника, вжито конкретні заходи для недопущення (запобігання) банкрутства боржника;

- довести відсутність своєї вини, добросовісну поведінку з урахуванням підприємницьких ризиків. Негативні наслідки у вигляді неплатоспроможності самі по собі не є доказами недобросовісності поведінки або нерозумних дій (бездіяльності) осіб, відповідальних за діяльність підприємства;

- довести своєчасність надсилання засновникам (учасникам, акціонерам) боржника, власнику майна боржника (органу, уповноваженому управляти майном) відомостей щодо наявності ознак банкрутства;

- пояснити причини припинення господарської діяльності при наявності заборгованості перед кредиторами;

- у разі відкриття справи про банкрутство за заявою кредитора довести, що загрози неплатоспроможності боржника не було і тому у керівника боржника не було підстав для звернення до господарського суду у місячний строк із заявою про порушення справи про банкрутство (ч. 6 ст. 34 КУзПБ);

- у разі відкриття справи про банкрутство за заявою кредитора довести, що у вищого органу управління боржника (власника майна та/або органу, уповноваженого управляти майном) не було підстав для прийняття рішення про звернення до господарського суду із заявою про відкриття провадження у справі за заявою боржника (ч. 4. ст. 34 КУзПБ).

Фактично, висновок, що формується за результатами фінансового аналізу, передбаченого Методичними рекомендаціями, має містити всю інформацію, що могла б надати відповідь на вищенаведені питання. Водночас, слід враховувати, що обов'язок керівника щодо звернення до господарського суду з заявою про банкрутство виникає в момент, коли добросовісний та розумний менеджер, перебуваючи у подібних обставинах та за звичайної управлінської практики, враховуючи характер і об'єми здійснюваної підприємством господарської діяльності боржником, облік, звітність і аналіз результатів господарської діяльності, мав би об'єктивно визначити ознаки банкрутства, за яких боржник став нездатним в повному обсязі виконувати поточні зобов'язання перед

кредиторами, у тому числі й обов'язкових платежів, співвіднести зобов'язання з вартістю наявних активів.

В теорії і практиці неплатоспроможності застосовується правовий засіб визначення **об'єктивного стану банкрутства** для підтвердження направленості дій винної особи на досягнення результату діяльності у формі ліквідації боржника та погашення боргів. Так, у одній із справ (923/719/17) місцевий суд, покладаючи субсидіарну відповідальність на власника, зазначив, що з встановлених судом обставин вбачається, що призначення громадян Л. та Е-А на посаду директора ПП «СТФ» відбувалося задовго після фактичного доведення боржника до банкрутства діями власника Т. в період, коли боржник вже був у стані **об'єктивного банкрутства** як нездатний виконати свої грошові зобов'язання. За таких обставин громадяни Л. та Е-А не можуть бути визнані винними у доведенні боржника до банкрутства. Такі дії власника боржника, за висновком суду, вчинено «про око» для переведення відповідальності на іншу, номінальну особу, яка фактично не причетна до доведення боржника до банкрутства.

Основні права та обов'язки арбітражного керуючого передбачені статтею 12 Кодексу. Під час реалізації своїх прав та обов'язків арбітражний керуючий зобов'язаний діяти добросовісно, розсудливо та з метою, з якою ці права та обов'язки надано (покладено) задля належного виконання повноважень, наданих законом.

В контексті притягнення до субсидіарної відповідальності мають значення такі повноваження, як право арбітражного керуючого залучати для забезпечення виконання своїх повноважень на договірних засадах інших осіб та спеціалізовані організації. Для реалізації цього права арбітражний керуючий здійснює заходи щодо захисту майна боржника та проводить аналіз фінансово-господарського стану, інвестиційної та іншої діяльності боржника та становища боржника на ринках.

Інформація про фінансово-господарський стан боржника, що виявляється на стадії розпорядження майном, має визначальне значення для реалізації правомочностей ліквідатора при формуванні доказової бази ознак доведення до банкрутства.

Відповідно до приписів статей 12, 44 КУЗПБ арбітражний керуючий як суб'єкт аналізу зобов'язаний проводити аналіз фінансово-господарського стану, інвестиційної та іншої діяльності боржника, становища боржника на ринках та подавати результати такого аналізу до господарського суду разом з документами, що підтверджують відповідну інформацію.

Об'єктом аналізу арбітражного керуючого є фінансово-господарський стан підприємства боржника, зокрема фінансові, виробничі та інвестиційні аспекти

його діяльності. Здійснюється аналіз фінансових факторів, що призвели до неплатоспроможності, та визначаються можливості і доцільність санації підприємства на стадії розпорядження майном в інтересах боржника та кредиторів, або його ліквідації: виявлення ознак доведення до банкрутства і впливу певних осіб на виникнення стійкої неплатоспроможності боржника, що стала причиною банкрутства.

Окрім того, до інформації про фінансовий стан боржника, яку арбітражний керуючий зобов'язаний виявляти під час виконання обов'язків у справі про банкрутство, належить інформація про:

- значні правочини чи правочини із заінтересованістю, укладені боржником або від його імені (найменування сторін, суть зобов'язань, вартість майна, що передається за правочином, строк виконання зобов'язань). Ця інформація необхідна для вирішення питання про наявність підстав для визнання недійсними таких угод, а також для вирішення питання застосування солідарної відповідальності за шкоду, заподіяну товариству правочином, вчиненим з порушенням статті 71 Закону «Про акціонерні товариства» (особа, яка порушила вимоги цього Закону, особа, заінтересована у вчиненні акціонерним товариством такого правочину, а також члени наглядової ради товариства);

- інвентаризацію та оцінку майна боржника, у тому числі дебіторів боржника. Ця інформація є базовою для визначення розміру вимог, що заявляються для стягнення з осіб, винних у доведенні боржника до банкрутства;

- навмисне погіршення фінансово-господарського стану підприємства цілеспрямованими діями заінтересованих осіб тощо.

До обов'язків ліквідатора згідно з приписами статті 61 КУЗПБ віднесено повноваження здійснити аналіз фінансового стану банкрута. Цей аналіз здійснюється ліквідатором з метою покладання субсидіарної відповідальності на винних осіб за зобов'язаннями боржника.

Основним завданням ліквідатора є визначення ознак дій з доведення до банкрутства у разі недостатності майна боржника та наявності відомостей, що вказують на неправомірні дії відповідальних осіб боржника, що призвели до його стійкої фінансової неспроможності, у зв'язку з чим боржник був не в змозі задовольнити в повному обсязі вимоги кредиторів або сплатити обов'язкові платежі.

Дослідження банківських виписок боржника. При розгляді справ про банкрутство для формування доказової бази при застосуванні субсидіарної відповідальності виникає необхідність у проведенні аналізу надходження та витрачання грошових коштів боржника.

Відповідно до чинного законодавства підприємства, незалежно від форми власності, зобов'язані зберігати свої грошові кошти на відкритих у банку поточних або інших рахунках у різних валютах. Тому дослідженням банківських виписок підприємства-боржника можна встановити важливі факти щодо руху грошових коштів, які дозволять зробити висновки про наявність або відсутність вини керівництва або власника у настанні неплатоспроможності підприємства.

Слід враховувати, що суб'єкти господарської діяльності мають право відкривати рахунки в одній або в кількох банківських установах, тому перед початком дослідження розрахункових операцій необхідно отримати довідку про всі наявні у підприємства рахунки в установах банків.

Для контролю за рухом грошових коштів на рахунках у банку, а також для відображення цих операцій в обліку підприємств (незалежно від форми власності) установи банку періодично надсилають підприємствам виписки з поточного та інших рахунків із зазначенням сум надходжень і платежів. У випадках, коли запис проведений не за наказом підприємства, до виписки додають усі виправдувальні документи. Отже виписки з рахунків — це другий примірник відповідного особистого рахунка підприємства, що ведеться в установах банку. Таким чином, якщо на підприємстві немає окремих банківських виписок, то слід отримати з банку їх засвідчені копії.

Облік руху безготівкових грошових коштів у бухгалтерії підприємства ведеться на рахунку 31 «Розрахунки в банках». За дебетом відображається надходження коштів на поточний рахунок у банку. Залежно від джерел надходження грошей основними кореспондуючими рахунками можуть бути: рахунок 30 «Готівка», 36 «Розрахунки з покупцями та замовниками», рахунки обліку позик банку – 50, 60 тощо. За кредитом відображається витрачання коштів у кореспонденції з таким основними рахунками, як 30 «Готівка», 63 «Розрахунки з постачальниками та підрядниками», 64 «Розрахунки за податками й платежами», 65 «Розрахунки за страхуванням» та ін.

На підприємстві для ведення обліку за рахунком 31 «Розрахунки в банках» складаються журнали-ордери та інші облікові реєстри, дані яких переносяться до головної книги та далі до балансу підприємства.

Перевіряючи тотожність бухгалтерських облікових даних змісту виписок з розрахункового рахунку, необхідно з'ясувати, чи всі банківські виписки надані та наскільки вони достовірні. Обороти та залишки по рахунку 31 за певний період повинні відповідати сумі оборотів та залишків грошових коштів за банківськими виписками по всім наявним рахункам підприємства.

Банк систематично контролює залишки грошових коштів на розрахункових, поточних та інших рахунках, тому залишки коштів на початок та на кінець

місяця, показані підприємством, зазвичай, відповідають залишкам виписок банку. Проте, це не виключає можливості здійснення різного роду зловживань.

Розрахункові операції за банківськими виписками мають досліджуватись у нерозривному зв'язку з рахунками витрат на виробництво, адміністративних витрат, витрат на збут та ін. Однак часто трапляється, що із наявних документів обліку підприємства присутня для аналізу лише банківська виписка боржника.

В таких випадках при дослідженні банківських виписок основна увага приділяється аналізу джерел отримання та напрямків витрачання безготівкових грошових коштів підприємства.

Отримання грошових коштів здебільшого повинно відбуватись в результаті господарських операцій, пов'язаних з основною діяльністю підприємства. Це може бути отримання грошової виручки від реалізації товарів, робіт, послуг, які надає підприємство. Витрачання грошових коштів повинно бути пов'язано з напрямками, необхідними для забезпечення виробничого процесу: перерахування грошових коштів контрагентам – постачальникам сировини, сплата податків, виплата заробітної плати, оплата за обслуговування рахунку та зняття готівки на обґрунтовані потреби.

Ліквідатором мають бути виділені основні грошові операції боржника за виписками з банківських рахунків на предмет їх відповідності основній діяльності. Сумнівні банківські операції мають бути досліджені детально для з'ясування контрагентів операції, призначення, наявності договорів, отримання за таким договором товарно-матеріальних цінностей та їх оприбуткування підприємством. Далі з'ясовуються напрямки використання таких майнових активів та їх подальший рух (використання у виробництві, продаж і списання тощо) і знову ж відповідні договори, які обумовлюють рухи активів та ін. За такими грошовими операціями слід з'ясовувати усі незрозумілі питання у керівників, матеріально-відповідальних осіб, бухгалтерів. Отримані дані можуть бути використані як докази наявності або відсутності дій, що викликали стійку неплатоспроможність, та встановити, які особи розпорядилися певними активами та з якою метою.

Розділ 2. Аналіз недоліків Методичних рекомендацій

Кодекс України з процедур банкрутства, яким законодавчо закріплено встановлення умов та порядку відновлення платоспроможності боржника – юридичної особи або визнання його банкрутом з метою задоволення вимог кредиторів, а також відновлення платоспроможності фізичної особи, містить ряд статей, якими передбачено проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання в процедурах банкрутства, зокрема:

Статтею 3 КУзПБ визначено, що Державний орган з питань банкрутства встановлює порядок проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання щодо наявності ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства і організовує проведення такого аналізу при відкритті провадження у справах про банкрутство державних підприємств і підприємств, у статутному капіталі яких частка державної власності перевищує 50 відсотків.

Стаття 5 (п.2) КУзПБ регламентує, що у разі санації боржника до відкриття провадження у справі про банкрутство, до плану санації додається ліквідаційний аналіз, який свідчить про вигідність для кредиторів виконання плану санації порівняно з ліквідацією боржника. До плану також може додаватися фінансовий аналіз, який підтверджує здатність боржника виконувати умови плану санації.

Стаття 12 КУзПБ зобов'язує арбітражного керуючого проводити аналіз фінансово-господарського стану, інвестиційної та іншої діяльності боржника та подавати результати такого аналізу до господарського суду разом з документами, що підтверджують відповідну інформацію. Арбітражний керуючий також зобов'язаний розкривати інформацію про фінансовий стан боржника та хід провадження у справі про банкрутство на спеціалізованій сторінці веб-сайту державного органу з питань банкрутства. Окрім іншого, до складу такої інформації належить також аналіз фінансово-господарської діяльності боржника.

Стаття 44 КУзПБ передбачає, що у рамках процедури розпорядження майном боржника розпорядник майна зобов'язаний проводити аналіз фінансово-господарського стану, інвестиційної та іншої діяльності боржника та становища на ринках боржника; виявляти (за наявності) ознаки фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства.

Стаття 61 КУзПБ до повноважень ліквідатора відносить аналіз фінансового стану банкрута.

Стаття 96 КУЗПБ визначає особливості банкрутства державних підприємств та підприємств, у статутному капіталі яких частка державної власності перевищує 50 відсотків, вказує, що органи виконавчої влади, серед іншого, приймають рішення щодо проведення аналізу фінансового стану боржника, його санації та погодження плану санації.

Критичний аналіз чинних Методичних рекомендацій на предмет можливості їх використання для всіх випадків аналізу, які передбачені Кодексом, підводить до висновку, що Методичні рекомендації не є уніфікованими і не враховують специфіку аналізу на різних етапах провадження у справі про банкрутство. Значною мірою це пояснюється також тим, що вони були затверджені набагато раніше, ніж сам Кодекс, і об'єктивно не могли враховувати усіх нинішніх його вимог, які передбачають необхідність аналізу фінансово-господарського стану боржника. Крім того, суттєво змінились підходи до формування фінансової звітності, стандарти бухгалтерського обліку та самі форми фінансової звітності, посилення на рядки яких наявне у чинній редакції Методичних рекомендацій.

Отже, має місце нагальна потреба приведення Методичних рекомендацій відповідно до вимог Кодексу. Оновлений Порядок має визначати єдині підходи при проведенні аналізу фінансово-господарського стану боржника, а також урахувати зміни у стандартах бухгалтерського обліку та звітності.

Загалом, у загальноприйнятій світовій практиці для цілей аналізу фінансово-господарського стану підприємств та оцінки ймовірності дефолту (банкрутства) використовують два підходи: традиційний та інтегральний (рейтинговий).

Традиційний підхід полягає у застосуванні стандартних аналітичних прийомів: горизонтальний та вертикальний аналіз; трендовий аналіз, розрахунок певної кількості відносних показників, порівняльний аналіз.

Інтегральний підхід передбачає використання економетричних моделей для розрахунку узагальненого показника фінансового стану з наступною оцінкою ймовірності дефолту боржника. Традиційний підхід закладено у чинні Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства.

Спільним для традиційних методик діагностики фінансової кризи є те, що вони передбачають вивчення простих математичних зв'язків між окремими позиціями фінансової звітності на основі обчислення певної вибірки показників (коефіцієнтів) та порівняння їх значень з нормативними, середньогалузевими та в динаміці.

2.1. Ключові недоліки

Ключові недоліки Методичних рекомендацій, що ґрунтуються на традиційному підході до аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання, полягають у такому:

Довільність фіксування нормативних значень окремих показників. Наведені нормативні значення є суб'єктивними та необґрунтованими. Це, зокрема, стосується частки власного капіталу у структурі джерел фінансування. Регламентовано, що оптимальне значення показника – не менше 0,5. Коефіцієнт фінансової автономії характеризує фінансову незалежність підприємства від зовнішніх (залучених) джерел фінансування його діяльності. Він дорівнює співвідношенню власного капіталу до всіх фінансових ресурсів. Значення цього показника говорить про те, яку частину своїх активів підприємство здатне профінансувати за рахунок власних фінансових ресурсів.

Авторами досліджувались надані Міністерством юстиції України приклади звітів за результатами аналізу фінансового стану підприємств-боржників та узагальнено їх типові недоліки. Так, у досліджуваному нами звіті за результатами проведення аналізу фінансово-господарської діяльності одного з боржників зазначається, що «результати розрахунків свідчать, що протягом усього звітного періоду цей коефіцієнт відповідає нормативному значенню, але має тенденцію до зменшення, що вказує на зниження фінансової стійкості та стабільності». Загально визнано, що структура капіталу підприємств має бути прив'язана до виду діяльності. Через хибні орієнтири оптимального значення зроблені некоректні висновки. Необґрунтовані нормативні значення зафіксовано також і для ряду інших показників (ліквідності, маневреності власного капіталу тощо).

Висновок: Для вирішення зазначеної проблеми доцільно використовувати метод економетричного моделювання з використанням даних вибірки підприємств, це дозволяє урахувати вид діяльності підприємства, а також його обсяги. За використання економетричного моделювання проблематика нормативних значень не виникає.

Неоднозначні орієнтири щодо інтерпретації окремих показників. Так, п. 2.2.3. Методичних рекомендацій (Аналіз власних оборотних засобів) дає неоднозначні аналітичні орієнтири. У міжнародній практиці такий показник відсутній. Різниця між поточними активами та поточними зобов'язаннями є нічим іншим як «працюючим капіталом» (working capital), який є ключовим для оцінки здатності боржника виконати свої зобов'язання у середньо- та довгостроковому періоді. Показник характеризує частину оборотних активів, яка фінансується за рахунок довгострокових зобов'язань та власного капіталу суб'єкта господарювання, а не «частиною оборотних активів, яка фінансується за рахунок власних коштів та короткострокових (поточних) зобов'язань», як це помилково зазначається у Методичних рекомендаціях. Якщо значення показника

є від'ємним, то це означає, що частина необоротних (довгострокових) активів профінансована за рахунок короткострокових зобов'язань. Це є серйозною загрозою для платоспроможності боржника. Однак, ця важлива обставина ніяким чином не вказана у чинних Методичних рекомендаціях.

Висновок: рекомендована схема аналізу оборотних активів не відповідає міжнародній практиці. Доцільно розраховувати та аналізувати абсолютний показник працюючого капіталу (WC), а також відносні показники, що на ньому базуються.

У п. 2.2.3.2. наведено рекомендації щодо аналізу формування власного капіталу. Водночас даються хибні орієнтири для аналізу. Так, вказується, що під час аналізу власного капіталу підприємства звертається увага на співвідношення коефіцієнтів надходження та вибуття. Перевага величини коефіцієнта надходження порівняно з величиною вибуття свідчить про накопичення власного капіталу. Незважаючи на те, що власний капітал є важливим індикатором фінансового стану, наведена рекомендація не дає можливості з'ясувати його вплив на наявність ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності.

Висновок: замість коефіцієнтів надходження та вибуття власного капіталу доцільно було б аналізувати можливі причини від'ємного значення власного капіталу та ситуацію, коли статутний капітал перевищує суму власного капіталу.

Значна трудомісткість аналізу через велику частку нерелевантної інформації, яка аналізується. Так, п. 2.2.8. Методичних рекомендацій (Аналіз використання трудових ресурсів) рекомендує здійснювати аналіз руху працівників (кількість робітників, які були прийняті або звільнені протягом періоду, що аналізується) згідно з формами державної статистичної звітності з метою визначення безпосереднього впливу змін на чисельність працівників, а також впливу умов їх праці на фінансовий результат господарської діяльності підприємства. Пункт 2.2.9. Аналіз інвестицій ті інновацій, окрім іншого, передбачає аналіз інноваційної активності підприємства, хоча не вказано, яким чином це відповідає цілям Методичних рекомендацій, зокрема у контексті оцінки неплатоспроможності (характеристика, дослідженню якої присвячений розділ 2). Вважаємо, що відповідні показники не є релевантними у контексті аналізу ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства.

Висновок: аналіз нерелевантної інформації (наприклад, як це передбачено п. 2.2.8., 2.2.9. та рядом інших) призводить до перевантаженості звітів за результатами проведення аналізу фінансово-господарської діяльності та аналізу ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої

фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства та ускладнює процес прийняття однозначних висновків.

Оперування показниками чистого прибутку та показниками рентабельності, що розраховані на їх базі, хоча більш адекватними критеріями є показники EBITDA або ж EBIT, що нейтралізують вплив локальних особливостей оподаткування, нарахування амортизації тощо. Зазначені показники є визначальними у міжнародній практиці фінансового аналізу. Так, пунктом 2.2.6. чинних Методичних рекомендацій передбачено здійснення аналізу прибутковості підприємства. Ряд позицій цього пункту суперечать економічній логіці. Так, вказується, що «під час аналізу з'ясовується величина чистого прибутку, на яку змінився рівень прибутку від реалізації».

Під час аналізу прибутковості підприємства та його діяльності передбачено заповнення таблиці 16 Аналіз показників рентабельності (відсотків). Запропонований перелік показників рентабельності не відповідає міжнародній практиці ні за змістом, ні за алгоритмами розрахунку. Так, показник рентабельності власного капіталу рекомендується розраховувати як відношення чистого прибутку до середньорічної величини власного капіталу підприємства. Однак, у разі збиткової діяльності підприємства та від'ємного значення власного капіталу (що є типовим для підприємств-банкрутів), зазначений показник буде позитивним. До того ж, що більшими будуть збитки, тим вищим буде зазначений показник. Це призводить до викривленої інтерпретації впливу цього показника на загальні результати аналізу та сприяє прийняттю хибних висновків. Спірними також є рекомендовані алгоритми та доцільність розрахунку рентабельності продукції та рентабельності діяльності.

Висновок: більш адекватними критеріями аналізу прибутковості є показники EBITDA (прибуток до сплати відсотків, нарахування амортизації та податків) та EBIT (операційний прибуток до сплати відсотків та податків). Показники рентабельності доцільно також розраховувати на їх базі. Розрахунок показника ROE (рентабельність власного капіталу) доцільно здійснювати після корекції суми власного капіталу на величини, які можуть призвести до від'ємного його значення.

Поверхневий аналіз показників, які характеризують чисті грошові потоки. Критерії класифікації показників чистого руху грошових коштів (добре, норма, криза) є необґрунтованими та не відображають реальної картини з платоспроможністю. Наведена у Методичних рекомендаціях інтерпретація значень показників не дозволяє зробити об'єктивні висновки щодо наявності

ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства.

Висновок: доцільно удосконалити підхід до з'ясування загрози неплатоспроможності, зокрема, на основі впровадження параметрів ймовірності дефолту (PD).

Неврахування галузевих особливостей об'єкту аналізу. Наприклад, у п. 2.2.1. Методичних рекомендацій (Аналіз необоротних активів) міститься вказівка, що під час аналізу необоротних активів підприємства з'ясовується відповідність суми статті балансу "Необоротні активи" підприємства галузевим особливостям. Однак, не наведено спосіб урахування зазначених особливостей, а також джерела отримання відповідної інформації. У аналітичних таблицях додатку до рекомендацій також відсутнє посилання на галузеві особливості. З точки зору математичної статистики, середньогалузеве значення показника не може слугувати критичним чи оптимальним, оскільки показує лише середньоарифметичну величину, яка не враховує різну питому вагу підприємств, що мають значення показників вище та нижче від середньогалузевих.

Висновок: для урахування галузевих особливостей доцільно використовувати моделі, що побудовані за галузевим принципом та враховують емпіричну інформацію щодо галузевих показників.

Суб'єктивність формування вибірки показників, які підлягають аналізу (неврахування явища мультиколінеарності тощо). Недоліком чинних рекомендацій є також те, що ними передбачається розрахунок двох і більше показників, які фактично характеризують один параметр фінансового стану, до того ж, відповідні показники досить тісно корелюють між собою. З економетричної точки зору, така ситуація є неприпустимою, оскільки це призводить до суттєвого викривлення результатів аналізу. Як приклад, наведемо аналіз показників фінансової стійкості одного з підприємств, по якому раніше був проведений аналіз за чинними Методичними рекомендаціями.

№ п/п	Показники фінансової стійкості	Станом на 31.12.2018	Станом на 31.12.2019	Станом на 31.12.2020	Станом на 31.03.2021	Нормати вне значення
1	Коефіцієнт концентрації власного капіталу	0,82	0,78	0,56	0,53	> 0,5
2	Коефіцієнт фінансової залежності	1,22	1,29	1,80	1,87	= 2
3	Коефіцієнт маневреності власного капіталу	0,04	0,06	-0,18	-0,18	> 0,1

4	Коефіцієнт концентрації позикового капіталу	0,18	0,22	0,44	0,47	< 0,5
5	Коефіцієнт структури довгострокових вкладень	0,02	0,03	0,02	0,02	
6	Коефіцієнт довгострокового залучення позикових коштів	0,02	0,02	0,02	0,02	
7	Коефіцієнт структури позикового капіталу	0,11	0,08	0,03	0,03	
8	Коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів	0,22	0,29	0,80	0,87	
9	Коефіцієнт забезпечення власними засобами	0,16	0,17	-0,29	-0,26	0,1
10	Показник фінансового левериджу	0,22	0,29	0,80	0,87	< 0,25
11	Тривалість фінансового циклу, днів	21,31	61,61	-17,71	-6 040,49	
12	Поточна платоспроможність	-22 314	-28 726	-63 671	-69 626	
13	Коефіцієнт Бівера	0,15	0,08	-0,30	0,00	> 0,2

Джерело: **Приклади звітів за результатами проведення аналізу фінансово-господарської діяльності підприємств, надані Міністерством юстиції України.**

Як бачимо, структура капіталу боржника оцінюється з використанням цілого ряду показників: фінансової незалежності, співвідношення позикових та власних коштів, фінансового левериджу, концентрації власного капіталу. Така ситуація, з одного боку, переобтяжує аналіз, а з іншого – викривлює його результати. Відтак, у звіті відсутні чіткі висновки щодо фінансового стану підприємства.

Висновок: використання економетричного моделювання дозволяє вилучити із аналізу показники з високим рівнем мультиколінеарності, що спрощує аналіз та підвищує його об'єктивність.

Ігнорування чинника різної вагомості впливу окремих показників на загальні результати аналізу. Зрозуміло, що різні групи показників по різному впливають на платоспроможність, виявлення (за наявності) ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства. Однак, урахування вагомості впливу окремих показників чинними Методичними рекомендаціями не передбачено.

Головним суперечливим моментом традиційного однофакторного аналізу є те, що значення окремих показників може свідчити про позитивний розвиток підприємства, а інших – про незадовільний. Така ситуація унеможливорює об'єктивну діагностику банкрутства.

Висновок: використання економетричних моделей дозволяє розрахувати інтегральний показник, який враховує різну вагомість впливу окремих груп показників на результуючий показник.

Відсутність алгоритму розрахунку показника ймовірності дефолту (PD) та його ігнорування як важливого інтегрального індикатора здатності боржника виконувати свої зобов'язання.

Висновок: вирішення цієї проблеми вбачається у застосуванні багатofакторних економетричних моделей, в яких знаходять свій інтегральний вираз ключові показники, які впливають на рівень платоспроможності боржника з послідуочим використанням показника ймовірності дефолту.

Розділ 3. Застосування інтегрального підходу до оцінки ймовірності банкрутства

Вважаємо, що оновлення і доопрацювання чинних Методичних рекомендацій має здійснюватися у напрямку запровадження інтегрального підходу до оцінювання фінансового стану боржника та розрахунку показників ймовірності дефолту (PD). Інтегральний підхід (на основі розроблених моделей) полягає у визначенні рейтингу (класу) ризиковості фінансового стану підприємства, ймовірності його дефолту (банкрутства) залежно від значення інтегрального показника. Загроза банкрутства боржника визначається на основі обчислення ймовірності настання дефолту (PD).

Водночас, чим більше значення ймовірності наближається до 1, тим вища ймовірність неплатоспроможності підприємства. Навпаки, з наближенням PD до нуля вищим буде рівень платоспроможності. На основі цього принципу ґрунтується побудова рейтингових класів позичальників. Кожен рейтинговий клас характеризує те чи інше значення дефолту. Наприклад, якщо значення PD перебуває в межах від 0 до 0,001 то це означає, що позичальники цього рейтингового класу є надійними, якщо PD перебуває в межах від 0,001 до 0,002, то існує незначна ймовірність неповернення кредиту тощо.

Переваги використання інтегрального підходу до оцінки ймовірності банкрутства:

- інтегральна модель спрямована на вирішення основного завдання Порядку – забезпечення однозначності підходів при оцінці фінансово-господарського стану підприємств;

- моделі розробляються на основі математично-статистичних методів з урахуванням фактичної інформації про фінансові параметри бази підприємств-банкрутів;
- дозволяє стандартизувати процес класифікації боржників за рівнем ризику банкрутства;
- враховує актуальні зміни та тенденції у параметрах фінансового стану підприємств;
- враховує особливості фінансових параметрів залежно від виду діяльності боржників (вирішення проблеми галузевого підходу);
- мінімізує можливості маніпулювання результатами аналізу, оскільки розраховується один інтегруючий показник, який має однозначний ключ його інтерпретації;
- підвищує об'єктивність та полегшує процес контролю за правильністю оцінки ризиків банкрутства;
- простота у використанні та економія часу на проведення аналізу та підготовку звіту;
- забезпечує прозорість та транспарентність інтерпретації результатів аналізу та відповідних рішень.

3.1. Приклади використання економетричних моделей у рамках оцінки ймовірності банкрутства

Загальний вигляд моделі розрахунку інтегрального показника ймовірності банкрутства:

$$Z = a_1 K_1 + a_2 K_2 + a_3 K_3 + a_4 K_4 + a_5 K_5 + a_n K_n - a_0,$$

де Z – інтегральний показник фінансового стану підприємства;

$K_1, K_2 \dots K_n$ – фінансові коефіцієнти, що визначаються на підставі даних фінансової звітності;

$a_1, a_2 \dots a_n$ – параметри моделі, що визначаються з урахуванням вагомості та розрядності фінансових коефіцієнтів.

Приклад моделі для промислових підприємств:

$$Z=0,025 \cdot K_1 + 1,9 \cdot K_3 + 0,45 \cdot K_6 + 1,5 \cdot K_8 + 0,03 \cdot K_9 - 0,5 \quad (1)$$

Розрахунок:

1. K_1 – коефіцієнт покриття (ліквідність третього ступеня)	<u>Оборотні активи</u> Поточні зобов'язання	1,1
---	--	-----

3. K_3 – коефіцієнт фінансової незалежності	<u>Власний капітал</u> Валюта балансу	-0,2
6. K_6 – коефіцієнт рентабельності продажів за фінансовими результатами від операційної діяльності (ЕВІТ)	<u>Фінансовий результат від операційної діяльності</u> Чистий дохід від реалізації	-0,1
8. K_8 – коефіцієнт рентабельності активів за чистим прибутком	<u>Чистий фінансовий результат</u> Валюта балансу	-0,01
9. K_9 – коефіцієнт оборотності оборотних активів	<u>Чистий дохід від реалізації</u> Операційні оборотні активи	0,9

$$Z=0,025 \cdot 1,1 + 1,9 \cdot (-0,2) + 0,45 \cdot (-0,1) + 1,5 \cdot (-0,01) + 0,03 \cdot 0,9 - 0,5 = -0,49$$

Висновок: оскільки значення інтегрального показника $Z = -0,49$ – це означає 9 клас за рівнем ймовірності банкрутства (ймовірність відповідно до таблиці складає 90%). Ознака – найвищий рівень загрози банкрутства.

Алгоритм застосування економетричної моделі розрахунку ймовірності банкрутства:

- 1) взяти готову модель (1), яка буде у Порядку;
- 2) розрахувати показники, які включені у модель (перелік буде у Порядку);
- 3) підставити у формулу 1 значення показників та розрахувати інтегральний показник Z ;
- 4) відповідно до таблиці інтерпретації інтегрального показника зробити висновки.

У подальшому значення інтегрального показника доцільно трансформувати з використанням спеціальних алгоритмів у показник ймовірності дефолту (PD) та вже на основі його інтерпретації обґрунтовувати висновки.

Важливим є те, що майбутні користувачі Порядку самі не розробляють моделі, а використовують уже готові моделі, які будуть інтегровані у Порядок та є простими у практичному застосуванні.

3.2. Практика використання інтегрального підходу

Підхід є базовим методом оцінки фінансового стану та ймовірності дефолту підприємств, який використовується міжнародними рейтинговими агенціями, рекомендується для оцінки кредитних ризиків вимогами *Basel 2* (більш детально про значення відповідних вимог у контексті оцінки ризиків дефолту зазначено у п.1.3.), імплементовано у діяльність банківської системи України² та Міністерства фінансів України³.

На використанні інтегрального підходу ґрунтуються відомі широкому загалу моделі оцінки ймовірності банкрутства, зокрема: теоретичні моделі Альтмана, модель Бівера, модель Спрінґейта, модель оцінки фінансового стану Р. Ліса, метод рейтингового числа, R-модель прогнозу ризику банкрутства, прогнозна модель Дж. Таффлера, модель Фулмера, модель Чессера та інші. Однак їх використання у оновленому *Порядку проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання щодо наявності ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства* (надалі оновлений документ, що містить методичні рекомендації щодо аналізу фінансового стану підприємств-боржників позначається як *Порядок*) є недоцільним, оскільки ці моделі розроблені з використанням вибіркової сукупності підприємства, які за фінансово-економічними параметрами не відповідають підприємствам, до яких буде застосовуватися *Порядок*. Зазначені моделі мають суто теоретичне значення і не використовуються на сьогоднішній день в аналітичних цілях ні в Україні, ні в інших країнах.

Рекомендація: для цілей спрощення аналізу та урахування показника ймовірності дефолту, уникнення інших недоліків, наведених вище, у оновлений *Порядок проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання щодо наявності ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства* доцільно імплементувати моделі розрахунку інтегрального показника боржника – юридичної особи, що передбачені Положенням про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними

²Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями, затверджено Постановою Правління Національного банку України 30.06.2016 № 351 <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>

³ Порядок проведення оцінки фінансового стану потенційного бенефіціара інвестиційного проекту, реалізація якого передбачається на умовах фінансової самокупності, а також визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, обслуговування якої здійснюватиметься за рахунок коштів бенефіціара, затверджено Наказом Міністерства фінансів України 14.07.2016 № 616 <https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1095-16#Text>

банківськими операціями⁴. Зазначені моделі мають бути одним із важливих елементів комплексного аналізу стану діяльності підприємства на основі ризик-орієнтованого підходу, який направлений на встановлення обставин погіршення стану підприємства, аналіз поточного стану активів, зобов'язань та власного капіталу, виявлення та оцінки ключових ризиків діяльності підприємства, формування розуміння щодо невідворотності банкрутства або обґрунтування пропозиції щодо можливості санації з метою відновлення діяльності підприємства. Водночас, поряд із інтегральними моделями, алгоритм звітності та прийняття рішень щодо результатів аналізу має містити інші критерії та показники, які не включені у моделі, однак є релевантними для прийняття рішень.

Розділ 4. Краща міжнародна практика у сфері оцінки ризиків банкрутства

Напрямки оновлення Порядку проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання щодо наявності ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства мають відповідати тенденціям світової практики оцінки фінансового стану та прогнозування ймовірності банкрутства (дефолту позичальників). Слід виходити з того, що питання оцінки ризиків банкрутства тісно пов'язане із оцінкою кредитних ризиків. В обох випадках оцінюється ймовірність та наслідки неплатоспроможності боржника (ймовірність дефолту). Відтак, теоретико-методична основа оцінки ймовірності банкрутства та кредитних ризиків є спільною.

Уникнення недоліків, характерних для традиційних підходів до оцінювання неплатоспроможності (дефолту), які застосовуються в Україні, уможливорює застосування сучасних економетричних методів аналізу. Результати найновіших емпіричних досліджень дозволяють стверджувати, що найефективнішим у цьому плані є методологія дискримінантного аналізу та логістичної регресії, які ґрунтуються на емпірично-індуктивному способі дослідження та широкому застосуванню елементів економетричного моделювання.

Фінансистам усього світу відомі модель Альтмана (1968, США), система аналізу Вайбеля (1973, Швейцарія), модель Беермана (1976) та модель Краузе (1993, Німеччина), системи показників Бівера (1966, США), система фінансового

⁴ Постанова Правління Національного банку України 30.06.2016 № 351
<https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/v0351500-16#Text>

аналізу Керлінга-Поддіга (1994, Франція), методологія дискримінантного аналізу Німецького Бундесбанку (1999, 2003, 2008 Deutsche Bundesbank). Огляд найбільш відомих моделей оцінки кредитних ризиків та діагностики фінансового стану, в основі розробки яких лежить економетричний аналіз, наведено в таблиці 1. Зазначені моделі присвячені діагностиці банкрутства та оцінці кредитоспроможності. В основі їх розробки покладено дискримінантний аналіз або ж його комбінування з методом логістичної регресії та експертними методами аналізу.

Таблиця 1

Огляд найбільш поширених методичних підходів до оцінки фінансового стану підприємств

Рік	Автори	Аналітична вибірка (підприємств)	Показники	Коментар
1965	Beaver W	2 x 79, США	CF/ПК; Чистий прибуток/ валюта балансу; ПК/ валюта балансу; Оборотні активи/ короткострокові зобов'язання; Робочий капітал/ валюта балансу; (Прогнозні грошові надходження – поточні зобов'язання)/ витрати (без амортизації).	<i>Однофакторний аналіз. Величини, що відображені в чисельниках фінансових показників, характеризуються високим рівнем здатності до розподілу. В знаменниках відносно статичні показники.</i>
1972	Altman E.	2 x 33, США	Робочий капітал/ валюта балансу; Нерозподілений прибуток (збиток) та резервного капіталу / валюта балансу; Звичайний прибуток до оподаткування + проценти за кредит / валюта балансу; Ринкова вартість підприємств (ринкова вартість)	<i>Багатофакторний аналіз. Промислові підприємства.</i>

			корпоративних прав)/ позичковий капітал; Чиста виручка від реалізації продукції/ валюта балансу.	
1973	Weibel P.	2 x 36, Швейцарія	ПК/ валюта балансу; ОА / поточні зобов'язання; СФ / поточні зобов'язання; (Очікувані грошові надходження та поточні зобов'язання) / витрати (без амортизації); Кредиторська заборгованість x 365 / Закупки; Виробничі запаси x 365 / витрати матеріалів	<i>Однофакторний аналіз. Кластерний аналіз. Виокремлено три групи за рівнем ризиків. Проблема ізольованого аналізу окремих показників. Промислові підприємства.</i>
1993	Krause C.	2 x 336, ФРН	ВК / валюта балансу; СФ / поточні зобов'язання; ПК / виручка від реалізації; Поточні зобов'язання / ПК.	<i>Комбінація МДА та методу штучного інтелекту</i>
1994	Kerling/ Poddig	2 x 150, Франція	Запаси/ виручка; СФ/ валюта балансу; Кредиторська заборгованість/ виручка; Дебіторська заборгованість / виручка; Витрати/ виручка; Звичайний прибуток до оподаткування/ ПК.	<i>Комбінація МДА з експертними методами аналізу</i>
1999- 2003	Deutsche Bundes Bank	22000, ФРН	ВК/ валюта балансу; Прибуток перед сплатою податків та відсотків/ валюта балансу; ROE; СФ/ сума інвестованого капіталу	<i>МДА для трьох груп підприємств: переробні галузі; торгівля; інші види діяльності.</i>

2004-2009	Терещенко О., Міністерство фінансів України	2000, Україна	10 показників (таблиця 4)	МДА для дев'яти груп підприємств, класифікованих залежно від виду діяльності (таблиця 5)
2008	Банк UBS (Швейцарія)	Вся клієнтська база позичальників у розрізі окремих їх категорій	8 показників (таблиця 7)	Рейтингове оцінювання (дискримінантний аналіз, логістична регресія), система рейтингування UBS ґрунтується на шкалі рейтингів, яка передбачає 15 рейтингових класів (таблиця 6)
2007	Банк Credit Suisse (Швейцарія)	Вся клієнтська база позичальників у розрізі окремих їх категорій	9 показників (таблиця 7)	Рейтингове оцінювання (дискримінантний аналіз, логістична регресія), система рейтингування UBS ґрунтується на шкалі рейтингів, яка передбачає 18 рейтингових класів (таблиця 6)
2008	Deutsche Bundes Bank	Більше 30000 ФРН	9 показників (таблиця 3)	МДА для трьох груп підприємств: переробні галузі; торгівля; інші види діяльності.
2013-2016	Національний банк України	Більше 20000 Україна	17 показників включено до первинного каталогу індикаторів.	Дискримінантний аналіз, логістична регресія у розрізі 5 груп видів економічної діяльності та крупних (середніх) і малих підприємств

Як впливає із наведеної в таблиці інформації, найпоширеніший методичний підхід до оцінки ризиків неплатоспроможності полягає у розрахунку інтегрального показника фінансового стану на основі дискримінантного аналізу та логістичної регресії, як методів класифікації позичальників. Йдеться про комплекс методів та прийомів математичної статистики, з допомогою яких здійснюється класифікація аналізованих елементів залежно від значень обраної сукупності показників відповідно до побудованої шкали інтерпретації. Головне завдання багатofакторного дискримінантного аналізу в контексті оцінювання фінансового стану підприємств зводиться до побудови оптимальної дискримінантної моделі, за допомогою якої з достатньо високим рівнем імовірності можна здійснювати класифікацію підприємств за рівнем їх фінансового стану.

Дискримінантний аналіз як метод діагностики банкрутства включає дві фази:

- 1) фаза аналізу – побудова моделі розрахунку інтегрального показника фінансового стану та формулювання «ключа» інтерпретації;
- 2) фаза класифікації – розрахунок інтегрального показника для конкретного підприємства – об'єкта оцінки.

Зміст класифікаційних моделей (МДА) та логістичної регресії є виведення та інтерпретація значення однієї залежної (пояснюваної) змінної за допомогою значень багатьох незалежних (пояснювальних) змінних. В основі однофакторного (одновимірного) аналізу покладене сепаратне дослідження окремих показників (які є складовою певної системи показників) та класифікація підприємств за принципом дихотомії.⁵ Віднесення підприємства до категорії «хворих» чи «здорових» здійснюється у розрізі окремих показників відповідно до емпірично побудованої шкали критичних (нормативних) значень досліджуваного показника. Загальний висновок про якість фінансового стану підприємства робиться на основі аналізу відповідності кожного із показників, які включені у спеціально підібрану систему, їх граничним значенням. Найбільш відомими моделями однофакторного дискримінантного аналізу є системи показників Бівера та Вайбеля.

В основі досліджень американського економіста *В. Бівера* лежить така теза: якщо фінансові показники використовуються для цілей прогнозування банкрутства, то їхні значення у потенційно фінансово стійких та фінансово неспроможних підприємств ще перед настанням фінансової кризи будуть суттєво відрізнятися. Автор дослідив 30 найбільш часто вживаних у фінансовому

⁵ Дихотомія (від грецького – поділ на дві частини) – метод статистики, за якого досліджувану сукупність поділяють на дві підсукупності залежно від значення обраного критерію (показника)

аналізі показників. За ознакою однорідності ці показники були згруповані в шість груп. Із кожної групи Бівер вибрав по одному, найбільш типовому, показнику, які й склали його систему прогнозування:

1. Відношення Cash Flow до позичкового капіталу.
2. Відношення чистого прибутку до валюти балансу.
3. Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
4. Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
5. Відношення робочого капіталу до валюти балансу.
6. Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).

З використанням матеріалів аналізу 79 фінансово неспроможних і такого ж числа фінансово спроможних підприємств Бівер розробив шкалу граничних значень для кожного із приведених показників для американських підприємств.

У німецькомовній економічній літературі досить поширеною є система показників Вайбеля. В основі досліджень, здійснених П. Вайбелем протягом 1960-1971 років, покладено аналітичні матеріали по 72 швейцарським підприємствам будівельної, металургійної, легкої та годинникової галузей виробництва, половина з яких була у фінансовій кризі. Класифікацію підприємств за цією системою пропонується здійснювати з використанням таких показників:

1. Відношення позичкового капіталу до валюти балансу.
2. Відношення оборотних активів до поточних зобов'язань (показник покриття).
3. Відношення Cash Flow до поточних (короткострокових) зобов'язань.
4. Відношення різниці між очікуваними грошовими надходженнями та поточними зобов'язаннями до витрат підприємства (без амортизації).
5. Відношення середнього залишку кредиторської заборгованості до вартості закупок помножене на 365.
6. Відношення середніх залишків виробничих запасів до величини затрат на сировину (матеріали) помножене на 365.

Для кожного із приведених показників Вайбель побудував відповідні шкали у вигляді діаграм, в яких показана динаміка значень показників протягом п'яти років перед настанням у однієї з груп досліджуваних підприємств фінансової неспроможності. У разі, якщо значення усіх шести показників аналізованого підприємства перебувають в безпечній зоні відповідної шкали, то за Вайбелем цьому суб'єкту господарювання не загрожує банкрутство. Якщо ж

значення більше трьох показників наближається до зони «хворих» підприємств, то аналізоване підприємство вважається таким, якому загрожує банкрутство. Щодо підприємств, у яких менше трьох показників перебувають у критичній зоні, Вайбель рекомендує проводити додатковий аналіз.

Піонерами емпіричних досліджень в галузі прогнозування банкрутства та оцінки кредитних ризиків на основі багатофакторного дискримінантного аналізу вважаються відомі в наукових колах вчені економісти Е. Альтман (США), К. Беерман та Й. Бетхе (Німеччина). Модель прогнозування банкрутства, розроблена американським економістом Е. Альтманом, що має також назву «розрахунок Z-показника», є класичною у своїй сфері, оскільки включена до більшості підручників, присвячених фінансовому прогнозуванню та оцінці кредитоспроможності підприємств. Побудована Альтманом дискримінантна функція має такий вигляд:

$$Z = 0,012 X_1 + 0,014 X_2 + 0,033 X_3 + 0,006 X_4 + 0,999 X_5$$

Це - 5-ти факторна модель, де факторами виступають окремі показники фінансового стану підприємства. Адаптовано до вітчизняних стандартів фінансової звітності, окремі змінні дискримінантної функції мають такий вигляд:

X_1 - робочий капітал/ валюта балансу;

X_2 - сума нерозподіленого прибутку (непокритого збитку) та резервного капіталу / валюта балансу;

X_3 - звичайний прибуток до оподаткування + проценти за кредит / валюта балансу;

X_4 - ринкова вартість підприємств (ринкова вартість корпоративних прав)/ позичковий капітал;

X_5 - чиста виручка від реалізації продукції/ валюта балансу.

Провівши аналіз 33-х пар промислових підприємств з обсягом валюти балансу від 1 до 25 млн доларів США, Альтман зробив такий висновок щодо інтерпретації значень Z-показника:

ЗНАЧЕННЯ «Z»	ЙМОВІРНІСТЬ БАНКРУТСТВА
до 1.8	ВИСОКА
1.81 - 2.67	НЕ МОЖНА ОДНОЗНАЧНО ВИЗНАЧИТИ

2.67 і вище	НИЗЬКА
-------------	--------

У дослідженнях Альтмана середнє значення показника Z для фінансово неспроможних підприємств склало -0,29, а для групи успішно працюючих підприємств +5,02 (87, с.598). За деякими джерелами, точність прогнозування банкрутства за цією моделлю становить: за 5 років до банкрутства – 36%; чотири роки до банкрутства – 29%; 3 роки до банкрутства – 48%; 2 роки до банкрутства – 83%; 1 рік до банкрутства – 95%. Враховуючи те, що в моделі задіяний показник ринкової (біржової) вартості підприємства, вона є придатною здебільшого для акціонерних товариств, корпоративні права яких мають обіг на фондовому ринку.

У Німеччині вперше застосував методологію багатофакторного дискримінантного аналізу для дослідження фінансового стану підприємств у 1976 році професор університету м. Мюнстер Клаус Беерман. Свої висновки він базував на емпіричному дослідженні 21 пари підприємств, половина з яких були збиткові та перебували у фінансовій кризі. Основні характеристики дискримінантної функції Беермана наведено в таблиці 2.

Таблиця 2

Параметри дискримінантної функції Беермана

Показник	Вага
X1 = Позичковий капітал / валюта балансу	+0,077
X2 = Чистий прибуток / валюта балансу	+0,813
X3 = Чистий прибуток/ позичковий капітал	+0,124
X4 = Чистий прибуток/ чиста виручка від реалізації	-0,105
X5 = Cash Flow / позичковий капітал	-0,063
X6 = Чиста виручка від реалізації / валюта балансу	+0,061
X7 = Запаси / чиста виручка від реалізації	+0,268
X8 = Сума амортизації/ вартість основних засобів на кінець періоду	+0,217
X9 = Введені основні засоби/ сума амортизації	+0,012
X10 = Заборгованість за банківськими позиками/ позичковий капітал	+0,165

Одержані значення інтегрального показника Беерман рекомендує інтерпретувати таким чином (горизонт прогнозування 1 рік):

$Z > 0,32$ – підприємство перебуває під загрозою банкрутства;

$0,32 > Z > 0,236$ – неможливо чітко ідентифікувати, потребує додаткового якісного аналізу;

$Z < 0,236$ – підприємству не загрожує банкрутство.

Доцільність використання модельного підходу для діагностики банкрутства та оцінки кредитних ризиків підтверджується тією обставиною, що його широко використовує у своїй діяльності центральний банк Німеччини (Deutsche BundesBank), зокрема, у процесі рефінансування комерційних банків. Згідно з параграфом 18.1 статуту Європейської системи центральних банків (ESCB) кредитні операції центральних банків можуть здійснюватися за достатнього кредитного забезпечення. З 1 січні 2007 року на рівні європейської банківської системи були уніфіковані правила щодо рефінансування комерційних банків та видів забезпечення кредитів рефінансування. У рамках операцій рефінансування в Європейській банківській системі поряд з певними видами цінних паперів як забезпечення рефінансування можуть слугувати кредити, видані суб'єктам господарювання. Передумовою таких операцій є класифікація підприємств-боржників, під зобов'язання яких видаються кредити рефінансування, як «спроможність виконувати зобов'язання перед центральним банком». Для здійснення таких операцій в європейській банківській системі встановлені підвищені вимоги до кредитоспроможності відповідних суб'єктів господарювання.

Для перевірки кредитоспроможності підприємств Бундес Банк використовує метод аналізу, який відповідає чинному в європейській системі центральних банків стандарту. Його ефективність перевірена і підтверджена Європейським центральним банком (ECB). Використання методики Бундес Банку не обмежується лише перевіркою кредитоспроможності підприємств, під зобов'язання яких здійснюються операції рефінансування. Вона рекомендована до використання також банкам та підприємствам для цілей оцінки фінансового стану.

Для оцінки платоспроможності за методикою Бундес Банку, в основі якої покладено дискримінантний аналіз, необхідно надати основні форми звітності за три останні роки, інформацію щодо динаміки основних фінансово-економічних

показників діяльності підприємства, а також планові розрахунки. На основі показників фінансової звітності аналізуються показники рентабельності, ліквідності, структури капіталу, оборотності. Перелік показників, що передбачені методикою Бундес Банку, наведено в таблиці 3. Розраховані показники порівнюються з показниками підприємств, що належать до аналогічної категорії за обсягами та видом діяльності. За результатами аналізу фінансової звітності та іншої інформації щодо боржника йому присвоюється клас за шкалою від 1 до 7. Висновок про «спроможність виконувати зобов'язання перед центральним банком» робиться у разі, якщо підприємству присвоєно клас від 1 до 3 за спеціальною шкалою рейтингів, яка отримана у результаті певної трансформації системи рейтингів, які використовуються провідними рейтинговими агенціями (Standard & Poor's, Moody's, Fitch).

Таблиця 3

**Фінансові показники, передбачені методикою оцінки кредитних ризиків
Deutsche BundesBank**

Фінансовий індикатор	Формула розрахунку
1. Рентабельність операційної діяльності	$\frac{\text{Фінансові результати від операційної діяльності (до оподаткування)}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
2. Коефіцієнт рентабельності операційного продажу за грошовим потоком	$\frac{\text{Чистий грошовий потік від операційної діяльності}}{\text{Чиста виручка від реалізації} + \text{інші операційні доходи}}$
3. Коефіцієнт рентабельності активів за вільним грошовим потоком	$\frac{\text{Чистий рух коштів від операційної діяльності}}{\text{Валюта балансу}}$
4. Коефіцієнт оборотності позичкового капіталу за грошовим потоком	$\frac{\text{Чистий грошовий потік від операційної діяльності}}{\text{Позичковий капітал за мінусом грошових коштів та їх еквівалентів}}$
5. Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	$\frac{\text{Середньорічна дебіторська заборгованість}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
6. Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	$\frac{\text{Середньорічна кредиторська заборгованість}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
7. Коефіцієнт покриття	$\frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$
8. Коефіцієнт фінансової незалежності	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта балансу}}$
9. Коефіцієнт оборотності оборотних активів	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Оборотні активи за мінусом грошових коштів та їх еквівалентів}}$

Показники кредитоспроможності аналізуються в динаміці за декілька років та у галузевому порівнянні. Результати аналізу надаються також суб'єктам господарювання для ідентифікації їх сильних та слабких сторін та визначення їх фінансової позиції в галузевому вимірі. Отриманий клас кредитоспроможності

від центрального банку слугує орієнтиром надійності підприємства для банків та інших партнерів з фінансово-економічних відносин. Підприємства, під зобов'язання яких здійснюються операції рефінансування, отримують кредити за зниженими відсотками.

Слід зазначити, що у разі отримання позичальником висновку про «неспроможність виконувати зобов'язання перед центральним банком», це не означає неможливість отримання кредиту від комерційних банків. Вимоги центрального банку до кредитоспроможності позичальників є вищими, ніж зазвичай передбачені відповідними методиками комерційних банків. Так, якщо за класифікацією центрального банку позичальнику присвоєно клас 5 або 6, то це означає, що його рейтинг за шкалою Standard & Poor's, Moody's чи Fitch перебуває в діапазоні від Ba1 (BB+) до Ba3 (BB-). Помірна здатність до виконання зобов'язань. Зазначені рейтинги характеризують спекулятивні вкладення з високим рівнем залежності боржника від актуальних тенденцій економічного розвитку.

Вперше в Україні інтегральний підхід до оцінки фінансового стану підприємств запроваджено Порядком оцінки фінансового стану бенефіціара та визначення виду забезпечення для обслуговування та погашення позики, наданої за рахунок коштів міжнародних фінансових організацій, який затверджено Наказом Міністерства фінансів України №247 від 01.04. 2003 (далі – Порядок № 247).

У таблиці 4 наведено каталог фінансових показників, які передбачені зазначеною методикою для аналізу фінансового стану підприємств з метою розрахунку інтегрального показника.

Таблиця 4

Набір фінансових показників (незалежних змінних) для дискримінантної моделі

№	Алгоритм	Характеристика
X1	Коефіцієнт покриття	$\frac{\text{Поточні активи}}{\text{Поточні зобов'язання}}$
X2	Коефіцієнт фінансової незалежності	$\frac{\text{Власний капітал}}{\text{Валюта балансу}}$
X3	Коефіцієнт оборотності капіталу	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Валюта балансу}}$
X4	Коефіцієнт рентабельності операційного продажу за грошовим потоком (CFo)	$\frac{\text{Чистий грошовий потік від операційної діяльності}}{\text{Чиста виручка від реалізації} + \text{інші операційні доходи}}$
X5	Коефіцієнт рентабельності активів за вільним грошовим потоком (FCF)	$\frac{\text{Чистий рух коштів від операційної та інвестиційної діяльності}}{\text{Валюта балансу}}$
X6	Коефіцієнт оборотності позичкового капіталу (X6)	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації} + \text{інші операційні доходи}}{\text{Позичковий капітал}}$
X7	Коефіцієнт оборотності позичкового капіталу за грошовим потоком (CFo)	$\frac{\text{Чистий грошовий потік від операційної діяльності}}{\text{Позичковий капітал}}$
X8	Коефіцієнт рентабельності продажу (X8)	$\frac{\text{Прибуток/Збиток (перед оподаткуванням)}}{\text{Чиста виручка від реалізації}}$
X9	Коефіцієнт рентабельності власного капіталу (X9)	$\frac{\text{Чистий прибуток/Збиток}}{\text{Власний капітал}}$
X10	Коефіцієнт оборотності оборотних активів (X10)	$\frac{\text{Чиста виручка від реалізації}}{\text{Середні залишки оборотних активів}}$

У таблиці 5 наведено інтегральні моделі оцінки фінансового стану підприємств, передбачені Порядком № 247.

Таблиця 5

Дискримінантні моделі фінансової діагностики підприємств

№	Групи видів економічної діяльності	Дискримінантна модель
1	Сільське господарство	$Z = 1,05 \cdot X_1 + 1,2 \cdot X_2 + 1,1 \cdot X_3 + 2,5 \cdot X_5 + 0,5 \cdot X_7 + 0,2 \cdot X_8 - 2,1$
2	Харчова промисловість	$Z = 1,3 \cdot X_1 + 0,7 \cdot X_2 + 0,2 \cdot X_4 + 1,6 \cdot X_5 + 0,1 \cdot X_8 + 0,3 \cdot X_{10} - 2,6$
3	Інші галузі обробної промисловості (текстильна, переробка деревини, хімічна, целюлозно-паперова тощо)	$Z = 1,2 \cdot X_1 + 0,8 \cdot X_2 + 0,4 \cdot X_3 + 0,3 \cdot X_4 + 0,26 \cdot X_9 + 0,1 \cdot X_{10} - 2,3$
4	Добувна промисловість, металургія, машинобудування, виробництво електроенергії та газу	$Z = 0,7 \cdot X_1 + 1,7 \cdot X_2 + 0,5 \cdot X_3 + 0,2 \cdot X_4 + 1,1 \cdot X_5 + 0,6 \cdot X_6 + 0,5 \cdot X_{10} - 2,8$
5.	Будівництво	$Z = 0,7 \cdot X_1 + 1,7 \cdot X_2 + 0,2 \cdot X_3 + 0,7 \cdot X_4 + 1,5 \cdot X_5 + 0,3 \cdot X_{10} - 2,5$
6	Оптова та роздрібна торгівля, готелі та ресторани	$Z = 0,7 \cdot X_1 + 2,0 \cdot X_2 + 0,8 \cdot X_4 + 0,04 \cdot X_7 + 0,17 \cdot X_8 + 0,2 \cdot X_{10} - 2,6$
7	Транспорт	$Z = 0,8 \cdot X_1 + 1,2 \cdot X_2 + 0,11 X_3 + 1,1 \cdot X_4 + 0,3 \cdot X_9 + 0,16 \cdot X_{10} - 2,1$
8	Надання комунальних послуг з водо- та теплопостачання, водовідведення	$Z = 1,1 \cdot X_1 + 1,5 \cdot X_2 + 3,5 X_4 + 0,1 \cdot X_6 + 0,9 \cdot X_9 + 0,15 \cdot X_{10} - 2,8$
9	Інші види діяльності	$Z = 1,3 \cdot X_1 + 0,24 \cdot X_2 + 0,4 \cdot X_4 + 0,1 \cdot X_7 + 0,07 \cdot X_9 + 0,25 \cdot X_{10} - 2,3$

На основі виведених моделей можна знайти інтегральний показник фінансового стану аналізованого підприємства, яке належить до відповідної аналітичної підгрупи та оцінити рівень якості його фінансового стану.

Постановами Правління Національного банку України від 25.01.2012 № 23 «Про затвердження Положення про порядок формування та використання банками України резервів для відшкодування можливих втрат за активними банківськими операціями» та від 30.06.2016 № 351 «Про затвердження Положення про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями» у вітчизняну практику оцінки ризиків дефолту також запроваджено рейтинговий підхід до оцінки відповідних ризиків з використанням економетричного моделювання. Відповідні моделі можуть також використовуватися для цілей діагностики банкрутства.

Діагностика банкрутства має ґрунтуватися на рейтинговому підході. Рейтинг – це важливий інформаційно-аналітичний продукт, який формується у результаті діагностики усіх аспектів фінансово-господарської діяльності підприємств і є оцінкою спроможності позичальника виконувати свої зобов'язання. Термін «рейтинг» походить від англійського дієслова «to rate», що означає «оцінювання». Під рейтингом здебільшого розуміють виражений через спеціальні символи (або поєднання певних символів за заздалегідь встановленою шкалою) висновок спеціалізованих інститутів (рейтингових агентств) щодо економічної спроможності, правових підстав та моральної готовності суб'єкта господарювання своєчасно та у повному обсязі виконувати платіжні зобов'язання.

Поняття «рейтингова система» охоплює сукупність методів, процесів, процедур контролю та заходів зі збору та обробки інформації, які спрямовані на визначення кредитних та інвестиційних ризиків шляхом присвоєння рейтингів на основі кількісної оцінки ймовірності дефолту (показник PD). 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 показників збитку для певних типів вимог (ризикової уражуваності) (ч. 4, додаток 7 Директиви Європейського Парламенту та Ради Європейського Союзу від 14.06.2006 року «Про започаткування та здійснення діяльності кредитних установ»).

Рейтинг, як засіб фінансової діагностики, набуває все більшого поширення завдяки функціям, які він виконує. Через ці функції можна визначити економічну сутність рейтингу. Рейтинг виконує такі функції:

- зменшення інформаційної асиметрії;
- регулювання фінансових відносин на ринку капіталів;

- функція раннього попередження щодо загрози дефолту;
- сигнальна функція.

В умовах інформаційної асиметрії на кредитному ринку рейтинг підприємства слід розглядати як інструмент подачі сигналів щодо характеристик об'єкта кредитування. Таким чином, рейтинг виконує функцію зменшення інформаційної асиметрії. Рейтинг слід також інтерпретувати як професійний сигнал щодо реальної ситуації на підприємстві. У цьому полягає сигнальна функція рейтингу.

Світовими лідерами у наданні рейтингових послуг є такі рейтингові компанії, як Fitch Rating, Moody's Rating, Standard & Poor's. Згадані компанії в основному займаються аналізом крупних підприємств. Досить відомими рейтинговими агентствами, які спеціалізуються переважно на аналізі середніх за розмірами підприємств, є Creditreform Rating, EuroRatings AG, HERMES Rating, HVB Rating Advisory, RS Rating Services AG, URA Rating AG. Шкала інтерпретації рейтингів, які присвоюються провідними рейтинговими агенціями, наведена в додатку.

Суттєвим поштовхом до запровадження рейтингової системи оцінювання підприємств та окремих фінансових інструментів стало прийняття у 2004 р. Базельським комітетом з банківського нагляду так званих рекомендацій «Базель II». Ключова вимога рекомендацій «Базель II» (Рамкова угода щодо міжнародного наближення оцінювання капіталу та вимог до капіталу. Ухвала Базельського Комітету з питань банківського нагляду від 26.06.2004 року), положень Директиви 2006/48/ЄС та МСФЗ 9 «Фінансові інструменти» щодо оцінки кредитних ризиків полягає у запровадженні диференційованих підходів до оцінки кредитних ризиків. Вирішення цього завдання вбачається у переході на рейтингову систему оцінювання позичальників (бенефіціарів). Водночас, для оцінки кредитоспроможності та платоспроможності може використовуватися зовнішнє та внутрішнє рейтингування. Рейтинги мають покривати весь спектр ризиків неплатоспроможності.

Досить цінним з практичної точки зору є досвід оцінки ймовірності дефолту позичальників крупними західними банками. Про значення рейтингування, як інструменту оцінки кредитних ризиків, свідчить уже та обставина, що два найбільших швейцарських банки (UBS та Credit Suisse) у своїй практиці оцінювання кредитних ризиків використовують саме цей методичний підхід. Так, оцінка та контроль кредитних ризиків банком UBS здійснюється на основі визначення показника ймовірності дефолту (Probability of Default, PD) позичальника. Він полягає в оцінці ймовірності того, що позичальник не виконає кредитні зобов'язання, передбачені договором. Ця ймовірність оцінюється на основі рейтингової системи, яка виокремлює різні категорії позичальників.

Система рейтингування UBS ґрунтується на шкалі рейтингів, яка передбачає 15 рейтингових класів. Завдяки такому підходу забезпечується кількісна оцінка кредитних ризиків з достатньо високим рівнем консистентності (щільності) оцінок. Рейтинг використовується не лише для оцінки кредитного ризику по конкретному позичальнику, а й для класифікації кредитного портфеля за ступенем ризику та розрахунку резервів під кредитні операції. Статистичні моделі UBS включають 8-12 індикаторів, які репрезентують як фінансові показники, так і якісні критерії.

Подібний підхід використовує у своїй практиці також банк Credit Suisse (CS). Особливості стосуються лише шкали рейтингування та фінансових індикаторів, що використовуються банком для оцінки кредитоспроможності. Система рейтингування другого за величиною швейцарського банку Credit Suisse на початкових етапах її запровадження включала в себе оцінку якісних критеріїв (33 відсотки впливу на загальний рейтинг), галузевий рейтинг (17 відсотків впливу) та оцінка кількісних критеріїв (50 відсотків впливу). На сучасному етапі розвитку рейтингової системи банк відмовився від складової галузевого рейтингу та збільшив на відповідну величину питому вагу кількісних критеріїв. Таким чином, вплив кількісних критеріїв на загальний рейтинг досяг двох третин. Аналіз якісних критеріїв у зазначеному банку концентрується на інформації про ситуацію підприємства на ринках, рівень наявних технологій, якість стратегії та менеджменту. Кількісні критерії обробляються з використанням методу штучних нейронних сіток. Залежно від рівня ризиків шкала рейтингів Credit Suisse поділена на вісімнадцять класів (UBS – на 15).

Система рейтингової оцінки позичальника відрізняється від поширеної традиційної практики тим, що при встановленні рейтингу враховується значно ширше коло факторів, а також забезпечується більша точність оцінок ймовірності банкрутства. Такий підхід дає змогу мінімізувати персональний вплив фахівців, відповідальних за проведення фінансового аналізу, та суб'єктивізм при прийнятті відповідних рішень.

Центральна проблема розрахунку показника ймовірності дефолту (Probability of Default, PD) пов'язана із необхідністю накопичення достатнього обсягу первинної інформації для здійснення аналітичних процедур. Об'єктивність аналізу має забезпечуватися використанням економетричних методів обробки інформації та скорингових моделей. Без використання статистичних методів практично неможливо об'єктивно оцінити значимість окремих індикаторів, що впливають на результати аналізу боржника та їх вагу в загальній оцінці. Слід підкреслити, що об'єктивність аналізу визначається не лише кількісними показниками, а й якісними критеріями. До таких параметрів слід віднести ситуацію підприємства на ринках капіталів, збуту продукції та

придбання факторів виробництва, якість менеджменту, систем контролінгу та корпоративного управління тощо.

Для побудови ефективної системи (моделі) фінансової діагностики слід вирішити проблему вибору показників, які дозволять зробити найбільш кваліфіковані висновки щодо потенційної фінансової спроможності підприємства, тобто забезпечили високу точність діагностики. В літературних джерелах, методиках зустрічаємо широке розмаїття підходів до вибору показників, які використовуються для оцінки фінансового стану, діагностики банкрутства та рейтингування суб'єктів господарювання. Досить часто показники, що включені до тієї чи іншої методики, вибираються хаотично, без урахування будь-яких закономірностей та критеріїв. Під системою показників діагностики банкрутства слід розуміти сукупність кількісних індикаторів фінансового стану, які перебувають в тісній взаємозалежності та взаємодоповнюють один одного. Формуючи систему показників слід не просто вибрати ті індикатори, які найбільш адекватні цілям фінансової діагностики. Окрім цього, необхідно підбирати найбільш оптимальну комбінацію показників. Можлива ситуація, коли за однофакторного аналізу показник відповідає обраним критеріям, однак за багатофакторної діагностики, тобто коли показник належить до певної системи показників, він не сприяє досягненню цілей, що ставляться перед системою показників.

Найважливішим критерієм підбору показників для фінансової діагностики є їх здатність до диференціації об'єктів оцінки залежно від побудованої шкали класифікації. Іншими словами, окремі показники, які характеризують фінансово-господарську діяльність підприємств, та їх сукупність мають давати максимально чітку інформацію щодо спроможності виконувати суб'єктом господарювання свої зобов'язання.

Проблема полягає в тому, що прогностична здатність певної системи показників залежить не лише від прогностичної здатності окремих показників, а й від комбінації показників, які є елементами багатофакторної функції. Дослідження показують, що досить часто фінансові показники, які при однофакторному аналізі характеризуються високим рівнем статистичної значущості та прогностичної здатності, за багатофакторного аналізу не включаються у функцію, оскільки в системі показників справляють незначний вплив. Дискусії точаться також навколо питання кількості критеріїв, які слід враховувати при розрахунку інтегрального показника, відповідно при формуванні рейтингу. На практиці поширеною є думка, що чим більше критеріїв враховує модель рейтингування, тим якіснішою вона буде. На нашу думку, такий підхід є помилковим. Зі статистичної точки зору, чим більше факторів включатиме модель, тим меншу прогностичну здатність вона буде мати. Хоча змістовність такої моделі буде досить повною.

Важливим етапом розробки моделі діагностики банкрутства є вибір адекватних методів обробки інформації та розрахунку узагальнюючого показника. Без використання складних економетричних методів аналізу неможливо визначити значимість та вагу окремих індикаторів, що включаються в аналітичну модель, а також обрати оптимальну комбінацію індикаторів. В теорії і практиці обґрунтовується цілий ряд методів формування рейтингів. Серед них найчастіше зустрічаються такі, як однофакторний традиційний аналіз, лінійний дискримінантний аналіз, лінійна регресія, метод штучних нейронних сіток, модель логістичної регресії, побудова нечіткої моделі діагностики фінансового стану та інші.

Погоджуючись із беззаперечними перевагами дискримінантного аналізу як методу фінансової діагностики та класифікації підприємств, слід звернути увагу на окремі його недоліки. Так, використання дискримінантного аналізу передбачає виконання цілого ряду досить рестриктивних припущень, зокрема, щодо нормального розподілу аналізованих змінних, однорідності матриць дисперсій, необхідності постійної перевірки значень толерантності для кожної змінної. Окрім цього, за використання дискримінантного аналізу для цілей прогнозування дефолту виникає проблема «зони невизначеності». Мова йде про діапазон значень інтегрального показника, за якого неможливо зробити однозначні висновки щодо якості фінансового стану. Саме тому використання в чистому вигляді дискримінантного аналізу для цілей діагностики банкрутства є досить проблематичним.

Більш прогресивною є комбінація дискримінантного аналізу з іншим економетричним прийомом – методом побудови логістичної регресії. Переваги цього методу над іншими, зокрема над дискримінантним аналізом, полягають у тому, що для розробки так званих «логіт моделей», які є результатом логістичної регресії, потрібно дотримуватися меншого числа припущень. Зокрема, логістична регресія не вимагає нормального розподілу незалежних змінних та рівності дисперсійно-коваріаційних матриць. Оперуючи не надто обмежувальними припущеннями логіт-модель забезпечує достатньо чітке розмежування фінансово стійких від фінансово неспроможних підприємств. До переваг методу слід також віднести те, що як незалежні змінні можна використовувати всі типи показників, у тому числі якісні.

Метод логістичної регресії (як і інші згадані вище методи) базується на екстраполяції аналітичних даних минулих періодів на майбутнє. Логістична регресія вважається різновидом множинної регресії, призначення якої полягає у вивченні взаємозв'язків між однією залежною змінною та багатьма незалежними (регресорами). Параметри регресії визначаються таким чином, щоб забезпечити високий рівень класифікаційної здатності моделі. Бінарна логістична регресія означає, що залежна змінна є бінарною, тобто може приймати лише два значення.

За допомогою регресії можна оцінити ймовірність того, що для досліджуваного підприємства настане одна із двох подій: платоспроможність чи дефолт.

Базовий алгоритм регресії можна відтворити у такій формі:

$$Y = F(X_1, X_2, X_3, \dots, X_n) \quad (1)$$

У множинній лінійній регресії передбачається, що залежна змінна є лінійною функцією незалежних змінних, тобто:

$$Y = a + b_1 \cdot X_1 + b_2 \cdot X_2 + \dots + b_n \cdot X_n; \quad (2)$$

Y – залежна змінна регресії;

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ – незалежні змінні регресії;

$b_1, b_2, b_3, \dots, b_n$ – параметри регресії;

a – вільний член регресії.

У разі конструювання системи діагностики банкрутства слід досліджувати зв'язки між ймовірністю настання дефолту ($PD = \text{Probability of Default}$) підприємства-боржника та окремими факторами ризику. Зазначені фактори задаються у формі фінансових показників, що характеризують різні параметри фінансового стану підприємства (ліквідність, структура капіталу, рентабельність). Складність, однак, полягає в тому, що залежна змінна Y може приймати лише два значення: дефолт (1) та платоспроможність (0) позичальника. Таким чином, оптимальне рівняння регресії буде прогнозувати лише два значення Y . Однак, тут виникає проблема: множинна регресія не «ідентифікує» обставину, що змінна відгуку є бінарною за своєю природою. В результаті цього значення інтегрального показника може перевищувати 1 та бути меншими за нуль. Отже, головне завдання, яке ставиться перед множинною регресією, не виконується.

Саме для вирішення цієї проблеми рекомендується застосовувати рівняння логістичної регресії. У логіт-моделі ймовірність (P) настання певної події записується у такому вигляді:

$$P = \frac{1}{1 + e^{-Y}} \quad (3)$$

де: $P = \text{«Prob (event)»}$ означає ймовірність того, що настане певна подія (наприклад, дефолт чи платоспроможність підприємства);

e — основа натуральних логарифмів.

З формули 3 випливає, що незалежно від значень параметрів регресії, незалежних змінних регресії та інтегрального показника Y у логістичній регресії верхня та нижня межа розрахункових значень ймовірності P складає, відповідно, 1 та 0. Підкреслимо, що значення Y може бути будь-яким, тобто перебувати в діапазоні від мінус нескінченності до плюс нескінченності. Залежність P від X не є лінійною функцією від параметрів B . Для оцінки цих параметрів не можна застосовувати метод найменших квадратів. Логістична регресія вважається класичним інструментом вирішення задачі побудови регресії з метою класифікації об'єктів аналізу. Логіт-модель виражає логарифм відношення ймовірностей через лінійну функцію. Залежність, яка характеризує ймовірність настання певної події (P) та величину Y , показана на рис. 1.

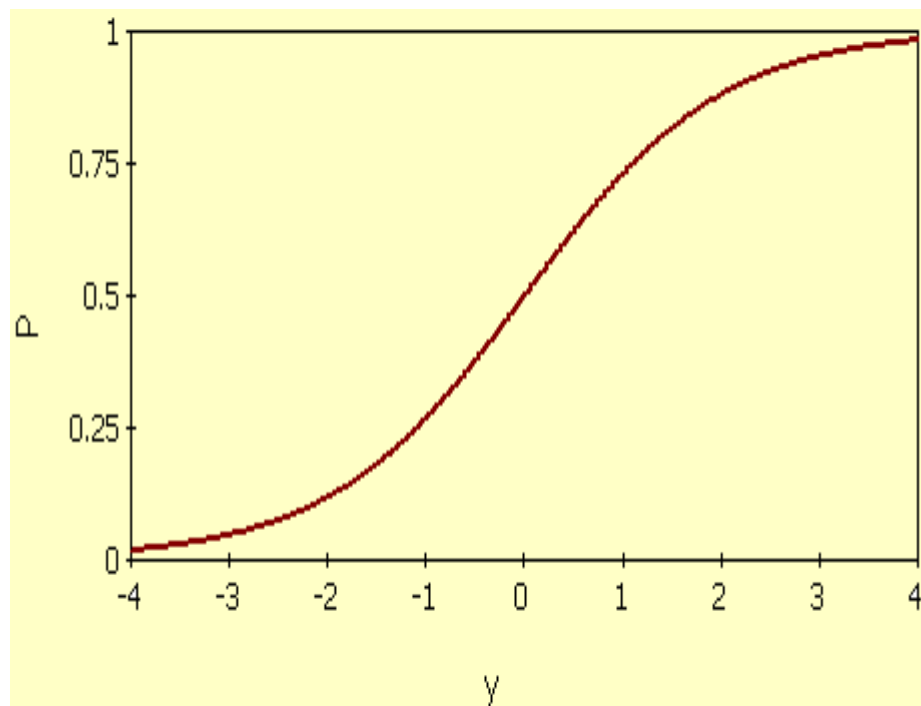


Рис.1. Логістична крива

Як бачимо, згадана залежність має нелінійний характер. Причому P перебуває в діапазоні від 0 до 1.

Щоб зрозуміти порядок використання методу логістичної регресії для цілей діагностики банкрутства, припустимо, що ризик дефолту позичальника найбільше залежить від коефіцієнта заборгованості: чим більша питома вага позик у структурі капіталу, тим вищим є ризик дефолту. Допустимим є також вплив інших факторів. Аналітичне завдання полягає у тому, щоб побудувати економетричну модель, яка дозволяла б з максимальною точністю прогнозувати ймовірність дефолту позичальника. Для цього слід підібрати найбільш оптимальну сукупність факторів впливу та визначити їх параметри (ваги). Керуючись припущенням, що найсуттєвіший вплив на залежну змінну справляє одна незалежна змінна, у спрощеному вигляді можна записати таким чином:

$$Y_i = a + b \cdot X_i \quad (4)$$

Індекс (i) у рівнянні 4 означає, що розраховується ймовірність дефолту i -го боржника. Для оцінки параметрів a та b необхідно здійснити економетричну обробку інформації по вибірковій сукупності підприємств, значення Y та X у яких відомі. Найбільш адекватним способом знаходження коефіцієнтів логістичної регресії є так званий метод максимальної достовірності (likelihood function). Він застосовується для обчислення параметрів генеральної сукупності за даними вибірки.

Дослідимо вплив незалежної змінної X , а також параметрів a та b на ймовірність дефолту. У таблиці 6 наведені значення ймовірності настання дефолту (PD) залежно від величини незалежної змінної за умови, що параметри a та b дорівнюють нулю та одиниці відповідно. Розрахунки зроблені з використанням алгоритму логістичної регресії.

Таблиця 6

Зміна ймовірності настання дефолту залежно від значень незалежної змінної відповідно до логіт-моделі

X	PD, в %	Приріст PD, в %
- 3	4,74	-
- 2	11,92	7,18
- 1	26,89	14,97
0	50,00	23,11

1	73,11	23,11
2	88,08	14,97
3	95,26	7,18

З аналізу інформації, наведеної в таблиці вище, можна зробити висновок про відсутність лінійної залежності між ймовірністю дефолту та значенням незалежної змінної. Приріст ймовірності є максимальним за наближення PD до позначки 50 відсотків.

Водночас, використання одних лише моделей для цілей діагностики банкрутства є недостатнім. Для цілей аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання щодо наявності ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства потрібно поряд із показником ймовірності дефолту, що розрахований на базі галузевої моделі, додатково аналізувати ряд кількісних та якісних індикаторів фінансово-господарського стану.

Висновки та рекомендації

Як показує практика застосування чинних Методичних рекомендацій, визначена в них методика не дозволяє отримати об'єктивну інформацію, необхідну для прийняття обґрунтованих рішень стосовно підприємства – боржника, а їх використання зазвичай носить характер формального виконання законодавчих вимог.

Надто громіздкі та розмиті звіти за результатами проведення аналізу фінансово-господарської діяльності та аналізу ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства, складання яких практикується нині при здійсненні процедур банкрутства і структура яких відтворює структуру показників, визначених чинними Методичними рекомендаціями, не дозволяють робити однозначні висновки про фінансовий стан підприємства – боржника. Наявні значні можливості маніпулювання та приховування реальної картини через неможливість однозначної інтерпретації результатів аналізу. Як наслідок, висновки про наявність ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неплатоспроможності у справі про банкрутство суб'єктів господарювання є недостатньо обґрунтованими та спірними з економічної точки зору.

Натомість, оновленим Порядком буде запроваджено уніфікований підхід до ліквідаційного аналізу підприємств, що спростить процесуальні процедури при банкрутстві, формалізовано процедури виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства; своєчасного виявлення формування незадовільної структури балансу для вжиття заходів щодо запобігання банкрутству підприємств, а також виявлення резервів підвищення ефективності виробництва та відновлення платоспроможності підприємств шляхом їх санації.

Для підвищення об'єктивності та однозначності аналізу, спрощення його структури та урахування показників ймовірності дефолту, уникнення інших недоліків, наведених вище, у оновлений Порядок проведення аналізу фінансово-господарського стану суб'єктів господарювання щодо наявності ознак фіктивного банкрутства, доведення до банкрутства, приховування стійкої фінансової неспроможності, незаконних дій у разі банкрутства доцільно імплементувати моделі розрахунку інтегрального показника боржника – юридичної особи, що передбачені Положенням про визначення банками України розміру кредитного ризику за активними банківськими операціями (затверджено Постановою Правління Національного банку України 30.06.2016 № 351). Зазначені моделі мають бути одним із важливих

елементів комплексного аналізу стану діяльності підприємства на основі ризик-орієнтованого підходу, який направлений на встановлення обставин погіршення стану підприємства, аналіз поточного стану активів, зобов'язань та власного капіталу, виявлення та оцінки ключових ризиків діяльності підприємства, формування розуміння щодо невідворотності банкрутства або обґрунтування пропозиції щодо можливості санації з метою відновлення діяльності підприємства. Водночас, поряд із інтегральними моделями, алгоритм звітності та прийняття рішень щодо результатів аналізу має містити інші критерії та показники, які не включені у моделі, однак є релевантними для прийняття рішень.

Застосування оновленого Порядку сприятиме вдосконаленню та підвищенню об'єктивності процедур банкрутства, зменшенню ризиків шахрайських, недобросовісних та корупційних дій щодо незаконних способів банкрутства, оптимізації строків провадження у справах про банкрутство, забезпеченню захисту від рейдерських захоптів через застосування процедур банкрутства, забезпеченню рівних прав та можливостей для однакового захисту всіма кредиторами боржника своїх законних інтересів у процедурі банкрутства, зменшенню можливості зловживань у процедурах банкрутства.