

6.Рішення колегії Державного комітету України з питань житлово-комунального господарства від 30.10.2002 №15. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=268185](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=268185).

7.Рішення колегії Державного комітету України з питань житлово-комунального господарства від 24.02.2004 №9. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=27345](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=27345).

8.Рішення колегії Державного комітету України з питань житлово-комунального господарства від 25.03.2005 №9. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=275197](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=275197).

9.Рішення колегії Міністерства будівництва, архітектури та житлово-комунального господарства України від 22.02.2007 №13. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=284633](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=284633).

10.Рішення колегії Міністерства з питань житлово-комунального господарства від 22.02.2008 №1. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=275197](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=275197).

11.Рішення колегії Міністерства з питань житлово-комунального господарства України від 26.02.2010 №1. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: [http://zakon.nau.ua/doc/?doc\\_id=545047](http://zakon.nau.ua/doc/?doc_id=545047).

12.Рішення колегії Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України від 24.02.2004 №9. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon.nau.ua/doc/?uid=1041.50222.2&nobreak=127345>.

13.Офіційний сайт Міністерства регіонального розвитку, будівництва та житлово-комунального господарства України. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://>

*Отримано 12.03.2013*

УДК 338.2 : 658.15 : 69

Н.І.ГОРДІЄНКО, Т.В.ГОРДІЄНКО, кандидати екон. наук, Т.В.АЗАРОВА  
*Харківська національна академія міського господарства*

## **ОБЛКОВО-АНАЛІТИЧНЕ ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ АКЦІОНЕРНОГО ТОВАРИСТВА БУДІВЕЛЬНОЇ ГАЛУЗІ**

Розроблено модель взаємозв'язку мультиплікатора вартості та коефіцієнта Бівера з метою діагностики стадії кризи у діяльності акціонерних товариств будівельної галузі, своєчасного реагування на негативні фактори розвитку та забезпечення фінансово-економічної безпеки діяльності.

Разработана модель взаимосвязи мультипликатора стоимости и коэффициента Бивера с целью диагностики стадии кризиса в деятельности акционерных обществ строительной отрасли, своевременного реагирования на негативные факторы и обеспечения финансово-экономической безопасности деятельности.

The model of interrelation between multiplier of value & the coefficient of Beaver has been developed to diagnose the stage of the joint stock company of the construction industry, a timely response to the negative factors and to provide financial and economic security for activities.

*Ключові слова:* економічно додана вартість, мультиплікатор вартості, коефіцієнт Бівера, діагностика кризового стану, економічна безпека підприємства.

В умовах нестабільності економіки та реалій українського бізнесу, коли спостерігається зростання впливу негативних як зовнішніх так і внутрішніх факторів на діяльність підприємства, одним з актуальних напрямів управлінської діяльності стає забезпечення економічної безпеки. Оцінка економічної безпеки багатьма дослідниками пов'язується з оцінкою фінансового стану підприємства та діагностикою банкрутства з метою нейтралізації кризових проявів.

В сучасних умовах, коли багатьма дослідниками визнається, що вартість підприємства є результатом його діяльності та критерієм підвищення добробуту власників, стають актуальними дослідження зарубіжних і вітчизняних теоретичних та практичних підходів, методів і моделей, що стосуються управління вартістю з метою вдосконалення або адаптації до національних реалій для забезпечення результативності виробничо-господарської діяльності українських корпоративних підприємств будівельної галузі та їх економічної безпеки.

В рамках концепції управління спрямованого на створення вартості (*VBM*, Value-Based Management) зарубіжними авторами була запропонована низка показників, таких як: *EVA*, *MVA*, *SVA*, *CVA* и *CFROI*, а на базі *EVA* система управління – *EVA* и *EVA-based management*, які базуються на методі дисконтованих грошових потоків [1-6] та ін.

Розповсюдженими методологічними підходами до визначення вартості підприємства на основі оцінки дисконтованих грошових потоків вважаються: середньозважена вартість капіталу – *WACC* (weighted average cost capital); метод розрахунку *WACC* Модильяні - Міллера; та метод розрахунку *WACC* Майзла -Еццеля; метод скоригованої приведеної вартості – *APV* (adjusted present value), який дозволяє оцінювати вартість підприємства; метод приросту акціонерного капіталу – *FTE* (flow to equity), який надає можливість оцінити вартість акціонерного капіталу. Спільним для цих методів є те, що вони спираються на статистичну інформацію та прогноз ризиків, які пов'язані з акціонерним капіталом.

Однією з поширеніших моделей вартісно-орієнтованого менеджменту не тільки у Сполучених Штатах Америки, а і у таких країнах, як Австралія, Великобританія, Канада, Бразилія, Німеччина, Туреччина, Франція та серед інтернаціональних компаній, яка базується на принципі визначення мети господарської діяльності підприємства, як досягнення максимального багатства акціонерів та концепції економічного прибутку, та пов'язує фінансовий стан інвесторів з прибутками компанії є економічна додана вартість *EVA* (Economic Value Added). Розроблена в 1982 році засновниками компанії Stern Stewart & Co, Г. Беннетом Стюартом і Дж. Стерном *EVA* і сьогодні вважається багатьма дослідниками вимірником результатів діяльності підприємств [4, 5].

Показник *EVA* переважно застосовується для повної оцінки вагомих аспектів діяльності підприємства, характерними рисами якої є високий рівень заборгованості та велика питома вага основних засобів у капіталі. Цей підхід базується на визначенні вартості компанії на основі реальних майбутніх прибутках, що можуть бути отримані інвестором на певний момент часу й враховує більше важливих складових ніж такі як чистий прибуток на одну акцію (*EPS*, earnings per share), ринкова додаткова вартість (*MVA*, Market Value Added), прибутковість інвестицій (*ROIC*, return on invested capital), прибутковість акціонерного капіталу (*ROE*, return on equity) та ін.

В якості основної для обчислення *EVA* застосовується розрахунок (1) [6]:

$$EVA_t = NOPAT_{t33KO} - WACC * CE_{t33KO} , \quad (1)$$

де  $NOPAT_{екзор}$  (net operating profit after taxes) – це чистий операційний прибуток після сплати скорегованих податків, який складається з прибутку від використання активів підприємства та відсотка виплаченого кредиторам з чистого прибутку;  $CE_{t33KO}$  (capital employed) – зкорегований інвестиційний (довгостроковий) капітал;  $WACC$  (weighted average cost capital) – середньозважена вартість капіталу, яка відповідає рівню дисконту для приведення майбутніх значень *EVA* в теперішні.

В Україні проблема виміру та управління вартістю підприємства досліджувалася у багатьох працях відомих економістів, де обґрунтовується важливість застосування показника *EVA*, його значення для прогнозування, підвищення результативності діяльності підприємства та питання пов'язані з перешкодами застосування показника *EVA* у оцінці вітчизняного бізнесу, розглянуті різні варіанти його розрахунку.

Проблеми діагностики банкрутства також досліджувалися в наукових працях вітчизняних і зарубіжних вчених. Проте, як показує практика, зарубіжний досвід діагностики банкрутства в силу об'єктивних причин не може бути застосований до умов вітчизняної економіки.

Метою дослідження є виявлення залежності стадії кризи та вартості, заробленої підприємством, для прогнозування майбутньої тенденції розвитку та прийняття відповідних управлінських рішень спрямованих на недопущення зменшення вартості підприємства, поліпшення його економічного положення та забезпечення економічної безпеки.

З метою своєчасного виявлення тенденцій формування незадовільної структури балансу у прибутково працюючого підприємства і вжиття випереджувальних заходів, спрямованих на запобігання банкрутству, в практиці рекомендується проводити систематичний експрес-аналіз фі-

нансового стану підприємств (фінансовий моніторинг) за допомогою коефіцієнта Бівера [7]. Він розраховується як відношення різниці між чистим прибутком і нарахованою амортизацією до суми довгострокових та поточних зобов'язань.

Слід погодитися з думкою багатьох авторів, що застосування оригінальної формули розрахунку коефіцієнта Бівера, яка передбачає вирахування з чистого прибутку суми нарахованої амортизації позбавлене економічної рації в силу алгоритму розрахунку чистого прибутку, що існує у національній звітності. На нашу думку, більше відповідає меті дослідження сума чистого прибутку та амортизації, яка відображає грошовий потік коштів, а співвідношення суми грошового потоку коштів до суми довгострокових і поточних зобов'язань (2) характеризує забезпеченість підприємства власними коштами та відповідну структуру балансу.

$$K_{\sigma} = \frac{ЧП + А}{ДЗ + ПЗ}, \quad (2)$$

де  $K_{\sigma}$  – коефіцієнт Бівера;  $ЧП$  – чистий прибуток;  $А$  – амортизація;  $ДЗ$  – довгострокові зобов'язання;  $ПЗ$  – поточні зобов'язання.

Відомо, що ознакою формування незадовільної структури балансу є фінансове становище підприємства, у якого протягом тривалого часу (від 1,5 до 2 років) коефіцієнт Бівера не перевищує 0,2. Це становище відображає небажане скорочення частки прибутку, що направляється на розвиток діяльності. Вважається, що така тенденція призводить до незадовільної структури балансу, коли підприємство починає працювати в борг.

Для побудови моделі взаємозв'язку  $EVA$  та коефіцієнта Бівера використовувалась методика визначення мультиплікатора вартості,  $W$  розрахованого на основі показника  $EVA$  (3), як співвідношення скоригованого чистого операційного прибутку після сплати податків (Net Operating Profit After Tax) і вартістю (opportunity cost) інвестованого капіталу, що указує на достатність заробленого прибутку на покриття витрат на капітал [8].

Для визначення  $W$  використаний приблизний спосіб розрахунку  $EVA$  [9], адаптований до національної фінансової звітності:

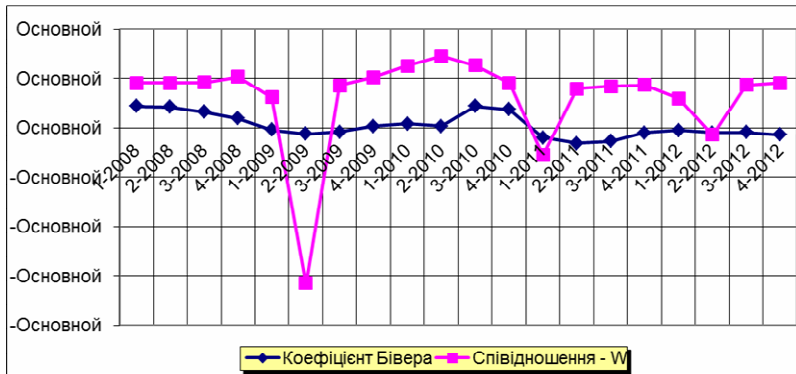
$$W = \frac{СЧП(1-П) + А + СВ(1-П)}{\left( BKVi \frac{KB}{CIK} + CVCi \frac{PK}{CIK} \right) CIK}, \quad (3)$$

де  $СЧП(1-П)$  – скорегований чистий прибуток після оподаткування;  $П$  – ставка податку на прибуток;  $А$  – амортизація;  $СВ$  – сплачені відсотки;

*KB* – власний капітал; *ПК* – позиковий капітал; *СІК*– скорегований інвестований капітал; *BKVi* – вартість власного капіталу; *СВСi* – середньозважена процентну ставка за короткостроковими кредитами.

Інформаційною базою для проведення розрахунків послужила квартальна фінансова звітність ТДВ «Житлобуд-2» м. Харків за період 2008-2012 рр.

Аналіз динаміки коефіцієнта Бівера та мультиплікатора вартості показав, залежить від суми чистого прибутку, заробленого підприємством. Негативне значення показників відповідає періодам, коли підприємство отримувало збитки (рисунок). У періоди коли підприємство отримувало чистий прибуток, а значення співвідношення *W* наближалося до одиниці, що свідчило про недостатність заробленого прибутку для покриття витрат на капітал, величина коефіцієнта Бівера не досягала рекомендованого рівня.



Динаміка показників мультиплікатора вартості та коефіцієнта Бівера за період 2008-2012 рр.

Засобами регресійного аналізу нами була побудована економіко-математична модель взаємозв'язку між мультиплікатором вартості, *W* та коефіцієнтом Бівера (4).

$$Y = -0,0675 + 0,073W . \tag{4}$$

Шляхом підставлення у рівняння значень мультиплікатора вартості, *W* у діапазоні 0,5-2,0 можна визначити коефіцієнт Бівера, та стадії кризи.

Якщо значення коефіцієнта Бівера менше за 0,1, то заробленого прибутку недостатньо для покриття витрат на капітал та підтримку платоспроможності підприємства. Якщо значення коефіцієнта Бівера дорів-

нює рекомендованому міжнародними стандартами інтервалу 0,2-0,4, то в цьому випадку величина заробленого чистого прибутку забезпечує зростання вартості підприємств, стабільність фінансового стану та його економічну безпеку.

Розроблена модель взаємозв'язку показників мультиплікатора вартості та коефіцієнта Бівера дає можливість визначити на скільки чистий прибуток підприємства має перевищувати витрати на інвестований капітал для створення фінансового становища підприємства, яке б за теорією Бівера залишалось стабільним та забезпечувало ефективний розвиток.

1.Орієр Тім. Настоящая стоимость капитала: практичний посібник з прийняття фінансових рішень / Орієр Тім, Рагман Джон, Спайсер Люсінда; пер. з англ. О. Б. Ватченко. – Дніпропетровськ: Баланс Бізнес Букс, 2007. – 288 с.

2.Miller M. H. Dividend Policy, Growth, and the Valuation of Shares / M. H. Miller, Franco Modigliani // Journal of Business. – 1961. – Vol. 34, № 4. – P. 411- 433.

3.Рош Дж. Стоимость компании: от ожидаемого к действительному / Джулиан Рош; пер. с англ. Е. И. Недбальской. – Минск: Гривцов Паблішер, 2008. – 352 с.

4.Biddle G. C. Economic Value Added: Some Empirical Evidence / G. C. Biddle // Managerial Finance. – 1998. – № 24. – P. 60-70.

5.Worthington A. Economic Value-Added: a Review of the Theoretical and Empirical Literature / A. Worthington, T. West // Asian Review of Accounting. – 2001. – Vol. 9, № 1. – P.67-86.

6.Gitman, L. J. Fundamentals of investing / L. J. Gitman, M. D. Joehnk. – 9th ed. – N. Y. : Pearson, 2003. – 1006 p.

7.Методичні рекомендації щодо виявлення ознак неплатоспроможності підприємства та ознак дій з приховування банкрутства, фіктивного банкрутства чи доведення до банкрутства: Наказ Міністерства економіки України від 19.01.2006 року № 14.

8.Гордієнко Т.В. Антикризовий механізм управління результативністю діяльності акціонерних товариств будівельної галузі: автореф. дис. ... канд. екон. наук: спец. 08.00.04 "Економіка та управління підприємствами" / Т.В. Гордієнко. – Харків, 2012. – 20 с.

9.Ситник П.Е. Использование показателей экономической прибыли для построения регионального рейтинга российских публичных компаний / П. Е. Ситник // Корпоративные финансы. – 2008. – № 4. – С. 114-121.

*Отримано 26.03.2013*

УДК 658.1

**М.Я.ЛЮТОЦЬКИЙ**

*Служба безпеки України у Київській області*

## **ОСНОВНІ АСПЕКТИ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІДПРИЄМСТВА**

Проаналізовано основні фінансові показники діяльності ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг» з метою розробки показників рівня фінансової безпеки за альтернативними варіантами розвитку цього підприємства, які можуть бути покладені в основу розрахунків для інших вітчизняних підприємств.