

ноє 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 залишалося 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 Паблишер, 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.

Проанализированы основные финансовые показатели деятельности АО «Арселор Миттал Кривой Рог» с целью разработки показателей уровня финансовой безопасности за альтернативными вариантами развития этого предприятия, которые могут быть положены в основу расчетов для других отечественных предприятий.

The article analyzes the main financial indicators of the JSC «Arselor Mittal Krivoi Rog» with a view to the development of indicators of the level of financial security for the alternative variants of development of the enterprise, which can be put in the basis of calculations for other domestic enterprises.

*Ключові слова:* капіталізація, фінансова безпека підприємства, інноваційний розвиток, інвестиційні ресурси.

Підвищення ефективності суспільного виробництва, зростання темпів економічного розвитку, інтеграція національного господарства у глобальний економічний простір визначаються динамікою процесів капіталізації. В сучасних зарубіжних наукових публікаціях поняття капіталізації традиційно використовується як узагальнюючий показник економічного стану суб'єкта господарювання, який проявляється на фондовому ринку. У вітчизняній та російській економічній літературі капіталізація розглядається набагато ширше порівняно із поглядами зарубіжних вчених.

Базові положення економічної сутності капіталізації закладені в теорії капіталу К.Маркса [1-2], теорії фінансового капіталу Р. Гільфердинга, теорії «грошової економіки» Дж. Кейнса, дослідженнях Дж. Тобіна, теорії інституційних змін Д. Норта. Системного характеру дослідження капіталізації підприємств набули у наукових публікаціях вітчизняних вчених: І. Булеєва, Н. Брюховецької [3, 4], А. Гріценка [5], М. Козоріз [6] та російських вчених-економістів М. Дєдкової [7], Т. Малової [8], Л. Руделя [9], Н. Козирь [10]. Фінансову природу капіталізації досліджували М. Бертонеш [11], Юд. Бригхем [12], Ас. Дамодаран [13], Т. Коллер [14], Т. Коупленд [14], К. Ли, Ч. Ли [15], Р. Міллер, Ф. Модильяні [16], Дж. Муррін, Р. Найт, Б. Ніл, Т. Огієр, Р. Пайк, Дж. Фіннерті, У. Шарп [17], М. Ерхардт, Р. Папехін [18, 19], І. Бланк [20], Л. Самсонова [21, 22]. Визнаючи вагомість отриманих ними наукових результатів, відзначимо, що окремі теоретико-методичні аспекти потребують подальшого розвитку. Зокрема це стосується ролі і місця капіталізації в забезпеченні фінансової безпеки окремих підприємств, оцінки фінансової безпеки внутрішньогосподарських процесів формування та функціонування капіталу підприємств з урахуванням макроекономічних передумов розвитку та галузевих параметрів капіталізації бізнесу.

Розв'язання окресленого кола проблемних питань пов'язане з необхідністю формування моделі капіталізації окремих вітчизняних підприємств, впровадження якої забезпечить нормальний рівень фінансової

безпеки бізнес-структур. У цьому зв'язку проаналізуємо основні фінансові показники діяльності ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг» з метою розробки показників рівня фінансової безпеки за альтернативними варіантами розвитку цього підприємства.

Результати аналізу теоретичних та практичних аспектів капіталізації в умовах розвитку національного господарства дозволяє говорити про сутність даного процесу як системи економічних відносин, що формуються на всіх інституційних рівнях та забезпечують прирощення вартості суб'єктів господарювання. На наш погляд, забезпечення позитивної динаміки капіталізації формується за параметрами доходності, ризику та ліквідності, які, в свою чергу, визначаються критеріями фінансової безпеки внутрішньогосподарських процесів капіталоутворення, що проявляються, у тому числі, і на фондовому ринку.

Параметри капіталізації та критерії фінансової безпеки не є універсальними та визначаються багатьма факторами. Не існує також і універсальних методик та метрик, які б дозволяли ідентифікувати чи оцінити процеси капіталоутворення з урахуванням усього спектру впливових факторів. Однак, використання напрацьованого методичного інструментарію залежно від наявної інформаційної бази та кінцевої мети використання, дозволяє робити певні прогнози щодо здатності промислових підприємств України створювати вартість та оцінювати можливості забезпечення фінансової безпеки їх внутрішньогосподарських процесів.

Одним із найпотужніших національних металургійних підприємств є ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг» — лідер світового та вітчизняного ринку з виробництва арматурної сталі з термостійкої арматури високих класів міцності. Основними проблемами підприємства, які потребують негайного розв'язання є зниження собівартості продукції за рахунок оновлення техніко-технологічної бази на інноваційній основі, що зумовить, перш за все, зниження енерго- та матеріаломісткості продукції. Для розв'язання цього завдання, на підприємстві був розроблений відповідний проект ще у 2007 р., однак його реалізація щороку відкладалася із-за відсутності фінансування. Загальна вартість проекту (за розрахунками 2007 р.) становить 2,85 млрд. дол. США. Технічно проект може бути реалізований протягом трьох років. Інвестиційні витрати, які здійснювало підприємство протягом 2007-2011 рр., спрямовані на підтримку технічної бази в робочому стані та зниження негативного впливу на навколишнє середовище, реалізація яких принципово не вирішує коло екологічних проблем, що виникають унаслідок специфіки виробництва. Щороку зростає енергомісткість виробництва та питома собівартість продукції, підвищується рівень морального та фізичного зносу техніко-

технологічної бази, що безпосередньо впливає на загальний рівень якості та конкурентоспроможності продукції підприємства.

Інвестиційна програма, яку заплановано реалізувати підприємством протягом 2012-2013 рр., передбачає такі напрями реалізації: реконструкція кар'єрів; модернізація трьох агломашин; поетапне технічне переоснащення коксових батарей № 1, 2, 5, 6; створення системи підготовки шихти для коксових батарей; реконструкція газоочищення конвертерного цеха з будівництвом нових пилозахисних установок. Запланована сума інвестиційних витрат у 2012 р. становить 3 085 716 тис грн., у 2013 р. – 2 987 650 тис грн. Реалізація інвестиційних заходів суттєво не вплине на основні показники результативності діяльності підприємства та тенденції його розвитку, так як принципово не змінить якісні параметри металургійного виробництва. Якщо ж підприємство частково розпочне реалізацію проекту технічного переоснащення, розробленого у 2007 р. (будівництво аглофабрики, введення в дію нового відділення безперервної розливки сталі та конверторного цеху, введення в дію стана гарячекатаних рулонів, тощо) це дозволить: по-перше, знизити енерговитратність виробництва та, відповідно, знизити собівартість продукції; по-друге, значно покращити якісні характеристики продукції та забезпечити конкурентоспроможність підприємства у довгостроковому періоді. Додаткова потреба в інвестиційних ресурсах становитиме 1,25 млрд. дол. США (10 млрд. грн). Протягом 2007-2011 рр. підприємство не використовувало платних позикових джерел фінансування інвестиційної діяльності, тому реалізація інноваційно-орієнтованої стратегії розвитку передбачає, в першу чергу, раціоналізацію структури інвестованого капіталу підприємства, без чого ефективний розвиток комбінату у довгостроковій перспективі неможливий. Основні прогностичні параметри інвестиційного розвитку підприємства представлені у табл. 1.

Можливості залучення підприємством інвестиційних ресурсів досить широкі, оскільки воно достатньо конкурентоспроможне на світовому та вітчизняному ринках металопродукції та має широкую географію збуту (до 59 країн світу). ПАТ «АрселорМіттал Кривий Ріг» має можливість відкрити кредитну лінію в ПАТ «Сітібанк» терміном на 2 роки на суму 550 млн. дол. США вартість якого буде складати Libor + 2,1%. Інша сума – 700 млн. дол. США може бути залучена на умовах організації синдикуваного кредиту, також за участю ПАТ «Сітібанк». Орієнтована ставка  $\square$  Libor + 1,9%, прогнозований термін дії – 4 роки. Очікувана кількість банків, яка буде задіяна в організації синдикату – 14. У розра-

хунках вартість власного капіталу буде прийнята на рівні 2011 р. (34,6%)<sup>1</sup>.

Таблиця 1 – Показники прогнозних інвестиційних витрат  
ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг»

Показники	Інерційний варіант розвитку	Інноваційний варіант розвитку	Структура, у % до заг. суми інвестицій	
			інерційний варіант	інноваційний варіант
1. Інвестиційні витрати, тис. грн.	6 073 366	16 073 366	100	100
у тому числі:				
капітальне будівництво	3783688	5159541	62,3	32,1
придбання основних засобів	2192474	9033215	36,1	56,2
придбання інших необоротних матеріальних активів	54660	1543040	0,9	9,6
придбання (створення) нематеріальних активів	42513	337540	0,7	2,1
2. Власний капітал, тис. грн.	6 073 366	6 073 366	100	37,8
3. Позиковий капітал, тис. грн.	0	10000000	0	62,2

Прогнозні фінансові параметри за альтернативними варіантами розраховані менеджментом компанії з урахуванням змін продуктового портфеля та принципових змін у структурі поточних витрат (у разі реалізації інноваційної моделі значно знижується енергомісткість виробництва), а також показники, що характеризують здатність підприємства забезпечувати прирощення вартості бізнесу розраховані автором і представлені у таблиці. За умови реалізації варіанту інноваційного розвитку підприємство вже у другому прогнозному році зможе змінити структуру продуктового портфеля, у якому зросте частка продукції високого переділу (проволоки, сталевий стрічки та ін.). Крім того, покращаться якісні характеристики продукції з високою доданою вартістю, що дозволить підприємству утримати конкурентні позиції на зовнішніх ринках. Очікуваний рівень зниження енергомісткості виробництва щонайменш буде становити 10-12%, матеріаломісткості – 8-11%.

З погляду забезпечення процесу капіталізації підприємства зазначимо, що реалізація інерційного варіанту розвитку, який відбувається протягом останніх років, не дозволяє отримати оптимальне співвідношення параметрів «ризик - доходність». Так, доходність функціонуючого капіталу не забезпечує необхідного рівня компенсації витрат на його форму-

<sup>1</sup> Дане значення використано в інвестиційному меморандумі, поданому інвестору та розрахований компанією Ernst&Young Україна.

вання. Основними причинами є: по-перше, неефективна структура капіталовкладень, яка не забезпечує розв'язання питань пов'язаних із зниженням витратності виробництва (енерго-, матеріаломісткості), а відповідно якості та конкурентоспроможності, особливо на зовнішніх ринках; по-друге, політика фінансування активів, яку застосовує менеджмент підприємства, не забезпечує достатнього обсягу капіталу для розв'язання стратегічних завдань та не дозволяє отримати фінансові переваги використання позикового капіталу.

Реалізація інноваційного варіанту розвитку, яка можлива за умови конструктивної зміни політики фінансування, здатна забезпечити не тільки позитивну якісну структуру та віддачу активів підприємства, але і значно покращить показники структури капіталу, яка за класичними критеріями ефективності повністю відповідає характеристикам оптимальності, про які свідчать показники економічної доданої вартості (табл.2). Результати проведеного факторного аналізу переконують, що реалізація інноваційного варіанту розвитку забезпечить зростання рівня економічної рентабельності як за рахунок факторів раціоналізації структури капіталу, так і за рахунок ефективнішої структури активів та підвищення ефективності їх використання.

З точки зору підвищення рівня фінансової безпеки (табл.3), яку пропонуємо визначати за параметрами забезпечення фінансової стійкості підприємства, достатнього обсягу фінансових ресурсів для реалізації місії та стратегічних цілей підприємства, забезпечення фінансових інтересів стейкхолдерів підприємства та використовуючи концепцію економічної доданої вартості можна зробити висновки щодо доцільності використання інноваційного варіанту розвитку ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг»:

1) раціоналізація структури капіталу підприємства на основі використання платних довгострокових джерел дозволить підприємству знизити вартість капіталу та забезпечить позитивну динаміку приросту внутрішньої вартості бізнесу. При цьому рівень фінансової незалежності підприємства залишиться в межах норми;

2) якісні зміни в структурі капіталовкладень забезпечать не тільки зростання доходності капіталу, але і створять передумови для зростання рівня конкурентоспроможності підприємства на зовнішніх ринках у довгостроковій перспективі, що, в свою чергу, є джерелом формування вартості у майбутньому;

3) зростання рівня конкурентоспроможності продукції, нормальний рівень фінансової безпеки внутрішньогосподарських процесів капіталотворення забезпечать інвестиційну привабливість бізнесу та зростання рівня його ринкової капіталізації.

Таким чином, запропоновані варіанти підвищення рівня фінансової безпеки на прикладі ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг» за параметрами забезпечення фінансової стійкості підприємства, достатнього обсягу фінансових ресурсів для реалізації місії та стратегічних цілей підприємства, забезпечення фінансових інтересів стейкхолдерів підприємства та

Таблиця 2 – Прогнозні фінансові показники за альтернативними варіантами розвитку ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг»

ПОКАЗНИКИ	Інерційний варіант розвитку		Інноваційний варіант розвитку		Абсолютна зміна показників (інноваційного варіанту до інерційного)	
	перший прогнозований рік	другий прогнозований рік	перший прогнозований рік	другий прогнозований рік	перший прогнозований рік	другий прогнозований рік
1. Інвестиції, тис грн.	3085716	2987620	12055025	4018342	8969309	1030722
2. Виручка від реалізації продукції, тис грн.	40147327	57009204	44659070	61942130	4511743	4932926
3. Операційний прибуток, тис грн.	5181305	6399963	8674947	12356009	3493642	5956046
4. Платежі за користування позиковим капіталом, тис грн.	0	0	328560	205720	328560	205720
5. Прибуток до оподаткування, тис грн.	5181305	6399963	8346387	12150289	3165082	5750326
6. Чистий прибуток, тис грн.	4093231	5183970	6593646	9841734	2500415	4657764
7. Активи, тис грн.	23584640	26886489	32708840	36776902	9124200	9890413
8. Власний капітал, тис грн.	15551566	18539216	17606591	25224932	2055025	6685716
9. Кредити, тис грн.	0	0	10000000	6400000	10000000	6400000
10. Середньозважена вартість капіталу (WACC), %	27,33	27,68	19,74	24,5	-7,59	-3,18
11. Рентабельність активів за чистим прибутком, %	17,36	19,28	20,16	26,76	2,80	7,48
12. Фінансова рентабельність, %	26,32	27,96	37,45	39,02	11,13	11,05
13. Економічна додана вартість (EVA), тис грн.	-235245111	-225821016	13692099	83139292	248937210	308960308
14. Коефіцієнт автономії	0,66	0,69	0,54	0,69	-0,12	0,00
15. Коефіцієнт перманентного капіталу	0,66	0,69	0,84	0,86	0,18	0,17
16. Продуктивність функціонування активів	1,70	2,12	1,37	1,68	-0,34	-0,44
17. Рентабельність продукції, %	11,71	10,24	18,32	19,85	6,61	9,61



Таблиця 3 – Показники рівня фінансової безпеки за альтернативними варіантами розвитку ПАТ «Арселор Міттал Кривий Ріг»

Параметри рівня фінансової безпеки	Інерційний варіант		Інноваційний варіант	
Рівень фінансової стійкості	Коефіцієнт автономії	відповідає нормальному значенню	Коефіцієнт автономії	відповідає нормальному значенню
	Коефіцієнт перманентного капіталу	сформований лише за рахунок власних коштів	Коефіцієнт перманентного капіталу	Має позитивну динаміку
	Коефіцієнт поточної ліквідності	є меншим за нормальне значення	Коефіцієнт поточної ліквідності	відповідає нормальному значенню
	Доходність капіталу	недостатня. Не покриває рівень витрат на капітал	Доходність капіталу	Достатній рівень.
Достатність капіталу для фінансування стратегічних цілей розвитку	Недостатній обсяг капіталовкладень та їх неефективна структура не вирішує проблеми технологічного відставання виробництва від конкурентів на зовнішніх ринках, високий рівень витратності виробництва зберігається, принципово не змінюється структура продуктового портфелю та якість продукції.		Інвестиційний поштовх забезпечує технологічну модернізацію, яка дозволяє в структурі продуктового портфелю збільшити частку продукції високого переділу, покращити якісні характеристики продукції, знизити питомі енерговитрати на виробництво продукції, забезпечити більш високу прибутковість бізнесу.	
Забезпечення інтересів стейкхолдерів	Власники	Рівень фінансової рентабельності зростає, хоча є меншим ніж в альтернативному варіанті, негативна динаміка змін внутрішньої вартості підприємства (від'ємне значення EVA)	Власники	Позитивна динаміка фінансової рентабельності, внутрішня вартість бізнесу зростає
	Менеджери	Нормальний рівень незалежності від зовнішніх інвесторів, проблеми ліквідності обумовлюють досить високий рівень заборгованості за поточними розрахунками. Рівень доходності капіталу є меншим ніж витрати на його формування. Відсутність потенціалу забезпечення конкурентних позицій на зовнішніх ринках у довгостроковому періоді.	Менеджери	Нормальний рівень ліквідності та фінансової стійкості. Доходність капіталу перевищує витрати на його формування Достатній рівень ресурсної бази для підтримки конкурентних переваг на зовнішніх ринках.
	Кредитори	Підприємство є інвестиційно привабливим з точки зору погашення поточної заборгованості.	Кредитори, інвестори	Позитивна динаміка фінансових показників, процеси технологічної модернізації на інноваційній основі забезпечують високий рівень інвестиційної привабливості

використовуючи концепцію економічної доданої вартості можна застосовувати до інших вітчизняних підприємств з метою ефективного управління їх фінансово-економічною безпекою.

- 1.Маркс К. Процесс капиталистического производства, взятый в целом / Маркс К. – М.: Гос. изд-во политической лит-ры, 1951. – 783 с. – (Капитал. Т. 3, Кн. 3).
- 2.Маркс К. Процесс производства капитала / Маркс К. – М.: Гос. изд-во политической лит-ры, 1950. – 924 с. – (Капитал. Т. 1, Кн. 1).
- 3.Брюховецкая Н.Е. Роль финансовых посредников в обеспечении капитализации предприятий / Брюховецкая Н.Е., Богущая О.А. // Вісник Донбаської держ. машинобудівної академії: Зб. наук. пр. – Краматорськ: ДДМА, 2007. – № 2 (8). – С. 40-45.
- 4.Брюховецька Н.Ю. Підходи до визначення капіталізації підприємств / Брюховецька Н. Ю. // Наукові праці ДонНТУ. Серія: економічна. – 2007. – Вип.31 □ 1. – С. 224-229.
- 5.Гриценко А.А. Капитализация и социализация экономики в ретроспективе и перспективе / А.А. Гриценко // Методологія, теорія та практика соціологічного аналізу сучасного суспільства. – Вип. 15. – 2009. – С. 191-195.
- 6.Козоріз М.А. Роль і функції капіталізації в забезпеченні економічного розвитку суб'єктів господарювання / М. А. Козоріз // Регіональна економіка. – 2007. – № 2. – С. 42-48.
- 7.Дедкова М.В. Капитализация компании: теоретический аспект // Вестник МГУС. Серия «Экономика». – 2007. – № 1.
- 8.Малова Т.А. Капитализация в условиях российской экономики: Теоретические и практические аспекты / Т. А. Малова. – М.: Книжный дом «Либроком», 2009. – 208 с.
- 9.Рудель Л.П. Современное понимание и границы употребления дефиниций, отражающих динамику капитализации предприятий /Л.П. Рудель // Вестник Челябинского гос. ун-та. – 2010. – № 3 (184). – Экономика. Вып. 24. – С. 88-92.
- 10.Козырь Н.С., Полиди А.А. Теоретические основы управления капитализацией на основе реструктуризации / Н. С. Козир, А. А. Полиди // Экономический вестник Ростовского гос. ун-та. – 2008. □ № 3. – Т.6. Ч.2. – С. 128-131.
- 11.Бертонеш М. Управление денежными потоками / Бертонеш М., Найт Р. – СПб.: 2004. – 240 с.
- 12.Бригхем Ю. Финансовый менеджмент / Ю. Бригхем, Л. Гапенски – СПб.: Экономическая школа, СПб-й ун-т эк-ки и финансов, Высш.шк.эк-ки, 1997. – Т.1– 497с. – Т.2 – 668с.
- 13.Дамодаран А. Инвестиционная оценка / Дамодаран А./ М. : Альпина Бизнес Букс, 2005. – 254 с.
- 14.Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление / Коупленд Т., Колер Т., Мурин Дж. – Пер.с англ. – 3-е изд., перераб. и доп. – М.: ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 576 с.
- 15.Ли Ч. Ф. Финансы корпораций: теория, методы и практика / Ли Ч. Ф., Финнерти Дж. И. – М.: ИНФРА-М, 2000. – 686 с.
- 16.Модильяни Ф. Сколько стоит фирма? / Модильяни Ф., Миллер М. – М. : Дело, 1999. – 272 с.
- 17.Шарп У. Инвестиции / Шарп У., Александер Г., Бейли Дж. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 1028 с.
- 18.Папехин Р.М. Факторы финансовой устойчивости и безопасности предприятия: дисс. ... канд. экон. наук: 08.00.10 / Папехин Роман Сергеевич. – Волгоград, 2007. – 176 с.
- 19.Папехин, Р.С. Теоретические основы финансовой устойчивости предприятий / Папехин Р.С. – Волгоград: Волгоградское научное изд-во, 2006.