

В. Я. НУСІНОВ,
О. В. НУСІНОВА,
Л. А. БУРКОВА

**КОМПЛЕКСНА ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ
ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ З УРАХУВАННЯМ СТУПЕНЯ КРИЗИ
ЇХНЬОГО ФІНАНСОВОГО СТАНУ**

МОНОГРАФІЯ

Кривий Ріг
Видавець Роман Козлов
2016

ББК
Н

Нусінов В. Я., Нусінова О. В., Буркова Л. А. Оцінка економічних результатів діяльності підприємств з урахуванням ступеня кризи їх фінансового стану : монографія / Володимир Якович Нусінов, Олена Володимирівна Нусінова, Людмила Анатоліївна Буркова. – Кривий Ріг : Вид. Р. А. Козлов, 2016. – 228 с.
ISBN

Досліджено на теоретичному й прикладному рівнях та наведено нове вирішення актуального наукового завдання, що полягає в удосконаленні оцінки економічних результатів діяльності підприємств з урахуванням ступеня кризи їх фінансового стану. Запропоновано цільовий підхід до його визначення, що зумовлює бінарну сутність зазначеного результату. У межах цільового підходу розширено поняття «економічний результат» і розроблено комплексний показник його оцінки. Запропоновано методичні засади оцінювання рівня економічної безпеки фінансового стану підприємства. Основні теоретичні узагальнення, висновки й рекомендації практичного характеру відображають вирішення поставлених завдань.

Призначено для економістів–аналітиків, фінансових менеджерів, науковців, а також викладачів, аспірантів, магістрантів та студентів економічних спеціальностей, які досліджують питання оцінки економічних результатів діяльності підприємств.

УДК 658.155:338.124.4
ББК

Рецензенти:

Довбня С. Б. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри економіки промисловості ДВНЗ «Національна металургійна академія України»;

Ткаченко А.М. – доктор економічних наук, професор, завідувач кафедри підприємництва, торгівлі та біржової діяльності Запорізького національного технічного університету.

*Рекомендовано до друку рішенням вченої ради
ДВНЗ «Криворізький національний університет»
(протокол № 9 від 31.05.2016 р.)*

ЗМІСТ

стор.

ПЕРЕДМОВА	ОШИБКА! ЗАКЛАДКА НЕ ОПРЕДЕЛЕНА.
РОЗДІЛ 1 СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ.....	8
1.1 Критичний аналіз концептуальних підходів до визначення та оцінювання економічного результату діяльності підприємства.....	8
1.2 Основи діагностики фінансового стану підприємства.....	200
1.3 Сутність і підходи до оцінювання економічної ефективності та результативності діяльності підприємства	3737
РОЗДІЛ 2 МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНОГО РЕЗУЛЬТАТУ ПІДПРИЄМСТВА ВІД ЗМІНИ ЙОГО ФІНАНСОВОГО СТАНУ	577
2.1 Розробка економіко-математичних моделей визначення дефіциту чистих оборотних активів підприємства	577
2.2 Оцінка величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі.....	7676
2.3 Розробка економіко-математичних моделей оцінки величини економічного результату залежно від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі.....	900
РОЗДІЛ 3 ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ І ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТІВ КРИВБАСУ З УРАХУВАННЯМ СТУПЕНЯ КРИЗИ ЇХ ФІНАНСОВОГО СТАНУ	10404
3.1 Визначення величини економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі.....	10404
3.2 Методичні основи комплексної оцінки економічного результату діяльності підприємства	12020
3.3 Оцінка економічної ефективності діяльності гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу	13434

РОЗДІЛ 4 МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ РІВНЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ	37
4.1 Основи визначення недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення індикаторами економічної безпеки фінансового стану їх нормативів	
4.2 Підходи до оцінювання показника економічної безпеки фінансових результатів	
4.3 Розробка економіко-математичної моделі оптимізації розподілу фінансових ресурсів підприємств холдингу	
СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ	201201
ДОДАТКИ	221221

ПЕРЕДМОВА

У ринковій економіці України вже відбулись декілька етапів фінансово-економічної кризи. Нині з огляду на ситуацію в країні більшість промислових підприємств, у тому числі гірничо-збагачувальних комбінатів (ГЗК), під впливом економічних і політичних чинників знов опинились у кризовому стані. Тому особливої актуальності набувають питання дослідження оцінки економічних результатів діяльності підприємств з урахуванням ступеня кризи їх фінансового стану.

Вагомим внеском у розвиток сучасної теорії та практики оцінки економічних результатів діяльності підприємств є праці, написані такими вітчизняними й зарубіжними вченими, як О. І. Амоша, Т. Г. Бень, Т. Б. Бердникова, І. О. Бланк, Е. Брігхем, Дж. К. Ван Хорн, Л. Гапенські, С. Б. Довбня, А. П. Ковальов, В. Є. Козак, В. В. Новожилов, В. Я. Нусінов, С. Я. Салига, А. М. Турило, К. Уолш, Н. В. Шевчук, А. Д. Шеремет та ін. Однак питання оцінки економічних результатів діяльності підприємств і сьогодні є предметом пильної уваги та дискусій науковців, що викликає безліч підходів до їх тлумачення й вимірювання.

У наукових дослідженнях, проведених з урахуванням специфіки діяльності гірничо-збагачувальних комбінатів, проблема оцінки економічних результатів діяльності підприємств з урахуванням ступеня кризи їх фінансового стану розглядалася, проте автори визначали два окремих показники, що характеризували, відповідно, прибуток і величину зміни фінансового стану підприємства, виражену у вартісному виразі. Водночас жоден із дослідників не зіставляв між собою зазначені показники. Між тим, здійснюючи господарську діяльність у складній економічній ситуації в країні, підприємства прагнуть одночасно збільшити прибуток і покращити фінансовий стан. Така мета зумовлює бінарний підхід до визначення економічного результату діяльності підприємства в період кризи.

Діяльність підприємств у ринкових умовах завжди пов'язана з існуванням

певних загроз їх економічній безпеці. Забезпечення належного рівня економічної безпеки посідає провідне місце серед нагальних проблем підприємства, які потребують розробки теоретичних та методичних рекомендацій щодо оцінки фактичного рівня економічної безпеки та механізму його підвищення.

Тому перед власниками, керівниками, службою економічної безпеки та фінансовим відділом підприємств постійно постає складна динамічна задача, яка полягає в забезпеченні фінансової стійкості та стабільності розвитку господарюючого суб'єкта, ефективному розподілі та перерозподілі фінансових ресурсів, підвищенні ліквідності його активів та прибутковості діяльності.

Рівень економічної безпеки в більшості робіт характеризується ступенем близькості фактичних значень показників до відповідних нормативів. Для оцінювання цього ступеня потрібен уніфікований показник, який повинен кількісно оцінювати зміни фінансово-економічних результатів діяльності підприємства за умовою досягнення всіх нормативів та усунення можливих загроз.

Підвищення рівня економічної безпеки є першочерговим завданням для будь-яких підприємств, у тому числі вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів. При оцінці рівня економічної безпеки останніх потрібно враховувати, що всі вони входять до холдингів. Це надає їм додаткові можливості щодо покращення показників економічної безпеки.

Актуальність окреслених питань, недостатня їх розробленість на теоретичному й прикладному рівнях, невирішеність проблемних аспектів методичного характеру зумовили вибір теми дослідження, його структуру та логіку, визначили мету, завдання, об'єкт і предмет.

При створенні монографії автори переслідували дві цілі:

по-перше вдосконалення й розробка теоретичних і методичних положень, інструментарію та практичних рекомендацій щодо оцінки економічних результатів діяльності підприємств з урахуванням ступеня кризи їх фінансового стану;

по–друге, вдосконалення й розробка теоретичних і методичних положень, інструментарію та практичних рекомендацій щодо визначення рівня економічної безпеки фінансових результатів діяльності підприємств.

Для досягнення зазначеної мети в монографії поставлено та вирішено такі задачі:

- систематизувати підходи до оцінювання економічного результату діяльності підприємства й розробити інструментарій для його визначення в межах цільового підходу;
- розробити економіко-математичну модель визначення величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі за досліджуваний період;
- удосконалити методичний підхід до визначення економічного результату від зміни фінансового стану підприємства;
- визначити особливості розрахунку економічного результату від зміни фінансового стану підприємства виключно внаслідок управління його фінансовими ресурсами;
- уточнити економічний інструментарій діагностики ступенів кризи фінансового стану підприємства;
- розробити підходи до визначення економічної результативності діяльності підприємства з урахуванням інтересів основних груп стейкхолдерів;
- обґрунтувати аналітичний інструментарій економічного оцінювання рентабельності підприємства;
- розробити підходи до оцінки ефективності заходів, спрямованих на покращення фінансового стану підприємства;
- визначити методичні засади оцінювання рівня економічної безпеки фінансового стану підприємства.

Автори монографії сподіваються, що її положення принесуть користь не лише власникам, менеджерам, економістам, аналітикам підприємств, науковцям, а також стануть у нагоді викладачам, аспірантам та студентам економічних спеціальностей вищих навчальних закладів.

РОЗДІЛ 1

СУЧАСНІ ПІДХОДИ ДО ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

1.1 Критичний аналіз концептуальних підходів до визначення та оцінювання економічного результату діяльності підприємства

Діяльність будь-якого підприємства орієнтована на отримання результатів, які формуються внаслідок виконання певних поставлених перед ним цілей (економічних, технічних, стратегічних, соціальних, організаційних тощо). Тому питання оцінювання результатів діяльності підприємств є предметом підвищеної уваги й дискусій науковців. Будь-яка економічна категорія має велику кількість визначень, це стосується й такої категорії, як результат діяльності підприємства.

У науковій літературі виокремлюють такі види результатів: виробничий, фінансовий, економічний, соціальний, екологічний, техніко-технологічний та ін. До конкретних результатів діяльності підприємства різні дослідники відносять корисний результат, кінцевий результат, матеріальні блага, кінцеву продукцію, продукт тощо [153; 156]. Отже, важливо дослідити сутність і зміст поняття «результат». Оскільки мета діяльності підприємства визначає конкретну форму вираження результату, а в контексті пропонованого дослідження важливі його економічні цілі, то необхідно дослідити сучасні погляди на сутність, значення, методи оцінювання економічного результату діяльності підприємства й визначити наявні проблемні питання, які потребують вирішення.

Автори роботи [109] узагальнюють, що найчастіше науковцями під результатом розуміється кінцевий підсумок будь-якої дії або ж наслідок цієї дії. При цьому здійснення дії може спричинити виникнення декількох результатів, які впливають не тільки на її джерело, але й на оточуюче середовище.

Автор роботи [100] визначає результат як загальний термін, який охоплює різні економічні та зовнішньоекономічні наслідки функціонування економічних

систем і виокремлює наступні тлумачення терміну «результат»:

- вимірний чи оцінений обсяг продукції, виготовленої в процесі функціонування системи;
- різниця між корисною частиною випуску системи – її продуктом і витратами ресурсів на його виготовлення;
- задоволення суспільних потреб у тих чи тих благах, тобто збільшення сукупної суспільної корисності.

Р. Дафт стверджує, що результат характеризується виконанням поставлених перед підприємством цілей шляхом ефективного й продуктивного використання ресурсів [64].

Фундаментально формування різних видів результату діяльності підприємства, як видається, досліджене в роботі [153], автори якої наголошують, що методологія формування показників результативності, ефективності й продуктивності залежить від економічного змісту їх чисельників і знаменників. Виходячи з цього, автори виокремили дві складові результатів діяльності підприємства [153]:

1. Виробничий результат (або результат виробництва).
2. Ринковий результат (проміжний, умовно-кінцевий та кінцевий).

Варто погодитися з наведеним у роботі [95] твердженням про те, що за своїм економічним змістом ринкові результати є синонімом економічних, і ця думка обґрунтовується подальшим розглядом авторами [153] економічного ефекту й економічної ефективності.

Проведений аналіз літературних джерел виявив, що немає єдності в поглядах науковців на трактування сутності та видів результатів діяльності підприємства. Це пояснюється існуванням різних наукових шкіл, напрямків і завдань дослідження. Ще менш дослідженим є поняття «економічні результати», тому в роботі акцентовано увагу на дослідженні питань оцінки економічних результатів діяльності підприємств.

Економічний результат характеризується як загальний (брутто) результат (дохід, виручка) у роботі [88]. При цьому поняття «економічний результат»

авторами розглядається як «умовне поняття», а залежно від економічного змісту і цільового призначення види економічних результатів представлені наступною класифікацією:

– економічні результати, що можуть бути виражені як у натуральному, так і у вартісному виразі: обсяг випуску валової і товарної продукції, обсяг кінцевої продукції, чиста продукція (валовий дохід);

– економічні результати, виражені у вартісному виразі: чистий дохід, прибуток.

Т. Б. Бердникова зазначає, що економічні результати фінансово-господарської діяльності підприємства відображають у цілому ефективність використання його економічного потенціалу, що включає кадровий, технічний, виробничий і фінансовий потенціал, характеризує загальні можливості, а також конкретні види економічної діяльності підприємства [13]. Автор стверджує, що на результати економічної діяльності підприємства впливають рівень беззбитковості, ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості й виокремлює такі економічні результати фінансово-господарської діяльності підприємства: обсяг виготовленої продукції, обсяг реалізованої продукції, валовий дохід, прибуток, вартість майнового комплексу підприємства. Крім того, науковець наголошує на тому, що економічні результати роботи підприємства залежать від конкурентоспроможності, попиту на продукцію (роботи, послуги), рівня рейтингу, ділової активності та ділової репутації; пов'язані з ефективністю використання економічних методів управління, дія яких полягає в широкому застосуванні економічних регуляторів (важелів), але оцінити їх вплив на результати фінансово-господарської діяльності підприємств досить складно, оскільки вони суперечливі в своїй основі; характеризуються розподілом і використанням прибутку [13].

Автори роботи [141, с. 14] вважають, що в узагальненому вигляді економічні результати господарської діяльності підприємств характеризує прибуток.

С. Л. Соркін наголошує, що економічний результат – підсумок розвитку

економічної системи в цілому або окремих її елементів, поза зв'язком із витратами він не може характеризувати успішність їх функціонування [143, с. 13].

Автор роботи [70, с. 30] доводить, що економічні результати підвищення ефективності використання ресурсів виражаються в зростанні прибутковості.

У якості економічного результату розглянуто кінцевий продукт, під яким розуміється не обсяг виготовленої продукції, а прибуток, у роботі [100].

Під економічним результатом розуміється кінцевий результат виробництва і зміна його ресурсів, що вимірюється у вартісній формі показниками обсягу випуску продукції, прибутку, економії виробничих ресурсів або витрат, у роботі [109].

Видається важливою класифікація економічних результатів діяльності підприємств, запропоновану в роботі [127], у якій визначено, що:

1. Економічний результат може характеризуватися виручкою від реалізації продукції, собівартістю реалізованої продукції й економічним ефектом.

2. Економічний ефект може характеризуватися приростом власного капіталу [123], запасом економічної міцності та прибутком.

3. Прибуток може характеризуватися фінансовим результатом, валовим прибутком, маржинальним прибутком та іншими видами прибутку.

Економічні результати діяльності підприємства є однією з найскладніших економічних категорій, а величина, якою вони характеризуються, залежить від підходів, що висуваються науковцями до їх тлумачення й оцінювання.

Заслуговує на увагу визначення економічних результатів діяльності підприємства, запропоноване Н. В. Шевчук [170], дослідниця подає таку класифікацію підходів:

1. Підходи, що базуються на бухгалтерських оцінках. При цьому результати характеризуються системою показників, серед яких: операційний прибуток, чистий прибуток, рентабельність активів, рентабельність продаж, операційний грошовий потік, чистий грошовий потік, остаточний прибуток (RI), остаточний чистий прибуток (RE), остаточний операційний прибуток

(ReOI), додана економічна вартість (EVA).

2. Підходи, що базуються на грошових потоках. При цьому результати характеризуються системою показників, серед яких: грошова рентабельність інвестицій (CFROI), остаточний прибуток, який базується на ринкових вартостях (RI^{mv}), додана акціонерна вартість (SVA), додана грошова вартість (CVA).

3. Підходи, що базуються на ринкових оцінках. При цьому результати характеризуються системою показників, серед яких: загальна акціонерна віддача (TSR), загальна віддача бізнесу (TBR).

Варто висвітлити також стратегічний підхід до оцінювання результату діяльності підприємства, висвітлений у роботі [80]. Автор зазначеної роботи наголошує на тому, що вертикальний зріз механізму ресурсних трансформацій у процесах діяльності ГЗК в період спаду фокусує увагу на результатах бізнес-циклу, які можуть використовуватися для подальшого розвитку бізнесу [80]. При цьому підкреслюється, що ключового значення набувають знання й досвід персоналу; володіння даними щодо споживання продукції підприємства; ринкове положення підприємства; фінансова результативність, яка створює передумови для рефінансування прибутків у діяльності підприємства; сформованість структури капіталу, що дозволяє мінімізувати його вартість та оптимізувати фінансові показники стійкості, ліквідності, платоспроможності тощо; наявність виробничо-матеріальної бази, яка не вичерпала потенціал ефективного використання; визначеність структурних зв'язків між підрозділами та сформованість відносин продуктивної співпраці в середовищі персоналу підприємства і його найближчому зовнішньому оточенні тощо.

Крім того, сформувалися економічний і бухгалтерський підходи до визначення економічних результатів, між якими спостерігається принципова відмінність.

На відміну від бухгалтерського підходу, який, як розглянуто вище, ґрунтується на бухгалтерських оцінках, економічний підхід передбачає

визначення розрахункової величини, що характеризується різницею між виручкою від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) та альтернативними витратами, методом «спреду доходності», заснованому на визначенні різниці між рентабельністю капіталу та його вартістю тощо [16; 96; 165].

Множинність завдань і підходів до оцінювання економічного результату діяльності підприємства призвела до існування значного переліку показників, серед яких економічний ефект, прибуток, фінансовий результат, виручка, валовий дохід, конкурентоспроможність, приріст вартості підприємства, рівень рейтингу, ділової активності, ділової репутації тощо. Кожен із підходів заслуговує на увагу, а їх використання залежить від конкретних завдань і цілей. Проте панівним в економічній науці є традиційне розуміння економічного результату як прибутку підприємства, і це положення покладене в основу цілої низки підходів, різниця між якими полягає в методиці його визначення.

Отже, слід детальніше розглянути сутність поняття «прибуток».

К. Р. Макконнел і С. Л. Брю в роботі [179] вважають, що прибутком є дохід тих, хто забезпечує економіку підприємницькими здібностями або нормальним прибутком. Нормальний прибуток (*normal profit*), як зазначають автори [189], це частина підприємницького доходу; платежі, які повинна зробити фірма, щоб набути й утримати підприємницькі здібності; мінімальна плата (дохід), якою повинні заохочуватись підприємницькі здібності, щоб стимулювати їх застосування в підприємницькій діяльності фірми; тимчасові витрати.

Е. С. Хендріксен і М. Ф. Ван Бред підкреслюють, що прибуток свідчить про зростання добробуту. Стосовно підприємства його можна розрахувати як суму приросту грошових коштів господарюючої одиниці та зміни оцінки вартості підприємства. Різні ж визначення оцінки зумовлюють різні визначення прибутку [165, с. 172].

І. О. Бланк стверджує, що прибуток являє собою виражений у грошовій формі чистий дохід підприємця на вкладений капітал, який характеризує його

винагороду за ризик здійснення підприємницької діяльності, що є різницею між сукупним доходом і сукупними витратами в процесі здійснення цієї діяльності [16, с. 9].

У роботі [74] автори характеризують прибуток як економічну категорію, що виражає кінцеві результати господарської діяльності окремого підприємства, галузі, народного господарства в цілому, одну з основних форм доданої вартості, одну з форм чистого доходу.

Наголошують, що прибуток – це одна з форм чистого доходу, яка виражає вартість додаткового продукту, автори праць [73, с. 314; 93].

Науковці в дослідженнях [128; 137] стверджують, що прибуток – це частина чистого доходу, створеного в процесі виробництва й реалізованого у сфері обігу, який безпосередньо отримують підприємства, також вони наголошують на тому, що тільки після продажу продукції чистий дохід приймає форму прибутку.

У роботі [108, с. 162–163] зазначено, що прибуток – це перетворена, похідна форма додаткової вартості, яка кількісно є різницею між ціною продажу товару й витратами капіталу на її виробництво.

Уважають, що в умовах ринку прибуток є джерелом формування фінансових ресурсів підприємства, характеризують його як частину виручки, яка отримується підприємством після відшкодування усіх витрат, пов'язаних із виробництвом, реалізацією продукції й іншими видами діяльності, автори роботи [72, с. 47].

В. В. Буряковський стверджує, що прибуток – це грошове вираження основної частини грошових накопичень, створюваних підприємствами будь-якої форми власності [49].

Характеризує прибуток як грошовий вираз частини вартості додаткового продукту, частину заново створеної вартості, виробленої та реалізованої, автор роботи [79].

Як кінцевий результат функціонування виробництва й елемент взаємовідносин усіх учасників ринкового процесу характеризують прибуток

автори дослідження [181].

М. М. Бердар зауважує, що прибуток є постійно відтворюваним джерелом формування фінансових ресурсів підприємства, і чим вищим є рівень прибутку підприємства, тим меншою є його потреба в залученні фінансових коштів із зовнішніх джерел і вищим є рівень самофінансування його розвитку [12].

Підтримують визначення, наведене в Національному положенні (стандарті) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності» [111] (прибуток – сума, на яку доходи перевищують пов’язані з ними витрати), автори робіт [19; 50; 78; 134; 139, с. 47].

Близькою до наведеного визначення є думка авторів роботи [141, с. 14], які вважають, що прибуток підприємства є однією з форм відносин між вартістю та споживною вартістю товару, що виявляється на ринку в процесі його реалізації й обчислюється як різниця між витратами і витратами виробництва. Дослідники стверджують, що прибуток характеризується як вартість додаткового продукту, створеного додатковою працею, він є частиною витрат живої праці, необхідністю цієї праці і корисністю товару, втілюваних у його ціні.

Неоднозначність наукових поглядів на сутність поняття «прибуток» призвела до того, що залежно від мети дослідження, сфери управління, завдання аналізу, пошуку резервів зростання вартості підприємства тощо з’явилася можливість оперувати інформацією і про види прибутку за різними класифікаційними ознаками (табл. 1.1).

Хоча перелік наведених видів прибутку (табл. 1.1) доволі великий, слід зазначити, що він не відображає всієї різноманітності існуючих видів, що використовуються в науковій термінології. За результатами проведеного аналізу джерел щодо класифікації видів прибутку з’ясовано, що кількість видів прибутку, які виокремлюються авторами досліджень, коливається від 5 до 43. При цьому є такі види прибутку, які розглядаються тільки одним автором і тільки один раз.

Здійснюючи оцінку економічних результатів діяльності підприємств,

науковці, крім прибутку, пропонують оцінювати величину зміни його фінансового стану.

Таблиця 1.1

Підходи до класифікації прибутку*

(складено на основі [6; 7; 12; 16; 22; 50; 78; 87; 107; 112; 137; 139])

Види прибутку	Автор												Всього
	Бабо А. [6]	Бланк І. О. [16]	Савчук В. П. [139]	Ковальов В. В. [87]	Бочаров В. В., Леонтьев В. С. [22]	Загородній А. Г. [78]	Бакаєв А. С. [7]	Бутинець Ф. Ф. [50]	Нечитайло А. І. [112]	Мочерний С. В. [107]	Бердар М. М. [12]	Савицька В. Г. [137]	
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Чистий	+	+	+	+	+	+	+	+	+		+	+	11
Валовий	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+			10
Нерозподілений		+	+		+	+	+	+	+				7
Операційний		+	+	+		+		+			+		6
Оподатковуваний	+	+			+	+		+				+	6
Від звичайної діяльності	+	+				+	+	+	+				6
Від реалізації продукції, товарів, робіт, послуг		+				+	+		+		+	+	6
Маржинальний		+	+		+	+		+			+		6
Економічний		+	+		+	+					+		5
Балансовий	+				+	+					+	+	5
До виплати податків			+	+			+	+					4
Від фінансових операцій	+	+				+					+		4
Надзвичайний	+	+				+			+				4
Бухгалтерський		+			+	+					+		4
Прибуток на акцію	+					+	+		+				4
Від реалізації майна						+					+	+	3
За звітний період	+	+							+				3
Обліковий						+		+			+		3
Від інвестиційної діяльності		+				+					+		3
Монопольний						+		+		+			3
Нормальний		+			+					+			3

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Капіталізований		+				+			+				3
Від позареалізаційних операцій		+				+							2
Споживчий		+				+							2
Не оподатковуваний		+							+				2
Реінвестований				+		+							2
Біржовий						+		+					2
Брутто-прибуток						+		+					2
Емісійний						+		+					2
Засновницький						+		+					2
Фактичний	+								+				2
Від іншої звичайної діяльності						+			+				2
Планового періоду		+							+				2
Від господарської діяльності	+								+				2
Потенційний	+							+					2
Інші види прибутку *		+/8	+/2	+/1	+/1	+/1 6	+/1		+/2	+/3			34
Всього	12	28	9	6	10	43	8	15	16	6	11	5	169

Примітка:

* – види, прибутку, що в досліджуваних джерелах наводяться у класифікації тільки одним автором і тільки один раз.

Так, автори робіт [55; 65; 123] наголошують на тому, що поряд із показником прибутку одним з найважливіших показників оцінки економічного результату діяльності підприємства є зміна власного капіталу. Однак при цьому науковці розглядають два окремих показники, не зіставляючи їх.

Автори роботи [55] вважають, що зміна обсягу власного капіталу може відбуватися внаслідок здійснення певних господарських операцій, які не впливають на величину фінансового результату. При цьому до таких операцій дослідники відносять безкоштовне отримання основних засобів, дооцінку необоротних активів і т. ін. Але, як видається, це є не економічним результатом діяльності, а є результатом операційної та інвестиційної діяльності.

Ключовими видами економічного результату називають прибуток, приріст власного капіталу та приріст ринкової вартості підприємства автори роботи [155], але ці показники також використовуються в якості окремих величин, що не зіставляються між собою.

Таким чином, за результатами проведеного огляду існуючих методичних підходів до оцінювання економічного результату діяльності підприємств з'ясовано, що для цього, крім прибутку, у низці робіт пропонується оцінювати величину зміни фінансового стану підприємства. Не применшуючи значимості проведених науковцями досліджень, варто підкреслити, що вони все ж розглядають два окремих показники, які не піддають зіставленню. Крім того, розглянуті методики [65; 123] мають певні недоліки при їхньому застосуванні, які детальніше будуть розглянуті в наступному підрозділі.

Зазначене дало змогу зробити висновок про існування унарних підходів при визначенні економічного результату. Таким чином, критичний аналіз існуючих методичних підходів до визначення економічного результату діяльності підприємства підтвердив, що перелік таких підходів можна вважати неповним.

Нині вітчизняні підприємства працюють в умовах нестабільності діяльності, і більшість із них під впливом економічних та політичних чинників опинились у кризовому стані. В умовах кризи підприємства змінюють орієнтири та завдання діяльності, а їхньою метою стають підвищення прибутку й одночасне покращення фінансового стану при здійсненні операційної діяльності.

У контексті досягнення поставленої мети необхідно досягти зіставності показників прибутку та зміни фінансового стану підприємства в одному показнику, який дасть змогу комплексно оцінити економічний результат діяльності підприємства, що зумовило в межах запропонованого цільового підходу бінарну сутність показника (рис. 1.1). При цьому актуалізується потреба у виборі єдиного критерію оцінки показників прибутку та зміни фінансового стану підприємства. У якості такого вимірника найбільш доцільно застосовувати грошовий, як це зроблено в роботі [129, с. 51].

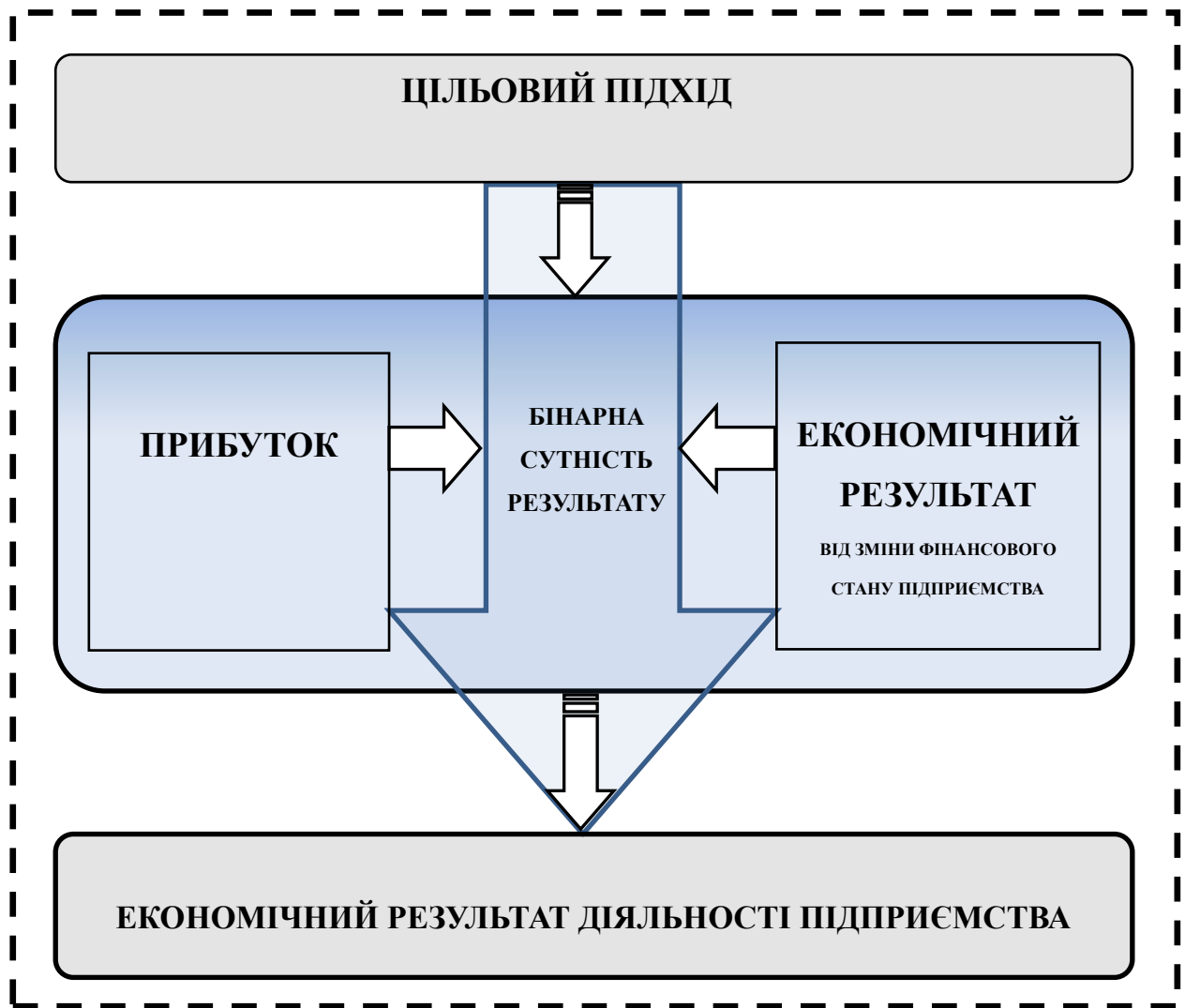


Рис. 1.1 Цільовий підхід до визначення економічного результату діяльності підприємства, що зумовлює його бінарну сутність [розроблено автором]

У межах зазначеного підходу пропонується розширити змістове наповнення дефініції «економічний результат», під якою слід розуміти вартісну величину, що відображає кінцевий результат діяльності підприємства за досліджуваний період часу й ґрунтується на одночасному врахуванні прибутку та величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі за цей же проміжок часу.

При цьому друга складова економічного результату діяльності підприємства, яка характеризується величиною зміни його фінансового стану, має бути однорідною і зіставною з прибутком. Для цього при визначенні економічного результату діяльності підприємства необхідно уникнути

подвійного врахування суми прибутку в його складових. Тому в якості другої складової економічного результату діяльності підприємства запропоновано використовувати умовний розрахунковий прибуток (збиток), який утворюється при покращенні (погіршенні) фінансового стану підприємства. Його визначення зумовлює необхідність коригування суми активів і пасивів підприємства до умови безприбутковості (беззбитковості) його діяльності та розробки відповідного показника. Крім того, співставність реального й умовного розрахункового прибутку (збитку), утвореного при зміні фінансового стану підприємства, залежить від ступеня кризи останнього. Тому складові економічного результату діяльності підприємства доцільно зважувати на відповідні коефіцієнти вагомості, які необхідно встановлювати залежно від ступеня кризи фінансового стану підприємства. При відсутності кризи фінансового стану підприємства коефіцієнт вагомості другої складової повинен дорівнювати нулю.

1.2 Основи діагностики фінансового стану підприємства

У зв'язку з переходом політичних, економічних і фінансових проблем у країні на мікрорівень характерним є зростання інтересу до питань діагностики фінансового стану підприємств.

Відомо, що, з одного боку, фінансовий стан підприємства залежить від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності; з іншого ж боку, резерви зростання цих результатів можна виявити тільки на підставі своєчасної та об'єктивної діагностики фінансового стану.

Сутність поняття «фінансовий стан» є дискусійною в наукових колах.

Так, можна виокремити підходи, згідно з якими фінансовий стан характеризується наявністю, розміщенням, використанням фінансових ресурсів підприємства. Зокрема в роботах [90; 91] фінансовий стан – це найважливіша характеристика будь-якого підприємства. Показники оцінки фінансового стану відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів,

конкурентоспроможність підприємства, його потенціал у діловому співробітництві, ступінь гарантування економічних інтересів підприємства та його партнерів по фінансовим та іншим економічним відносинам [90; 91].

В. В. Ковальов трактує фінансовий стан як сукупність показників, що відображають наявність, розміщення й використання фінансових ресурсів [86].

І. Т. Балабанов висловив думку, що фінансовий стан є характеристикою його фінансової конкурентоспроможності (тобто платоспроможності та кредитоспроможності), використання фінансових ресурсів і капіталу, виконання зобов'язань перед державою й іншими господарюючими суб'єктами [8; 9, с. 216].

На думку авторів роботи [136], фінансовий стан – це здатність фінансувати свою діяльність, що характеризується забезпеченістю фінансовими ресурсами, необхідними для нормальної виробничої, комерційної та інших видів діяльності підприємства, доцільністю й ефективністю їх розміщення і використання, фінансовими відносинами з іншими суб'єктами господарювання, платоспроможністю і фінансовою стійкістю.

Дослідники [106, с. 127–128; 150, с. 65–74] наголошують на тому, що фінансовий стан – це складна, інтегрована за багатьма показниками характеристика діяльності підприємства в певному періоді, що відображає ступінь забезпеченості підприємства фінансовими ресурсами, раціональності їх розміщення, забезпеченості власними оборотними коштами для своєчасного проведення грошових розрахунків за своїми зобов'язаннями та здійснення ефективної господарської діяльності в майбутньому.

І. А. Жулега, у цілому погоджуючись із попереднім підходом до визначення фінансового стану, розглядає його як економічну категорію, що характеризує розміщення, власність і використання фінансових ресурсів, а також їх достатність у кожен момент часу [77, с. 10].

Окрім вище перелічених поглядів на фінансовий стан підприємства, науковці також послуговуються більш широким підходом, згідно з яким цю категорію характеризують не тільки фінансовими ресурсами, а й наявністю

грошових коштів. Так, у роботі [108, с. 508] автори зазначають, що фінансовий стан характеризується наявністю у підприємств, фірм, компаній, підприємців тощо фінансових ресурсів і грошових коштів, необхідних для раціональної господарської діяльності, грошових розрахунків з іншими суб'єктами господарювання й державними органами.

Ряд авторів вважають, що фінансовий стан характеризується наявністю фінансових ресурсів, забезпеченістю грошовими коштами, необхідними для господарської діяльності, підтримання нормального режиму роботи, здійснення грошових розрахунків з іншими суб'єктами [134].

Стверджують, що фінансовий стан характеризується як забезпеченість або незабезпеченість підприємства грошовими засобами, необхідними для господарської діяльності, підтримання нормального режиму праці та життя, здійснення грошових розрахунків з іншими економічними суб'єктами, автори дослідження [73, с. 384].

Має місце й інший підхід, згідно з яким фінансовий стан підприємства характеризується співвідношенням активів і пасивів. Зокрема І. О. Бланк [15] визначає фінансовий стан як рівень збалансованості окремих структурних елементів активів і капіталу підприємства, а також рівень ефективності їх використання. Оптимізація фінансового стану підприємства є однією з основних умов успішного його розвитку в перспективі. У той же час кризовий фінансовий стан підприємства створює серйозну небезпеку його банкрутства [15, с. 354–355].

У праці [51] автори доводять, що фінансовий стан – це найважливіша характеристика надійності, конкурентоспроможності, стійкості підприємства на ринку; його визначальними рисами виступають розміщення й використання засобів (активів) і джерела їх формування (власного капіталу та зобов'язань, тобто пасивів).

К. В. Бородкін стверджує, що фінансовий стан – це комплексна категорія, що характеризує на певну дату наявність у підприємства різних активів, розмір зобов'язань, здатність суб'єктів господарювання функціонувати й розвиватись у

змінному оточуючому середовищі, поточну і майбутню можливість задовольняти вимоги кредиторів, а також його інвестиційну привабливість [20].

А. Д. Шеремет і Є. В. Негашев стверджують, що фінансовий стан виражається у співвідношенні структур його активів і пасивів, тобто засобів підприємства та джерел їх утворення [173].

Досліджені вище підходи умовно можна поділити на ті, які характеризують фінансовий стан у широкому розумінні [15; 20; 73; 77; 106; 108; 134; 136; 150], і ті, які відображають більш вузькі проблеми, пов'язані з покриттям, погашенням зобов'язань, їх реструктуризацією, притаманні промисловим підприємствам у сучасних умовах [8; 9; 86; 173].

Пропоноване дослідження є прикладним, тому в його межах надається перевага науковим поглядам, які характеризують другий із розглянутих підходів.

Автори роботи [106] стверджують, що криза підприємства – це сукупність ситуацій, викликана екзо- та ендогенними факторами, яка порушує рівновагу системи підприємства і з часом може приводити до зміни організаційного, економічного й виробничого механізму функціонування. Відповідно, наслідки такої кризи є важкопрогнозованими та можуть мати як негативний, так і позитивний характер.

На думку А. Д. Чернявського, кризовий стан підприємства – це сукупність ситуацій, які збільшують можливість появи неплатоспроможності підприємства, її розміри провокують виникнення загроз із зовнішнього та внутрішнього середовища й можуть призвести до руйнування організаційного, економічного та виробничого механізму функціонування [167, с. 40].

В. І. Кошкін характеризує кризу як процес незапланованої зміни в діяльності й обмеженої можливості впливу менеджменту на діяльність підприємства з важкопрогнозованими наслідками, що ставлять під загрозу весь подальший розвиток підприємства [145].

О. І. Барановський вважає, що криза – це фактичний або потенційно можливий стан нестійкого функціонування системи, у якому може опинитися

будь-яка з його підсистем [11].

Отже, криза науковцями характеризується як ситуація, процес, можливий стан тощо; і таке бачення свідчить про неоднозначність їхніх поглядів на зазначену категорію [120, с. 7].

Варто зауважити, що в більшості випадків різні кризи на підприємстві можуть перейти у фінансову площину, викликавши тим самим кризу фінансового стану. Тому в межах цього дослідження слід зосередити увагу саме на кризі фінансового стану підприємств.

Її причини можуть бути різними. Так, у роботі [97, с. 16] до них віднесено невідповідність між фінансовими характеристиками використання капіталу на підприємстві (дохідністю й ризиком інвестування (кредитування)) та вимогами, що ставляться фінансовим ринком і його суб'єктами.

Криза фінансового стану вітчизняних підприємств відображається в погіршенні фінансових результатів їх діяльності, нездатності отримувати прибуток, неспроможності фінансово забезпечити поточну виробничу діяльність [4, с. 53].

Науковці [97; 104] наголошують, що найбільший вплив на фінансовий стан підприємства здійснюють управлінські чинники.

К. Уолш пов'язує виникнення кризового фінансового становища із порушенням корпоративної ліквідності підприємства та вважає: якщо воно не здатне наявними грошовими ресурсами своєчасно оплатити поточні рахунки, то підприємство втратить ліквідність і опиниться в дуже складному фінансовому становищі; при цьому таке може трапитися навіть із тими підприємствами, які отримують прибуток [157, с. 113].

Раціональними видаються погляди, згідно з якими виникнення кризи фінансового стану характеризується неможливістю покрити наявними грошовими засобами, короткостроковими фінансовими вкладеннями й дебіторською заборгованістю підприємства навіть його кредиторської заборгованості та прострочених кредитів [120, с. 12]. Автор праці [15, с. 341–342] в цьому контексті називає неефективну структуру активів, надмірну частку

позикового капіталу, високу частку короткострокових джерел залучення позикового капіталу, перевищення допустимих меж фінансових ризиків, неефективний фінансовий менеджмент тощо.

Автор роботи [147, с. 408] кризу фінансового стану визначає як кінцеву стадію непрогнозованого процесу втрати потенціалу розвитку, у ході якого структура капіталу й ліквідність підприємства погіршуються настільки, що постає загроза його подальшому існуванню.

А. П. Градов стан неплатоспроможності визначає як передкризовий, а наступне банкрутство – як кризу [180]. Науковці С. Г. Беляєв і В. І. Кошкін узагалі асоціюють кризу з неплатоспроможністю й банкрутством [145].

У цілому криза фінансового стану дуже часто науковцями асоціюється з банкрутством. Проте, як видається, таке ототожнення є недоцільним, тож варто погодитися з авторами робіт, які наголошують на штучному характері банкрутства вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів (ГЗК). Так, автори роботи [120] за результатами проведеного дослідження стверджують, що з 1998 по 2010 рр. на ГЗК Кривбасу неодноразово порушувалася процедура банкрутства. На деяких ГЗК мала місце процедура санації, але санаторами при цьому виступали особи, афілійовані до власників цих підприємств. Разом з цим упровадження процедури банкрутства відбувалося на цих підприємствах здебільшого незалежно від значень показників діагностики кризового стану підприємств. Зокрема у 2006 р. значення цих показників на ПАТ «ПівнГЗК» були значно кращими, а на ПАТ «ІнГЗК» і ПАТ «ЦГЗК» не гіршими, ніж на ПАТ «ПівдГЗК», однак у цьому році саме на ПАТ «ПівГЗК» припинилася процедура банкрутства. Інші підприємства продовжували перебувати в процедурі банкрутства навіть у 2007 р., коли значення всіх показників діагностики фінансового стану характеризували відсутність кризового стану. Крім того, у 2009 р. фінансово-економічні показники на ПАТ «ІнГЗК» вказували на відсутність кризового стану, але підприємство перебувало в процедурі банкрутства й у зазначеному році, й у I кварталі 2010 р. [120].

Автори [120] зазначають, що підприємства по кілька років не виходили з

процедури банкрутства, не погашаючи при цьому заборгованості попередніх періодів. Тому з урахуванням мораторію на задоволення вимог кредиторів процедура банкрутства цей автор називає захисним інструментом у кризовому стані з боку власників підприємств і розглядає її як один з антикризових заходів. Тобто для досліджуваних підприємств криза фінансового стану не може ототожнюватись із банкрутством.

У межах дослідження в якості базового прийнято розуміння поняття «криза фінансового стану підприємств», що висловлене в сучасній економічній літературі авторами робіт [15; 120; 147].

Серед сучасних науковців уже усталеним є погляд, згідно з яким діагностика фінансового стану підприємства може здійснюватися двома шляхами:

- фундаментальної діагностики;
- експрес-діагностики.

Фундаментальна діагностика фінансового стану є поглибленою. Вона може здійснюватися на основі горизонтального, вертикального аналізу бухгалтерського балансу, аналізу його ліквідності, фінансової стійкості за допомогою фінансових коефіцієнтів тощо [174], але не обмежується ними.

Експрес-діагностика передбачає регулярну оцінку кризових параметрів фінансового розвитку підприємства та здійснюється на підставі даних фінансового обліку за стандартними алгоритмами аналізу, а її метою є раннє діагностування ознак кризового розвитку підприємства й визначення його масштабу [17]. У цій роботі розглядаються здебільшого питання експрес-аналізу.

Видається доцільним виокремити підходи, згідно з якими фінансовий стан підприємства можуть оцінити насамперед зовнішні користувачі.

У науковій літературі також набула розповсюдження точка зору, що найчастіше зовнішні користувачі для діагностики фінансового стану використовують експрес-аналіз, зокрема пов'язаний із порівнянням фактичних значень показників з нормативними значеннями [132, с. 78]. При цьому відхилення фактичного стану

від запланованого характеризує наявність кризи [3].

Отже, варто прийняти, що криза фінансового стану повинна характеризуватися негативними відхиленнями фактичних значень фінансових коефіцієнтів від нормативних. Саме такий підхід до трактування сутності кризи фінансового стану видається найбільш раціональним.

Таку думку аргументовано доводить автор роботи [92, с. 11], який зазначає, що критичний стан характеризують негативні відхилення від нормативних значень і стійка негативна тенденція показників.

У зв'язку з цим у межах дослідження більш доречним є визначення фінансового стану підприємства, надане авторами праці [173], тому в даній роботі фінансовий стан підприємства буде характеризуватися співвідношенням структур його активів і пасивів.

Проведений аналіз існуючих підходів до діагностики фінансового стану підприємств показав, що найбільш застосовуваними при експрес-діагностиці є підходи, які ґрунтуються на використанні системи фінансових коефіцієнтів як окремо, так і зведених у комплексний або інтегральний показник. У якості критеріїв, що характеризують фінансовий стан підприємств, науковці застосовують ліквідність, доходність і ризику, проте на номенклатуру й методику визначення відповідних фінансових коефіцієнтів з-поміж науковців відсутній однозначний погляд (табл. 1.2).

Таблиця 1.2

Показники діагностики кризи фінансового стану підприємств*

(складено на основі [1; 10; 17; 18; 53; 56; 75; 77; 85; 139; 144; 173; 176])

Показники*	Бланк І. О. [17]	Жулега І. А. [77]	Єфимова О. В. [75]	Шерегет А. Д., Негашев С. В. [173]	Ван Хорн [53]	Азарова А. О. [1]	Ковальов В. В. [85]	Балабанов І. Т. [10]	Градов А. П., Кузин А. Й. [144]	Дж. К. Шин, Дж. Г. Сігел [176]	Савчук В.П. [139]	Боди З., Кейн А., Маркус А. Дж. [18]	Гінзбург А.І. [56]
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Рентабельність	+/5	+/4	+/5		+/4	+/4	+/10	+/2	+/12	+/4	+/4	+/4	+/8
Ліквідність		+/3	+/8	+/3	+/4	+/2	+/3		+/5	+/3	+/3	+/3	+/6

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
Фінансова стійкість	+/5	+/4		+/4		+/5	+/11	+/3	+/8				+/5
Платоспроможність	+/5	+/4	+/1	+/8	+/4	+/1	+/1			+/3			
Ділова активність						+/5	+/3						+/7
Оберненість активів	+/5	+/5	+/10						+/4		+/7	+/5	
Оберненість капіталу	+/12								+/3				
Структури поточних активів													+/3
Структури капіталу											+/5		
Використання активів									+/6				
Використання капіталу								+/7					
Структурний аналіз активів і пасивів			+/5	+/7									
Оцінка ринкової активності							+/5			+/6	+/6	+/3	
Фінансова гнучкість	+/5												
Стан і якість активів									+/2				
Забезпеченість відсотків по кредитах					+/2						+/2		
Майновий стан							+/5						
Кредитоспроможність								+/4			+/2		
Операційний аналіз											+/8		
Рівень самофінансування								+/4					
Рівень валютного самофінансування і самоокупності								+/3					

Примітка:

* – у чисельнику відображається наявність показника в методиці оцінки фінансового стану, а в знаменнику – кількість показників цього напрямку, що пропонуються автором.

Слід погодитися з твердженням, що вибір фінансових показників, які сприятимуть більш повній характеристиці фінансового стану підприємства на предмет наявності кризи, здійснюється з урахуванням особливостей кризового стану вітчизняних підприємств, а також за допомогою оцінки частоти їх використання різними науковцями [133].

Широкого застосування при діагностиці фінансового стану набули також

комплексні показники й окремі фінансові коефіцієнти, приведені до інтегральної форми. Серед останніх найбільш відомими є двофакторна та п'ятифакторна моделі Е. Альтмана, модель Р. Ліса, оцінка за показниками У. Бівера, R-модель прогнозу ризику банкрутства, прогнозна модель Таффлера, модель Фулмера, модель Спрінгейта, на підставі яких можна оцінити ймовірність банкрутства підприємства [65, с. 13; 83; 120, с. 35; 147]. Однак доцільно погодитися з науковцями, які наводять такі основні недоліки вище перелічених моделей [89]: недостатнє обґрунтування доцільності використання фінансових показників у моделях; використання в моделях тільки лінійної залежності; не адаптованість моделей до специфіки української економіки, окремих галузей чи регіонів; негативним також є прагнення до поглибленого аналізу діяльності підприємства, яке зумовлює розрахунок надмірної кількості показників, що переважно перебувають у функціональній залежності між собою.

Проведене дослідження існуючих підходів до оцінки фінансового стану підприємства сприяло формуванню висновку про те, що немає єдності серед науковців у поглядах щодо груп показників, визначенні фінансових коефіцієнтів, наведенні їх розрахункових формул, встановленні нормативних значень коефіцієнтів тощо. Залежно від мети фінансового аналізу науковці використовують різні підходи до групування показників і визначення кількості коефіцієнтів у кожній групі. Зазвичай для діагностики фінансового стану підприємства пропонується проведення аналізу за напрямками оцінки рентабельності, ліквідності, фінансової стійкості, платоспроможності й ділової активності підприємства. При цьому в деяких випадках сутність коефіцієнтів науковцями характеризується майже однаково, але використовуються різні розрахункові формули; іноді ототожнюються поняття ліквідності та платоспроможності підприємства.

Варто зацентувати на таких комплексних показниках діагностики фінансового стану.

Коефіцієнт поточного фінансового стану, запропонований автором роботи [80]. Науковець об'єднав в одному показнику як результати діяльності

підприємства, так і його накопичення за рік:

$$K_{\text{пот}} = \frac{\text{ЕВІТДА} / 4}{Z_{\text{над}}}, \quad (1.1)$$

де $K_{\text{пот}}$ – коефіцієнт поточного фінансового стану підприємства, частка од.;

ЕВІТДА – прибуток до вирахування відсотків, податків та амортизації, грн;

$Z_{\text{над}}$ – понаднормативні зобов'язання підприємства, які визначаються різницею між фактичними й нормативними зобов'язаннями, грн.

Автор [80] доводить, що чим меншим є значення цього показника, тим ближчий фінансовий стан підприємства до кризового.

При цьому в роботі [80] допускається, що для досягнення нормального фінансового стану підприємства ті понаднормативні зобов'язання, які не покриваються за рахунок наявних активів підприємства, повинні бути повністю компенсовані за рахунок прибутку ЕВІТДА протягом кварталу. Для цього автор [80] пропонує визначати величину нестачі зазначеного показника прибутку, що викликає сумнів. Крім того, якщо в результаті діяльності підприємство отримає збиток, то значення коефіцієнта поточного фінансового стану буде визначене не коректно. Як видається, у якості кінцевого результату діяльності підприємства більш доречно використовувати величину виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Автор [80] поставив умову, згідно з якою всі понаднормативні зобов'язання, які утворилися за багато років, повинні бути погашені за один рік, що не є доцільним. Крім того, у цій методиці жодним чином не врахована можлива зміна зобов'язань, зокрема їх відстрочення на кінець року. Отже, запропонований показник не дає змоги оцінити результати реструктуризації поточних зобов'язань, у тому числі у межах одного року [80].

Коефіцієнт стабільності активів, який ґрунтується на визначенні інтегрального показника запасу власного капіталу [65, с. 35]:

$$K_c = 1 + \frac{ЗВК}{ЗА}, \quad (1.2)$$

де K_c – коефіцієнт стабільності, частка од.;

$ЗА$ – загальна сума активів, грн;

$ЗВК$ – запас власного капіталу, грн.

Застосування показника запасу власного капіталу заслуговує на увагу, але він дозволяє визначити запас активів у цілому, не враховуючи їх структури та ступеня ліквідності. Недолік цього підходу проаналізувала О. М. Молодецька й розробила показник нестачі фінансових ресурсів. З урахуванням цього автор роботи [65, с. 55] запропонував оцінювати ступінь кризи фінансового стану підприємства за формулою

$$K_c = 1 - \frac{НФР}{ЗА_{прив}}, \quad (1.3)$$

де K_c – коефіцієнт стабільності, частка од.;

$НФР$ – нестача фінансових ресурсів, грн;

$ЗА_{прив}$ – загальна вартість активів підприємства, приведених до найбільш ліквідної форми, грн.

Визначати ступінь кризи фінансового стану підприємства на підставі коефіцієнту стабільності не зовсім коректно, оскільки при цьому враховується тільки фактор ліквідності. Як видається, інтегральний вартісний показник нестачі фінансових ресурсів, запропонований у роботах [65; 101], є найбільш прийнятним для оцінки фінансового стану гірничо-збагачувальних комбінатів. Для його визначення в роботах [65; 101] розроблені показники нестачі (надлишків) активів підприємства, диференційованих за ступенем їх ліквідності, що характеризуються величиною, на яку потрібно збільшити (можливо, зменшити) їх вартість для досягнення нормативних значень фінансових показників, що застосовуються при їх визначенні. Сума добутоків

нестачі (надлишку) кожного виду активу підприємства на коефіцієнт приведення активу до ліквідної форми характеризує нестачу фінансових ресурсів підприємства.

Однак і цей підхід не слід застосовувати беззастережно, адже як нестача, так і надлишок більш ліквідних активів ураховуються при визначенні нестачі чи надлишку менш ліквідних активів. На практиці в обмежений період часу дефіцит більш ліквідних активів не може покриватися за рахунок надлишку менш ліквідних активів. Крім того, при визначенні нестачі фінансових ресурсів у роботах [65; 101] не враховується фактична строковість погашення зобов'язань підприємства. Доцільним є пошук дефіциту саме чистих оборотних активів.

Як видається, під час дослідження активів підприємства, згрупованих від найбільш ліквідних до найменш ліквідних порівняно з зобов'язаннями, згрупованими за терміновістю їх погашення, недоцільно використовувати загальні коефіцієнти ліквідності, адже кожен коефіцієнт демонструє те, у якому ступені всі поточні зобов'язання можуть бути погашені за рахунок активів різного ступеня ліквідності. Зазначене зумовлює необхідність розроблення уточнених коефіцієнтів оцінки ліквідності підприємства та встановлення до них нормативних значень.

Отже, у показниках запасу власного капіталу [123] та нестачі фінансових ресурсів [65; 101] існує той самий недолік, що й у коефіцієнті поточного фінансового стану підприємства [80], тобто їх застосування не дає змоги оцінити результати реструктуризації поточних зобов'язань підприємства.

Дискусійною є думка авторів роботи [120], які наголошують на тому, що економічний стан підприємств може змінюватись щодня, а це потребує надання інформації про його стан у будь-який момент часу та проведення щоденної, а не просто регулярної експрес-діагностики.

Авторами запропоновано комплексний показник експрес-діагностики кризового стану підприємств, який, як і попередній показник, ураховує величини накопичень і результатів діяльності підприємства [120, с. 84]:

$$H_k = \frac{D_{зл} + \Gamma_k - ПЗ \pm \Delta З}{В}, \quad (1.4)$$

де H_k – комплексний показник експрес-діагностики фінансової кризи, частка од.;

$D_{зл}$ – ліквідаційна вартість поточної дебіторської заборгованості, грн;

Γ_k – грошові кошти та їх еквіваленти, грн;

ПЗ – величина поточних зобов'язань, грн;

$\Delta З$ – понаднормативний надлишок (нестача) запасів, грн;

В – виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), грн.

Однак цей показник є специфічним, оскільки його використання доречне тільки під час бюджетування (у частині виконання бюджетів).

Розглянуті методики [65; 80; 120; 123] дають можливість на підставі системи показників, які узагальнюються в одному інтегральному або комплексному показнику, визначати відсутність або наявність кризи фінансового стану підприємства з диференціацією її ступенів. З урахуванням особливостей кожної методики авторами [65; 80; 120; 123] розроблені відповідні шкали.

Цікавою є авторська методика діагностики кризи фінансового стану Т. П. Гудзь: дослідниця запропонувала створення системи критеріїв оцінки фінансової кризи, що полягає у встановленні показників для характеристики стадій її окремих форм, що в комплексі визначатиме тип фінансового стану підприємства. При цьому автор розглядає кризу ліквідності, кризу платоспроможності, кризу прибутковості, кризу втрати фінансової стійкості й окремо банкрутство [62]. Т. П. Гудзь зазначає, що при хронічному характері поточної збитковості в балансі підприємства з'являється сума непокритих збитків. Кумулятивне зростання непокритих збитків поступово зменшує власний капітал і виступає головним чинником, що призводить до дефіциту чистих активів. Зважаючи на серйозні наслідки розвитку вказаного явища, у роботі [62] ознакою настання кризи називають уже саму появу непокритих збитків у балансі, а їх накопичення – поглибленням кризи прибутковості та наближенням стану економічної системи до втрати фінансової стійкості.

Поглиблення кризи вважається призупиненим, якщо послідовно забезпечуються тенденція зменшення питомого дефіциту чистих активів і формування позитивної величини коефіцієнта автономії з динамікою до підвищення [62]. З урахуванням вище викладеного доцільним є визначення дефіциту чистих активів, але упушенням методики автора [62] є те, що не розроблено відповідної цілісної системи оцінки.

Слід зазначити, що серед науковців відсутній єдиний підхід і до класифікації кризи фінансового стану, при цьому застосовуються різні класифікаційні ознаки: етапи, ступені, фази, масштаби, глибина кризи фінансового стану підприємства й інші [65; 80; 120; 123; 125].

Наприклад, автори роботи [126] розрізняють приховану кризу, фінансову нестійкість і явне банкрутство підприємства. Схожим чином Л. О. Лігоненко характеризує види кризових ситуацій: приховану кризу, кризу платоспроможності та банкрутством підприємства [97].

О. О. Терещенко виокремлює три види кризи [147]:

- стратегічну кризу (ситуацію, за якої на підприємстві зруйновано виробничий потенціал і відсутні довгострокові фактори успіху);
- кризу прибутковості (перманентні збитки вихолощують власний капітал, і це призводить до незадовільної структури балансу);
- кризу ліквідності (підприємство є неплатоспроможним або існує реальна загроза втрати платоспроможності).

А. Д. Чернявський пропонує виділити фази кризового стану, серед яких проднормальна, гостра, хронічна та фаза подолання кризи [167].

С. Б. Довбня для ідентифікації рівня фінансового стану виокремлює п'ять можливих станів підприємства, а саме [68]:

- глибоку фінансову кризу – підприємство є неплатоспроможним, висока вірогідність банкрутства;
- низьку фінансову кризу – підприємство неплатоспроможне, фінансово залежне, неефективне;
- нестійкий фінансовий стан – мають місце проблеми з платоспроможністю,

результатам діяльності часто притаманні нестабільність і ризикованість;

– задовільний фінансовий стан – підприємство є платоспроможним, хоча має окремі проблеми;

– достатній (високий) рівень фінансового стану – платоспроможність підприємства стійка, воно є фінансово незалежним і рентабельним.

Автори роботи [125] види кризового стану підприємства поділяють на легкий, середній і важкий. І. О. Бланк виокремлює легку кризу, глибоку кризу та катастрофу [15].

Фази кризи фінансового стану найбільш повно охарактеризовані в роботі [177, с. 151–153]; фахівці називають скорочення обсягів виробництва, зменшення прибутку, погіршення фінансового стану підприємства; збитковість виробництва, зростання кредиторської та дебіторської заборгованості, подальше погіршення фінансового стану; неплатоспроможність, дефіцит коштів для виконання зобов'язань перед кредиторами, підвищення загрози банкрутства.

Поділ криз фінансового стану за ступенями важкості найповніше, як видається, розкрито в роботах [125]. Ці праці присвячені актуальним питанням економічного розвитку промислових підприємств, у тому числі гірничо-збагачувальних комбінатів, тому наведені в них градації ступенів кризи фінансового стану враховують специфіку діяльності цих підприємств.

Так, автор праці [123] виокремлює відсутність кризи фінансового стану підприємства, його фінансову катастрофу, а також ідентифікує легкий, середній і важкий ступені кризи. У роботах [65; 125] пропонується діагностувати легкий, середній і важкий кризовий стани підприємств. Останню класифікацію автори праці [120, с. 73] доповнили ще критичною ситуацією. Як видається, поняття «критична ситуація» [120, с. 73] відповідає визначенню «фінансова катастрофа» [123], що дає можливість порівняти одержані результати діагностики кризи фінансового стану ГЗК (табл. 1.3).

Для діагностування ступеня кризи фінансового стану підприємства в межах даного дослідження враховуватиметься класифікація, запропонована в роботі [123].

**Діагностика ступеня кризи фінансового стану ГЗК Кривбасу
на підставі методик [101; 120; 123]**

Показник	Роки					
	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ПАТ «ПІВНІЧНИЙ ГЗК»						
Комплексний показник ЕДКС [120]	середній	легкий	відсутня криза	відсутня криза	легкий	легкий
Інтегральний показник ЗВК [123]	середній	легкий	середній	легкий	легкий	важкий
Інтегральний показник НФР [101]	важкий	легкий	легкий	відсутня криза	відсутня криза	відсутня криза
ПАТ «ПІВДЕННИЙ ГЗК»						
Комплексний показник ЕДКС [120]	критична ситуація	середній	середній	відсутня криза	легкий	легкий
Інтегральний показник ЗВК [123]	легкий	легкий	середній	легкий	легкий	легкий
Інтегральний показник НФР [101]	важкий	важкий	важкий	відсутня криза	відсутня криза	відсутня криза
ПАТ «ІНГУЛЕЦЬКИЙ ГЗК»						
Комплексний показник ЕДКС [120]	середній	середній	легкий	відсутня криза	легкий	відсутня криза
Інтегральний показник ЗВК [123]	середній	середній	легкий	легкий	легкий	легкий
Інтегральний показник НФР [101]	важкий	важкий	відсутня криза	відсутня криза	відсутня криза	відсутня криза
ПАТ «ЦЕНТРАЛЬНИЙ ГЗК»						
Комплексний показник ЕДКС [120]	критична ситуація	середній	легкий	відсутня криза	легкий	відсутня криза
Інтегральний показник ЗВК [123]	фінансова катастрофа	важкий	важкий	середній	легкий	середній
Інтегральний показник НФР [101]	фінансова катастрофа	важкий	легкий	легкий	відсутня криза	відсутня криза

Умовні позначення:

Комплексний показник ЕДКС – комплексний показник експрес-діагностики кризового стану;
Інтегральний показник ЗВК – інтегральний показник запасу власного капіталу;
Інтегральний показник НФР – інтегральний показник нестачі фінансових ресурсів.

Висновки щодо ступенів кризи фінансового стану, визначені за розглянутими методиками [101; 120; 123], не завжди збігаються (табл. 1.3); така розбіжність пояснюється, перш за все, різними підходами до визначення показників, розробка яких зумовлюється різними завданнями та цілями аналізу.

У межах цієї роботи використовуються підходи, притаманні діагностиці кризи ГЗК [65; 125]. У цих дослідженнях при визначенні ступенів кризи фінансового стану ГЗК пропонується визначати коефіцієнти, які характеризують співвідношення оборотних активів різних ступенів їх ліквідності та відповідних їм поточних зобов'язань, а також показники фінансової стійкості, які оцінюють ступінь забезпеченості власними оборотними коштами. У якості обмежень для остаточних висновків щодо відсутності кризи фінансового стану підприємства пропонується використовувати показники, які визначають структуру капіталу, – їх при дослідженні проблем діагностики кризи фінансового стану ГЗК всебічно проаналізувала автор роботи [120].

При визначенні ступенів кризи необхідно враховувати три критерії: ліквідність, доходність, фінансову стійкість.

Таким чином, варто погодитись із доцільністю застосування комплексних показників і на цій основі розробити показник діагностики фінансового стану підприємства, який би забезпечив можливість урахування сучасних умов господарювання, що сприятиме виконанню завдання цього дослідження. Слід розробити власну шкалу ідентифікації ступенів кризи фінансового стану, використовуючи в якості базової класифікацію, запропоновану в роботі [65, с. 37], – легкий, середній, важкий ступені кризи та фінансову катастрофу.

1.3 Сутність і підходи до оцінювання економічної ефективності та результативності діяльності підприємства

У сучасних умовах господарювання підприємство не спроможне забезпечити свого існування на ринку, якщо воно не є економічно ефективним, тому управлінські рішення мають спрямовуватись на підвищення ефективності діяльності підприємств. Однак питання оцінювання ефективності їх діяльності й сьогодні є предметом пильної уваги та дискусій науковців, що викликає безліч підходів до її тлумачення і вимірювання.

При тлумаченні поняття «ефективність» науковці часто вживають майже однакові або близькі за змістом дефініції, які набули поширення, проте є і певні відмінності поглядів на її сутність.

Визнані класики наукової думки, серед яких І. О. Бланк, В. В. Ковальов, В. В. Новожилов, П. Хейне та ін., описують ефективність співвідношенням між результатом (ефектом) і витратами (ресурсами), які зумовили одержання певного результату [15; 87; 115; 163].

Слушною є думка Н. В. Шевчук, яка підкреслює, що порівняння результатів та витрат може стосуватися як існуючих, так і потенційних можливостей, що, своєю чергою, дає змогу виокремити ретроспективну оцінку ефективності (внаслідок порівняння досягнутих результатів із понесеними при цьому витратами) та перспективну її оцінку (у результаті порівняння очікуваних результатів з прогнозними витратами, необхідними для їх досягнення) [170].

В. М. Покропивний вважає, що ефективність – це певний результат, який досягається підприємством за певний проміжок часу [94, с. 7]. Але, як видається, не можна ототожнювати ці поняття.

М. В. Білошкурський стверджує, що ефективність полягає в комплексній результативності досягнення підприємством основних організаційно-господарських цілей. Дослідник зауважує, що про ефективність або неефективність господарської діяльності можуть свідчити як значення відповідного показника (групи показників), так і його динаміка за аналізований період [14, с. 17].

А. Г. Гончарук наголошує, що внаслідок складності та багатогранності категорія ефективності потребує дослідження як комплексне поняття, яке включає низку функціональних складових (видів), поєднання і взаємозв'язок яких визначають її сутність [57, с. 19]. Усе це зумовлює необхідність виокремлювати декілька видів ефективності й розкривати сутність кожного з цих видів.

У межах цього дослідження застосовано класичний підхід до оцінювання економічної ефективності діяльності підприємства.

Одним з видів ефективності науковці вважають економічну ефективність.

Так, автори роботи [141] доводять, що економічна ефективність діяльності підприємства оцінюється з погляду досягнення цілей. Але при цьому науковці не мають єдності поглядів на мету діяльності підприємства й щодо неї найчастіше виокремлюють: максимізацію прибутку, максимізацію добробуту акціонерів, максимізацію доданої вартості та випуск продукції, що задовольняє вимоги ринку й споживачів тощо.

А. Д. Шеремет і Р. С. Сайфулін характеризують економічну ефективність як складну категорію економічної науки [171, с. 106]. Науковці наголошують, що вона охоплює всі сфери практичної діяльності людини, усі стадії суспільного виробництва, виступає основою побудови кількісних критеріїв цінності рішень, що приймаються, використовується для формування матеріально-структурної, функціональної та системної характеристики господарської діяльності. Тобто такі найбільш суттєві характеристики господарської діяльності, як цілісність, багатогранність і взаємозв'язок її різних сторін, адекватно відображаються саме через категорію ефективності.

Аналогічної думки дотримується й В. Г. Андрійчук, зауважуючи, що в економіці категорія «ефективність» трансформується в поняття «економічна ефективність виробництва», і саме тому при її вимірюванні зіставляється ефект від економічної діяльності суб'єктів господарювання з витраченими на його одержання економічними ресурсами, які є обмеженими й вимагають постійного відтворення [2, с. 12, 22–23].

Однак існує ряд авторів, які поняття «економічна ефективність» вважають одним з видів загальної категорії «ефективність», – такий підхід детально представлений автором роботи [105, с. 91].

Для вимірювання ефективності пропонується використовувати різні показники. Так, Н. В. Шевчук у роботі [170] стверджує, що ефективність можна вимірювати через рівень прибутковості підприємства, створювану для акціонерів вартість, або з точки зору фінансових результатів, бізнес-процесів, споживчої цінності, процесу навчання, інновацій тощо.

І. О. Бланк висловлює думку, з якою варто погодитись, що найбільш

узагальнену оцінку ефективності діяльності підприємства дає система коефіцієнтів рентабельності [15, с. 381].

Щодо сутності показників рентабельності погляди науковців також розбігаються, але при цьому всі вони єдині, стверджуючи, що показники рентабельності характеризують ефективність діяльності підприємства (табл. 1.4).

Таблиця 1.4

Підходи до визначення сутності показників рентабельності

(складено на основі [25; 137; 139; 172])

Автори	Тлумачення терміну
Г. В. Савицька [137, с. 339–340]	Показники рентабельності характеризують ефективність роботи підприємства в цілому, прибутковість різних напрямків діяльності (виробничої, фінансової та інвестиційної), окупність витрат тощо. Їх величина показує співвідношення ефекту з наявними чи використаними ресурсами
А. Д. Шеремет, Р. С. Сайфулін, Є. В. Негашев [172, с. 82]	Показники рентабельності характеризують фінансові результати й ефективність діяльності підприємства. Вони вимірюють дохідність підприємства з різних позицій і групуються відповідно до інтересів учасників економічного процесу, ринкового обміну
В. П. Савчук [139, с. 93]	Показники рентабельності забезпечують надання оцінки ефективності використання менеджментом підприємства його активів
Е. Брігхем, М. Ерхардт [25, с. 131]	Коефіцієнти рентабельності показують спільний вплив левериджа й ефективності управління активами та заборгованістю на результати діяльності компанії

К. Хеддервік, виходячи з різноманітності видів прибутку і трактувань його сутності, наголошує на особливій ретельності при зіставленні показників рентабельності – адже якщо показники прибутку мають різні назви й визначення, то необхідно здійснювати коригування, аби переконатися, що порівнюються дійсно зіставні показники. При цьому кількість показників прибутку, які можуть бути використані при визначенні рентабельності, залежить від кінцевих цілей, поставлених перед аналітиком [162].

С. Б. Довбня зауважує, що економічна теорія налічує величезну кількість

методичних підходів до визначення рентабельності й формування різних показників залежно від виду прибутку, який фігурує в чисельнику, та знаменника, де можуть перебувати витрати, ресурси й т. ін., що зумовлює альтернативність у їх розрахунках [67, с. 94–97].

З урахуванням усього вище зазначеного в дослідженні поставлена мета провести аналіз кількості показників рентабельності та порядок їх розрахунку, які пропонуються до застосування різними зарубіжними і вітчизняними вченими. Результати проведеного дослідження узагальнено й представлено в табл. 1.5.

Таблиця 1.5

Узагальнення даних проведеного дослідження відносно кількості показників рентабельності, що пропонуються до застосування науковцями
(складено автором на основі [1; 5; 13; 15; 16; 18; 20; 21; 24; 25; 27; 50; 52; 53; 54; 60; 63; 64; 69; 75; 76; 77; 86; 87; 102; 106; 126; 135; 139; 144; 157; 164; 171; 172; 173; 176; 183; 185])

Автор	Наявність показника/кількість показників рентабельності							Усього	
	Активів (ROA, ROTA)	Чистих активів (RONA)	Власного капіталу (ROE)	Залученого капіталу (ROCE)	Інвестованого капіталу (інвестицій) (ROC, ROI, ROIC)	Капіталу (всього, оборотного, постійного, перманентного тощо)	Інші види (продаж, обороту, продукції, витрат)		Діяльності підприємства
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Антілл Н. [5]					+1				1
Боді З., Кейн А., Маркус А. Дж. [18]	+1		+1				+1		3
Брейлі Р., Майерс С. [84]	+1		+1		+1				3
Брігхем Ю., Гапенскі Л. [24; 25]	+2		+2		+2		+1		7
Брігхем Е., Ерхардт М. [27]	+1		+1		+1		+1		4
Ван Хорн Дж. К. [52]	+1		+1				+1		3
Ван Хорн Дж. К., Ваховіч Джон М. [53]			+1		+1		+1		3
Дамодарян А. [63]	+2		+1		+1	+1			5
Дафт Р. [64]	+1						+2		3
Дойль П. [69]			+2						2

Коупленд Т., Коллар Т., Муррін Дж. [185]					+1				1
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Уолш К. [157]	+3		+3	+3			+1		10
Хелферт Е. [164]	+3	+2	+2		+2				9
Шим Джей К., Сігел Джоел Г. [176]	+1		+1				+2		4
Азарова А. О. [1]	+1		+1				+2		4
Бердникова Т. Б. [13]	+1		+1		+1		+2		5
Бланк І. О. [15; 16]	+2		+1		+1		+2		6
Бородкін К. В. [20]	+1	+1	+1		+1	+1	+4		9
Бочаров В. В. [21]	+3	+1	+1		+1	+1	+2	+1	10
Бугинець Ф. Ф. [50]	+1		+1	+1		+1	+3	+4	11
Варава Л. М. [54]	+1		+1				+2		4
Градov А. П, Кузін Б. І. [144]	+2		+2		+2	+1	+3		10
Гринів Б. В. [60]			+1			+3	+2	+2	8
Грязнова А. Г. [126]	+1		+1		+1	+2	+1		6
Єфімова О. В. [75]	+2		+1		+1		+1		5
Житна І. П., Нескреба А. М. [76]								+1	1
Жулега І. А. [77]	+2		+1	+1					4
Ковальов В. В. [87]			+1	+1	+1	+1	+3		7
Ковальов В. В., Волкова О. Н. [86]			+1	+1	+1	+2	+3		8
Мельник В. М. [102]					+1		+1	+2	4
Мороз О. В., Сметанюк О. А. [106]	+2		+1	+1			+1	+1	6
Родіонова В. М., Федотова М. А. [135]	+1				+1				2
Савчук В. П. [139]	+1		+1	+1		+1			4
Шеремет А. Д., Негашев Є. В. [173]	+2		+2				+4		8
Шеремет А. Д., Сайфулін Р. С. [171]			+1				+3	+2	6
Шеремет А. Д., Сайфулін Р. С., Негашев Є. В. [172]	+1		+1		+1		+3		6
Усього	40	4	37	9	23	14	52	13	192

За результатами проведеного критичного аналізу кількості показників

рентабельності та порядку їх розрахунку, що пропонуються до застосування різними зарубіжними й вітчизняними вченими, сформульовано такі висновки:

1. Різні автори пропонують різну кількість і різні підходи до розрахунку показників рентабельності підприємства. При цьому кількість показників коливається від 1 до 11, а найчастіше пропонується застосовувати 3–4 або 6 показників.

2. У деяких випадках у чисельнику (знаменнику) одного й того ж показника різними авторами, а іноді навіть одним і тим же автором, використовуються різні види прибутку (витрат або ресурсів) підприємства.

Зазвичай для оцінки ефективності діяльності підприємства номенклатура показників встановлюється або на розсуд автора, який досліджує питання оцінки ефективності, або експертним методом.

Отже, була поставлена мета всебічно дослідити існуючі підходи, що пропонуються відомими зарубіжними й вітчизняними вченими для оцінки ефективності діяльності підприємств, і виокремити з них ключові. Оскільки в цьому випадку неможливо було створити групу експертів, що досліджували питання оцінки ефективності, то було вирішено застосувати змішаний підхід до обрання номенклатури показників: експертно-статистичний. Звісно, це не метод експертизи в чистому вигляді, тому що, досліджуючи авторські підходи до оцінки ефективності діяльності підприємств, повною мірою не відомо, що саме автори хотіли сказати.

Подальше математичне опрацювання досліджених підходів найбільш відомих спеціалістів цього напрямку дозволило агрегувати ключові види витрат, ресурсів і прибутку й максимально врахувати погляди науковців при встановленні до них коефіцієнтів вагомості для об'єктивної оцінки економічної ефективності діяльності підприємств.

Відповідно до запропонованого методичного підходу до обрання номенклатури показників оцінки економічної ефективності діяльності підприємств необхідно із сукупності всіх показників, що пропонуються до

застосування авторами досліджуваних джерел, агрегувати ключові показники рентабельності. Результати проведеного дослідження наведено в табл. 1.6.

Таблиця 1.6

Номенклатура показників рентабельності, що пропонуються до застосування
(складено на основі [1; 5; 13; 15; 16; 18; 20; 21; 24; 25; 27; 50; 52; 53; 54; 60; 63; 64; 69; 75; 76; 77; 86; 87; 102; 106; 126; 135; 139; 144; 157; 164; 171; 172; 173; 176; 183; 185])

Автор	Чисті активи	Активи (середня вартість активів, активи на кінець періоду, всього активів)	Власний (акціонерний) капітал	Інвестований капітал (авансований капітал, інвестиції)	Сукупний капітал	Дохід (виручка) від реалізації (продажу)	Чистий дохід (виручка)	Складові капіталу (операційний, перманентний, постійний, позиковий, оборотний, використаний, залучений тощо)	Собівартість (виробнича, повна)	Власний капітал, зменшений на розмір привілейованих акцій	Власний капітал, довгострокові пасиви	Валюта балансу	Середня вартість майна	Усього
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Антілл Н. [5]				1										1
Боді З., Кейн А., Маркус А. Дж. [18]		1	1			1								3
Брейлі Р., Майерс С. [183]		2	1											3
Брігхем Ю., Гапенскі Л. [24; 25]		2	2	1	1	1								7
Брігхем Е., Ерхардт М. [27]		1	1					1	1					4
Ван Хорн Дж. К. [52]		1				1				1				3
Ван Хорн Дж. К., Ваховіч Джон М. [53]		1	1			1								3
Дамодарян А. [63]		2	1	1	1									5
Дафт Р. [64]		1				2								3
Дойль П. [69]			2											2
Коупленд Т., Коллар Т., Муррін Дж. [185]				1										1
Уолш К. [157]	3	3	3			1								10
Хелферт Е. [164]	2	3	2	2										9
Шим Джей К., Сігел Джоел Г. [176]		1	1				2							4

Азарова А. О. [1]		1	1				1		1					4
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15
Бердникова Т. Б. [13]		1	1	1					2					5
Бланк І. О. [15; 16]		2	1	1		2								6
Бородкин К. В. [20]	1	2	1			2			2		1			9
Бочаров В. В. [21]	1	4	1	1		1		1	1					10
Варава Л. М. [54]		1	1			1			1					4
Градов А. П, Кузін Б. І. [144]		2	4			2	1	1						10
Гринів Б. В. [60]			1		2		2	1	2					8
Грязнова А. Г. [126]		1	4				1							6
Єфімова О. В. [75]	1	2	1			1								5
Житна І. П., Нескреба А. М. [76]									1					1
Бутинець Ф. Ф. [50]		1	1			1	2	2	4					11
Жулега І. А. [77]		2	1					1						4
Ковальов В. В. [87]		1	1		1	3				1				7
Ковальов В. В., Волкова О. Н. [86]	1	1	1		1	3				1				8
Мельник В. М. [102]				1		1			2					4
Мороз О. В., Сметанюк О. А. [106]			1				1	1	1			2		6
Родіонова В. М., Федотова М. А. [135]		1		1										2
Савчук В. П. [139]	1	2	1											4
Шеремет А. Д., Негашев Є. В. [173]		2	2			3			1					8
Шеремет А. Д., Сайфулін Р. С. [171]			1			3							2	6
Шеремет А. Д., Сайфулін Р. С., Негашев Є. В. [172]		1	1	1		3								6
Усього	10	45	41	12	6	33	10	8	19	3	1	2	2	192

З'ясовано, що загальна кількість згадувань різних видів рентабельності тільки авторами досліджуваних джерел становить 192 (табл. 1.6). Встановимо коефіцієнти вагомості до кожного їх виду (табл. 1.7).

Таблиця 1.7

**Встановлення коефіцієнтів вагомості до всіх видів
показників рентабельності [розроблено автором]**

Показники рентабельності	Індекс цитування показників рентабельності авторами досліджуваних джерел	Коефіцієнт вагомості
Чисті активи	10	0,05
Активи (середня вартість активів, активи на кінець досліджуваного періоду, усього активів)	45	0,23
Власний (акціонерний) капітал	41	0,21
Інвестований капітал (авансований капітал, інвестиції)	12	0,07
Сукупний капітал	6	0,03
Дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	33	0,17
Чистий дохід (виручка) від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	10	0,05
Складові капіталу (операційний, перманентний, постійний, позиковий, оборотний, використаний, залучений тощо)	8	0,04
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	19	0,1
Власний капітал, зменшений на розмір привілейовані акції	3	0,02
Власний капітал, довгострокові пасиви	1	0,01
Валюта балансу	2	0,01
Середня вартість майна	2	0,01
Усього	192	1

Дані, представлені в таблиці 1.7, свідчать, що показники рентабельності набули різного поширення. Отже, доцільним видалось обрати тільки ті показники, питома вага яких становить більше ніж 10 % коефіцієнту вагомості, а саме: рентабельність активів, рентабельність власного капіталу, рентабельність продаж і рентабельність собівартості.

На основі тільки кількості ключових показників рентабельності встановлено до них скориговані коефіцієнти вагомості для подальшої оцінки економічної ефективності діяльності підприємств (табл. 1.8).

**Скориговані коефіцієнти вагомості
до ключових показників рентабельності [розроблено автором]**

Показники рентабельності	Індекс цитування показників рентабельності авторами досліджуваних джерел	Коефіцієнт вагомості
Рентабельність активів	45	0,32
Рентабельність власного капіталу	41	0,3
Рентабельність продаж	33	0,24
Рентабельність продукції	19	0,14
Усього	138	1

Далі, відповідно до запропонованого методичного підходу до обрання номенклатури показників оцінки економічної ефективності діяльності підприємств, із сукупності всіх показників, що пропонуються до застосування авторами досліджуваних джерел, агрегувалися ключові показники прибутку. Результати проведеного дослідження наведено в табл. 1.9.

Таблиця 1.9

**Номенклатура показників прибутку, що пропонуються до застосування
під час розрахунку показників рентабельності**

(складено автором на основі [1; 5; 13; 15; 16; 18; 20; 21; 24; 25; 27; 50; 52; 53; 54; 60; 63; 64; 69; 75; 76; 77; 86; 87; 102; 106; 126; 135; 139; 144; 157; 164; 171; 172; 173; 176; 183; 185])

Автор	Види прибутку в показниках оцінки рентабельності						
	ЕВТ	ЕВІТ, ЕВІТДА	ЕВІАТ	ЕАТ	НОРАТ, НОРАТ	GP	Усього
1	2	3	4	5	6	7	8
Антілл Н. [5]		1					1
Боді З., Кейн А., Маркус А. Дж. [18]		2		1			3
Брейлі Р., Майерс С. [183]		2		1			3
Брігхем Ю., Гапенскі Л. [24; 25]			2	5			7
Брігхем Е., Ерхардт М. [27]				3	1		4
Ван Хорн Дж. К. [52]	1			2			3
Ван Хорн Дж. К., Ваховіч Дж. М. [53]				3			3
Дамодаран А. [63]		2		1	2		5
Дафт Р. [64]				2		1	3

1	2	3	4	5	6	7	8
Дойль П. [69]	1			1			2
Коупленд Т., Коллар Т., Муррін Дж. [185]					1		1
Уолш К. [157]	3	4		3			10
Хелферт Е. [164]		1	2	6			9
Шим Дж. К., Сігел Дж. Г. [176]				3		1	4
Азарова А. О. [1]				3		1	4
Бердникова Т. Б. [13]	2			3			5
Бланк І. О. [15; 16]				5		1	6
Бородкін К. В. [20]		2		5		2	9
Бочаров В. В. [21]	6			3		1	10
Варава Л. М. [54]				4			4
Градов А. П., Кузін Б. І. [144]	5	1		4			10
Гринів Б. В. [60]		3		4		1	8
Грязнова А. Г. [126]	2			4			6
Єфімова О. В. [75]	1			4			5
Житна І. П., Нескреба А. М. [76]	1						1
Бутинець Ф. Ф. [50]	5	2		2		2	11
Жулега І. А. [77]				4			4
Ковальов В. В. [87]	1	2		3		1	7
Ковальов В. В., Волкова О. Н. [86]	1	2		4		1	8
Мельник В. М. [102]				3		1	4
Мороз О. В., Сметанюк О. А. [106]	1	3		2			6
Родіонова В. М., Федотова М. А. [135]				2			2
Савчук В. П. [139]		1		1	2		4
Шеремет А. Д., Негашев Є. В. [173]	3			3		2	8
Шеремет А. Д., Сайфулін Р. С. [171]	2			3		1	6
Шеремет А. Д., Сайфулін Р. С., Негашев Є. В. [172]	1			4		1	6
Усього	36	28	4	101	6	17	192

Гірничо-збагачувальні комбінати Кривбасу на сьогодні, як відомо, орієнтовані на міжнародну систему обліку, працюють за використанням

міжнародних стандартів обліку та фінансової звітності, тому видається доцільним у роботі використовувати показники прибутку, що пропонуються до використання цією системою. На сьогодні найбільшу популярність у світі здобули дві концептуально опрацьовані моделі: IFRS (міжнародні стандарти фінансової звітності) та US GAAP (загальноприйняті принципи бухгалтерського обліку). Перша отримала визнання в силу орієнтованості на систему міжнародного обліку, а друга – в силу жорстких вимог SEC (комісії по цінним паперам і біржам США) та привабливості американського ринку капіталу, найбільшого у світі.

Відповідно до запропонованого методичного підходу до обрання номенклатури показників оцінки економічної ефективності діяльності необхідно виокремити ключові показники прибутку. Для цього доцільно визначити кількість видів прибутку й кількість їх застосувань під час розрахунку різних показників рентабельності авторами проаналізованих наукових видань.

Слід зауважити, що показник прибутку до вирахування податків, відсоткових зобов'язань кредиторам та амортизації (ЕВІТДА) в аналізованих джерелах застосовується під час розрахунку показників рентабельності не часто. Це пояснюється тим, що велика частина аналізованих джерел належать вітчизняним авторам, які проводили дослідження до набуття популярності у світі моделей IFRS і US GAAP та переходу багатьох вітчизняних підприємств на міжнародну систему обліку й фінансової звітності. На сьогодні ж ЕВІТДА – показник, який набув найбільшого розповсюдження в практиці більшості вітчизняних і західних компаній. Так, автор роботи [175, с. 151–153] наголошує, що нині показник ЕВІТДА є третім із найчастіше згадуваних інструментів вимірювання результатів роботи у річних звітах 500 найкрупніших американських компаній; першим є відношення ціни акцій до прибутку, другим – управління грошовими потоками. Важливість цього показника підкреслено також у роботі [129, с. 249].

З огляду на вище наведене для встановлення номенклатури ключових

видів прибутку показник EBITDA було приєднано до показника EBIT (прибутку до виплати відсотків і податків), оскільки вони близькі за своїм походженням.

З'ясовано, що загальна кількість згадувань різних видів прибутку в різних показниках рентабельності тільки авторами досліджуваних джерел становить 192. Встановимо коефіцієнти вагомості до кожного виду прибутку (табл. 1.10).

Таблиця 1.10

**Встановлення коефіцієнтів вагомості до всіх видів прибутку,
що застосовуються при розрахунку показників рентабельності
[розроблено автором]**

Види прибутку	Індекс цитування показників прибутку авторами досліджуваних джерел	Коефіцієнт вагомості
Прибуток до виплати податків (EBT)	36	0,19
Прибуток до виплати відсотків і податків, прибуток до вирахування відсотків, податків та амортизації (EBIT, EBITDA)	28	0,15
Прибуток до нарахування відсотків, але після сплати податку (EBIAT)	4	0,02
Чистий прибуток (EAT)	101	0,52
Чистий операційний прибуток після оподаткування, чистий операційний прибуток за вирахуванням скоригованих податків (NOPAT, NOPLAT)	6	0,03
Валовий прибуток (GP)	17	0,09
Усього	192	1

Дані, представлені в таблиці 1.10, свідчать, що види прибутку набули різного поширення при визначенні рентабельності підприємств. Отже, для подальших досліджень обрано тільки ті види прибутку, питома вага яких становить більше ніж 10 % коефіцієнту вагомості, а саме: EAT, EBT, EBIT та EBITDA.

На основі тільки ключових видів прибутку до них встановлено скориговані коефіцієнти вагомості для подальшої оцінки економічної ефективності діяльності підприємств (табл. 1.11).

Скориговані коефіцієнти вагомості до ключових видів прибутку

[розроблено автором]

Види прибутку	Індекс цитування показників прибутку авторами досліджуваних джерел	Коефіцієнт вагомості
Чистий прибуток (ЕАТ)	101	0,61
Прибуток до виплати податків (ЕВТ)	36	0,22
Прибуток до виплати відсотків і податків, прибуток до вирахування відсотків, податків та амортизації (ЕВІТ, ЕВІТДА)	28	0,17
Усього	165	1

Таким чином, систематизація досліджень номенклатури показників, які використовуються для оцінки економічної ефективності діяльності підприємств, дала змогу виокремити ключові види прибутку та показники, з якими вони зіставляються, і встановити до них коефіцієнти вагомості.

Зокрема з'ясовано, що найпоширенішими видами прибутку, на яких ґрунтується визначення показників рентабельності, є такі: чистий прибуток (ЕАТ), прибуток до оподаткування (ЕВТ), прибуток до виплати відсотків і податків (ЕВІТ), прибуток до вирахування відсотків, податків та амортизації (ЕВІТДА).

Виокремлено такі найпоширеніші показники рентабельності: рентабельність активів (ROTA), рентабельність власного капіталу (ROE), рентабельність продаж (ROS) та рентабельність продукції (ROM).

Як видається, при визначенні економічної ефективності діяльності підприємств доцільно зіставляти економічний результат діяльності підприємства з видами витрат (ресурсів) відповідно до виокремленої номенклатури та з урахуванням встановлених до них коефіцієнтів вагомості.

У науковій літературі зазвичай одночасно розглядаються поняття «ефективність» і «результативність». Однак слід зауважити, що в низці робіт ці поняття помилково ототожнюються [2; 134; 143; 171].

Оцінювання результативності діяльності підприємства неможливе без

розуміння її сутності й особливостей, що зумовлює упорядкування понятійно-категорійного апарату.

Заслуговує на увагу підхід П. Друкера, який, розмежовуючи ці поняття, зауважив, що ефективність характеризується вмінням робити правильні речі, а результативність визначається вмінням робити справу правильно [71].

Подібним же чином розмірковував і Д. Хан, який охарактеризував ефективність як «уміння правильно робити намічене», а результативність – як «уміння правильно намітити, що робити» [161].

У науковій літературі [149] існує думка, що результативність підприємства є узагальнюючим якісним явищем, яке виникає в результаті здійснення діяльності й синтезує в собі більш конкретні якісні явища, і саме ці явища є підсумковими показниками роботи підприємства. При цьому наголошується, що економічний результат є багатокритеріальною величиною, кожен з критеріїв якого, своєю чергою, також є складною величиною.

У роботі [84, с. 139–145] автор висловлює думку, що результативність – це наслідок діяльності, тобто явище, спричинене продуктами діяльності, вона передбачає порівняння досягнутих результатів із цілями, зіставленими з використаними для досягнення цих цілей ресурсами.

Отже, результативність характеризує успішність діяльності підприємства. І від відповідальних осіб вимагаються постановка правильних цілей, визначення орієнтації діяльності, прийняття ефективних управлінських рішень для їх досягнення з мінімальними витратами. До того ж необхідно враховувати вплив факторів як зовнішнього, так і внутрішнього середовища.

Автори роботи [61, с. 233–236] зауважують, що останнім часом на стиль, методи управління, корпоративну культуру, стратегію більшості підприємств помітний вплив здійснює «теорія зацікавлених сторін», яка значно поширює сферу традиційного управління підприємством.

Виникнення концепції «стейкхолдерів» дослідники пов'язують із роботою Е. Фрімена [186]. Він увів у науковий обіг поняття «зацікавлені сторони», запропонувавши відносити до них будь-яких індивідів, групи або організації,

які здійснюють суттєвий вплив на процес ухвалення підприємством рішень та/або які опинилися під впливом цих рішень.

Нині вчені до стейкхолдерів відносять акціонерів, менеджерів, працівників підприємства та його економічних партнерів [61; 82; 98; 99; 160].

На сьогодні питання оцінювання економічної результативності діяльності підприємств з урахуванням інтересів основних груп стейкхолдерів ще не достатньо досліджені. Особливе значення це має для великих акціонерних товариств, до яких належать ГЗК.

За результатами узагальнення теоретичних напрацювань виявлено, що категорія результативності переважно базується на досягненні поставлених цілей, виражених у конкретному результаті. Однак сам результат для певних груп стейкхолдерів підприємства (топ-менеджерів, акціонерів і працівників) буде різним, оскільки вони мають свої окремі інтереси й цілі.

Так, інтереси працівників підприємства полягають у підвищенні заробітної плати, акціонерів – в одержанні дивідендів та підвищенні вартості підприємства, а інтереси топ-менеджерів, які прагнуть забезпечити прибутковість, ліквідність і стійкість підприємства, у цьому контексті збігаються з інтересами самого підприємства (рис. 1.2). При цьому результати для одних груп стейкхолдерів є витратами для інших.

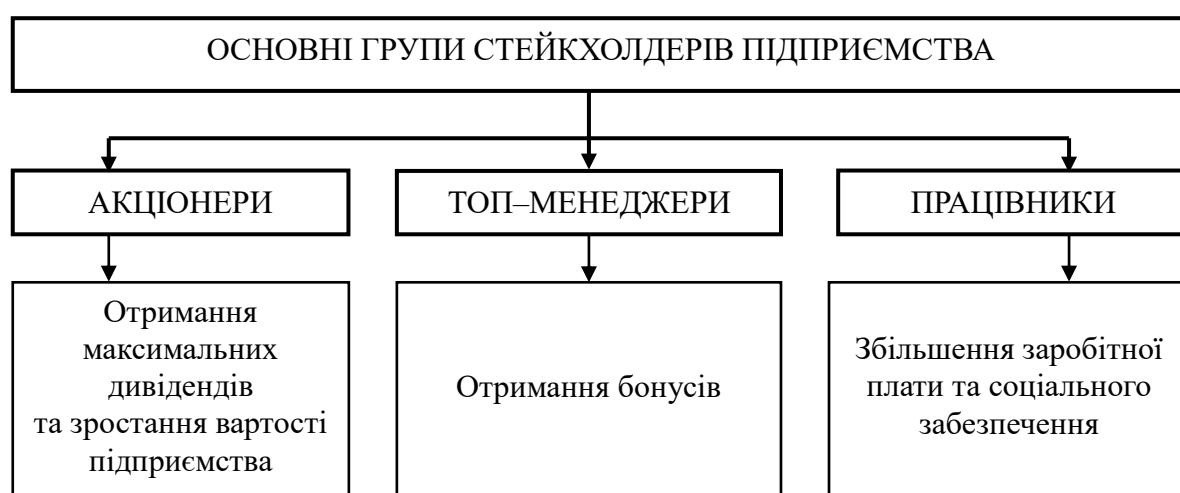


Рис. 1.2 Визначення економічної результативності діяльності підприємства

[складено автором]

У дослідженні [154] розроблено порівняльний показник оцінки економічних результатів діяльності, що, як видається, ураховує інтереси стейкхолдерів.

Однак цей показник було розроблено лише для визначення порівняльної оцінки результатів діяльності ГЗК. При цьому база порівняння визначається або на підставі показників одного з ГЗК, які не є плановими для інших, або приймаються найкращі результати по всіх ГЗК. У такому випадку не оцінюється те, наскільки обрана база порівняння відображає інтереси стейкхолдерів. Саме тому зазначена методика оцінки економічних результатів діяльності підприємств не може бути застосована при оцінюванні їх результативності.

Слід підкреслити вагомість підходу до визначення внутрішньої кредиторської заборгованості з позиції акціонерів, запропонованого в роботі [82]. Її величину автор пропонує встановлювати різницею між плановою накопиченою величиною дивідендів, визначеною за рівнянням регресії, та її фактичною величиною. При визначенні внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства враховуються інтереси тільки однієї групи стейкхолдерів – акціонерів. Перевагою підходу є те, що в подальшому ця величина враховується при встановленні фінансового стану підприємства; однак є й суттєвий недолік, який полягає в тому, що величина внутрішньої кредиторської заборгованості підприємства враховується тільки при визначенні результату діяльності підприємства, але не враховується в складі витрат, які зумовили одержання результату. Це обмежує її використання при оцінюванні економічної результативності підприємства.

Заслуговує на увагу підхід до визначення інтегрального показника операційної ефективності діяльності підприємства, запропонований у роботі [99]. Автор дослідження декларує, що цей показник є вагомим, адже дозволяє зробити висновок про економічну ефективність діяльності підприємства з точки зору всіх зацікавлених осіб і враховує збалансованість їхніх інтересів.

Зазначений підхід [99] є цікавим, оскільки забезпечує розгляд результатів із погляду різних сторін, але в ньому не визначається їх цільове значення й не

враховується збалансованість інтересів основних груп стейкхолдерів, хоча автор і декларує таку можливість. Тому такий підхід також не може бути використаний при визначенні економічної результативності діяльності підприємства.

Потрібно враховувати те, що при наявності кризової ситуації топ-менеджери, досягаючи поставлених цілей, можуть бути змушені піти на зниження заробітної плати, зменшення або невиконання дивідендів тощо. З'ясовано, що ці заходи не повинні позитивно впливати на величину економічної результативності діяльності підприємства, тому при визначенні її величини доцільно враховувати обмеження, пов'язані з інтересами основних груп стейкхолдерів. У якості обмежень запропоновано використовувати попередньо узгоджені зі стейкхолдерами суми дивідендів, заробітної плати тощо. Якщо ж фактичні значення виплачених сум будуть меншими, ніж попередньо узгоджені, то для розрахунку їх економічної результативності доцільно використовувати заздалегідь узгоджені значення. Аналогічно можна враховувати інтереси інших груп стейкхолдерів, якщо це буде необхідним для підприємства.

Отже, теоретичний аналіз, проведений в цьому розділі, сприяє формуванню висновку про те, що в сучасних умовах господарювання на ГЗК виникає нагальна потреба в удосконаленні й розробці теоретичних і методичних положень, інструментарію та практичних рекомендацій щодо оцінки економічних результатів діяльності підприємств з урахуванням ступеня кризи їх фінансового стану. Для цього необхідно вирішити низку задач, узагальнивши й структурувавши які, можна побудувати дерево ієрархії цілей і задач дослідження (рис. 1.3).



Рис. 1.3 Дерево ієрархії цілей і задач дослідження

Примітка: – виокремленні ті задачі дослідження, що складають новизну роботи.

РОЗДІЛ 2

МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ ОЦІНКИ ЕКОНОМІЧНОГО РЕЗУЛЬТАТУ
ПІДПРИЄМСТВА ВІД ЗМІНИ ЙОГО ФІНАНСОВОГО СТАНУ2.1 Розробка економіко-математичних моделей визначення дефіциту
чистих оборотних активів підприємства

У попередньому розділі було з'ясовано, що оцінку фінансового стану підприємства найбільш доцільно проводити на підставі показника чистих оборотних активів. Тож варто розглянути, як саме визначається цей показник.

Як видається, для цього доцільно визначати коефіцієнти, що характеризують співвідношення оборотних активів різних ступенів їх ліквідності та відповідних їм поточних зобов'язань, а також показники фінансової стійкості, які оцінюють ступінь забезпеченості власними оборотними коштами.

Для визначення дефіциту чистих оборотних активів за показниками ліквідності запропоновано здійснювати ранжування оборотних активів за ступенями їх ліквідності, а поточних зобов'язань – за строками, протягом яких вони підлягають погашенню. Тобто ліквідність (реалізованість) активів повинна бути зіставною зі строками погашення поточних зобов'язань підприємства.

Доцільно використовувати чотири групи показників, а саме: найбільш ліквідні, швидко реалізовані, повільно реалізовані та важко реалізовані чисті оборотні активи. Ці показники характеризують можливість підприємства своєчасно розраховуватись за поточними зобов'язаннями, які мають різну строковість погашення, за рахунок його чистих оборотних активів різного ступеня ліквідності й розраховуються за формулою

$$k_{l_i} = \frac{A_i}{P_i}, \quad (2.1)$$

де i – характеризує номер групи оборотних активів за ступенем їх ліквідності,

$i = 1, 2, 3, 4.$

k_{li} – коефіцієнт ліквідності оборотних активів підприємства i -тої групи, частка од.;

A_i – сума оборотних активів підприємства i -тої групи, грн;

P_i – сума поточних зобов'язань підприємства, які поставлені по строкам, за якими їх необхідно погасити i -тій групі активів, грн.

Величину дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів підприємства пропонується визначати за формулою

$$\Delta A_i = N_i \times P_i - A_i, \quad (2.2)$$

де ΔA_i – величина дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів підприємства i -тої групи, грн;

N_i – нормативне значення коефіцієнту i -тої групи, частка од.

P_i – сума поточних зобов'язань підприємства, яка відповідає групі i , грн.

При цьому якщо $\Delta A_i < 0$, то це характеризує надлишок чистих оборотних активів підприємства i -тої групи, і навпаки, якщо $\Delta A_i > 0$, то це свідчить про наявність дефіциту чистих оборотних активів підприємства i -тої групи.

Під дефіцитом (надлишком) розуміється величина, на яку потрібно збільшити (можливо, зменшити) оборотні активи підприємства за умови незмінності величини відповідних їм поточних зобов'язань для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану.

Для встановлення нормативних значень коефіцієнтів ліквідності чистих оборотних активів підприємства використано метод експертних оцінок (метод Дельфі). У якості експертів були залучені керівники і провідні спеціалісти фінансових та економічних підрозділів ГЗК, якими на сьогодні нормативні значення всіх груп показників ліквідності чистих оборотних активів було

встановлено на рівні одиниці.

Слід детальніше розглянути розрахунок уточнених коефіцієнтів оцінки ліквідності підприємства.

Коефіцієнт ліквідності групи «Найбільш ліквідні чисті оборотні активи» (k_{l_1}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, які потребують негайного погашення, забезпечені наявними в нього готовими засобами платежу на певну дату, та визначається за виразом

$$k_{l_1} = \frac{A_1}{P_1} = \frac{ГК + ГК_{екв} + ДЗ_{нп}}{ПЗ_{нп}}, \quad (2.3)$$

де ГК – грошові кошти підприємства, грн;

ГК_{екв} – еквіваленти грошових коштів підприємства, грн;

ДЗ_{нп} – дебіторська заборгованість, яка буде погашена негайно згідно з умовами договорів (протягом 5 днів), грн;

ПЗ_{нп} – поточні зобов'язання підприємства, які потребують негайного погашення згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів (протягом п'яти днів), грн.

Коефіцієнт ліквідності групи «Швидко реалізовані чисті оборотні активи» (k_{l_2}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, що підлягають погашенню в періоді від 6 до 90 днів, забезпечені наявними в підприємства швидко реалізованими чистими оборотними активами, та визначається за виразом

$$k_{l_2} = \frac{A_2}{P_2} = \frac{ДЗ_{6-90}}{ПЗ_{6-90}} \quad (2.4)$$

де ДЗ₆₋₉₀ – дебіторська заборгованість, яка буде погашена в періоді від 6 до 90 днів згідно з умовами договорів, грн;

ПЗ₆₋₉₀ – поточні зобов'язання підприємства, які будуть погашені в періоді від

6 до 90 днів згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів, грн.

Коефіцієнт ліквідності групи «Повільно реалізовані чисті оборотні активи» (k_{l_3}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, що підлягають погашенню в періоді від 91 до 180 днів, забезпечені наявними в підприємства повільно реалізованими чистими оборотними активами, й визначається за виразом

$$k_{l_3} = \frac{A_3}{P_3} = \frac{ДЗ_{91-180}}{ПЗ_{91-180}}, \quad (2.5)$$

де $ДЗ_{91-180}$ – дебіторська заборгованість, яка буде погашена в періоді від 91 до 180 днів згідно з умовами договорів, грн;

$ПЗ_{91-180}$ – поточні зобов'язання підприємства, які будуть погашені в періоді від 91 до 180 днів згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів, грн.

Коефіцієнт ліквідності групи «Важко реалізовані чисті оборотні активи» (k_{l_4}) показує, у якому ступені поточні зобов'язання підприємства, що підлягають погашенню в періоді від 181 до 365 днів, забезпечені наявними в підприємства важко реалізованими чистими оборотними активами, й визначається за виразом

$$k_{l_4} = \frac{A_4}{P_4} = \frac{З + ДЗ_{181-365}}{ПЗ_{181-365}}, \quad (2.6)$$

де $З$ – запаси підприємства, грн;

$ДЗ_{181-365}$ – дебіторська заборгованість, яка буде погашена в періоді від 181 до 365 днів згідно з умовами договорів, грн;

$ПЗ_{181-365}$ – поточні зобов'язання підприємства, які будуть погашені в періоді від 181 до 365 днів згідно з умовами договорів і вимогами кредиторів, грн.

Забезпеченість підприємства найбільш ліквідними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{\Gamma K + \Gamma K_{\text{екв}} + \text{ДЗ}_{\text{нп}}}{\text{ПЗ}_{\text{нп}}} = N_1, \quad (2.7)$$

де N_1 – нормативне значення коефіцієнта ліквідності групи «Найбільш ліквідні чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) найбільш ліквідних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_1 = (N_1 \times \text{ПЗ}_{\text{нп}}) - \Gamma K - \Gamma K_{\text{екв}} - \text{ДЗ}_{\text{нп}}, \quad (2.8)$$

де ΔA_1 – величина дефіциту (надлишку) найбільш ліквідних чистих оборотних активів підприємства, грн.

Забезпеченість підприємства швидко реалізовуваними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{\text{ДЗ}_{6-90}}{\text{ПЗ}_{6-90}} = N_2, \quad (2.9)$$

де N_2 – нормативне значення коефіцієнту ліквідності групи «Швидко реалізовані чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) швидко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_2 = (N_2 \times \text{ПЗ}_{6-90}) - \text{ДЗ}_{6-90}, \quad (2.10)$$

де ΔA_2 – величина дефіциту (надлишку) швидко реалізовуваних чистих

оборотних активів підприємства, грн.

Забезпеченість підприємства повільно реалізовуваними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{ДЗ_{91-180}}{ПЗ_{91-180}} = N_3, \quad (2.11)$$

де N_3 – нормативне значення коефіцієнта ліквідності групи «Повільно реалізовані чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) повільно реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_3 = (N_3 \times ПЗ_{91-180}) - ДЗ_{91-180}, \quad (2.12)$$

де ΔA_3 – величина дефіциту (надлишку) повільно реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства, грн.

Забезпеченість підприємства важко реалізовуваними чистими оборотними активами пропонується визначати за виразом

$$\frac{З + ДЗ_{181-365}}{ПЗ_{181-365}} = N_4, \quad (2.13)$$

де N_4 – нормативне значення коефіцієнта ліквідності групи «Важко реалізовані чисті оборотні активи», частка од.

Дефіцит (надлишок) важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства визначається за виразом

$$\Delta A_4 = (N_4 \times ПЗ_{181-365}) - З - ДЗ_{181-365}, \quad (2.14)$$

де ΔA_4 – величина дефіциту (надлишку) важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства, грн.

Для визначення величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі розроблено економіко-математичну модель, що передбачає розрахунок дефіциту й надлишку чистих оборотних активів підприємства.

При цьому активи повинні досліджуватись у послідовності спадання їх ліквідності (від вищого до нижчого), у порівнянні із зобов'язаннями, згрупованими за терміновістю їх погашення (від термінових до нетермінових).

Слід уважати, що неможливий ефект заміщення більш ліквідних активів менш ліквідними. Тому дефіцит чистих оборотних активів підприємства може покриватися тільки за рахунок надлишку чистих оборотних активів із більшим ступенем ліквідності. Зворотне коригування показників не передбачається.

Ситуації, що можуть скластися на підприємстві під час визначення дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, узагальнені в матриці можливих ситуацій (табл. 2.1).

Таблиця 2.1

**Матриця можливих ситуацій, що можуть скластися
під час визначення дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів**

Дефіцит (надлишок) чистих оборотних активів відповідної групи ліквідності	Можливі ситуації															
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
ΔA_1	-	-	-	-	-	-	-	-	+	+	+	+	+	+	+	+
ΔA_2	-	-	-	+	+	+	-	+	-	+	+	+	-	+	-	-
ΔA_3	-	-	+	+	-	+	+	-	-	-	+	+	+	-	-	+
ΔA_4	-	+	+	+	-	-	-	+	-	-	-	+	+	+	+	-

Умовні позначення:

«+» – дефіцит чистих оборотних активів підприємства;

«-» – надлишок чистих оборотних активів підприємства.

Варто проаналізувати кожен з можливих ситуацій, що можуть скластися під час визначення дефіциту або надлишку чистих оборотних активів на підприємстві.

Ситуація 1.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує надлишок усіх груп чистих оборотних активів, а отже, баланс підприємства ліквідний, підприємство платоспроможне, тобто має місце стійкий короткостроковий фінансовий стан.

Ситуація 2.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит тільки важко реалізовуваних чистих оборотних активів, який може бути погашений за рахунок надлишку найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні етапи.

Визначається загальна сума надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{\text{на}} = \Delta A_1 + \Delta A_2 + \Delta A_3, \quad (2.15)$$

де $\Delta A_{\text{на}}$ – надлишок чистих оборотних активів підприємства, грн.

Зменшується дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку більш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.16)$$

Ситуація 3.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів. Тому за рахунок надлишку найбільш ліквідних та швидко реалізовуваних чистих оборотних активів можливо погасити дефіцит повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки.

Визначається загальна сума надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{\text{на}} = \Delta A_1 + \Delta A_2. \quad (2.17)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку більш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.18)$$

Зменшується величина надлишку чистих оборотних активів на дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_{\text{на}} = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| \leq 0. \end{cases} \quad (2.19)$$

Зменшується дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A'_{\text{на}} - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A'_{\text{на}} - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_{\text{на}} - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.20)$$

Ситуація 4.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит швидко реалізовуваних, повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів, який може бути погашений за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні етапи.

Зменшується величина дефіциту швидко реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.21)$$

Визначається скоригований на дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_1 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \leq 0. \end{cases} \quad (2.22)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A'_1 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.23)$$

Визначається скоригований на дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A''_1 = \begin{cases} \Delta A'_1 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| \leq 0. \end{cases} \quad (2.24)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A_1'' - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_1'' - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1'' - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.25)$$

Ситуація 5.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит тільки швидко реалізовуваних чистих оборотних активів, погасити який можливо за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів. У цьому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.26)$$

Ситуація 6.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який можливо погасити за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів має відбуватися наступним чином.

Зменшується величина дефіциту швидко реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок найбільш ліквідних оборотних активів:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.27)$$

Визначається скоригований на дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_1 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \leq 0. \end{cases} \quad (2.28)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A'_1 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_1 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.29)$$

Ситуація 7.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит тільки повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який можна погасити за рахунок надлишку найбільш ліквідних і швидко реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки.

Визначається загальна величина надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{\text{на}} = \Delta A_1 + \Delta A_2. \quad (2.30)$$

Зменшується дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.31)$$

Ситуація 8.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існують дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів, який можна погасити за рахунок надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів, а також дефіцит важко

реалізовуваних чистих оборотних активів, який можна погасити за рахунок скоригованого надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів і надлишку повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку коригування дефіциту чистих оборотних активів має наступний вигляд.

Зменшується величина дефіциту швидко реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \geq 0. \end{cases} \quad (2.32)$$

Визначається скоригований на дефіцит швидко реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку найбільш ліквідних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_1 = \begin{cases} \Delta A_1 - |\Delta A_2|, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_1 - |\Delta A_2| \leq 0. \end{cases} \quad (2.33)$$

Визначається загальна сума надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_3, & \text{при } \Delta A'_1 \leq 0; \\ \Delta A'_1 + |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A'_1 > 0. \end{cases} \quad (2.34)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на розмір надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A'_3 - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A'_3 - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_3 - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.35)$$

Ситуація 9.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит найбільш

ліквідних чистих оборотних активів, але він не може бути погашений за рахунок надлишку чистих оборотних активів жодної з їх груп.

Ситуація 10.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит найбільш ліквідних і швидко реалізовуваних чистих оборотних активів, який не може бути погашений за рахунок надлишку чистих оборотних активів менш ліквідних груп.

Ситуація 11.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який не може бути погашений за рахунок надлишку важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства.

Ситуація 12.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит всіх груп чистих оборотних активів підприємства. Такий випадок є ознакою поточної неплатоспроможності.

Ситуація 13.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існують надлишок швидко реалізовуваних чистих оборотних активів і дефіцит інших груп чистих оборотних активів підприємства. У цьому випадку дефіцит повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів може бути погашений за рахунок надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів. Тут коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступні кроки.

Зменшується величина дефіциту повільно реалізовуваних чистих оборотних активів на надлишок швидко реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_2 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.36)$$

Визначається скоригований на дефіцит повільно реалізовуваних чистих оборотних активів розмір надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_2 = \begin{cases} \Delta A_2 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| > 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| \leq 0. \end{cases} \quad (2.37)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на скоригований розмір надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A'_2 - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A'_2 - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A'_2 - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.38)$$

Ситуація 14.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує дефіцит всіх груп чистих оборотних активів, крім повільно реалізовуваних. За рахунок надлишку останніх можна погасити дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів підприємства:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A_3 - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_3 - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_3 - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.39)$$

Ситуація 15.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існує надлишок швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів і дефіцит найбільш ліквідних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку можливо погасити тільки дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів. Коригування дефіциту чистих оборотних активів відбувається наступним чином.

Визначається загальна величина надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A_{\text{на}} = \Delta A_2 + \Delta A_3. \quad (2.40)$$

Зменшується величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів на загальну величину надлишку чистих оборотних активів:

$$\Delta A'_4 = \begin{cases} \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4|, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_{\text{на}} - |\Delta A_4| \geq 0. \end{cases} \quad (2.41)$$

Ситуація 16.

Ця ситуація свідчить про те, що на підприємстві існують надлишок швидко реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів та дефіцит найбільш ліквідних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. У такому випадку можливим є погашення тільки дефіциту повільно реалізовуваних чистих оборотних активів за рахунок надлишку швидко реалізовуваних чистих оборотних активів. Коригування дефіциту чистих оборотних активів передбачає наступне:

$$\Delta A'_3 = \begin{cases} \Delta A_2 - |\Delta A_3|, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| < 0; \\ 0, & \text{при } \Delta A_2 - |\Delta A_3| \geq 0. \end{cases} \quad (2.42)$$

Завершальною стадією аналітичної діагностики кризового стану є визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів підприємства.

Важливою умовою, якої слід дотримуватись, є необхідність забезпечення зіставності показників, оскільки порівнювати можна тільки якісно однорідні величини. Отже, з огляду на те, що чисті оборотні активи підприємства мають різні ступені ліквідності, для коректного зіставлення їх дефіциту виникає потреба в приведенні цих активів до порівнянного виду.

У роботі [65, с. 53] з цією метою використовуються коефіцієнти приведення активів до найбільш ліквідної форми, що враховують ліквідаційні вартості активів.

Як видається, приведення активів до найбільш ліквідної форми в науковому середовищі є досить дискусійним. Річ у тому, що крім показників ліквідності необхідно дослідити ще й коефіцієнт забезпечення власними оборотними коштами. При визначенні дефіциту чистих оборотних активів підприємства за цим показником розглядаються всі оборотні активи і всі поточні зобов'язання підприємства без диференціації строків їх погашення в межах одного року. Необхідно зіставити між собою дефіцити чистих оборотних активів за цими показниками. А отже, логічним є приведення дефіцитів чистих оборотних активів за показником ліквідності у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення.

Для цього запропоновано застосовувати коефіцієнти дисконтування, які характеризують ставку овердрафту для досліджуваних ГЗК та які на сьогодні мають такі значення:

- коефіцієнт дисконтування найбільш ліквідних чистих оборотних активів – 1,36;
- коефіцієнт дисконтування швидко реалізовуваних чистих оборотних активів – 1,27;
- коефіцієнт дисконтування повільно реалізовуваних чистих оборотних активів – 1,18;
- коефіцієнт дисконтування важко реалізовуваних чистих оборотних активів – 1.

Запропоновано загальну величину дефіциту чистих оборотних активів підприємства визначати сумою добутків дефіциту його чистих оборотних активів з i -м ступенем ліквідності та коефіцієнтів дисконтування цих активів до порівнянного виду із активами, поставленими у відповідність із поточними зобов'язаннями, які мають найбільший строк погашення:

$$\Delta A_{\Sigma} = \sum_{i=1}^n \Delta A_i \times k_i, \quad (2.43)$$

де ΔA_{Σ} – загальна величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства, грн;

i – ступінь ліквідності чистих оборотних активів підприємства;

n – кількість ступенів ліквідності чистих оборотних активів, $n = 1, 2, 3, 4$;

ΔA_i – величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства з i -м ступенем ліквідності, грн;

k_i – коефіцієнт дисконтування чистих оборотних активів підприємства з i -м ступенем ліквідності до порівнянного виду з активами, поставленими у відповідність із поточними зобов'язаннями, які мають найбільший строк погашення.

Сума дефіцитів чистих оборотних активів різних ступенів ліквідності, приведена до порівнянного виду з величиною дефіциту активів, поставленими у відповідність із поточними зобов'язаннями з найбільшим строком погашення, характеризує загальну величину дефіциту чистих оборотних активів підприємства за показником ліквідності.

Далі варто розглянути визначення дефіциту чистих оборотних активів за показником забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами (ΔOA).

У роботі [65, с. 46] запропоновано визначати аналогічний показник – величину нестачі оборотних активів за цим показником таким чином:

$$\Delta OA = \frac{ПЗ}{1 - Н_{зоавок}} - OA, \quad (2.44)$$

де $ПЗ$ – поточні зобов'язання підприємства, грн;

OA – оборотні активи підприємства, грн;

$Н_{зоавок}$ – нормативне значення коефіцієнту забезпеченості оборотних активів

власними оборотними коштами.

У цьому випадку величина нестачі оборотних активів підприємства збігається з дефіцитом чистих оборотних активів, оскільки при цьому зобов'язання не диференціюються в межах одного року.

Аналогічно якщо $\Delta OA < 0$, то це характеризує надлишок оборотних активів на підприємстві, а якщо $\Delta OA > 0$, то це свідчить про наявність дефіциту його оборотних активів.

Нормативне значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами авторами роботи [171] встановлене в діапазоні від 0,6 до 0,8.

У роботі [135] автори зазначають, що нормальне значення коефіцієнта повинно перевищувати діапазон 0,6–0,8, і стверджують, що зниження коефіцієнта означає підвищення ризику нестійкості фінансового стану підприємства. Але водночас автори наголошують і на тому, що якщо значення коефіцієнта суттєво перевищить одиницю, то це свідчитиме про зниження ефективності використання фінансових ресурсів.

Нормативне значення коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами в Положенні [131] та авторами робіт [65; 86] прийняте на рівні 0,1.

З урахуванням специфіки діяльності досліджуваних ГЗК за норматив коефіцієнта забезпеченості оборотних активів власними оборотними коштами в подальших розрахунках у роботі прийняте значення 0,1.

Загальну величину дефіциту чистих оборотних активів підприємства за досліджуваний період доцільно визначати за найгіршим варіантом шляхом обрання максимального з розрахованих значень визначених дефіцитів [65, с. 46; 120]:

$$\text{ДефЧА} = \max \{ \Delta A_{\Sigma} ; \Delta OA \}, \quad (2.45)$$

де *ДефЧА* – загальна величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства за досліджуваний період, грн.

Показник дефіциту чистих оборотних активів підприємства характеризує величину, на яку необхідно збільшити його чисті оборотні активи, щоб забезпечити відповідність фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови сталості величини поточних зобов'язань.

Якщо на підприємстві відсутній дефіцит чистих оборотних активів, то це свідчить про його безкризовий фінансовий стан у досліджуваному періоді відносно покриття поточних зобов'язань підприємства.

2.2 Оцінка величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі

Величину зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі запропоновано визначати як різницю між значеннями дефіциту чистих оборотних активів підприємства на початок і, відповідно, кінець оцінюваного періоду:

$$\Delta \text{ФС} = \text{ДефЧА}_{T_{\Pi}} - \text{ДефЧА}_{T_{\text{К}}}, \quad (2.46)$$

де $\Delta \text{ФС}$ – величина зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, грн;

$\text{ДефЧА}_{T_{\Pi}}$, $\text{ДефЧА}_{T_{\text{К}}}$ – величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства, відповідно, на початок і кінець досліджуваного періоду, грн.

Базою дослідження обрано гірничо-збагачувальні комбінати Кривбасу, зокрема ПАТ «Інгулецький ГЗК», ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Центральний ГЗК» та ПАТ «Південний ГЗК», які є виробниками залізорудного концентрату, окотишів і агломерату.

Порядок визначення дефіциту чистих оборотних активів на

досліджуваних підприємствах за пропонованою методикою має такий вигляд.

На першому етапі для визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів розраховується наявність дефіциту (надлишку) найбільших ліквідних, швидко реалізовуваних, повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів на зазначених ГЗК. Як показано в попередньому підрозділі, чисті оборотні активи проранжовані за ступенями їх ліквідності, а їм у відповідність поставлені поточні зобов'язання, проранжовані за ступенями їх погашення (табл. 2.2).

Таблиця 2.2

Результати визначення величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів на ГЗК Кривбасу за показниками ліквідності, тис. грн

Рік	Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів за їх групами			
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізовуваних	Повільно реалізовуваних	Важко реалізовуваних
1	2	3	4	5
ПАТ «Інгулецький ГЗК»				
2006	38604,30	148616,30	39,40	-231666,00
2007	-41626,30	-92398,60	20300,80	-185735,90
2008	-767121,11	-1028987,80	-3188976,20	1029111,11
2009	-661946,24	-774104,63	-2248322,58	606147,81
2010	-1097858,01	-1040448,15	-2950465,00	1898139,16
2011	-1298859,05	-1618416,35	-4338043,40	6504118,80
2012	-1358413,10	-1617362,74	-4472520,02	4654420,16
2013	-1885767,13	-2247018,59	-6468911,32	3001331,84
2014	-1078267,75	-1318148,10	-3954444,31	10937861,64
ПАТ «Північний ГЗК»				
2006	-346049,15	-313148,85	-14698,95	-196437,05
2007	-36784,55	-755043,05	-26753,88	-198377,52
2008	-193561,20	-327617,05	-822125,20	-365385,55
2009	154331,83	156818,83	777462,43	-2326604,09

1	2	3	4	5
2010	22393,25	98082,25	920987,69	332152,81
2011	-789059,45	-731465,91	3277620,35	-3289520,99
2012	-257321,80	260131,72	436934,80	235294,28
2013	-918101,30	-769485,64	-299824,10	-4554341,96
2014	277128,53	455536,53	455536,53	-8351961,59
ПАТ «Центральний ГЗК»				
2006	-84537,95	277850,50	-9187,60	-126774,95
2007	-28552,90	130048,80	24149,95	-162583,85
2008	-228682,68	147050,70	-857616,30	-152645,72
2009	2007,63	233447,52	-86368,65	-908937,50
2010	27752,68	1171574,37	-1277052,10	-527851,95
2011	-142856,80	1422040,85	-266167,65	-2245845,40
2012	636374,80	1029184,20	507229,20	-1001204,20
2013	-208159,60	47265,30	-749719,00	-225996,70
2014	-166068,65	-12866,65	-2567412,25	-726406,45
ПАТ «Південний ГЗК»				
2006	51906,95	288168,30	-32007,15	-125605,10
2007	45078,70	206547,40	22643,85	-125781,95
2008	-5403,35	-788401,65	-85778,46	-370851,54
2009	39713,32	19016,34	5967,85	-1088088,51
2010	-1097596,86	-38343,54	-1593543,71	-1057445,89
2011	-7187504,87	-973604,45	-149209,45	-728458,23
2012	-8137599,60	-453333,00	-2083108,32	-585085,08
2013	-8020239,50	-412667,70	-1619347,84	-792730,96
2014	-9105768,38	-613891,50	-283179,55	-4358531,97

Проведені розрахунки свідчать, що на досліджуваних ГЗК Кривбасу протягом 2006–2014 рр. за різними групами чистих оборотних активів спостерігаються як їх дефіцит, так і їх надлишок (табл. 2.2).

За розробленою матрицею (табл. 2.1) встановлені ситуації, що склалися на кожному з досліджуваних ГЗК при визначенні величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів в оцінюваному періоді (табл. 2.3).

Таблиця 2.3

Відповідність ситуацій, що склалися на досліджуваних ГЗК Кривбасу при визначенні величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, розробленій матриці можливих ситуацій

Підприємство	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
	Номер за матрицею ситуацій								
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	11	7	2	2	2	2	2	2	2
ПАТ «Північний ГЗК»	1	1	1	11	12	7	4	1	11
ПАТ «Центральний ГЗК»	5	6	5	10	10	5	11	5	1
ПАТ «Південний ГЗК»	10	11	1	11	1	1	1	1	1

З урахуванням ситуацій, що склалася на досліджуваних ГЗК Кривбасу, згідно із запропонованою методикою проведене відповідне коригування величин дефіцитів їх чистих оборотних активів за 2006–2014 рр. Результати розрахунків наведені в табл. 2.4.

При цьому спочатку розраховувалась величина найбільш ліквідних активів, що порівнювалась з їх нормативним значенням, і знаходився їх дефіцит, якщо фактичні показники гірші від нормативних значень. У протилежному випадку величина різниці фактичного й надлишкового розмірів найбільш ліквідних активів була використана для компенсації дефіциту менш ліквідних активів.

Далі знаходився дефіцит швидко реалізовуваних активів, їх коригування проводилось тільки за умови, якщо фактичні значення показників гірші, ніж нормативні, на різницю фактичних і нормативних значень показників найбільш ліквідних активів. У протилежному випадку величина різниці фактичного і надлишкового розмірів швидко реалізовуваних активів була використана для

компенсації дефіциту менш ліквідних активів.

Зворотне коригування показників не проводилось. Аналогічно розраховувалися показники всіх груп ліквідних активів і знаходився дефіцит окремої групи.

Таблиця 2.4

**Результати визначення скоригованих величин дефіциту (надлишку)
чистих оборотних активів на ГЗК Кривбасу, тис. грн**

Рік	Скориговані величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів за їх групами			
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізовуваних	Повільно реалізовуваних	Важко реалізовуваних
1	2	3	4	5
ПАТ «Інгулецький ГЗК»				
2006	38604,30	148616,30	39,40	-231666,00
2007	-21325,50	-92398,60	0	-185735,90
2008	0	-766997,80	-3188976,20	0
2009	-55798,43	-774104,63	-2248322,58	0
2010	0	-240167,00	-2950465,00	0
2011	0	0	-751200,00	0
2012	0	0	-2793875,70	0
2013	0	-1131453,88	-6468911,32	0
2014	0	0	0	4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»				
2006	-346049,15	-313148,85	-14698,95	-196437,05
2007	-36784,55	-755043,05	-26753,88	-198377,52
2008	-193561,20	-327617,05	-822125,20	-365385,55
2009	154331,83	156818,83	777462,43	-2326604,09
2010	22393,25	98082,25	920987,69	332152,81
2011	0	0	1757094,99	-3289520,99
2012	0	2809,92	436934,80	235294,28
2013	-918101,30	-769485,64	-299824,10	-4554341,96
2014	277128,53	455536,53	455536,53	-8351961,59

1	2	3	4	5
ПАТ «Центральний ГЗК»				
2006	0	193312,55	-9187,60	-126774,95
2007	0	101495,90	24149,95	-162583,85
2008	-81631,98	0	-857616,30	-152645,72
2009	2007,63	233447,52	-86368,65	-908937,50
2010	27752,68	1171574,37	-1277052,10	-527851,95
2011	0	1279184,05	-266167,65	-2245845,40
2012	636374,80	1029184,20	507229,20	-1001204,20
2013	-160894,30	0	-749719,00	-225996,70
2014	-166068,65	-12866,65	-2567412,25	-726406,45
ПАТ «Південний ГЗК»				
2006	51906,95	288168,30	-32007,15	-125605,10
2007	45078,70	206547,40	22643,85	-125781,95
2008	-5403,35	-788401,65	-85778,46	-370851,54
2009	39713,32	19016,34	5967,85	-1088088,51
2010	-1097596,86	-38343,54	-1593543,71	-1057445,89
2011	-7187504,87	-973604,45	-149209,45	-728458,23
2012	-8137599,60	-453333,00	-2083108,32	-585085,08
2013	-8020239,50	-412667,70	-1619347,84	-792730,96
2014	-9105768,38	-613891,50	-283179,55	-4358531,97

Так, наприклад, ситуація, що склалася на ПАТ «ІнГЗК» у 2014 р., під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів відповідає ситуації 2 матриці можливих ситуацій (табл. 2.1). Ця ситуація свідчить про те, що у 2014 р. на комбінаті існував дефіцит важко реалізовуваних чистих оборотних активів у сумі 10937861,64 тис. грн, який частково був погашений за рахунок надлишку його найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів. Скоригована величина дефіциту важко реалізовуваних чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» на кінець 2014 р. склала 4587001,49 тис. грн.

Ситуація, що склалася на ПАТ «ПівнГЗК» у 2014 р., під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів відповідає ситуації 11 матриці можливих ситуацій (табл. 2.1). Ця ситуація свідчить про те, що у 2014 р. на комбінаті існував дефіцит найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який не може бути погашений за рахунок надлишку важко реалізовуваних чистих оборотних активів.

Ситуація, що склалася на ПАТ «ЦГЗК» та ПАТ «ПівдГЗК» у 2014 р., під час визначення дефіциту їх чистих оборотних активів відповідає ситуації 1 матриці можливих ситуацій (табл. 2.1). Ця ситуація свідчить про те, що у 2014 р. на зазначених комбінатах існував надлишок усіх груп ліквідних чистих оборотних активів.

Визначені величини дефіцитів чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК Кривбасу за допомогою коефіцієнтів дисконтування, які характеризують ставку овердрафту для цих комбінатів і значення яких були наведені вище, приведені у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення (табл. 2.5).

Таблиця 2.5

**Результати приведення величин дефіциту чистих оборотних активів
ГЗК Кривбасу у відповідність до активів, яким поставлено у відповідність
поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення, тис. грн**

Рік	Чисті оборотні активи			
	Найбільш ліквідні	Швидко реалізовані	Повільно реалізовані	Важко реалізовані
1	2	3	4	5
ПАТ «Інгулецький ГЗК»				
2006	52501,85	188742,70	46,49	-231666,00
2007	-21325,50	-92398,60	0	-185735,90
2008	0	-766997,80	-3188976,20	0
2009	-55798,43	-774104,63	-2248322,58	0
2010	0	-240167,00	-2950465,00	0
2011	0	0	-751200,00	0

1	2	3	4	5
2012	0	0	-2793875,70	0
2013	0	-1131453,88	-6468911,32	0
2014	0	0	0	4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»				
2006	-346049,15	-313148,85	-14698,95	-196437,05
2007	-36784,55	-755043,05	-26753,88	-198377,52
2008	-193561,20	-327617,05	-822125,20	-365385,55
2009	209891,29	199159,91	917405,67	-2326604,09
2010	30454,82	124564,46	1086765,47	332152,81
2011	0	0	2073372,09	-3289520,99
2012	0	3568,60	515583,06	235294,28
2013	-918101,30	-769485,64	-299824,10	-4554341,96
2014	376894,80	578531,39	537533,11	-8351961,59
ПАТ «Центральний ГЗК»				
2006	0	245506,94	-9187,60	-126774,95
2007	0	128899,79	28496,94	-162583,85
2008	-81631,98	0	-857616,30	-152645,72
2009	2730,38	296478,35	-86368,65	-908937,50
2010	37743,64	1487899,45	-1277052,10	-527851,95
2011	0	1624563,74	-266167,65	-2245845,40
2012	865469,73	1307063,93	598530,46	-1001204,20
2013	-160894,30	0	-749719,00	-225996,70
2014	-166068,65	-12866,65	-2567412,25	-726406,45
ПАТ «Південний ГЗК»				
2006	70593,45	365973,74	-32007,15	-125605,10
2007	61307,03	262315,20	26719,74	-125781,95
2008	-5403,35	-788401,65	-85778,46	-370851,54
2009	54010,12	24150,75	7042,06	-1088088,51
2010	-1097596,86	-38343,54	-1593543,71	-1057445,89
2011	-7187504,87	-973604,45	-149209,45	-728458,23

1	2	3	4	5
2012	-8137599,60	-453333,00	-2083108,32	-585085,08
2013	-8020239,50	-412667,70	-1619347,84	-792730,96
2014	-9105768,38	-613891,50	-283179,55	-4358531,97

Після цього за формулою (2.43) розраховано загальну величину дефіциту чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК за 2006–2014 рр.

Знайдена загальна величина дефіциту чистих оборотних активів за показником ліквідності далі порівнювалась із дефіцитом чистих оборотних активів, визначеним за показником забезпечення власними оборотними коштами. Останній знаходився за формулою (2.44). Результати розрахунків наведені в табл. 2.6.

Таблиця 2.6

**Результати визначення загальної величини дефіциту
чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК Кривбасу, тис. грн**

Рік	За запропонованою методикою, (ΔA_{Σ})	По показнику забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами, (ΔOA)	За найгіршим варіантом шляхом обрання максимального з розрахованих значень визначених дефіцитів, $\max\{\Delta A_{\Sigma}; \Delta OA\}$
1	2	3	4
ПАТ «Інгулецький ГЗК»			
2006	241291,04	-332070,44	241291,04
2007	0	-768271,22	0
2008	0	-4459654,89	0
2009	0	-3988464,89	0
2010	0	-3427964,89	0
2011	0	-328757,11	0
2012	0	-3828910,11	0
2013	0	-11137875,56	0
2014	4587001,5	600121,78	4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»			
2006	0	-1477530,33	0

1	2	3	4
2007	0	-1607863,22	0
2008	0	-3906132,78	0
2009	1326456,87	-4627031,00	1326456,87
2010	1573937,56	-1562613,67	1573937,56
2011	2073372,09	-3284712,11	2073372,09
2012	754445,94	-939156,78	754445,94
2013	0	-7552347,44	0
2014	1492959,30	-8525930,44	1492959,30
ПАТ «Центральний ГЗК»			
2006	245506,94	-231238,56	245506,94
2007	157396,73	-305032,56	157396,73
2008	0	-2149743,67	0
2009	299208,73	-2093751,33	299208,73
2010	1525643,09	-1057495,33	1525643,09
2011	1624563,74	-1316729,56	1624563,74
2012	2771064,12	1002466,67	2771064,12
2013	0	-1741954,67	0
2014	0	-4020001,78	0
ПАТ «Південний ГЗК»			
2006	436567,19	-214855,00	436567,19
2007	350341,97	-845418,89	350341,97
2008	0	-3196280,78	0
2009	85202,93	-3000947,78	85202,93
2010	0	-4954187,33	0
2011	0	-9246638,78	0
2012	0	-11640833,33	0
2013	0	-11214557,33	0
2014	0	-14456668,22	0

З'ясовано, що на ПАТ «ІнГЗК» з 2007 по 2013 рр. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан

комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань протягом зазначеного періоду.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ІнГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 2006 році – на 241291,04 тис. грн, у 2014 році – на 4587001,49 тис. грн.

Встановлено, що на ПАТ «ПівнГЗК» протягом 2006–2008 рр. та у 2013 р. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань у зазначених роках.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ПівнГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 2009 році – на 1326456,87 тис. грн, у 2010 році – на 1573937,56 тис. грн, у 2011 році – на 2073372,09 тис. грн, у 2012 році – на 754445,94 тис. грн, у 2014 році – на 1492959,30 тис. грн.

З'ясовано, що на ПАТ «ЦГЗК» у 2008, 2013–2014 рр. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань у зазначених роках.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ЦГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 2006 році – на 245506,94 тис. грн, у 2007 році – на 157396,73 тис. грн, у 2009 році – на 299208,73 тис. грн, у 2010 році – на 1525643,09 тис. грн, у 2011 році – на 1624563,74 тис. грн, у 2012 році – на 2771064,12 тис. грн.

Встановлено, що на ПАТ «ПівдГЗК» у 2008, 2010–2014 рр. не було дефіциту чистих оборотних активів, що свідчить про безкризовий фінансовий стан комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань у зазначених

роках.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану за умови незмінності величини поточних зобов'язань ПАТ «ЦГЗК» величину його чистих оборотних активів необхідно збільшити: у 2006 році – на 436567,19 тис. грн, у 2007 році – на 350341,97 тис. грн, у 2009 році – на 85202,93 тис. грн.

На підставі розрахованих значень дефіцитів чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК протягом 2006–2014 рр. можна визначити величини зміни їх фінансового стану у вартісному виразі (табл. 2.7).

Таблиця 2.7

**Результати визначення величин зміни фінансового стану
у вартісному виразі досліджуваних ГЗК Кривбасу, тис. грн**

Рік	Величина дефіциту чистих оборотних активів підприємств		Величина зміни фінансового стану підприємств
	На початок досліджуваного періоду	На кінець досліджуваного періоду	
1	2	3	4
ПАТ «Інгулецький ГЗК»			
2006	–	241291,04	–
2007	241291,04	0	241291,04
2008	0	0	0
2009	0	0	0
2010	0	0	0
2011	0	0	0
2012	0	0	0
2013	0	0	0
2014	0	4587001,49	–4587001,49
ПАТ «Північний ГЗК»			
2006	–	0	–
2007	0	0	0
2008	0	0	0
2009	0	1326456,87	–1326456,87

1	2	3	4
2011	1573937,56	2073372,09	-499434,53
2012	2073372,09	754445,94	1318926,15
2013	754445,94	0	754445,94
2014	0	1492959,30	-1492959,30
ПАТ «Центральний ГЗК»			
2006	-	245506,94	-
2007	245506,94	157396,73	88110,21
2008	157396,73	0	157396,73
2009	0	299208,73	-299208,73
2010	299208,73	1525643,09	-1226434,36
2011	1525643,09	1624563,74	-98920,65
2012	1624563,74	2771064,12	-1146500,38
2013	2771064,12	0	2771064,12
2014	0	0	0
ПАТ «Південний ГЗК»			
2006	-	436567,19	-
2007	436567,19	350341,97	86225,22
2008	350341,97	0	350341,97
2009	0	85202,93	-85202,93
2010	85202,93	0	85202,93
2011	0	0	0
2012	0	0	0
2013	0	0	0
2014	0	0	0

Визначено величини зміни фінансового стану у вартісному виразі досліджуваних ГЗК Кривбасу за 2007–2014 рр.

З'ясовано, що на ПАТ «ІнГЗК» на кінець 2007 р. величина різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату зменшилась на 241291,04 тис. грн, що свідчить про покращення фінансового стану комбінату у

вартісному виразі в цьому ж розмірі.

На кінець 2014 р. величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» збільшилась на 4587001,49 тис. грн, що, відповідно, свідчить про погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в цьому ж розмірі.

Протягом 2008–2013 рр. на ПАТ «ІнГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

На ПАТ «ПівнГЗК» величина різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату зменшилась на кінець 2012 р. на 1318926,15 тис. грн, а на кінець 2013 р. – на 754445,94 тис. грн, що свідчить про відповідне покращення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

Величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ПівнГЗК» збільшилась на кінець 2009 р. в сумі 1326456,87 тис. грн, 2010 р. – у сумі 247480,69 тис. грн, 2011 р. – у сумі 499434,53 тис. грн, 2014 р. – у сумі 1492959,30 тис. грн, що свідчить про погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

Протягом 2007–2008 рр. на ПАТ «ПівнГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

На ПАТ «ЦГЗК» величина різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату зменшилась на кінець 2007 р. на 88110,21 тис. грн, 2008 р. – на 157396,73 тис. грн, 2013 р. – на 2771064,12 тис. грн, що свідчить про відповідне покращення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

Величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ЦГЗК» збільшилась на кінець 2009 р. в сумі 299208,73 тис. грн, 2010 р. – у сумі 1226434,36 тис. грн, 2011 р. – у сумі 98920,65 тис. грн, 2012 р. – у сумі 1146500,38 тис. грн, що свідчить про відповідне погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

У 2014 р. на ПАТ «ЦГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

На ПАТ «ПівдГЗК» величина різниці дефіциту чистих оборотних активів

комбінату зменшилась на кінець 2007 р. на 86225,22 тис. грн, 2008 р. – на 350341,97 тис. грн, 2010 р. – на 85202,93 тис. грн, що свідчить про відповідне покращення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в зазначених роках.

Величина різниці дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ПівдГЗК» збільшилась на кінець 2009 р. у сумі 85202,93 тис. грн, що, відповідно, свідчить про погіршення фінансового стану комбінату у вартісному виразі в цьому ж розмірі.

Протягом 2011–2014 рр. на ПАТ «ПівдГЗК» не було дефіциту чистих оборотних активів ні на початок, ні на кінець року.

Отримані результати оцінки величини зміни фінансового стану у вартісному виразі досліджуваних ГЗК будуть ураховані в подальших розрахунках при визначенні економічного результату від зміни їх фінансового стану.

2.3 Розробка економіко-математичних моделей оцінки величини економічного результату залежно від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі

Зміна фінансового стану підприємства, як відомо, може відбуватись у двох випадках:

1. При здійсненні операційної діяльності підприємства, спрямованої насамперед на збільшення виручки й зростання прибутку. При цьому зміна фінансового стану підприємства є супутнім результатом.

2. Унаслідок управління фінансовими ресурсами підприємства. При цьому не відбувається збільшення прибутку.

Оскільки в першому випадку основним результатом є прибуток, слід розглянути, чи впливає він на величину зміни фінансового стану, визначену за цей же період.

У роботі було досліджено щільність зв'язку між прибутком підприємства

до виплати відсотків і податків (ЕВІТ) та відповідною величиною зміни його фінансового стану за 2006–2014 рр. для ПАТ «Південний ГЗК» та гірничо-збагачувальних комбінатів, що входять до складу групи «Метінвест Холдинг», – для ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Інгулецький ГЗК», ПАТ «Центральний ГЗК».

Нижче наведено приклади щільності зв'язку між величинами прибутку ЕВІТ й зміни фінансового стану у вартісному виразі для ПАТ «Південний ГЗК» та для найбільшого з гірничо-збагачувальних комбінатів, що входять до складу групи «Метінвест Холдинг», – ПАТ «Північний ГЗК» (рис. 2.1).

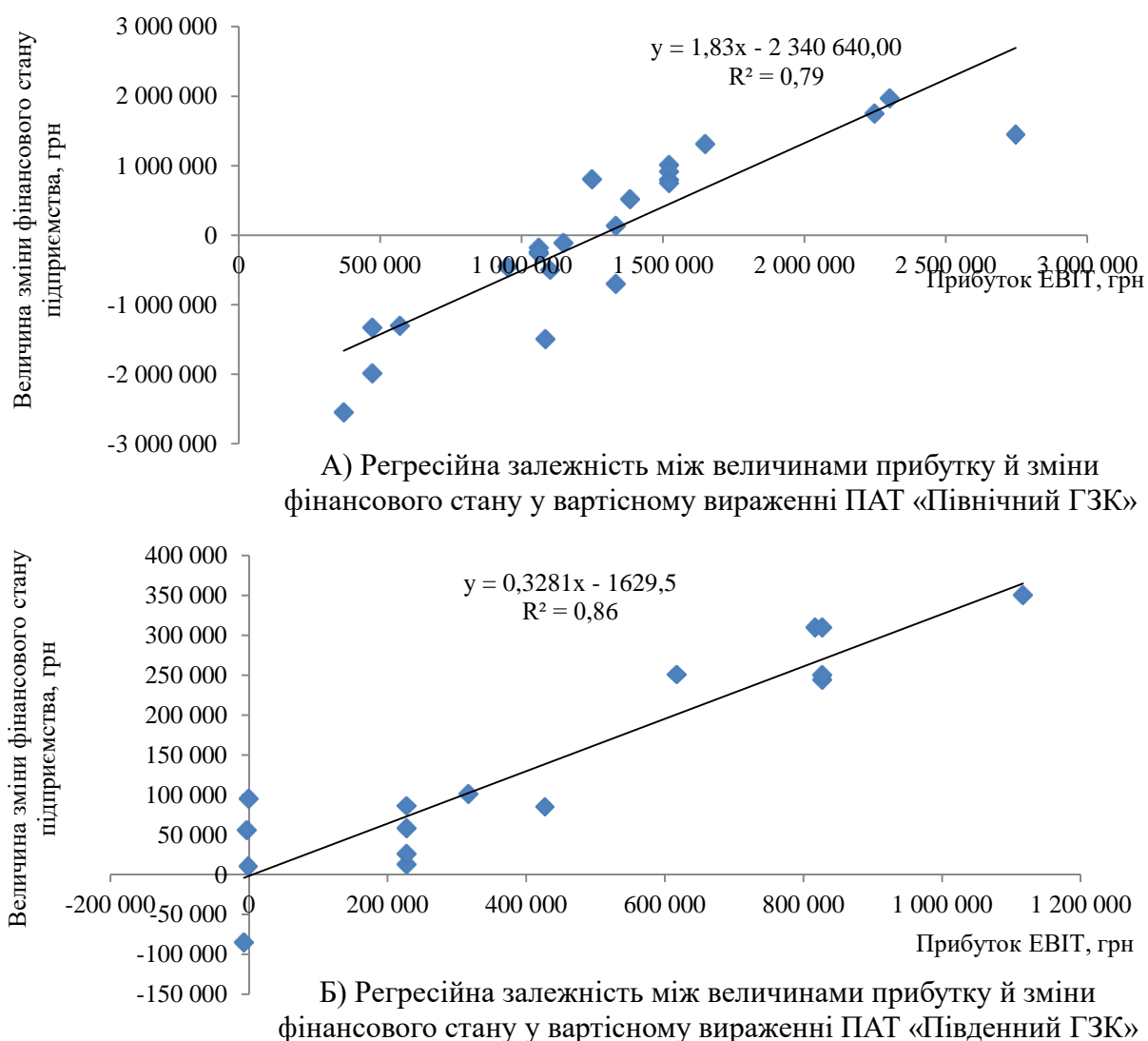


Рис. 2.1 Регресійна залежність між величинами прибутку й зміни фінансового стану у вартісному вираженні

На ПАТ «Північний ГЗК» отримана лінійна залежність між величинами прибутку й зміни фінансового стану у вартісному вираженні є прямою (рис. 2.1). Вона характеризує те, що збільшення суми прибутку ЕВІТ в середньому на 1 грн призводить до збільшення величини зміни фінансового стану у вартісному вираженні на 1,83 грн. Знайдені коефіцієнти кореляції (r) та детермінації (R^2) становлять відповідно 0,89 та 0,79 і підтверджують раніше зроблений висновок про високу щільність зв'язку між досліджуваними показниками. На частку чинників, які не пояснюються регресійною залежністю, припадає 21 %.

На ПАТ «Південний ГЗК» знайдена регресійна залежність також є лінійною та прямою (рис. 2.1), при цьому тіснота зв'язку між величинами прибутку й зміни фінансового стану у вартісному вираженні є дуже високою, оскільки коефіцієнти кореляції (r) та детермінації (R^2) становлять відповідно 0,92 та 0,86. Частка інших чинників, які впливають на величину зміни фінансового стану у вартісному вираженні, складає 14 %.

Аналогічні результати було отримано для інших гірничо-збагачувальних комбінатів, які входять до складу групи «Метінвест Холдинг». Таким чином доведено тісний зв'язок між величинами прибутку й зміни фінансового стану підприємства в цілому.

Очевидно, що при оцінюванні економічного результату діяльності підприємства в межах запропонованого цільового підходу необхідно уникнути подвійного врахування суми прибутку до виплати відсотків і податків (ЕВІТ). У зв'язку з цим доведена доцільність урахування економічного результату від зміни фінансового стану підприємства, що формується виключно внаслідок операцій, пов'язаних з управлінням фінансовими ресурсами.

Для цього необхідно визначити величину зміни фінансового стану підприємства, що виникає виключно внаслідок управління фінансовими ресурсами підприємства. Це досягається за умови безприбутковості та беззбитковості його діяльності відносно прибутку ЕВІТ.

Розроблено методичний підхід до визначення величини зміни фінансового

стану підприємства за умови його безприбутковості та беззбитковості діяльності відносно прибутку EBIT й обґрунтовано логіку коригування. Його порядок доцільно здійснювати в оберненій послідовності формування різних видів прибутку (рис. 2.2), тобто з величини чистого прибутку підприємства (EAT) поступово до величини прибутку до виплати відсотків і податків (EBIT).

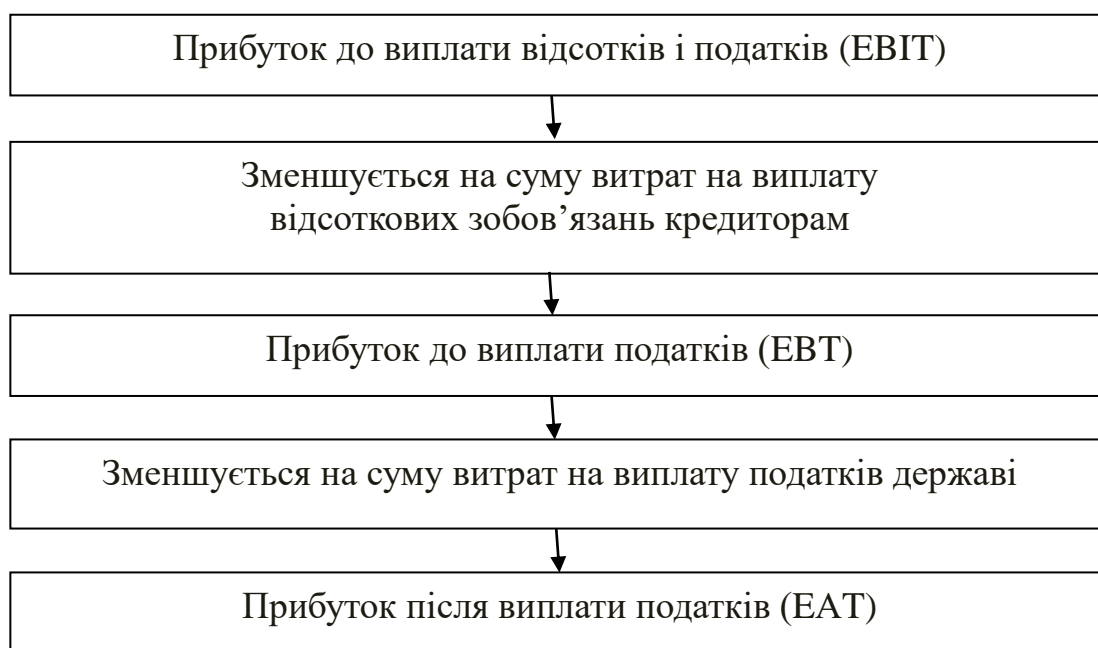


Рис. 2.2 Послідовність формування різних видів прибутку

Тобто відновлення прибутку до виплати податків (EBT) пропонується здійснювати шляхом збільшення прибутку EAT на суму податку за оцінюваний період. При цьому необхідно зменшити величину поточних зобов'язань підприємства за розрахунками з бюджетом і збільшити нерозподілений прибуток на розмір податку за оцінюваний період.

Доцільно розглянути можливі ситуації на підприємстві.

У першій ситуації передбачається дотримання таких умов:

$$\begin{cases} EBIT > 0, \\ EBT > 0, \\ EAT > 0. \end{cases}$$

У цьому випадку немає сенсу відновлювати величину прибутку EAT до величини прибутку EBIT, оскільки після цього при досягненні умови безприбутковості необхідно буде зробити обернені операції, тобто зменшити величину прибутку EBIT до величини прибутку EAT, а вже потім зменшити прибуток EAT до нульового значення.

Таким чином, у цьому випадку коригуються суми активів і пасивів підприємства, до умови досягнення прибутку EAT нульового значення (рис. 2.3).

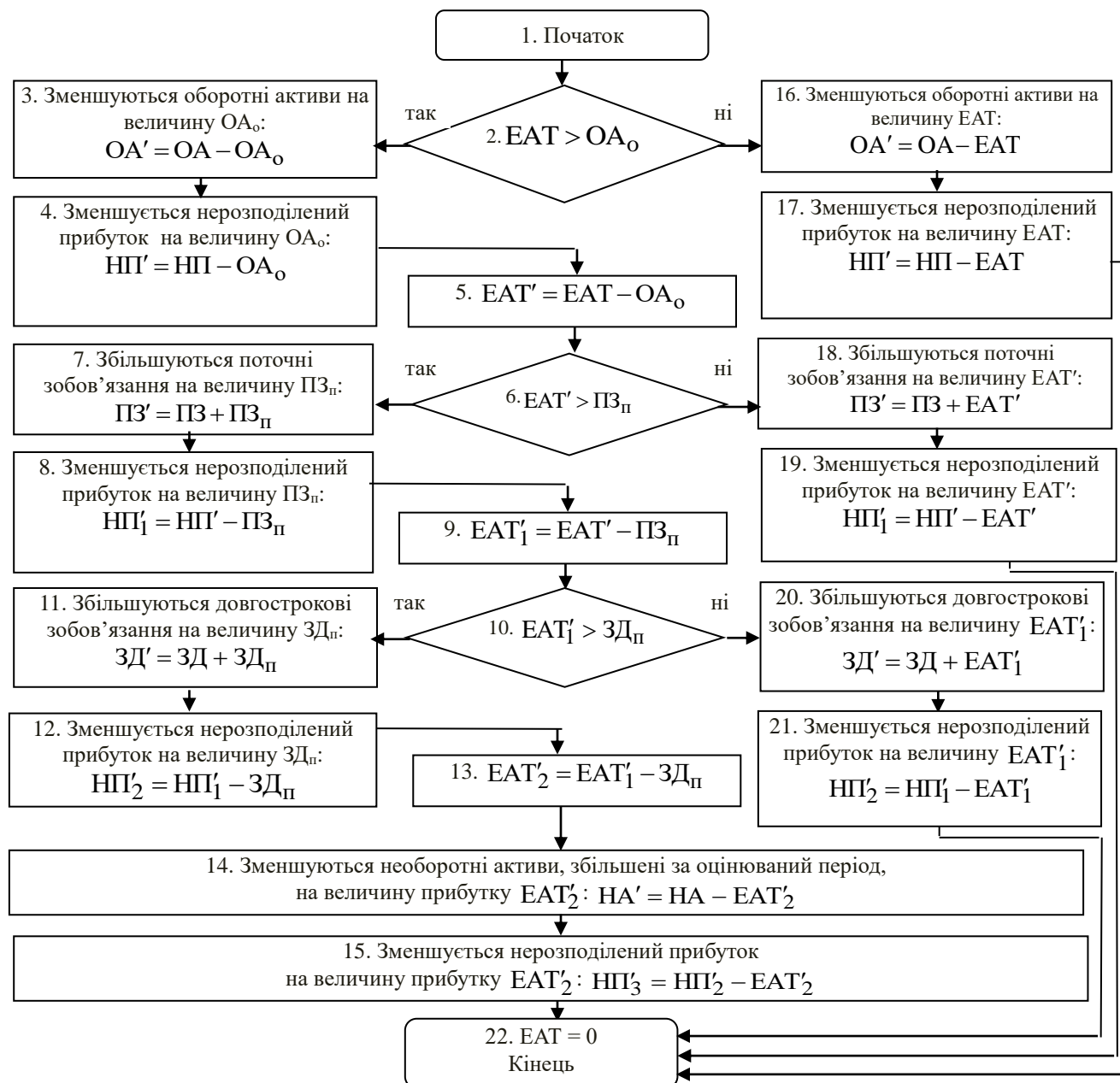


Рис. 2.3 Блок-схема алгоритму коригування суми активів і пасивів підприємства до умови неотримання ним прибутку EAT [розроблено автором]

(продовження див. на наступній сторінці)

Умовні позначення: EAT – чистий прибуток підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; НП – нерозподілений прибуток підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; НП', НП'₁, НП'₂, НП'₃ – скориговані величини нерозподіленого прибутку підприємства, грн; EAT', EAT'₁, EAT'₂ – скориговані величини прибутку до виплати відсотків і податків, грн; OA – оборотні активи підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; OA_o – оборотні активи, утворені протягом досліджуваного періоду, грн; OA' – скоригована величина оборотних активів підприємства, грн; ПЗ – поточні зобов'язання підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ПЗ_п – поточні зобов'язання, погашені в досліджуваному періоді, грн; ПЗ' – скоригована величина поточних зобов'язань підприємства, грн; ЗД – довгострокові зобов'язання підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ЗД_п – довгострокові зобов'язання, погашені в досліджуваному періоді, грн; ЗД' – скоригована величина довгострокових зобов'язань підприємства, грн; HA – необоротні активи підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; HA' – скоригована величина необоротних активів підприємства, грн.

У другій ситуації передбачається дотримання таких умов:

$$\begin{cases} EBIT < 0, \\ EBT < 0, \\ EAT < 0. \end{cases}$$

Очевидно, що якщо підприємство до виплати податків одержало збиток ($EBT < 0$), то величини EBT та EAT матимуть однакове значення.

При цьому спочатку необхідно відновити величину збитку EBT до величини збитку EBIT. Блок-схема алгоритму зазначеного відновлення наведена на рис. 2.5.

Після цього здійснюється коригування сум активів і пасивів підприємства за умови беззбитковості його діяльності відносно збитку EBIT. Блок-схема алгоритму зазначеного коригування представлена на рис. 2.4.

Вище розглянуто дві крайні ситуації, коли $EAT > 0$ та $EBIT < 0$. Однак на підприємстві можливий і такий випадок:

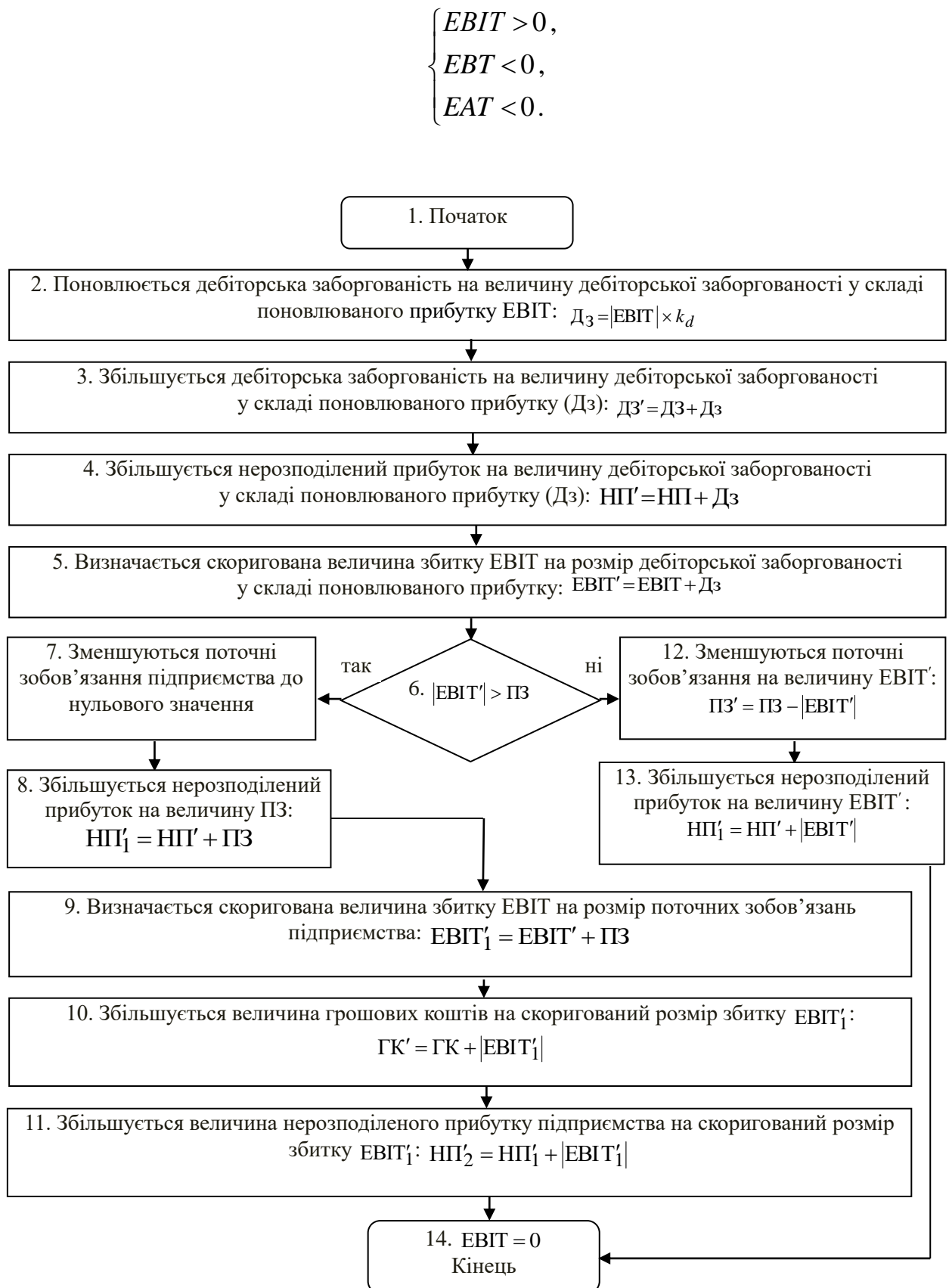


Рис. 2.4 Блок-схема алгоритму коригування суми активів і пасивів підприємства до умови неотримання ним збитку EBIT [розроблено автором]
(продовження див. на наступній сторінці)

Умовні позначення: ЕВІТ – прибуток до виплати відсотків і податків підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ЕВІТ', ЕВІТ₁' – скориговані величини чистого прибутку підприємства, грн; Д_з – величина дебіторської заборгованості в складі поновлюваного прибутку підприємства за досліджуваний період, грн; k_d – коефіцієнт дебіторської заборгованості в складі отриманої виручки (вибірка за ретроспективний період), частка од.; ДЗ – дебіторська заборгованість підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ДЗ' – скоригована величина дебіторської заборгованості підприємства, грн; НП – нерозподілений прибуток підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; НП', НП₁' – скориговані величини нерозподіленого прибутку підприємства, грн; ПЗ – поточні зобов'язання підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ПЗ' – скоригована величина поточних зобов'язань, грн; ГК – грошові кошти підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ГК' – скоригована величина грошових коштів, грн.

Як зазначалося вище, якщо $ЕВТ < 0$, то це передбачає рівність величин збитків ЕВТ та ЕАТ. У цьому випадку приймаємо, що необхідно здійснити коригування активів і пасивів підприємств, виходячи з відновлення ЕАТ до ЕВІТ. При цьому величина ЕВІТ приймається рівною нулю. Коригування здійснюється за алгоритмом відновлення ЕВТ до ЕВІТ (рис. 2.5).

Визначено, що протягом 2006–2014 рр. гірничо-збагачувальними комбінатами, які входять до складу групи «Метінвест Холдинг» (ПАТ «Інгулецький ГЗК», ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Центральний ГЗК»), було отримано такі види прибутку: ЕАТ, ЕВТ та ЕВІТ (табл. А.1, В.1, Г.1, див. дод.).

Для розрахунку величини зміни їх фінансового стану, що виникає виключно внаслідок операцій, пов'язаних з управлінням їх фінансовими ресурсами, необхідно досягти умови безприбутковості (беззбитковості) їх діяльності. Для цього потрібно здійснити коригування сум їх активів і пасивів.

Згідно з розглянутою вище ситуацією, коли $ЕАТ \geq 0$, немає потреби відновлювати величину прибутку ЕАТ до величини прибутку ЕВІТ. Тому коригування сум активів і пасивів ГЗК, що входять до складу групи «Метінвест Холдинг», здійснене з урахуванням умови не отримання ними прибутку ЕАТ (табл. А.2, В.2, Г.2, див. дод.). Для цього було зменшено величини їх активів, збільшено суми зобов'язань з одночасним зменшенням нерозподіленого

прибутку підприємств до умови рівності прибутку ЕАТ нульовому значенню.

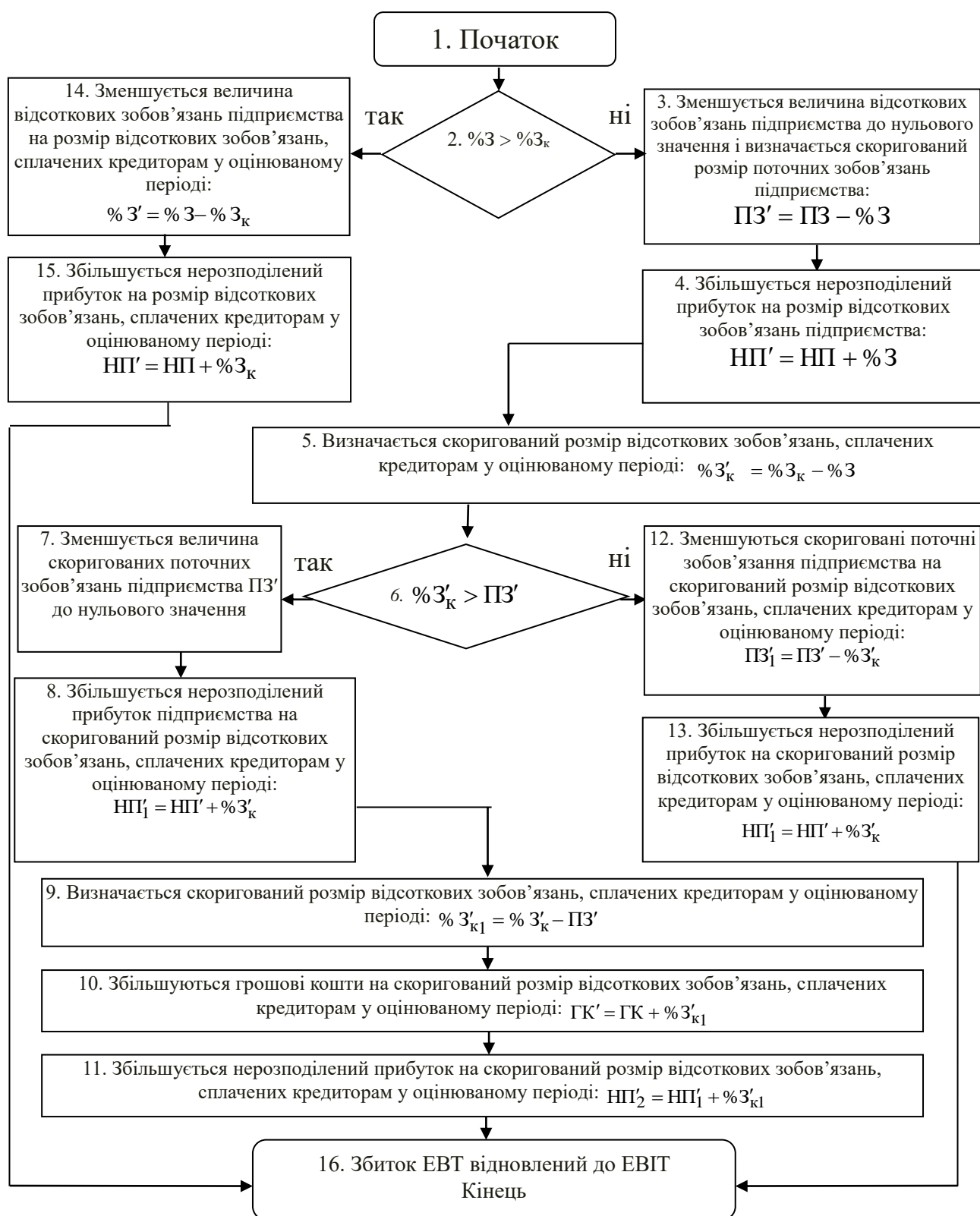


Рис. 2.5 Блок-схема алгоритму відновлення ЕАТ до ЕВІТ

[розроблено автором]

(продовження див. на наступній сторінці)

Умовні позначення: %З – величина поточних відсоткових зобов'язань підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; %З' – скоригована величина поточних відсоткових зобов'язань підприємства, грн; %З_к – величина відсоткових зобов'язань, сплачених кредиторам у досліджуваному періоді, грн; %З_к', %З_{к1}' – скориговані величини відсоткових зобов'язань, сплачених кредиторам, грн; НП – нерозподілений прибуток підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; НП', НП₁', НП₂' – скориговані величини нерозподіленого прибутку підприємства, грн; ПЗ – поточні зобов'язання підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ПЗ', ПЗ₁' – скориговані величини поточних зобов'язань підприємства, грн; ГК – грошові кошти підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн; ГК' – скоригована величина грошових коштів підприємства, грн.

При проведенні такого коригування враховувались пріоритети зазначених ГЗК щодо використання прибутку, а саме:

1. Збільшення оборотних активів.
2. Погашення поточних зобов'язань.
3. Погашення довгострокових зобов'язань.
4. Придбання необоротних активів.

Аналогічним чином для розрахунку величини зміни фінансового стану ПАТ «Південний ГЗК», що виникає виключно внаслідок операцій, пов'язаних із управлінням фінансовими ресурсами, було проведене коригування сум його активів і пасивів за умови безприбутковості (беззбитковості) діяльності протягом періоду, що досліджується.

Винятком була ситуація, що склалася у 2009 р. на ПАТ «Південний ГЗК»: у результаті його діяльності в зазначеному році були одержані збитки ЕАТ у сумі 73567,0 тис. грн, ЕВТ у сумі 73567,0 тис. грн та ЕВІТ у сумі 13412,0 тис. грн. Оскільки величини збитку ЕАТ та ЕВТ є рівними, за алгоритмом, наведеним на рис. 2.5, здійснене відновлення збитку ЕВТ до величини збитку ЕВІТ, яку було прийнято рівною нульовому значенню.

З огляду на те, що величина поточних відсоткових зобов'язань ПАТ «ПівдГЗК» на кінець 2009 р. була більшою, ніж сума відсоткових зобов'язань, фактично сплачених кредиторам у цьому році, при відновленні

збитку ЕВТ до величини збитку ЕВІТ згідно із запропонованою методикою було виконано наступні дії:

1. Зменшена величина поточних відсоткових зобов'язань підприємства на розмір відсоткових зобов'язань, сплачених кредиторам в оцінюваному періоді:

$$\%З' = \%З - \%З_{\text{к}} = 290308,0 - 60155,0 = 230153,0 \text{ тис. грн.}$$

2. Збільшена величина нерозподіленого прибутку підприємства на розмір відсоткових зобов'язань, сплачених кредиторам в оцінюваному періоді:

$$\text{НП}' = \text{НП} + \%З_{\text{к}} = 3024685,0 + 60155,0 = 3084840,0 \text{ тис. грн.}$$

Отже, при зазначеному відновленні була зменшена величина поточних відсоткових зобов'язань ПАТ «ПівдГЗК» на розмір відсоткових зобов'язань, сплачених кредиторам в оцінюваному періоді, тобто на суму 60155,0 тис. грн. У цьому ж розмірі була збільшена величина його нерозподіленого прибутку. Проведене відновлення не вплинуло на зміну величини підсумку балансу комбінату.

Після розглянутого відновлення за алгоритмом, наведеним на рис. 2.4, проведене коригування сум активів і пасивів ПАТ «Південний ГЗК» до їх величин, визначених за умови беззбитковості його діяльності відносно збитку ЕВІТ (табл. 2.8). При проведенні коригування враховувались пріоритети комбінату щодо використання прибутку.

Аналогічно наведеному в роботі виконано практичне коригування сум активів і пасивів досліджуваних ГЗК шляхом їх відновлення до величин, визначених за умови відсутності прибутку (збитку) ЕВІТ за 2006–2014 рр. Складено коригувальні баланси (табл. А.3, Б.3, В.3, Г.3, див. дод.).

**Коригування сум активів і пасивів ПАТ «Південний ГЗК»
за умови не отримання збитку ЕВІТ у 2009 р.**

Статті балансу, що підлягають коригуванню	Сума, на яку необхідно збільшити (зменшити) статтю балансу, тис. грн
Дебіторська заборгованість	+6706
Оборотні активи	–
Поточні зобов'язання	–6706
Довгострокові зобов'язання	–
Необоротні активи	–
Нерозподілений прибуток	+13412
Коригування Балансу до умови беззбитковості	+6706
Підсумок Балансу після відновлення на прибуток ЕВІТ	5704994
Скоригований підсумок Балансу	5711700

Величину економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі пропонується визначати таким чином:

$$\Delta \text{ЕФС} = P_{\text{ча}} \times \Delta \text{ФС}, \quad (2.47)$$

де $\Delta \text{ЕФС}$ – величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, грн;

$P_{\text{ча}}$ – рентабельність чистих оборотних активів підприємства, частка од.;

$\Delta \text{ФС}$ – величина зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, грн.

У випадку, якщо показник рентабельності чистих оборотних активів підприємства має від'ємне значення, то в будь-якому разі необхідно розрахувати умовний прибуток (збиток) від величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі за досліджуваний період. Якщо значення

останньої величини є додатним, то буде визначено умовний розрахунковий прибуток, у протилежному випадку – умовний розрахунковий збиток підприємства.

У зв'язку з цим при визначенні економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі пропонується використовувати тільки позитивне значення показника рентабельності чистих оборотних активів підприємства.

Якщо ж значення показника рентабельності чистих оборотних активів підприємства є від'ємним, то вважаємо, що в цьому разі за його величину необхідно прийняти найменше з позитивних значень показників рентабельності чистих оборотних активів підприємства, визначених у роках, що передують зазначеному випадку протягом досліджуваного періоду.

У роботі було досліджено щільність зв'язку між прибутком підприємства до виплати відсотків і податків (ЕВІТ) та рентабельністю чистих оборотних активів за 2006–2014 рр. для ПАТ «Південний ГЗК» та гірничо-збагачувальних комбінатів, що входять до складу групи «Метінвест Холдинг» (дод. Д).

За результатами проведеного кореляційно-регресійного аналізу залежності між величинами прибутку ЕВІТ та рентабельністю чистих оборотних активів на досліджуваних ГЗК Кривбасу визначено, що коефіцієнт кореляції дорівнює 0,2967, а коефіцієнт детермінації – 0,088, що вказує на слабкий зв'язок між цими показниками.

Блок-схему алгоритму визначення величини економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі наведено на рис. 2.6.

Використання розрахованої таким чином величини економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі при визначенні комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства дає змогу забезпечити однорідність його складових.

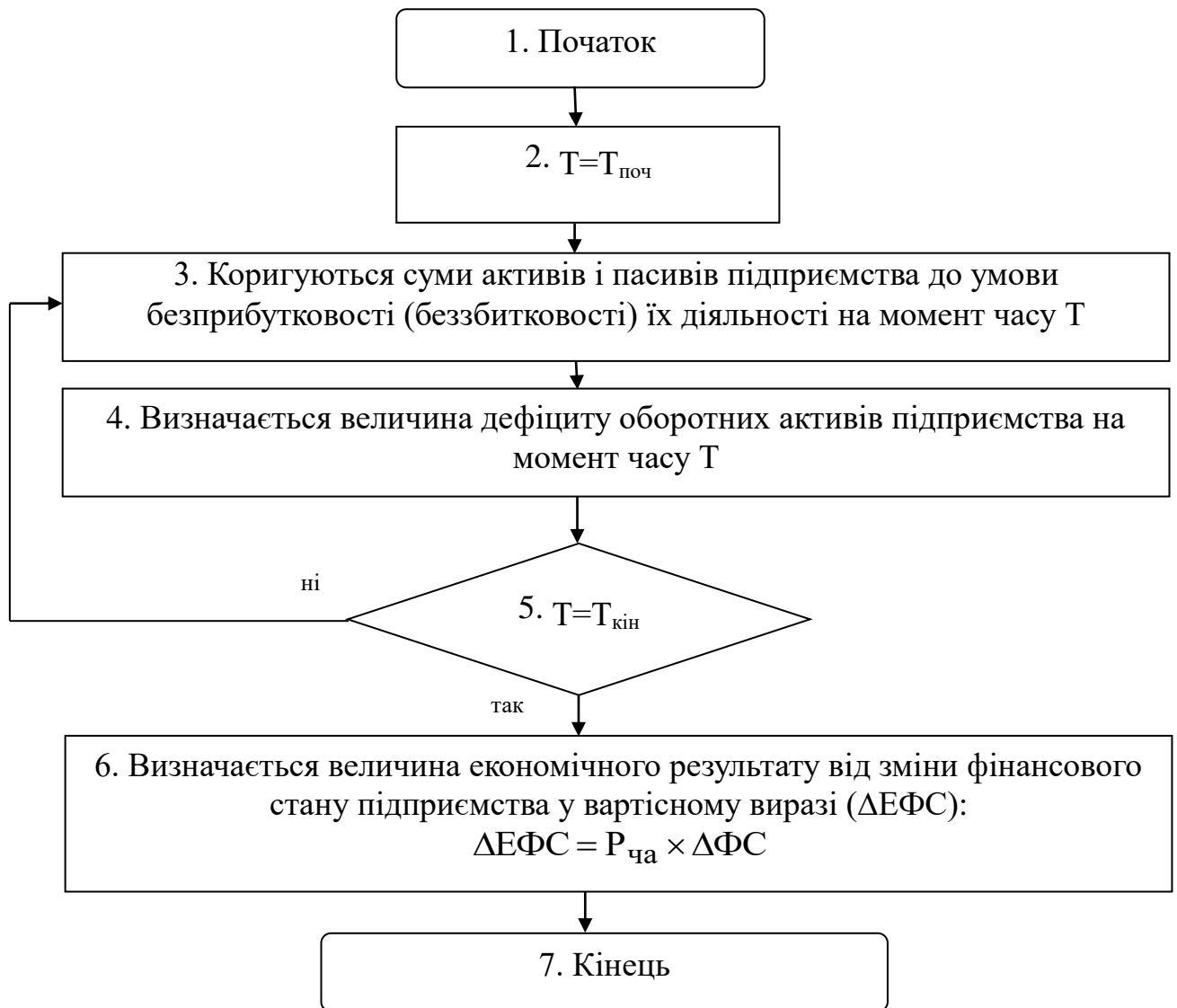


Рис. 2.6 Блок-схема алгоритму визначення величини економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі
[розроблено автором]

Умовні позначення: T – момент часу, рік; $T_{\text{поч}}$ – початок досліджуваного періоду, рік; $T_{\text{кін}}$ – кінець досліджуваного періоду, рік; $P_{\text{ЧА}}$ – рентабельність чистих оборотних активів підприємства, частка од.; $\Delta \text{ФС}$ – величина зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, грн.

РОЗДІЛ 3

ОЦІНКА ЕКОНОМІЧНИХ РЕЗУЛЬТАТІВ І ЕКОНОМІЧНОЇ ЕФЕКТИВНОСТІ
ДІЯЛЬНОСТІ ГІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТІВ КРИВБАСУ
З УРАХУВАННЯМ СТУПЕНЯ КРИЗИ ЇХ ФІНАНСОВОГО СТАНУ

3.1 Визначення величини економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі

Практичне застосування запропонованої методики визначення економічного результату від зміни фінансового стану підприємства проілюструємо на прикладі гірничо-збагачувальних комбінатів, що входять до складу групи «Метінвест Холдинг», а саме: ПАТ «Інгулецький ГЗК», ПАТ «Північний ГЗК», ПАТ «Центральний ГЗК» та на ПАТ «Південний ГЗК».

Для цього необхідно визначити наявність дефіциту (надлишку) найбільших ліквідних, швидко реалізовуваних, повільно реалізовуваних і важко реалізовуваних чистих оборотних активів на зазначених ГЗК за умови безприбутковості (беззбитковості) їх діяльності відносно прибутку ЕВІТ. Для цього чисті оборотні активи проранжовані за ступенями їх ліквідності, а їм у відповідність поставлені поточні зобов'язання, проранжовані за ступенями їх погашення.

Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, розраховані за умови безприбутковості діяльності ПАТ «Інгулецький ГЗК» відносно прибутку ЕВІТ, наведено в табл. 3.1.

Проведені розрахунки свідчать, що за умови безприбутковості діяльності ПАТ «ІнГЗК» відносно прибутку ЕВІТ протягом 2006–2014 рр. за різними групами його чистих оборотних активів спостерігається як їх дефіцит, так і їх надлишок (табл. 3.1).

За розробленою матрицею (табл. 2.1) встановлені ситуації, що склалися на комбінаті в досліджуваному періоді. Проведено коригування дефіцитів

чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» згідно із запропонованою методикою. Результати розрахунків наведено в табл. 3.1.

Таблиця 3.1

Результати визначення величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів на ПАТ «Інгулецький ГЗК» за показниками ліквідності за умови безприбутковості його діяльності відносно прибутку ЕВІТ, тис. грн

Рік	Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів за їх групами				Номер за матрицею ситуацій
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізовуваних	Повільно реалізовуваних	Важко реалізовуваних	
1	2	3	4	5	6
Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	-3451,01	286669,91	4799,26	-144836,16	6
2007	-20859,20	346127,53	5466,92	-106508,25	6
2008	-152209,50	371924,24	5314,16	65160,10	4
2009	-263102,80	-144188,53	-131253,95	-3697563,72	1
2010	185974,32	-5184,72	-764450,28	64271,68	15
2011	-388791,04	-140717,84	-463956,48	2136530,36	2
2012	2084924,70	522147,60	352201,10	-3406020,40	11
2013	163375,60	482494,65	179998,60	-7473132,25	11
2014	312540,53	389405,53	389405,53	-2540318,62	11
Скориговані величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	0	283218,90	4799,26	-144836,16	—
2007	0	325268,33	5466,92	-106508,25	—
2008	0	219714,74	5314,16	65160,10	—
2009	-263102,80	-144188,53	-131253,95	-3697563,72	—
2010	185974,32	0	-705363,32	0	—
2011	0	0	0	1143065,00	—
2012	2084924,70	522147,60	352201,10	-3406020,40	—
2013	163375,60	482494,65	179998,60	-7473132,25	—
2014	312540,53	389405,53	389405,53	-2540318,62	—

1	2	3	4	5	6
Приведення величин дефіциту чистих оборотних активів у відповідність до активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення					
2006	0	359688,00	5663,13	-144836,16	-
2007	0	413090,78	6450,97	-106508,25	-
2008	0	279037,72	6270,71	65160,10	-
2009	-263102,80	-144188,53	-131253,95	-3697563,72	-
2010	252925,08	0	-705363,32	0	-
2011	0	0	0	1143065,00	-
2012	2835497,59	663127,45	415597,30	-3406020,40	-
2013	222190,81	612768,20	212398,34	-7473132,25	-
2014	425055,12	494545,02	459498,53	-2540318,62	-

Так, наприклад, ситуація, що склалася на ПАТ «ІнГЗК» у 2014 р., під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів відповідає ситуації 11 матриці можливих ситуацій (табл. 2.1). Ця ситуація свідчить про те, що у 2014 р. на комбінаті існував дефіцит найбільш ліквідних, швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який не можливо було погасити за рахунок надлишку його важко реалізовуваних чистих оборотних активів.

Для подальшого визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» величини дефіциту його чистих оборотних активів, визначені за показниками ліквідності, за допомогою коефіцієнтів дисконтування, які характеризують ставку овердрафту комбінату, приведені у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення. Результати розрахунків наведені в табл. 3.1.

Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, розраховані за умови безприбутковості діяльності ПАТ «Північний ГЗК» відносно прибутку

ЕВІТ, наведені в табл. 3.2.

Таблиця 3.2

Результати визначення величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів на ПАТ «Північний ГЗК» за показниками ліквідності за умови безприбутковості його діяльності відносно прибутку ЕВІТ, тис. грн

Рік	Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів за їх групами				Номер за матрицею ситуацій
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізовуваних	Повільно реалізовуваних	Важко реалізовуваних	
1	2	3	4	5	6
Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	-8042,00	-140303,84	-4021,00	-88063,16	1
2007	-83949,86	-23084,07	2056,39	-104147,46	7
2008	6646,59	-435210,81	73710,96	-79783,74	16
2009	-68366,00	-35400,90	-263516,00	-1219675,10	1
2010	195474,03	708756,82	2235281,00	131412,15	12
2011	596471,81	2994374,82	449951,97	-225152,60	11
2012	-23150,69	-143587,70	1136862,93	491881,46	3
2013	192155,32	60910,49	-1876228,16	-476952,65	10
2014	-129672,58	6651,18	6651,18	-9043334,78	6
Скориговані величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	-8042,00	-140303,84	-4021,00	-88063,16	—
2007	-81893,47	-23084,07	0	-104147,46	—
2008	6646,59	-361499,85	0	-79783,74	—
2009	-68366,00	-35400,90	-263516,00	-1219675,10	—
2010	195474,03	708756,82	2235281,00	131412,15	—
2011	596471,81	2994374,82	449951,97	-225152,60	—
2012	0	0	970124,54	491881,46	—
2013	192155,32	60910,49	-1876228,16	-476952,65	—
2014	-116370,22	0	0	-9043334,78	—

1	2	3	4	5	6
Приведення величин дефіциту чистих оборотних активів у відповідність до активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення					
2006	-8042,00	-140303,84	-4021,00	-88063,16	—
2007	-81893,47	-23084,07	0	-104147,46	—
2008	9039,36	-361499,85	0	-79783,74	—
2009	-68366,00	-35400,90	-263516,00	-1219675,10	—
2010	265844,68	900121,16	2637631,58	131412,15	—
2011	811201,66	3802856,02	530943,32	-225152,60	—
2012	0	0	1144746,96	491881,46	—
2013	261331,24	77356,32	-1876228,16	-476952,65	—
2014	-116370,22	0	0	-9043334,78	—

Проведені розрахунки свідчать, що за умови безприбутковості діяльності ПАТ «ПівнГЗК» відносно прибутку ЕВІТ протягом 2006–2014 рр. за різними групами його чистих оборотних активів спостерігається як їх дефіцит, так і їх надлишок (табл. 3.2).

За розробленою матрицею (табл. 2.1) встановлені ситуації, що склалися на комбінаті в досліджуваному періоді. Проведено коригування дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ПівнГЗК» згідно із запропонованою методикою. Результати розрахунків наведені в табл. 3.2.

Так, наприклад, ситуація, що склалася на ПАТ «ПівнГЗК» у 2014 р., під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів відповідає ситуації б матриці можливих ситуацій (табл. 2.1). Ця ситуація свідчить про те, що у 2014 р. на комбінаті існував дефіцит швидко реалізовуваних і повільно реалізовуваних чистих оборотних активів, який повністю можливо було погасити за рахунок надлишку його найбільш ліквідних чистих оборотних активів.

Для подальшого визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» величини дефіциту його чистих оборотних

активів, визначені за показниками ліквідності, за допомогою коефіцієнтів дисконтування, які характеризують ставку овердрафту комбінату, приведені у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення (табл. 3.2).

Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, розраховані за умови безприбутковості діяльності ПАТ «Центральний ГЗК» відносно прибутку ЕВІТ, наведені в табл. 3.3.

Таблиця 3.3

Результати визначення величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів на ПАТ «Центральний ГЗК» за показниками ліквідності за умови безприбутковості його діяльності відносно прибутку ЕВІТ, тис. грн

Рік	Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів за їх групами				Номер за матрицею ситуацій
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізовуваних	Повільно реалізовуваних	Важко реалізовуваних	
1	2	3	4	5	6
Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	29328,80	173517,22	4726,15	-41993,17	11
2007	44996,95	261454,00	10682,02	-60638,97	11
2008	-118782,30	150747,86	28984,22	-71334,78	6
2009	-28207,70	-52197,40	-473138,40	-131974,50	1
2010	-119820,40	28860,24	460019,45	-28578,29	6
2011	316488,84	523322,25	48833,76	-82171,85	11
2012	-21489,79	101426,48	1272635,41	42027,90	4
2013	-3687,81	441516,60	27774,00	-28343,84	6
2014	-149772,20	-277859,90	-2175116,65	-389507,25	1
Скориговані величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	29328,80	173517,22	4726,15	-41993,17	—
2007	44996,95	261454,00	10682,02	-60638,97	—
2008	0,00	31965,56	28984,22	-71334,78	—
2009	-28207,70	-52197,40	-473138,40	-131974,50	—

1	2	3	4	5	6
2010	0,00	0,00	369059,29	-28578,29	-
2011	316488,84	523322,25	48833,76	-82171,85	-
2012	0,00	79936,69	1272635,41	42027,90	-
2013	0,00	437828,79	27774,00	-28343,84	-
2014	-149772,20	-277859,90	-2175116,65	-389507,25	-
Приведення величин дефіциту чистих оборотних активів у відповідність до активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення					
2006	39887,17	220366,87	5576,86	-41993,17	-
2007	61195,85	332046,58	12604,78	-60638,97	-
2008	0	40596,26	34201,38	-71334,78	-
2009	-28207,70	-52197,40	-473138,40	-131974,50	-
2010	0	0	435489,96	-28578,29	-
2011	430424,82	664619,26	57623,84	-82171,85	-
2012	0	101519,60	1501709,78	42027,90	-
2013	0	556042,56	32773,32	-28343,84	-
2014	-149772,20	-277859,90	-2175116,65	-389507,25	-

Проведені розрахунки свідчать, що за умови безприбутковості діяльності ПАТ «ЦГЗК» відносно прибутку ЕВІТ протягом 2006–2014 рр. за різними групами його чистих оборотних активів спостерігається як їх дефіцит, так і їх надлишок (табл. 3.3).

За розробленою матрицею (табл. 2.1) встановлені ситуації, що склалися на комбінаті в досліджуваному періоді. Проведено коригування дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ЦГЗК» згідно із запропонованою методикою. Результати розрахунків наведено в табл. 3.3.

Так, наприклад, ситуація, що склалася на ПАТ «ЦГЗК» у 2014 р. під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів, відповідає ситуації 1 матриці можливих ситуацій (табл. 2.1). Ця ситуація свідчить про те, що у 2014 р. на комбінаті існував надлишок усіх груп його чистих оборотних активів.

Для подальшого визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ЦГЗК» величини дефіциту його чистих оборотних активів, визначені за показниками ліквідності, за допомогою коефіцієнтів дисконтування, які характеризують ставку овердрафту комбінату, приведені у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення (табл. 3.3).

Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів, розраховані за умови безприбутковості діяльності ПАТ «Південний ГЗК» відносно прибутку ЕВІТ, наведено в табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Результати визначення величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів на ПАТ «Південний ГЗК» за показниками ліквідності за умови безприбутковості його діяльності відносно прибутку ЕВІТ, тис. грн

Рік	Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів за їх групами				Номер за матрицею ситуацій
	Найбільш ліквідних	Швидко реалізовуваних	Повільно реалізовуваних	Важко реалізовуваних	
1	2	3	4	5	6
Величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	38804,12	141896,20	23328,40	-16001,72	11
2007	40301,44	282276,51	4901,46	-141722,41	11
2008	-14920,84	13675,75	19132,47	-153542,08	6
2009	-239258,22	-53403,34	-7816,31	-796480,13	1
2010	-716416,76	-124696,97	-703841,20	-292193,07	1
2011	-3017618,90	-643257,82	-6964,73	-511139,55	1
2012	-7674401,86	-725104,66	-38953,15	-431059,33	1
2013	-6920963,92	-301650,06	-4895,34	-408247,34	1
2014	-5806574,25	-1422018,60	-73989,65	-395524,50	1
Скориговані величини дефіциту (надлишку) чистих оборотних активів					
2006	38804,12	141896,20	23328,40	-16001,72	-
2007	40301,44	282276,51	4901,46	-141722,41	-

1	2	3	4	5	6
2008	0,00	0,00	17887,38	-153542,08	-
2009	-239258,22	-53403,34	-7816,31	-796480,13	-
2010	-716416,76	-124696,97	-703841,20	-292193,07	-
2011	-3017618,90	-643257,82	-6964,73	-511139,55	-
2012	-7674401,86	-725104,66	-38953,15	-431059,33	-
2013	-6920963,92	-301650,06	-4895,34	-408247,34	-
2014	-5806574,25	-1422018,60	-73989,65	-395524,50	-
Приведення величин дефіциту чистих оборотних активів у відповідність до активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення					
2006	52773,60	180208,17	27527,51	-16001,72	-
2007	54809,96	358491,17	5783,72	-141722,41	-
2008	0	0	21107,11	-153542,08	-
2009	-239258,22	-53403,34	-7816,31	-796480,13	-
2010	-716416,76	-124696,97	-703841,20	-292193,07	-
2011	-3017618,90	-643257,82	-6964,73	-511139,55	-
2012	-7674401,86	-725104,66	-38953,15	-431059,33	-
2013	-6920963,92	-301650,06	-4895,34	-408247,34	-
2014	-5806574,25	-1422018,60	-73989,65	-395524,50	-

Проведені розрахунки свідчать, що за умови безприбутковості діяльності ПАТ «ПівдГЗК» відносно прибутку ЕВІТ протягом 2006–2014 рр. за різними групами його чистих оборотних активів спостерігається як їх дефіцит, так і їх надлишок (табл. 3.4).

За розробленою матрицею (табл. 2.1) встановлені ситуації, що склалися на комбінаті в досліджуваному періоді. Проведено коригування дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ПівдГЗК» згідно із запропонованою методикою. Результати розрахунків наведено в табл. 3.4.

Так, наприклад, ситуація, що склалася на ПАТ «ПівдГЗК» у 2014 р. під час визначення дефіциту його чистих оборотних активів, відповідає ситуації 1 матриці можливих ситуацій (табл. 2.1), що свідчить про існування надлишку

всіх груп чистих оборотних активів комбінату.

Для подальшого визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів ПАТ «ЦГЗК» величини дефіциту його чистих оборотних активів, визначені за показниками ліквідності, за допомогою коефіцієнтів дисконтування, які характеризують ставку овердрафту комбінату, приведені у відповідність до тих активів, яким поставлено у відповідність поточні зобов'язання з найбільшим строком погашення (табл. 3.4).

Знайдена за запропонованими показниками ліквідності загальна величина дефіциту чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК Кривбасу порівнювалася з дефіцитом чистих оборотних активів, визначеним за показником забезпечення власними оборотними коштами. Останній був знайдений за формулою (2.44). Загальну величину дефіциту чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК за оцінюваний період визначено за найгіршим варіантом шляхом обрання максимального з розрахованих значень дефіцитів, визначених за вказаними показниками. Результати розрахунків наведені в табл. 3.5.

З'ясовано, що за умови безприбутковості діяльності відносно прибутку ЕВІТ не було дефіциту чистих оборотних активів на ПАТ «ІнГЗК» у 2009 р.; на ПАТ «ПівнГЗК» – у 2006 р., 2007 р., 2009 р. та у 2014 р.; на ПАТ «ЦГЗК» – у 2009 та 2014 рр.; на ПАТ «ПівдГЗК» – у 2009–2014 рр. Це свідчить про безкризовий фінансовий стан ГЗК відносно покриття їхніх поточних зобов'язань у зазначених роках.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану, визначених за умови безприбутковості діяльності ПАТ «ІнГЗК» відносно прибутку ЕВІТ та за умови незмінності розміру його поточних зобов'язань, величину чистих оборотних активів комбінату необхідно збільшити: у 2006 році – на 365351,13 тис. грн; у 2007 році – на 419541,74 тис. грн; у 2008 році – на 350468,53 тис. грн; у 2010 році – на 252925,08 тис. грн; у 2011 році – на 1143065,00 тис. грн; у 2012 році – на 3914222,34 тис. грн; у 2013 році – на 1047357,35 тис. грн; у 2014 році – на

1379098,67 тис. грн.

Таблиця 3.5

Результати визначення загальної величини дефіциту чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК Кривбасу за умови безприбутковості (беззбитковості) їх діяльності, тис. грн

Рік	Загальна величина дефіциту чистих оборотних активів підприємств		
	За запропонованою методикою, (ΔA_{Σ})	За показником забезпечення оборотних активів власними оборотними коштами, (ΔOA)	За найгіршим варіантом шляхом обрання максимального з розрахованих значень визначених дефіцитів, $\max \{ \Delta A_{\Sigma}; \Delta OA \}$
1	2	3	4
ПАТ «Інгулецький ГЗК»			
2006	365351,13	-135571,00	365351,13
2007	419541,74	-69961,22	419541,74
2008	350468,53	-79142,33	350468,53
2009	0	-4111522,44	0
2010	252925,08	-394311,00	252925,08
2011	1143065,00	1139052,22	1143065,00
2012	3914222,34	-405093,78	3914222,34
2013	1047357,35	-7086188,56	1047357,35
2014	1379098,67	-2646350,89	1379098,67
ПАТ «Північний ГЗК»			
2006	0	-712494,56	0
2007	0	-881979,11	0
2008	9039,36	-1057704,33	9039,36
2009	0	-3876420,56	0
2010	3935009,57	420768,11	3935009,57
2011	5145001,01	2209777,33	5145001,01
2012	1636628,42	-112051,56	1636628,42
2013	338687,56	-2759272,89	338687,56
2014	0	-9774396,33	0

1	2	3	4
ПАТ «Центральний ГЗК»			
2006	265830,89	45714,44	265830,89
2007	405847,22	-22099,67	405847,22
2008	74797,64	-304542,78	74797,64
2009	0	-1842034,56	0
2010	435489,96	-178024,00	435489,96
2011	1152667,92	626256,67	1152667,92
2012	1645257,28	1270887,00	1645257,28
2013	588815,88	-13350,00	588815,88
2014	0	-3544884,89	0
ПАТ «Південний ГЗК»			
2006	260509,29	-215865,89	260509,29
2007	419084,85	-267693,67	419084,85
2008	21107,11	-1065762,89	21107,11
2009	0	-3081943,78	0
2010	0	-3077711,78	0
2011	0	-4454201,22	0
2012	0	-9285146,44	0
2013	0	-8070871,33	0
2014	0	-7883034,11	0

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану, визначених за умови безприбутковості діяльності ПАТ «ПівнГЗК» відносно прибутку ЕВІТ та за умови незмінності розміру його поточних зобов'язань, величину чистих оборотних активів комбінату необхідно збільшити: у 2008 році – на 9039,36 тис. грн; у 2010 році – на 3935009,57 тис. грн; у 2011 році – на 5145001,01 тис. грн; у 2012 році – на 1636628,42 тис. грн; у 2013 році – на 338687,56 тис. грн.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану, визначених за умови безприбутковості

діяльності ПАТ «ЦГЗК» відносно прибутку ЕВІТ та за умови незмінності розміру його поточних зобов'язань, величину чистих оборотних активів комбінату необхідно збільшити: у 2006 році – на 265830,89 тис. грн; у 2007 році – на 405847,22 тис. грн; у 2008 році – на 74797,64 тис. грн; у 2010 році – на 435489,96 тис. грн; у 2011 році – на 1152667,92 тис. грн; у 2012 році – на 1645257,28 тис. грн; у 2013 році – на 588815,88 тис. грн.

Для забезпечення відповідності фактичних і нормативних значень коефіцієнтів оцінки фінансового стану, визначених за умови безприбутковості діяльності ПАТ «ПівдГЗК» відносно прибутку ЕВІТ та за умови незмінності розміру його поточних зобов'язань, величину чистих оборотних активів комбінату необхідно збільшити: у 2006 році – на 260509,29 тис. грн; у 2007 році – на 419084,85 тис. грн; у 2008 році – на 21107,11 тис. грн.

На основі розрахованих значень дефіцитів чистих оборотних активів досліджуваних ГЗК в оцінюваному періоді визначаються величини зміни їх фінансового стану у вартісному виразі. На підставі останніх розраховуються величини економічного результату від зміни їх фінансового стану (табл. 3.6).

Таблиця 3.6

**Величини зміни фінансового стану досліджуваних ГЗК Кривбасу
та економічного результату від зміни їх фінансового стану**

Рік	Величина дефіциту чистих оборотних активів підприємств		Величина зміни фінансового стану підприємств, тис. грн	Рентабельність чистих оборотних активів підприємств, частка од.	Величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємств, тис. грн
	На початок досліджуваного періоду, тис. грн	На кінець досліджуваного періоду, тис. грн			
1	2	3	4	5	6
ПАТ «Інгулецький ГЗК»					
2006	–	365351,13	–	–	–
2007	365351,13	419541,74	–54190,61	112,7	–61066,59
2008	419541,74	350468,53	69073,22	123,1	85001,05
2009	350468,53	0	350468,53	40,5	141808,82

1	2	3	4	5	6
2010	0	252925,08	-252925,08	117,4	-297051,19
2011	252925,08	1143065,00	-890139,92	705,1	-6276604,70
2012	1143065,00	3914222,34	-2771157,34	133,6	-3703237,86
2013	3914222,34	1047357,35	2866864,99	53,3	1526881,65
2014	1047357,35	1379098,67	-331741,31	595,8	-1976353,54
ПАТ «Північний ГЗК»					
2006	-	0	-	-	-
2007	0	0	0	145,0	0
2008	0	9039,36	-9039,36	104,4	-9434,73
2009	9039,36	0	9039,36	37,0	3347,61
2010	0	3935009,57	-3935009,57	161,8	-6367858,08
2011	3935009,57	5145001,01	-1209991,44	212,2	-2567648,62
2012	5145001,01	1636628,42	3508372,59	285,1	10003108,95
2013	1636628,42	338687,56	1297940,86	77,8	1009408,93
2014	338687,56	0	338687,56	56,0	189755,63
ПАТ «Центральний ГЗК»					
2006	-	265830,89	-	-	-
2007	265830,89	405847,22	-140016,32	212,57	-297629,51
2008	405847,22	74797,64	331049,57	102,39	338964,87
2009	74797,64	0,00	74797,64	24,85	18585,04
2010	0,00	435489,96	-435489,96	140,93	-613750,02
2011	435489,96	1152667,92	-717177,95	204,49	-1466538,24
2012	1152667,92	1645257,28	-492589,36	24,85	-122408,46
2013	1645257,28	588815,88	1056441,40	122,83	1297678,16
2014	588815,88	0	588815,88	16,82	99029,10
ПАТ «Південний ГЗК»					
2006	-	260509,29	-	-	-
2007	260509,29	419084,85	-158575,56	97,55	-154695,18
2008	419084,85	21107,11	397977,74	86,93	345965,36
2009	21107,11	0	21107,11	29,32	6188,60

1	2	3	4	5	6
2010	0	0	0	57,16	0
2011	0	0	0	69,33	0
2012	0	0	0	27,05	0
2013	0	0	0	40,06	0
2014	0	0	0	56,60	0

За умови безприбутковості діяльності досліджуваних ГЗК Кривбасу відносно прибутку ЕВІТ визначено величину зміни їх фінансового стану й економічного результату від зміни їх фінансового стану у вартісному виразі за 2007–2014 рр.

Визначено, що на ПАТ «ІнГЗК» зменшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на кінець наступних років у розмірах: 2008 р. – на 69073,22 тис. грн; 2009 р. – на 350468,53 тис. грн; 2013 р. – на 2866864,99 тис. грн. У зазначених роках визначено збільшення величини економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ІнГЗК» у вартісному виразі.

Збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ІнГЗК» на кінець наступних років у розмірах: 2007 р. – на 54190,61 тис. грн; 2010 р. – на 252925,08 тис. грн; 2011 р. – на 890139,92 тис. грн; 2012 р. – на 2771157,34 тис. грн; 2014 р. – на 331741,31 тис. грн. У цих роках виявлене зменшення величини економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ІнГЗК» у вартісному виразі.

Визначено, що на ПАТ «ПівнГЗК» у 2007 р. дефіциту чистих оборотних активів не було ні на початок, ні на кінець року.

Величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на ПАТ «ПівнГЗК» зменшилась на кінець наступних років у розмірах: 2009 р. – на 9039,36 тис. грн; 2012 р. – на 3508372,59 тис. грн; 2013 р. – на 1297940,86 тис. грн; 2014 р. – на 338687,56 тис. грн. У зазначених роках зафіксоване збільшення величини економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ПівнГЗК» у вартісному виразі.

Збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ПівнГЗК» на кінець наступних років у розмірах: 2008 р. – на 9039,36 тис. грн; 2010 р. – на 3935009,57 тис. грн; 2011 р. – на 1209991,44 тис. грн. У цих роках виявлене зменшення величини економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ПівнГЗК» у вартісному виразі.

З'ясовано, що на ПАТ «ЦГЗК» зменшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на кінець наступних років у розмірах: 2008 р. – на 331049,57 тис. грн; 2009 р. – на 74797,64 тис. грн; 2013 р. – на 1056441,40 тис. грн; 2014 р. – на 588815,88 тис. грн. У зазначених роках зафіксоване збільшення величини економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ЦГЗК» у вартісному виразі.

Збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів ПАТ «ЦГЗК» на кінець наступних років у розмірах: 2007 р. – на 140016,32 тис. грн; 2010 р. – на 435489,96 тис. грн; 2011 р. – на 717177,95 тис. грн; 2012 р. – на 492589,36 тис. грн. У цих роках виявлене зменшення величини економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ЦГЗК» у вартісному виразі.

Визначено, що на ПАТ «ПівдГЗК» збільшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на кінець 2007 р. на 158575,56 тис. грн. У цьому ж році зменшилась величина економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ПівдГЗК» у вартісному виразі.

Зменшилась величина різниці дефіцитів чистих оборотних активів на кінець 2008 р. на 397977,74 тис. грн; 2009 р. – на 21107,11 тис. грн. У зазначених роках відбувалося збільшення величини економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ПівдГЗК» у вартісному виразі.

Протягом 2010–2014 рр. дефіциту чистих оборотних активів на ПАТ «ПівдГЗК» не було.

Отримані результати оцінки величини економічного результату від зміни фінансового стану у вартісному виразі досліджуваних ГЗК будуть ураховані в подальших розрахунках при визначенні комплексного показника оцінки

економічного результату їх діяльності. Це дасть змогу забезпечити однорідність і зіставність складових зазначеного показника.

3.2 Методичні основи комплексної оцінки економічного результату діяльності підприємства

Пропонується комплексний показник оцінки економічного результату діяльності підприємства, що враховує величини прибутку й економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, визначати за формулою

$$K_{\text{Пер}} = P_0 \times k_1 + \Delta \text{ЕФС} \times k_2, \quad (3.1)$$

де $K_{\text{Пер}}$ – комплексний показник оцінки економічного результату діяльності підприємства, грн;

P_0 – прибуток (збиток), утворений протягом оцінюваного періоду, грн;

$\Delta \text{ЕФС}$ – величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, грн;

k_1, k_2 – коефіцієнти вагомості, установлені до складових показника залежно від ступеня кризи фінансового стану підприємства, частка од.

Показник оцінки економічного результату діяльності підприємства обчислюється в результаті зважування комбінації фінансових індикаторів і комплексно характеризує економічний результат діяльності підприємства у вартісному виразі. Фінансовими індикаторами при цьому є показники прибутку й оцінки зміни фінансового стану підприємства.

Як зазначалось у першому розділі роботи, складові економічного результату діяльності підприємства мають бути однорідними та зваженими на відповідні коефіцієнти вагомості. Останні встановлюються залежно від ступеня кризи фінансового стану підприємства.

Порядок визначення ступенів кризи підприємств розглянутий далі. Для

збереження цілісності дослідження при визначенні економічного результату діяльності підприємства врахування критеріїв «ліквідність» і «фінансова стійкість» повинне здійснюватися за тими ж підходами, що пропонуються до застосування при оцінці величини зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі. Також, як було обґрунтовано в першому розділі, у якості результату діяльності підприємства за досліджуваний період доцільно використовувати величину виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

К. Уолш у роботі [157, с. 115] зауважує, що підприємство опиниться у фінансовій кризі у випадку, коли в нього буде не достатньо грошових коштів на поточний момент часу або на найближче майбутнє для покриття його короткострокових зобов'язань (незалежно від величини показників прибутку). Цей підхід науковець застосовує для визначення короткострокової ліквідності підприємства. Її оцінювання він пропонує здійснювати на підставі коефіцієнта оборотності робочого капіталу, що визначається за виразом

$$K_{\text{орк}} = \frac{\text{ПА} - \text{ПЗ}}{\text{Д}} \quad (3.2)$$

де ПА – поточні активи підприємства, грн;

ПЗ – поточні зобов'язання підприємства, грн;

Д – дохід від продаж, грн.

Отже, К. Уолш характеризує робочий капітал підприємства різницею між поточними активами й поточними зобов'язаннями. Проте зазначену різницю в різних літературних джерелах, зокрема у [103; 131], називають також «чисті оборотні активи» та «чистий оборотний капітал».

Таким чином, пропонується визначати співвідношення всього робочого капіталу з виручкою. І це абсолютно доцільно, коли визначається показник оберненості робочого капіталу. Питання визначення ступеня кризи фінансового стану підприємства, як видається, слід вивчати з урахуванням двох аспектів.

По-перше, визначати дефіцит чистих оборотних активів, виходячи з покриття ними поточних зобов'язань, і вже після цього знаходити співвідношення дефіциту й виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

По-друге, ступінь кризи фінансового стану підприємства пропонується характеризувати можливістю компенсування дефіциту його чистих оборотних активів за рахунок виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

Слід уважати, що в якості результату діяльності підприємства найбільш доцільно застосовувати виручку від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), оскільки будь-який інший показник прибутку може мати від'ємне значення.

З урахуванням цього запропоновано ступінь кризи фінансового стану підприємства визначати на підставі показника достатності чистих оборотних активів, що враховує і результат його діяльності за досліджуваний період, і всі накопичення на кінець цього періоду:

$$K_{\text{ДЧА}} = 1 - \frac{\text{ДефЧА}_{\text{Тк}}}{V_{\text{Тк}}}, \quad (3.3)$$

де $K_{\text{ДЧА}}$ – показник достатності чистих оборотних активів, частка од.;

$\text{ДефЧА}_{\text{Тк}}$ – величина дефіциту чистих оборотних активів підприємства на кінець досліджуваного періоду, грн;

$V_{\text{Тк}}$ – виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) на кінець досліджуваного періоду, грн.

Розроблено шкалу, за якою на підставі значення показника достатності чистих оборотних активів визначається ступінь кризи фінансового стану підприємства (рис. 3.1). Для встановлення інтервалів значень показника достатності чистих оборотних активів було застосовано метод колективних експертних оцінок (метод Дельфі), адже на підставі узагальнення думок досвідчених спеціалістів ГЗК Кривбасу можна отримати об'єктивну оцінку

досліджуваної проблеми та визначити шляхи її вирішення. У якості експертів залучалися керівники й провідні спеціалісти фінансових та економічних підрозділів вище зазначених підприємств, яким притаманні такі риси, як професіоналізм, широта ерудиції, оригінальність мислення тощо; до того ж вони мають практичний досвід і глибокі знання в окресленому напрямку.

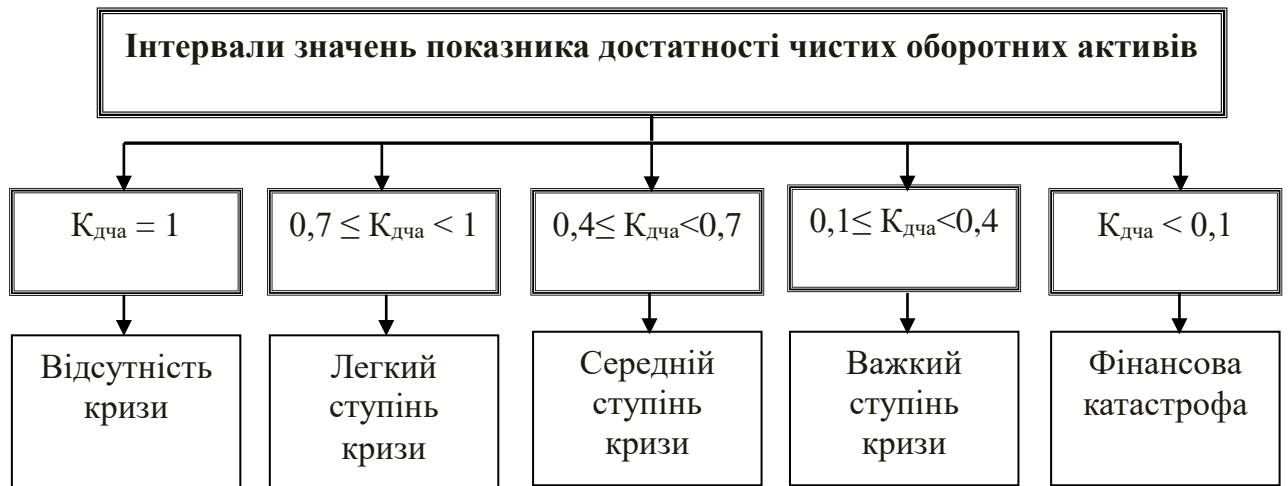


Рис. 3.1 Шкала визначення ступеня кризи фінансового стану підприємства
[розроблено автором]

Якщо значення показника достатності чистих оборотних активів дорівнює одиниці, то згідно зі шкалою це свідчить про відсутність кризи фінансового стану підприємства відносно покриття його поточних зобов'язань. Водночас, як зазначалось у першому розділі роботи, необхідно ураховувати, що для остаточного висновку відносно відсутності кризи повинен оцінюватися коефіцієнт автономії, який характеризує структуру капіталу. У роботі прийнято, що якщо значення останнього більше від нормативу, то висновок про відсутність кризи підтверджується, у протилежному випадку – встановлюється легкий ступінь кризи.

У наукових працях [75; 77; 131; 172; 173] доведено, що нормативне значення коефіцієнта автономії повинно бути більшим або дорівнювати 0,5. У цьому дослідженні з урахуванням специфіки діяльності досліджуваних ГЗК за норматив прийняте значення 0,5.

Як було зауважено вище, ступінь кризи фінансового стану підприємства впливає на встановлення коефіцієнтів вагомості до складових комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства.

На практиці використовуються різноманітні методи визначення вагомості факторів. У цій роботі, як і при встановленні інтервалів значень показника достатності чистих оборотних активів, застосовувався метод колективних експертних оцінок.

Вагомість складових комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства визначалась сумою балів, що виставлялися залученими для цього експертами за кожен складову зазначеного показника залежно від ступеня кризи фінансового стану підприємства. Оцінка експертами відносної важливості кожної складової здійснювалась в інтервалі від 0 до 1 балу. Якщо складова, на думку експерта, не має суттєвого впливу на величину комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, то вона оцінювалась нульовим значенням, а найважливіший вплив складової оцінювався на рівні одиниці.

Виставлені експертами бали «зважувалися» і на цій основі вираховувалися середні значення коефіцієнтів вагомості до складових комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства за формулою [59]

$$M_j = \frac{\sum_{i=1}^m C_{ij}}{m_j}, \quad (3.4)$$

де M_j – середня величина кожного досліджуваного фактору в балах;

C_{ij} – оцінка відносної ваги (у балах), наданої i -м експертом j -му фактору;

i – можливі номери експертів;

m – кількість експертів, які взяли участь у колективному експертному оцінюванні;

m_j – кількість експертів, які оцінили j -й фактор.

Після проведеного опитування та на основі узгодження думок залучених для цього експертів на сьогодні були встановлені такі значення коефіцієнтів вагомості до складових комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства (табл. 3.7).

Таблиця 3.7

Коефіцієнти вагомості для розрахунку комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства

Ступінь кризи фінансового стану підприємства [65, с. 37]	Коефіцієнт вагомості k_1 , встановлений до величини прибутку, частка од.	Коефіцієнт вагомості k_2 , встановлений до величини економічного результату від зміни фінансового стану підприємства, частка од.
Відсутність кризи	1	0
Легкий ступінь кризи	0,7	0,3
Середній ступінь кризи	0,5	0,5
Важкий ступінь кризи	0,4	0,6
Фінансова катастрофа	0,3	0,7

Блок-схема алгоритму проведення комплексної оцінки економічних результатів діяльності підприємств наведена на рис. 3.2.

З урахуванням наведеного вище слід визначити ступені кризи фінансового стану досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу на підставі даних їх фінансової звітності.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів та коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ІнГЗК», наведено в табл. 3.8. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового стану цього комбінату за оцінюваний період.

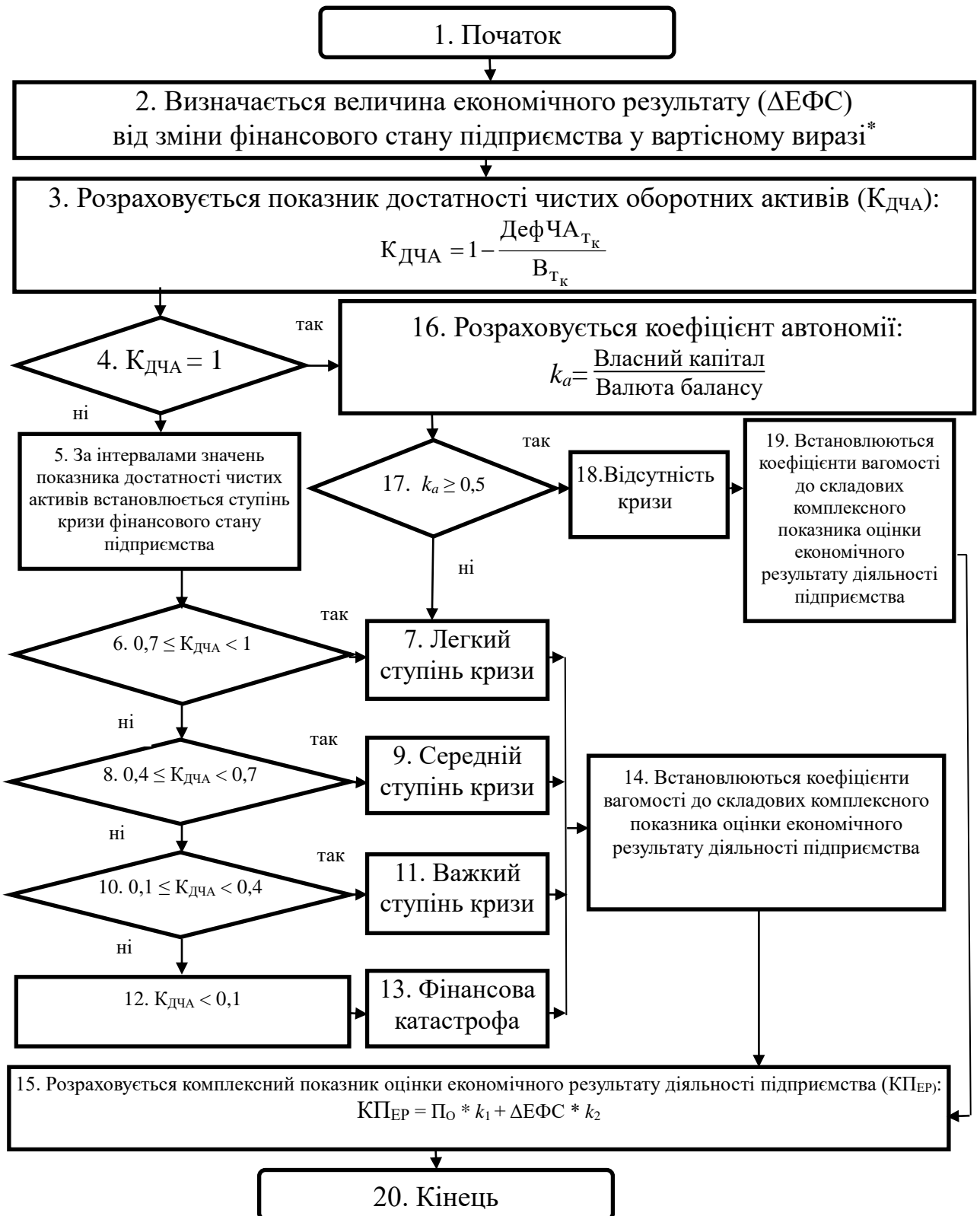


Рис. 3.2 Блок-схема алгоритму проведення комплексної оцінки економічного результату діяльності підприємства [розроблено автором]

* – Величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі визначається за блок-схемою, наведеною на рис. 2.6.

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Інгулецький ГЗК»

Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
2007	1	0,72	відсутня
2008	1	0,74	відсутня
2009	1	0,71	відсутня
2010	1	0,55	відсутня
2011	1	0,47	легкий
2012	1	0,55	відсутня
2013	1	0,71	відсутня
2014	0,66	0,38	середній

На ПАТ «ІнГЗК» на підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено відсутність кризи його фінансового стану протягом 2007–2010, 2012–2013 рр., що остаточно підтверджено розрахованим значенням коефіцієнта автономії. У 2011 р. значення показника достатності чистих оборотних активів цього комбінату дорівнює одиниці, що згідно з розробленою шкалою свідчить про відсутність кризи фінансового стану комбінату відносно покриття його поточних зобов'язань. Однак розраховане значення коефіцієнта автономії є нижчим від його нормативу. Унаслідок цього висновок щодо відсутності кризи фінансового стану ПАТ «ІнГЗК» у 2011 р. не було підтверджено, а встановлено легкий ступінь кризи. У 2014 р. для комбінату за розробленою шкалою діагностовано середній ступінь кризи його фінансового стану.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів і коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ПівнГЗК», наведено в табл. 3.9. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового стану даного комбінату за оцінюваний період.

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Північний ГЗК»

Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
2007	1	0,59	відсутня
2008	1	0,67	відсутня
2009	0,8	0,63	легкий
2010	0,86	0,46	легкий
2011	0,88	0,63	легкий
2012	0,94	0,53	легкий
2013	1	0,73	відсутня
2014	0,9	0,72	легкий

На ПАТ «ПівнГЗК» на підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено відсутність кризи у 2007–2008 та 2013 рр., що остаточно підтверджено розрахованим значенням коефіцієнта автономії. Протягом 2009–2012 рр. та у 2014 р. за розробленою шкалою для цього комбінату діагностовано легкий ступінь кризи його фінансового стану.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів і коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ЦГЗК», наведені в табл. 3.10. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового стану комбінату за оцінюваний період.

На ПАТ «ЦГЗК» на підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено відсутність кризи у 2008, 2013 та 2014 рр., що остаточно підтверджено розрахованим значенням коефіцієнта автономії. У 2007, 2009–2011 рр. за розробленою шкалою діагностовано легкий ступінь кризи, а у 2012 р. – середній ступінь кризи фінансового стану цього комбінату.

Результати порівняльного аналізу показника достатності чистих оборотних активів і коефіцієнта автономії, визначених для ПАТ «ПівдГЗК», наведені в табл. 3.11. На їх підставі встановлено ступені кризи фінансового

стану даного комбінату за оцінюваний період.

Таблиця 3.10

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Центральний ГЗК»

Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
2007	0,95	0,57	легкий
2008	1	0,71	відсутня
2009	0,88	0,76	легкий
2010	0,7	0,58	легкий
2011	0,78	0,59	легкий
2012	0,48	0,46	середній
2013	1	0,86	відсутня
2014	1	0,85	відсутня

Таблиця 3.11

Встановлення ступеня кризи фінансового стану ПАТ «Південний ГЗК»

Рік	Значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів, частка од.	Значення коефіцієнта автономії, частка од.	Ступінь кризи фінансового стану
2007	0,9	0,55	легкий
2008	1	0,7	відсутня
2009	0,96	0,65	легкий
2010	1	0,78	відсутня
2011	1	0,87	відсутня
2012	1	0,92	відсутня
2013	1	0,92	відсутня
2014	1	0,95	відсутня

На ПАТ «ПівдГЗК» у 2007 та 2009 рр. за розробленою шкалою діагностовано легкий ступінь кризи його фінансового стану. На підставі значення коефіцієнта достатності чистих оборотних активів визначено

відсутність кризи у 2008, 2010–2014 рр., що остаточно підтверджено розрахованими значеннями коефіцієнта автономії.

На прикладі досліджуваних ГЗК Кривбасу за умови безприбутковості (беззбитковості) їх діяльності в досліджуваному періоді відносно прибутку ЕВІТ визначалась величина комплексного показника оцінки їх економічних результатів.

Визначені величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «ІнГЗК» та його складові наведено в табл. 3.12.

Таблиця 3.12

Результати визначення величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «Інгулецький ГЗК»

Рік	Ступінь кризи фінансового стану	ЕВІТ, тис. грн	k_1 , частка од.	ΔЕФС, тис. грн	k_2 , частка од.	КП _{ер} , тис. грн
2007	відсутня	961500	1	-61067	0	961500
2008	відсутня	5766992	1	85001	0	5766992
2009	відсутня	1680369	1	141809	0	1680369
2010	відсутня	4472000	1	-297051	0	4472000
2011	легкий	10422483	0,7	-6276605	0,3	5412757
2012	відсутня	6243958	1	-3703238	0	6243958
2013	відсутня	6254087	1	1526882	0	6254087
2014	середній	6929685	0,5	-1976354	0,5	2476666

Визначено, що за відсутності кризи фінансового стану на ПАТ «ІнГЗК» протягом 2007–2010, 2012–2013 рр. величини прибутку та комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства є рівними.

Погіршення величини зміни фінансового стану у вартісному виразі ПАТ «ІнГЗК» у 2011 р. та 2014 р. зумовило виникнення кризи на комбінаті. Визначено, що в кризові роки величини прибутку є більшими, ніж значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, відповідно, на 5009726,0 тис. грн (або на 92,6 %) та на

4453019,0 тис. грн (або на 179,8 %).

Визначені величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «ПівнГЗК» і його складові наведено в табл. 3.13.

Таблиця 3.13

Результати визначення величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «Північний ГЗК»

Рік	Ступінь кризи фінансового стану	ЕВІТ, тис. грн	k_1 , частка од.	ΔЕФС, тис. грн	k_2 , частка од.	КП _{ер} , тис. грн
2007	відсутня	2575639	1	0	0	2575639
2008	відсутня	4396821	1	-9435	0	4396821
2009	легкий	1883820	0,7	3348	0,3	1319678
2010	легкий	4239373	0,7	-6367858	0,3	1057204
2011	легкий	8396489	0,7	-2567649	0,3	5107248
2012	легкий	4995472	0,7	10003109	0,3	6497763
2013	відсутня	6089092	1	1009409	0	6089092
2014	легкий	5134715	0,7	189756	0,3	3651227

Визначено, що за відсутності кризи фінансового стану на ПАТ «ПівнГЗК» протягом 2007–2008, 2013 рр. величини прибутку та комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства є рівними.

Погіршення величини зміни фінансового стану у вартісному виразі ПАТ «ПівнГЗК» у 2009–2012 рр. та у 2014 р. зумовило існування кризи на комбінаті. Визначено, що в кризові роки величини прибутку є більшими, ніж значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, а саме: у 2009 р. – на 564142,0 тис. грн (або на 42,7 %); у 2010 р. – на 3182169,0 тис. грн (або на 301,0 %); у 2011 р. – на 3289241,0 тис. грн (або на 64,4 %); у 2014 р. – на 1483488,0 тис. грн (або на 40,6 %).

Винятком є 2012 рік, у якому величина прибутку є меншою, ніж значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності

підприємства, на 1502291,0 тис. грн (або на 23,1 %). Це пов'язане зі зменшенням величини різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату на кінець цього року на 3508372,59 тис. грн.

Визначені величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «ЦГЗК» та його складові наведено в табл. 3.14.

Таблиця 3.14

Результати визначення величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «Центральний ГЗК»

Рік	Ступінь кризи фінансового стану	ЕВІТ, тис. грн	k_1 , частка од.	$\Delta\text{ЕФС}$, тис. грн	k_2 , частка од.	$\text{КП}_{\text{ер}}$
2007	легкий	808174	0,7	-297630	0,3	476433
2008	відсутня	2324275	1	338965	0	2324275
2009	легкий	535000	0,7	18585	0,3	380076
2010	легкий	1884559	0,7	-613750	0,3	1135066
2011	легкий	3459695	0,7	-1466538	0,3	1981825
2012	середній	1281355	0,5	-122408	0,5	579473
2013	відсутня	2204856	1	1297678	0	2204856
2014	відсутня	686920	1	99029	0	686920

Визначено, що за відсутності кризи фінансового стану на ПАТ «ЦГЗК» протягом 2008 р., 2013–2014 рр. величини прибутку та комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства є рівними.

Погіршення величини зміни фінансового стану у вартісному виразі ПАТ «ЦГЗК» у 2007 р., 2009–2012 рр. зумовило існування кризи на комбінаті. Визначено, що в цих роках величини прибутку є більшими, ніж значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, а саме: у 2007 р. – на 331741,0 тис. грн (або на 69,6 %); у 2009 р. – на 154924,0 тис. грн (або на 40,8 %); у 2010 р. – на 749493,0 тис. грн (або на 66,0 %); у 2011 р. – на 1477870,0 тис. грн (або на 74,6 %); у 2012 р. – на 701882,0 тис. грн (або на 121,1 %).

Визначені величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «ПівдГЗК» та його складові наведено в табл. 3.15.

Таблиця 3.15

Результати визначення величини комплексного показника оцінки економічного результату діяльності ПАТ «Південний ГЗК»

Рік	Ступінь кризи фінансового стану	ЕВІТ, тис. грн	k_1 , частка од.	ДЕФС, тис. грн	k_2 , частка од.	КП _{ер} , тис. грн
2007	легкий	909144	0,7	-154695	0,3	589992
2008	відсутня	2866725	1	345965	0	2866725
2009	легкий	-13412	0,7	6189	0,3	-7532
2010	відсутня	2907837	1	0	0	2907837
2011	відсутня	6476896	1	0	0	6476896
2012	відсутня	3164594	1	0	0	3164594
2013	відсутня	4517828	1	0	0	4517828
2014	відсутня	8212392	1	0	0	8212392

Визначено, що за відсутності кризи фінансового стану на ПАТ «ПівдГЗК» у 2008 р. та протягом 2010–2014 рр. величини прибутку й комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства є рівними.

Погіршення величини зміни фінансового стану у вартісному виразі ПАТ «ПівдГЗК» у 2007 р. та 2009 р. зумовило виникнення кризи на комбінаті. Визначено, що у 2007 р. величина прибутку є більшою, ніж значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, на 319152,0 тис. грн (або на 54,1 %).

У 2009 році в результаті діяльності до виплати відсотків і податків ПАТ «ПівдГЗК» отримало збиток ЕВІТ. Визначено, що в цьому році величина збитку ЕВІТ є більшою, ніж від'ємне значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, на 5880,0 тис. грн (або на 78,1 %). Це пов'язане зі зменшенням величини різниці дефіциту чистих оборотних активів комбінату на кінець цього року на 21107,11 тис. грн.

3.3 Оцінка економічної ефективності діяльності гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу

У сучасних умовах господарювання підприємство не спроможне забезпечити свого існування на ринку, якщо воно не є економічно ефективним.

Відомо, що прибуток і відносний показник прибутку – рентабельність є основними показниками ефективності роботи підприємства, які характеризують інтенсивність господарювання.

У першому розділі було виокремлено номенклатуру ключових видів прибутку, зокрема чистий прибуток (ЕАТ), прибуток до оподаткування (ЕВТ), прибуток до виплати відсотків і податків (ЕВІТ), прибуток до вирахування відсотків, податків та амортизації (ЕВІТДА). До зазначених видів прибутку були встановлені відповідні коефіцієнти вагомості (табл. 1.11).

Варто прийняти, що прибуток ЕВТ є проміжним між показниками ЕВІТ, ЕВІТДА та ЕАТ, які є більш інформативними. Тому при виборі показників для оцінки економічної ефективності діяльності підприємств більш доцільно застосовувати види прибутку ЕАТ, ЕВІТ та ЕВІТДА. У зв'язку з цим виникає необхідність коригування попередньо встановлених коефіцієнтів вагомості до зазначених видів прибутку наступним чином:

1. Скориговане значення коефіцієнта вагомості до величини чистого прибутку підприємства (ЕАТ) становить 0,78.

2. Скориговане значення коефіцієнта вагомості до величини прибутку до виплати відсотків і податків (ЕВІТ) становить 0,11.

3. Скориговане значення коефіцієнта вагомості до величини прибутку до вирахування відсотків, податків та амортизації (ЕВІТДА) становить 0,11.

Попередньо було виокремлено й ключові види витрат і ресурсів, до яких встановлено відповідні коефіцієнти вагомості, зокрема:

- активи – 0,32;
- власний капітал – 0,3;
- виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг) – 0,24,

– собівартість – 0,14.

Існування великої кількості показників прибутку та рентабельності приводить до того, що кожне підприємство використовує ті з них, які найбільш притаманні для оцінювання саме його економічної ефективності діяльності.

У дослідженні пропонується застосовувати показники рентабельності, які використовуються ГЗК й відображають специфіку їх діяльності. Видається доцільним зазначені показники рентабельності визначати шляхом зіставлення їх із диференційованими видами прибутку, а саме:

1. Рентабельністю власного капіталу:

$$ROE = \frac{EAT}{BK} \times 100, \quad (3.5)$$

де ROE – рентабельність власного капіталу, частка од.;

BK – власний капітал підприємства, грн.

2. Рентабельністю активів:

$$ROTA = \frac{EBIT}{\text{Сукупні активи}_{н.п.}} \times 100, \quad (3.6)$$

де ROTA – рентабельність активів, частка од.;

Сукупні активи_{н.п.} – сукупні активи підприємства на початок року, грн.

3. Рентабельністю продаж:

$$ROS = \frac{EBITDA}{\text{Виручка від реалізації}} \times 100, \quad (3.7)$$

де ROS – рентабельність продаж, частка од.;

Виручка – виручка від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), грн.

4. Рентабельністю собівартості:

$$ROM = \frac{EAT}{\text{Собівартість}} \times 100, \quad (3.8)$$

де ROM – рентабельність собівартості, частка од.;

Собівартість – собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг), грн.

Крім вищезазначених показників, пропонується здійснювати оцінку економічної ефективності діяльності підприємства шляхом усереднення показників, що використовуються.

Спочатку розраховується усереднений показник прибутку. Він дорівнює

$$\bar{\Pi} = \sum_{i=1}^3 \Pi_i \times k_i, \quad (3.9)$$

де $\bar{\Pi}$ – усереднений показник прибутку підприємства, грн;

i – характеризує номер обраного показника прибутку, що використовується при оцінюванні економічної ефективності діяльності підприємства;

Π_i – види прибутку, що використовуються при оцінюванні економічної ефективності діяльності підприємства (EAT, EBIT, EBITDA), грн;

k_i – коефіцієнти вагомості, встановлені до відповідного показника прибутку, частка од.

Далі визначений за виразом (3.9) усереднений показник прибутку підставляється в чисельник показників рентабельності, наведених у формулах (3.5–3.8), замість видів прибутку EAT, EBIT, EBITDA. Тобто показники рентабельності власного капіталу (ROE), активів (ROTA), продаж (ROS) та собівартості (ROM) визначаються на підставі усередненого показника прибутку підприємства.

Після цього визначається усереднений показник оцінки економічної ефективності діяльності підприємства за виразом

$$\bar{R} = \sum_{j=1}^4 R_j \times k_j, \quad (3.10)$$

де \bar{R} – усереднений показник оцінки економічної ефективності діяльності підприємства, %;

j – характеризує ключові види показників рентабельності (ROE, ROM, ROS, ROTA);

R_j – показники рентабельності j -го виду згідно номенклатури показників рентабельності (формули 3.5–3.8), %;

k_j – коефіцієнти вагомості, встановлені до показників рентабельності, частка од.

Таким чином визначається загальноприйнятий усереднений показник оцінки економічної ефективності діяльності підприємства.

Порядок визначення усередненого показника оцінки економічної ефективності діяльності підприємства за використанням розробленого в роботі комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства здійснюється проведенням дій, аналогічних до вищенаведених.

Усереднений комплексний показник оцінки економічного результату діяльності підприємства визначається за виразом

$$\overline{\text{КП}_{\text{ер}}} = \sum_{i=1}^3 \text{КП}_{\text{ер}_i} \times k_i, \quad (3.11)$$

де $\overline{\text{КП}_{\text{ер}}}$ – усереднене значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, грн;

i – характеризує номер обраного показника прибутку, що використовується при визначенні комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства;

$\text{КП}_{\text{ер}_i}$ – значення комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, розраховане за розробленою методикою на

підставі, відповідно, видів прибутку EAT, EBIT, EBITDA, грн.

Далі визначений за виразом (3.11) усереднений комплексний показник оцінки економічного результату діяльності підприємства підставляється в чисельник показників рентабельності, які використовуються ГЗК та відображають специфіку їх діяльності (формули 3.5–3.8), замість величин прибутку EAT, EBIT, EBITDA. Тобто на їх підставі визначаються показники $ROE_{\text{КОМ}}$, $ROTA_{\text{КОМ}}$, $ROS_{\text{КОМ}}$ та $ROM_{\text{КОМ}}$, а саме:

1. Рентабельності власного капіталу:

$$ROE_{\text{КОМ}} = \frac{EAT \times k_1 + \Delta EFC_{EAT} \times k_2}{\text{Власний капітал}} \times 100, \quad (3.12)$$

де ΔEFC_{EAT} – величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємства, визначена за умови зіставлення з прибутком EAT, грн.

2. Рентабельності активів:

$$ROTA_{\text{КОМ}} = \frac{EBIT \times k_1 + \Delta EFC_{EBIT} \times k_2}{\text{Сукупні активи}_{\text{Н.П.}}} \times 100, \quad (3.13)$$

де ΔEFC_{EBIT} – величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємства, визначена за умови зіставлення з прибутком EBIT, грн.

3. Рентабельності продаж:

$$ROS_{\text{КОМ}} = \frac{EBITDA \times k_1 + \Delta EFC_{EBITDA} \times k_2}{\text{Виручка від реалізації}} \times 100, \quad (3.14)$$

де ΔEFC_{EBITDA} – величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємства, визначена за умови зіставлення з прибутком EBITDA, грн.

4. Рентабельності собівартості:

$$ROM_{\text{ком}} = \frac{EAT \times k_1 + \Delta EFC_{EAT} \times k_2}{\text{Собівартість}} \times 100. \quad (3.15)$$

Далі визначається усереднений показник оцінки економічної ефективності діяльності підприємства за виразом:

$$\overline{R_{\text{ком}}} = \sum_{j=1}^4 R_{\text{ком}j} \times k_j, \quad (3.16)$$

де $\overline{R_{\text{ком}}}$ – усереднений показник оцінки економічної ефективності діяльності підприємства, %;

j – характеризує ключові види показників рентабельності (ROE, ROM, ROS, ROTA);

$R_{\text{ком}j}$ – показник рентабельності j -го виду, розроблений за авторською методикою згідно з номенклатурою показників рентабельності (формули 3.12–3.15), %.

У цій роботі проводилась оцінка економічної ефективності діяльності досліджуваних ГЗК Кривбасу.

Результати оцінки економічної ефективності діяльності ПАТ «Інгулецький ГЗК» за загальноприйнятою й авторською методиками (табл. 3.16) сприяють формуванню таких висновків.

З'ясовано, що в цілому діяльність ПАТ «ІнГЗК» за всіма показниками оцінки економічної ефективності його діяльності є ефективною як за загальноприйнятою методикою, так і за авторською. За наявності кризи фінансового стану на ПАТ «ІнГЗК» у 2011 та 2014 рр. значення показників рентабельності власного капіталу, активів, продаж і собівартості, визначені за авторською методикою, є меншими, ніж відповідні їм показники, визначені за

загальноприйнятою методикою.

Таблиця 3.16

**Показники економічної ефективності діяльності ПАТ «Інгулецький ГЗК»,
визначені за загальноприйнятою й авторською методиками, %**

Рік	Значення показників рентабельності							
	ROE		ROTA		ROS		ROM	
	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою
2007	33,0	33,0	31,6	31,6	31,5	31,5	38,3	38,3
2008	75,8	75,8	68,4	68,4	78,3	78,3	235,7	235,7
2009	12,9	12,9	16,4	16,4	39,6	39,6	43,3	43,3
2010	48,8	48,8	37,4	37,4	47,7	47,7	100,9	100,9
2011	68,1	5,3	50,7	26,3	63,5	29,9	180,2	14,0
2012	37,1	37,1	26,6	26,6	57,3	57,3	125,4	125,4
2013	27,0	27,0	25,3	25,3	58,2	58,2	110,2	110,2
2014	8,4	0,6	22,4	8,0	59,6	11,9	19,0	1,4

Аналогічні висновки зроблено по інших досліджуваних ГЗК Кривбасу. Результати розрахунків економічної ефективності їх діяльності, визначені за авторською та загальноприйнятою методиками за 2007–2014 рр., наведено в додатку Е.

Далі визначались усереднені показники ефективності діяльності ПАТ «Інгулецький ГЗК» згідно із запропонованими в роботі підходами (табл. 3.17).

За результатами проведеної усередненої оцінки економічної ефективності діяльності ПАТ «Інгулецький ГЗК» встановлено, що значення цього показника, вираховані на підставі використання комплексного показника оцінки економічного результату діяльності комбінату у 2011 та 2014 рр., є нижчими, ніж значення, отримані шляхом усереднення показників оцінки економічної ефективності, визначених із використанням ключових видів прибутку та витрат (ресурсів), зважених на відповідні коефіцієнти вагомості. Це пояснюється

наявністю кризи фінансового стану на комбінаті в зазначених роках.

Таблиця 3.17

Результати оцінки економічної ефективності діяльності

ПАТ «Інгулецький ГЗК», %

Рік	Усереднений показник оцінки економічної ефективності визначений	
	за загальноприйнятою методикою	з використанням комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства
2007	28,8	28,8
2008	74,5	74,5
2009	16,3	16,3
2010	40,6	40,6
2011	53,1	11,0
2012	34,9	34,9
2013	30,9	30,9
2014	13,8	2,9

Така розбіжність пояснюється тим, що при застосуванні авторської методики враховується економічний результат від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі. При цьому, якщо показники рентабельності, визначені за запропонованою методикою, є вищими, ніж показники, знайдені за загальноприйнятою методикою, то це є наслідком покращення фінансового стану підприємства за вказаний період. У протилежному випадку – коли значення показників рентабельності є меншими, ніж значення, оцінені за загальноприйнятою методикою, то можна зробити висновок про погіршення фінансового стану підприємства, а значить, і про зменшення величини економічного ефекту від зміни фінансового стану у вартісному вираженні.

Проведено усереднену оцінку економічної ефективності діяльності інших досліджуваних ГЗК Кривбасу та зроблено аналогічні наведеному висновки. Результати оцінки наведено в додатку Е.

Далі було проаналізовано й порівняно показники економічної ефективності досліджуваних ГЗК, визначені за загальноприйнятою й

авторською методиками, виключно за 2014 р.

Дані про рентабельність власного капіталу досліджуваних ГЗК за 2014 р. містяться в табл. 3.18.

Таблиця 3.18

**Рентабельність власного капіталу (ROE) досліджуваних ГЗК,
визначена за загальноприйнятою й авторською методиками, 2014 р.**

Підприємство	Рентабельність власного капіталу, визначена за загальноприйнятою методикою, %	Рентабельність власного капіталу, визначена за запропонованою методикою, %
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	8,4	0,6
ПАТ «Північний ГЗК»	6,6	4,7
ПАТ «Центральний ГЗК»	13,8	13,8
ПАТ «Південний ГЗК»	36,8	36,8

Дані таблиці засвідчують, що на ПАТ «ІнГЗК» та ПАТ «ПівнГЗК» у 2014 р. значення показника рентабельності власного капіталу, визначені за запропонованою методикою, є меншими, ніж розраховані за загальноприйнятою методикою.

Найвищою серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є ефективність власного капіталу ПАТ «ПівдГЗК», яка на кінець 2014 р. становила 36,8 %; найнижчим серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є значення цього показника на ПАТ «ІнГЗК», яке на кінець 2014 р. становило 0,6 %.

Далі проаналізовані значення показника рентабельності активів досліджуваних ГЗК за 2014 р. (табл. 3.19).

З'ясовано, що на ПАТ «ІнГЗК» та ПАТ «ПівнГЗК» у 2014 р. значення показника рентабельності активів, визначені за запропонованою методикою, є меншими, ніж розраховані за загальноприйнятою методикою.

Найвищою серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є рентабельність активів ПАТ «ПівдГЗК», яка на кінець 2014 р. становила 42,8 %; найнижчим серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є значення цього показника на ПАТ «ІнГЗК», яке

на кінець 2014 р. становило 8,0 %.

Таблиця 3.19

Рентабельність активів (ROTA) досліджуваних ГЗК, визначена за загальноприйнятою й авторською методиками, 2014 р.

Підприємство	Рентабельність активів, визначена за загальноприйнятою методикою, %	Рентабельність активів, визначена за запропонованою методикою, %
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	22,4	8,0
ПАТ «Північний ГЗК»	15,8	11,3
ПАТ «Центральний ГЗК»	10,5	10,5
ПАТ «Південний ГЗК»	42,8	42,8

Рентабельність продаж досліджуваних ГЗК за 2014 р. наведена в табл. 3.20.

Таблиця 3.20

Рентабельність продаж (ROS) досліджуваних ГЗК, визначена за загальноприйнятою й авторською методиками, 2014 р.

Підприємство	Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою, %	Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою, %
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	59,6	11,9
ПАТ «Північний ГЗК»	49,1	34,4
ПАТ «Центральний ГЗК»	43,8	43,8
ПАТ «Південний ГЗК»	76,3	76,3

На ПАТ «ІнГЗК» та ПАТ «ПівнГЗК» у 2014 р. значення показника рентабельності продаж, визначені за запропонованою методикою, є меншими, ніж розраховані за загальноприйнятою методикою.

Найвищою серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є ефективність продаж на ПАТ «ПівдГЗК», яка на кінець 2014 р. становила 76,3 %; найнижчим серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є значення цього показника на ПАТ «ІнГЗК», яке

на кінець 2014 р. становило 11,9 %.

Рентабельність собівартості досліджуваних ГЗК за 2014 р. наведена в табл. 3.21.

Таблиця 3.21

Рентабельність собівартості (ROM) досліджуваних ГЗК, визначена за загальноприйнятою й авторською методиками, 2014 р.

Підприємство	Рентабельність собівартості, визначена за загальноприйнятою методикою, %	Рентабельність собівартості, визначена за запропонованою методикою, %
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	19,0	1,4
ПАТ «Північний ГЗК»	20,9	14,8
ПАТ «Центральний ГЗК»	14,5	14,5
ПАТ «Південний ГЗК»	158,3	158,3

На ПАТ «ІнГЗК» та ПАТ «ПівнГЗК» у 2014 р. значення показника рентабельності собівартості, визначені за запропонованою методикою, є меншими, ніж розраховані за загальноприйнятою методикою.

Найвищою серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є рентабельність собівартості реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг) на ПАТ «ПівдГЗК», яка на кінець 2014 р. становила 158,3 %; найнижчим серед досліджуваних ГЗК Кривбасу є значення цього показника на ПАТ «ІнГЗК», яке на кінець 2014 р. становило 1,4 %.

Результати проведеної оцінки економічної ефективності діяльності ГЗК Кривбасу за розробленим у роботі усередненим показником за 2014 р. містяться в табл. 3.22.

За результатами проведеної усередненої оцінки економічної ефективності діяльності досліджуваних ГЗК Кривбасу встановлено, що у 2014 р. значення цього показника, вираховане на підставі використання комплексного показника оцінки економічного результату діяльності, на ПАТ «ІнГЗК» та ПАТ «ПівнГЗК» є нижчими, ніж значення, отримані шляхом усереднення показників оцінки

економічної ефективності, визначених із використанням ключових видів прибутку та витрат (ресурсів), зважених на відповідні коефіцієнти вагомості. Це пояснюється наявністю кризи фінансового стану в зазначених роках на ГЗК Кривбасу.

Таблиця 3.22

Результати оцінки економічної ефективності діяльності досліджуваних ГЗК Кривбасу за усередненим показником, 2014 р.

Підприємство	Усереднений показник оцінки економічної ефективності діяльності, визначений	
	за загальноприйнятою методикою, %	з використанням комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, %
ПАТ «Інгулецький ГЗК»	13,8	2,9
ПАТ «Північний ГЗК»	11,7	8,2
ПАТ «Центральний ГЗК»	16,4	16,4
ПАТ «Південний ГЗК»	47,4	47,4

Висновки щодо найбільш ефективної діяльності ПАТ «Південний ГЗК» порівняно з іншими досліджуваними комбінатами як за загальноприйнятою, так і за запропонованою методиками підтверджуються розрахованими значеннями цього показника, який становить на кінець 2014 р. 47,4 %.

Визначення економічної ефективності господарської діяльності підприємств має важливе як наукове, так і практичне значення, оскільки дає можливість не тільки оцінити ефективність роботи підприємства, проаналізувати сумарний ефект різних його структурних підрозділів і напрямків діяльності, а й визначити стратегію розвитку підприємства, розробити прогноз та план дій на перспективу.

З огляду на те, що на досліджуваних ГЗК Кривбасу прогнозування економічної ефективності їх діяльності визначається відношенням різних видів прибутків до виручки від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), у подальших розрахунках теж використовувався зазначений показник рентабельності продаж. Слід уважати, що цей показник доцільно визначати на

підставі видів прибутку ЕАТ та ЕВІТ.

Значення показників рентабельності продаж на досліджуваних ГЗК Кривбасу, визначені за загальноприйнятою й авторською методиками на підставі прибутку ЕАТ, наведені в табл. 3.23.

Таблиця 3.23

Рентабельність продаж досліджуваних ГЗК, визначена за загальноприйнятою й авторською методиками на підставі прибутку ЕАТ, %

Показник	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Інгулецький ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	20,3	62,0	31,1	38,5	40,6	38,8	7,3
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	20,3	62,0	31,1	3,0	40,6	38,8	0,5
ПАТ «Північний ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	22,2	29,9	23,0	37,4	26,8	28,3	10,5
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	22,2	29,9	6,6	21,6	30,1	28,3	7,4
ПАТ «Центральний ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	19,4	37,7	25,5	35,1	14,2	23,6	10,4
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	10,7	37,7	3,5	23,0	17,0	23,6	10,4
ПАТ «Південний ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	17,8	42,7	34,4	41,5	27,2	30,5	57,8
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	11,0	42,7	34,4	41,5	27,2	30,5	57,8

Значення показників рентабельності продаж, розраховані за авторською методикою, є меншими, ніж визначені за загальноприйнятою методикою: на ПАТ «ІнГЗК» – у 2011 р. та 2014 р.; на ПАТ «ПівнГЗК» – у 2010 р., 2011 р. та 2014 р.; на ПАТ «ЦГЗК» – у 2007 р., 2010 р., та у 2011 р.; на ПАТ «ПівдГЗК» – у 2007 р. У цих роках на зазначених комбінатах діагностовано наявність кризи їх фінансового стану.

Значення показників рентабельності продаж на досліджуваних ГЗК Кривбасу, визначені за загальноприйнятою й авторською методиками на підставі прибутку ЕВІТ, наведені в табл. 3.24.

Таблиця 3.24

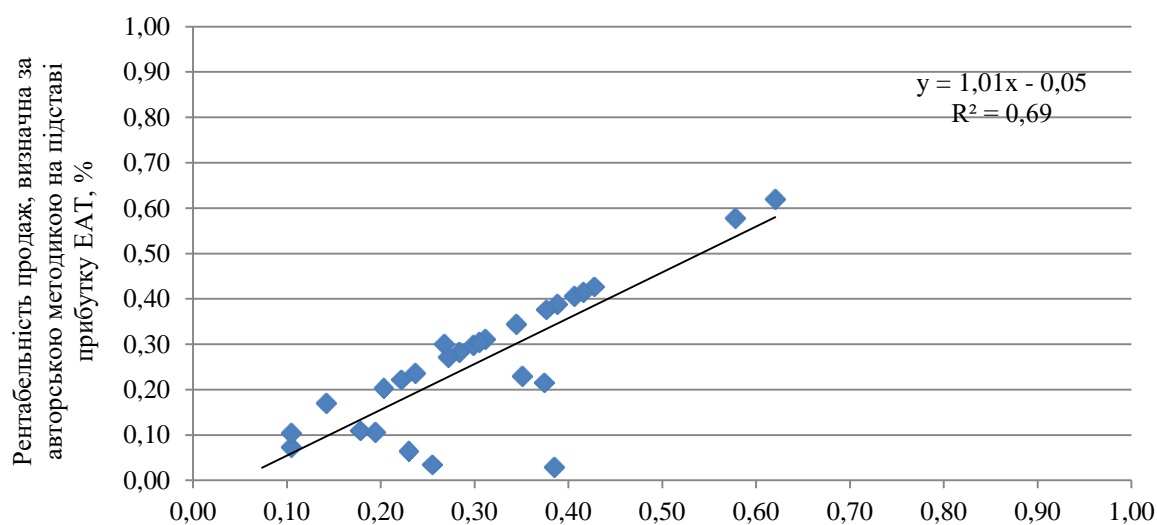
Рентабельність продаж досліджуваних ГЗК, визначена за загальноприйнятою й авторською методиками на підставі прибутку ЕВІТ, %

Показник	2007	2008	2010	2011	2012	2013	2014
ПАТ «Інгулецький ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	27,0	75,7	43,0	60,9	53,2	51,5	52,1
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	27,0	75,7	43,0	31,7	53,2	51,5	18,6
ПАТ «Північний ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	31,1	37,5	36,9	50,3	37,8	38,9	34,8
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	31,1	37,5	9,2	30,6	49,2	38,9	24,7
ПАТ «Центральний ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	26,7	45,7	37,4	46,8	23,9	33,1	9,3
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	15,7	45,7	12,6	26,8	21,8	33,1	9,3
ПАТ «Південний ГЗК»							
Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою	26,8	53,7	46,8	55,4	36,0	41,8	71,1
Рентабельність продаж, визначена за запропонованою методикою	17,4	53,7	46,8	55,4	36,0	41,8	71,1

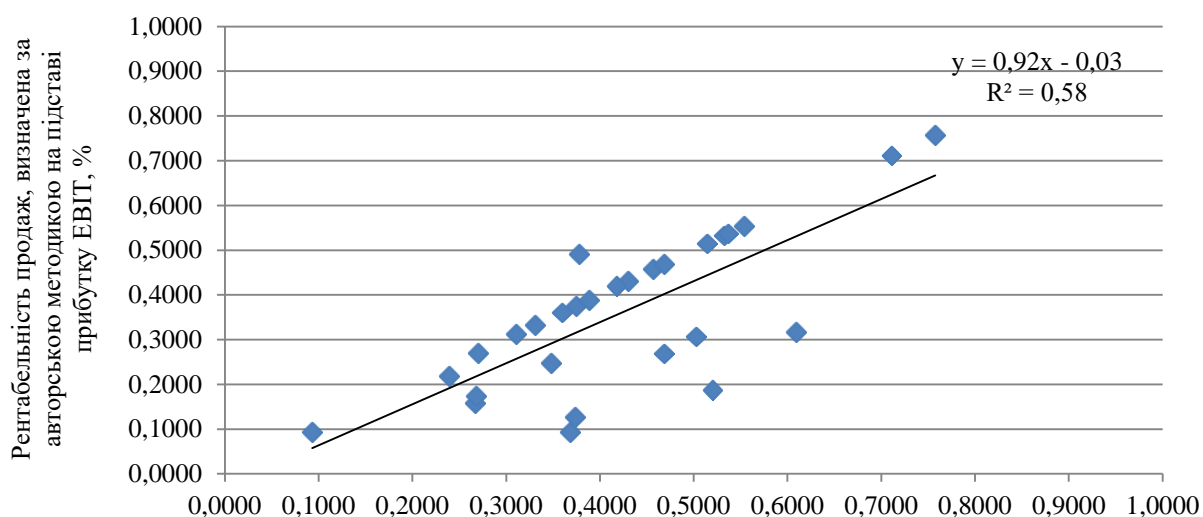
Значення показників рентабельності продаж, розраховані за авторською методикою, є меншими, ніж визначені за загальноприйнятою методикою: на ПАТ «ІнГЗК» – у 2011 р. та 2014 р.; на ПАТ «ПівнГЗК» – у 2010 р., 2011 р. та 2014 р.; на ПАТ «ЦГЗК» – у 2007 р., 2009 р., 2010 р., та у 2011 р.; на ПАТ «ПівдГЗК» – у 2007 р. У цих роках на зазначених комбінатах діагностовано наявність кризи їх фінансового стану. Через особливості умов господарювання досліджуваних гірничо-збагачувальних комбінатів у 2009 році

й через те, що в цей період ПАТ «Південний ГЗК» результатом діяльності отримало збиток (а отже, було не рентабельним), і для того, щоб не порушувати загальну тенденцію показників у досліджуваному та прогнозованому періодах, 2009 рік було виключено із подальших розрахунків.

На підставі розрахованих значень показників рентабельності продаж, визначених за загальноприйнятою й авторською методиками, встановлена їх залежність від величин прибутку ЕАТ та ЕВІТ (рис. 3.3).



А) Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою на підставі прибутку ЕАТ, %



Б) Рентабельність продаж, визначена за загальноприйнятою методикою на підставі прибутку ЕВІТ, %

Рис. 3.3 Регресійна залежність між показниками рентабельності продаж, визначеними за загальноприйнятою й авторською методиками

За результатами проведеного кореляційно-регресійного аналізу виявлено залежність між показниками рентабельності продаж із використанням прибутку ЕАТ, визначеними за загальноприйнятою й авторською методиками, на досліджуваних ГЗК Кривбасу. Це підтверджують значення коефіцієнта кореляції, який становить 0,83, і коефіцієнта детермінації – 0,69, які характеризують високу щільність зв'язку між зазначеними показниками.

Виявлено прямий лінійний кореляційний зв'язок між показниками рентабельності продаж із використанням прибутку ЕВІТ, визначеними за загальноприйнятою й авторською методиками, на досліджуваних ГЗК Кривбасу (рис. 3.3). Коефіцієнт кореляції отриманої залежності дорівнює 0,76, а коефіцієнт детермінації – 0,58, що вказує на помітну залежність між зазначеними показниками.

У більшості випадків на підприємствах відомі прогностні значення загальноприйнятих показників рентабельності. Використання залежності між ними й аналогічними їм показниками, розрахованими за авторською методикою, сприяє визначенню прогностичних значень останніх.

Управління фінансовими ресурсами охоплює як цілеспрямовані заходи, покликані покращувати фінансовий стан підприємства, так і поточну його діяльність, пов'язану з формуванням і погашенням дебіторської та кредиторської заборгованостей, залученням зовнішніх джерел фінансування, веденням претензійної роботи тощо.

Оцінку економічної ефективності здійснених заходів, спрямованих на покращення фінансового стану підприємства, пропонується визначати за виразом

$$E_{\text{фс}} = \frac{\Delta E_{\text{фс}}}{B_{\text{пфс}}}, \quad (3.17)$$

де $E_{\text{фс}}$ – показник оцінки економічної ефективності здійснених заходів, спрямованих на покращення фінансового стану підприємства,

частка од.;

ΔEFC – величина економічного результату від зміни фінансового стану підприємства у вартісному виразі, грн;

$V_{пфс}$ – величина витрат, безпосередньо пов'язаних зі здійсненням заходів, спрямованих на покращення фінансового стану підприємств, грн.

Запропонований показник дає змогу визначати ефективність і доцільність заходів, спрямованих на покращення фінансового стану підприємства, зокрема шляхом скорочення дебіторського боргу, погашення кредиторської заборгованості, позик, банківських кредитів тощо або відстроченням строків погашення поточних зобов'язань підприємства. Щоб зазначені заходи були доцільними, повинна виконуватись умова

$$E_{фс} \geq R, \quad (3.18)$$

де R – рентабельність операційних витрат підприємства, визначена за загальноприйнятою методикою, частка од.;

Оцінка економічної ефективності здійснення заходів від реструктуризації заборгованості, спрямованих на покращення фінансового стану ПАТ «Інгулецький ГЗК», наведена в табл. 3.25.

Визначено, що до проведення зазначених заходів на ПАТ «Інгулецький ГЗК» у 2014 р. дефіцит його чистих оборотних активів становив 4484553,0 тис. грн., а після їх проведення – 1576291,8 тис. грн. Отже, різниця дорівнює 2908261,2 тис. грн. Рентабельність чистих оборотних активів становила 83,92 %. Розрахована величина економічного результату від зміни фінансового стану ПАТ «ІнГЗК» склала 2440677,81 тис. грн. При цьому показник рентабельності чистих оборотних активів визначався на підставі чистого прибутку підприємства (ЕАТ).

**Оцінка економічної ефективності заходів від реструктуризації
заборгованості, спрямованих на покращення фінансового стану**

ПАТ «Інгулецький ГЗК» у 2014 р., тис. грн

Зобов'язання за періодами погашення						
P ₁	P ₂	P ₃	P ₄	Усього розподілено на 2014 рік	Відстрочення зобов'язань на наступні періоди	Усього розподілено
до 5 днів	6–90 днів	91–180 днів	181–365 днів			
Фактичний розподіл зобов'язань						
476092,56	952185,12	634790,08	13806684,24	15869752,00	–	15869752,00
Скоригований розподіл зобов'язань у результаті реструктуризації						
8426,00	690674,33	766560,89	6750936,61	8216597,82	8037327,21	16253925,03
Додаткові відсотки, встановлені в процесі реструктуризації						
	10577,35	25585,75	54715,84	90878,94	401650,59	492529,53

Розраховане значення запропонованого показника оцінки економічної ефективності здійснених заходів, спрямованих на покращення фінансового стану ПАТ «ІнГЗК», становить 4,96, а рентабельність його витрат – 0,22 (22,2 %).

Оскільки виконується умова (3.18), тобто $4,96 > 0,22$, то заходи визнані доцільними.

РОЗДІЛ 4

МЕТОДИЧНІ ПІДХОДИ ДО ВИЗНАЧЕННЯ РІВНЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ
ФІНАНСОВИХ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ

4.1 Основи визначення недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення індикаторами економічної безпеки фінансового стану їх нормативів

З метою оцінки економічної безпеки фінансового стану спочатку визначимо фінансово-економічні прояви можливої реалізації загроз, що виражаються в недосягненні індикаторами, які визначають показники даного виду безпеки, своїх нормативних значень.

У якості індикаторів економічної безпеки фінансового стану гірничо-збагачувальних комбінатів у дослідженні розглянуто коефіцієнти оцінки фінансового стану: платоспроможності, ліквідності та фінансової стійкості. Фінансово-економічними проявами у даному випадку є недоотримані величини грошового потоку та EBITDA від недосягнення даними коефіцієнтами прийнятих нормативів.

Розглядається варіант, коли визначається величина нормативних грошових потоків та прибутку, які були б на підприємстві у разі досягнення нормативів коефіцієнтів фінансового стану. Різниця між нормативними та фактичними грошовими потоками й характеризує їх недоотриману величину [243]. Величина поточних зобов'язань при цьому не змінюється, а приймається як постійна величина. У зв'язку з цим, втрати бізнесу при визначенні величини прибутку на кінець періоду не враховуються.

Для визначення недоотриманих та нормативних величин активів використано методики, викладені у роботах [175; 323].

Грошові потоки, які були б у підприємства при наявності нормативних активів, визначаються відповідно до їх виду [204].

Нормативна величина грошових коштів визначається на підставі коефіцієнту платоспроможності. Оскільки даний актив є абсолютно ліквідним,

величина запасу власного капіталу, необхідна для приведення до нормативу коефіцієнту платоспроможності до нормативу, що визначається у роботі [323], і є недоотриманим грошовим потоком, оскільки характеризує величину грошових коштів, яка б була додатково отримана у разі досягнення нормативу даного показника.

У свою чергу, для визначення величини недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення показником платоспроможності прийнятого нормативу ($\Delta EBITDA_{пл}$) розраховується відповідний коефіцієнт переводу ($K_{гп}$), який характеризує відношення фактичної величини EBITDA ($E_{BITDAф}$) до чистого операційного грошового потоку:

$$K_{гп} = \frac{E_{BITDAф}}{ЧГП}, \quad (4.1)$$

де ЧГП – чистий операційний грошовий потік, грн.

Відповідно величина ($\Delta EBITDA_{пл}$) визначається з такого виразу:

$$\Delta EBITDA_{пл} = \Delta ГП_{пл} \times K_{гп}, \quad (4.2)$$

де $\Delta ГП_{пл}$ – недоотриманий грошовий потік внаслідок недосягнення нормативу коефіцієнту платоспроможності, грн.

Що стосується інших видів оборотних активів, то вважаємо, що при коригуванні активу балансу можуть змінюватися та додатково приносити грошовий потік тільки поточна дебіторська заборгованість та залишки готової продукції, оскільки від їх своєчасної реалізації грошовий потік збільшується у рамках звичайної операційної діяльності. При цьому до дебіторської заборгованості, яка генерує грошовий потік, необхідно включати не тільки товарну дебіторську заборгованість, але й дебіторську заборгованість, що відображається за статтею балансу 1155 «Інша поточна дебіторська заборгованість», оскільки до її складу гірничо-збагачувальні комбінати

включають заборгованість за товари, роботи, послуги, що не відносяться до основної діяльності, суми заборгованостей за виставленими претензіями тощо. Позначимо у роботі дебіторську заборгованість, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення через (ДЗ_{гн}).

Дебіторську заборгованість за авансами виданими, з бюджетом, за нарахованими доходами вважатимемо заборгованістю, що не збільшує грошовий потік, оскільки в більшості випадків дані борги погашаються взаємозаліком.

Щодо виробничих запасів, то на гірничо–збагачувальних комбінатах система їх постачання є налагодженою для забезпечення безперебійного виробничого процесу, тому у роботі прийнято, що їх залишок на кінець періоду є оптимальним, а тому незмінним з точки зору досягнення нормативів (константою). Незавершене виробництво викликане специфікою видобувного процесу, тому не може бути зменшене чи реалізоване. У структурі оборотних активів також виділяють таку статтю як «інші оборотні активи», у яку включають вартість грошових документів в національній та іноземній валюті, податкові зобов'язання. Дані активи є також незмінними з точки зору досягнення нормативів фінансового стану, оскільки не є джерелом додаткового грошового потоку.

Необоротні активи гірничо-збагачувальних комбінатів залишаються константою, оскільки додатково не генерують грошові потоки, а продаж даних активів є недоцільним та трудомістким через унікальність та вузькопрофільність останніх.

Надалі розглянемо порядок визначення недоотриманого грошового потоку від перевищення фактичною дебіторською заборгованістю її нормативної величини, яка визначається за коефіцієнтом швидкої ліквідності. При цьому, до розрахунків нормативної величини дебіторської заборгованості приймається фактичний залишок грошових коштів (ЗГК).

Рівень ліквідності дебіторської заборгованості не є абсолютним, перетворення даного активу у грошові кошти відбувається через певний період.

Тому для визначення грошового потоку від реалізації дебіторської заборгованості необхідно визначити період обороту дебіторської заборгованості, та дисконтувати її величину до теперішньої вартості, оскільки чим довше у часі відкладається момент погашення дебіторської заборгованості, тим менший грошовий потік отримає підприємство.

Період обороту дебіторської заборгованості у одиницях часу (квартал) знаходиться за такою формулою:

$$T_{об.дз} = \frac{ДЗ_{с_{грн}}}{V_p} \times 4, \quad (4.3)$$

де $T_{об.дз}$ – період обороту дебіторської заборгованості, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення, квартали;

$ДЗ_{с_{грн}}$ – середня величина залишків дебіторської заборгованості, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення, за звітний період, грн;

V_p – виручка від реалізації продукції, грн.

Нормативне значення періоду обороту дебіторської заборгованості, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення ($T_{об.дз_n}$) визначається як середнє значення ($T_{об.дз}$) по підприємствам однієї галузі за оцінюваний період.

Нормативний грошовий потік від реалізації нормативної дебіторської заборгованості ($ГП_{дз_n}$) знаходиться за формулою:

$$ГП_{дз_n} = \frac{ДЗ_{н_{грн}}}{\left(1 + \frac{q}{4}\right)^{T_{об.дз_n} - 1}}, \quad (4.4)$$

де $ДЗ_{н_{грн}}$ – нормативне значення дебіторської заборгованості, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення, грн;

q – річний коефіцієнт дисконтування, частки од.

Величина недоотриманого грошового потоку від невідповідності коефіцієнту швидкої ліквідності нормативам ($\Delta ГПДз$) знаходиться з наступної формули:

$$\Delta ГПДз = ГПДз_{н} - \frac{ДЗ_{грн}}{\left(1 + \frac{q}{4}\right)^{Тоб.дз - 1}} , \quad (4.5)$$

де $ДЗ_{грн}$ – фактичне значення дебіторської заборгованості, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення, грн.

Величина недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення коефіцієнтом швидкої ліквідності нормативу ($\Delta EBITDA_{дз}$) знаходиться з наступного виразу:

$$\Delta EBITDA_{дз} = \Delta ГПДз \times K_{гп} . \quad (4.6)$$

Надалі проводиться оцінка відповідності коефіцієнту загальної ліквідності нормативу та визначається величина оборотних активів, яка була б у підприємства у разі досягнення даним коефіцієнтом нормативу ($ОА_{нл}$) за методикою, наведеною у роботах [175; 323]. Як нами вже зазначалося вище, крім дебіторської заборгованості може генерувати додатковий прибуток такий вид оборотних активів, як залишки готової продукції.

Відповідно, нормативні залишки готової продукції за умови досягнення підприємством величини ($ОА_{нл}$) знаходяться з наступного виразу:

$$ЗГП_{н} = ОА_{нл} - ЗГК - ДЗ_{р_{грн}} - ДЗ_{ін} - ВЗ - НЗВ - ЮА , \quad (4.7)$$

де $ЗГП_{н}$ – нормативні залишки готової продукції, грн;

$ДЗ_{р_{грн}}$ – величина дебіторської заборгованості, що генерує додатковий грошовий потік у разі її погашення, яка приймається до розрахунку, грн;

ДЗін – дебіторська заборгованість за авансами виданими; з бюджетом; за нарахованими доходами, грн;

ВЗ – виробничі запаси, грн;

НЗВ – незавершене виробництво, грн;

ІОА – інші оборотні активи, які не нормуються, грн.

У свою чергу, величина ($ДЗ_{р_{гп}}$) розраховується з такої умови:

$$ДЗ_{р_{гп}} = \max \{ДЗ_{гп}; ДЗ_{н_{гп}}\}. \quad (4.8)$$

Величина приросту залишків готової продукції, яка була б у разі досягнення підприємством нормативу загальної ліквідності ($\Delta ЗГП$), визначається за формулою:

$$\Delta ЗГП = \begin{cases} 0, \text{ при } ЗГП > ЗГП_{н}; \\ ЗГП_{н} - ЗГП, \text{ при } ЗГП < ЗГП_{н}. \end{cases} \quad (4.9)$$

де $ЗГП$ – фактичні залишки готової продукції, грн.

Для визначення недоотриманої величини прибутку від недосягнення нормативу коефіцієнта загальної ліквідності ($\Delta EBITDA_{гп}$) використовується формула:

$$\Delta EBITDA_{гп} = \Delta ЗГП \times P_{овEBITDA}, \quad (4.10)$$

де $P_{овEBITDA}$ – рентабельність операційних витрат за величиною $EBITDA$, частки од.

Загальна величина недоотриманого прибутку від недосягнення нормативів коефіцієнтів ліквідності ($\Delta EBITDA_{л}$) визначається як сума ($\Delta EBITDA_{дз}$) та ($\Delta EBITDA_{гп}$).

На наступному етапі проводиться оцінка відповідності коефіцієнтів

забезпеченості власними оборотними коштами та маневреності власного капіталу прийнятим нормативам та визначається величина оборотних активів, яка була б у підприємства у разі досягнення даними коефіцієнтами нормативів за методикою, наведеною у роботах [175; 323]. При цьому при визначенні нормативних грошових потоків, які були б у підприємства у разі досягнення нормативу маневреності, коригується як величина оборотних активів, так і величина власного капіталу.

Загальна нормативна величина оборотних активів (ОАн) визначається з наступного виразу:

$$ОАн = \max \{ОА; ОАнл; ОАвок; ОАман\} \quad , \quad (4.11)$$

де ОА – фактична величина оборотних активів, грн;

ОАвок – величина оборотних активів, яка була б у підприємства у разі досягнення коефіцієнтом забезпеченості власних оборотних активів нормативу, грн;

ОАман – величина оборотних активів, яка була б у підприємства у разі досягнення коефіцієнтом маневреності нормативу, грн.

Величина недоотриманого прибутку від недосягнення нормативів коефіцієнтів платоспроможності та ліквідності ($\Delta EBITDA_{лзм}$) визначається з наступного виразу:

$$\Delta EBITDA_{лзм} = \Delta EBITDA_{л} \times \frac{ОАн}{ОАнл} \quad . \quad (4.12)$$

У свою чергу, загальна величина недоотриманого прибутку від недосягнення коефіцієнтами фінансового стану своїх нормативів ($\Delta EBITDA_{фс}$) визначається з наступної умови:

$$\Delta EBITDA_{фс} = \max \{ \Delta EBITDA_{пл}; \Delta EBITDA_{лзм} \} \quad . \quad (4.13)$$

Надалі розглянемо показники фінансової стійкості, а саме коефіцієнт автономії.

Перед визначенням нормативної величини власного капіталу, необхідно здійснити ряд коригувань у балансі гірничо-збагачувальних комбінатів, що пов'язані зі специфікою їх діяльності [203, 226].

Вважаємо, що у складі власного капіталу гірничо-збагачувальних комбінатів, необхідно враховувати вартість запасів корисних копалин, які є визначальними для даного типу підприємств.

Для цього пропонується використовувати метод надлишкових прибутків, який традиційно застосовується при оцінці вартості гудвілу. Відмінність полягає у тому, що при оцінці вартості запасів руди потрібно порівняти середньогалузеву рентабельність по гірничорудній промисловості не з фактичною рентабельністю досліджуваного підприємства, а з середньою рентабельністю по інших галузях промисловості. Очевидно, що у інших галузях відповідні запаси руди відсутні, тому перевищення рентабельності по гірничорудній промисловості може бути пов'язано, в першу чергу, з наявністю цих запасів.

Традиційно в методі надлишкових прибутків використовується рентабельність активів. У такому разі, вартість запасів руди для і-го підприємства ($A_{руд_i}$) може бути визначена наступним чином:

$$A_{руд_i} = \frac{(R_{руд} - R_{інш}) \times A_{ф_i}}{R_{ф_i}}, \quad (4.14)$$

де $R_{руд}$, $R_{інш}$, $R_{ф_i}$ – величина рентабельності активів у середньому по гірничорудній промисловості, по інших галузях промисловості та фактично по і-му підприємству, відповідно, частки од.;

$A_{ф_i}$ – фактична вартість активів по і-му підприємству за показниками фінансової звітності, грн.

У чисельнику формули (4.14) визначається надлишковий прибуток, що

генерується завдяки наявності запасів руди у гірничорудних підприємств, які інші галузі не мають. Далі вартість запасів руди визначається методом прямої капіталізації шляхом ділення прибутку на коефіцієнт капіталізації. В даному випадку, в якості цього коефіцієнту використовується фактичний показник рентабельності активів досліджуваного підприємства.

Слід зазначити, що в експрес-випусках Мінстату України [327] по галузях промисловості визначається лише рентабельність операційної діяльності підприємств, тобто рентабельність витрат, а не активів. У такому разі в чисельнику формули (4.14) потрібно використовувати рентабельність витрат, а замість фактичної вартості активів – фактичні операційні витрати підприємства в досліджуваному періоді. Крім того, потрібно враховувати, що у гірничорудних підприємств суттєво відрізняється величина запасів руд у надрах. Для цього пропонуємо визначати сумарний надлишковий прибуток по усіх досліджуваних підприємствах і розподілити отриману величину між підприємствами пропорційно обсягу запасів руд у надрах:

$$A_{руд_i} = \frac{(R_{вит.руд} - R_{вит.інш}) \times ВОф_{\Sigma}}{q} \times \frac{V_{надр_i}}{V_{надр_{\Sigma}}}, \quad (4.15)$$

де $R_{вит.руд}$, $R_{вит.інш}$ – величина рентабельності операційної діяльності підприємств у середньому по гірничорудній промисловості та по інших галузях промисловості, відповідно, частки од.;

q – ставка дисконту, частки од;

$ВОф_{\Sigma}$ – сумарні фактичні операційні витрати по усіх вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах, грн;

$V_{надр_i}$ – обсяг запасів руд у надрах по i -му підприємству, тон;

$V_{надр_{\Sigma}}$ – сумарний обсяг запасів руд у надрах по усіх вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах, тон.

Оскільки період діяльності гірничорудних підприємств обмежений обсягом запасів руди, більш адекватним є метод непрямой капіталізації, який

враховує зазначений період. При цьому, для експрес-аналізу можна умовно прийняти, що надлишковий прибуток буде незмінним протягом усього періоду експлуатації родовища та визначати теперішню вартість ануїтету.

Після визначення вартості запасів руди, на їх величину треба збільшити фактичну суму власного капіталу ($ВК_{руд}$) та необоротних активів ($НА_{руд}$).

Норматив коефіцієнта автономії визначається за формулою:

$$Навт = \frac{ВК_{н\text{руд}} + \Delta ВКо}{ОАн + НА_{руд}}, \quad (4.16)$$

де $Навт$ – норматив коефіцієнта автономії, частки од.;

$ВК_{н\text{руд}}$ – нормативна величина власного капіталу з урахуванням вартості корисних копалин, яка була б у підприємства у разі дотримання нормативу коефіцієнта автономії, грн;

$\Delta ВКо$ – зростання величини власного капіталу в результаті зростання оборотних активів у разі дотримання нормативів, грн.

У свою чергу, величина ($\Delta ВКо$) визначається за формулою:

$$\Delta ВКо = \max \{ОАн - ОА; 0\} \quad (4.17)$$

Величина власного капіталу, необхідна для досягнення нормативу коефіцієнта автономії, знаходиться за формулою:

$$ВК_{н\text{руд}} = (ОАн + НА_{руд}) \times Навт - \Delta ВКо \quad (4.18)$$

Недоотримана величина власного капіталу визначається за формулою:

$$\Delta ВК = ВК_{н\text{руд}} - ВК_{руд} \quad (4.19)$$

де $\Delta ВК$ – недоотримана величина власного капіталу через невідповідність

нормативу коефіцієнта автономії, грн.

Оскільки при визначенні нормативного власного капіталу величина необоротних активів залишається незмінною, можна стверджувати, що ΔBK характеризує величину недоотриманого EBITDA, внаслідок недосягнення нормативів показників фінансової стійкості ($\Delta EBITDA_{ф.ст}$) [212].

Вище нами була розглянута методика визначення величини недоотриманого прибутку з використанням коефіцієнтного методу аналізу фінансового стану.

Наочно алгоритм визначення недоотриманої EBITDA від недосягнення коефіцієнтами фінансового стану своїх нормативів представлено на рис. 4.1.

При використанні інших індикаторів оцінки фінансового стану принципи визначення нормативних величин активів не змінюються.

Так, при проведенні структурного аналізу активів, їх нормативні величини при дотриманні яких баланс є абсолютно ліквідним знаходяться з використанням наступних формул:

$$ЗГК_n = П_1 \quad , \quad (4.20)$$

$$ДЗ_{н.гр} + ДЗ_{н.ін} = П_2 \quad , \quad (4.21)$$

$$ВЗ + ЗГП_n + IOA = П_3 \quad , \quad (4.22)$$

де $ЗГК_n$ – нормативний залишок грошових коштів, грн;

$П_1$ – кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги та поточні зобов'язання за розрахунками, грн;

$П_2$ – короткострокові кредити та поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями, грн;

$П_3$ – довгострокові зобов'язання, грн.

Визначення недоотриманого грошового потоку та прибутку проводиться за формулами (4.1. – 4.12).

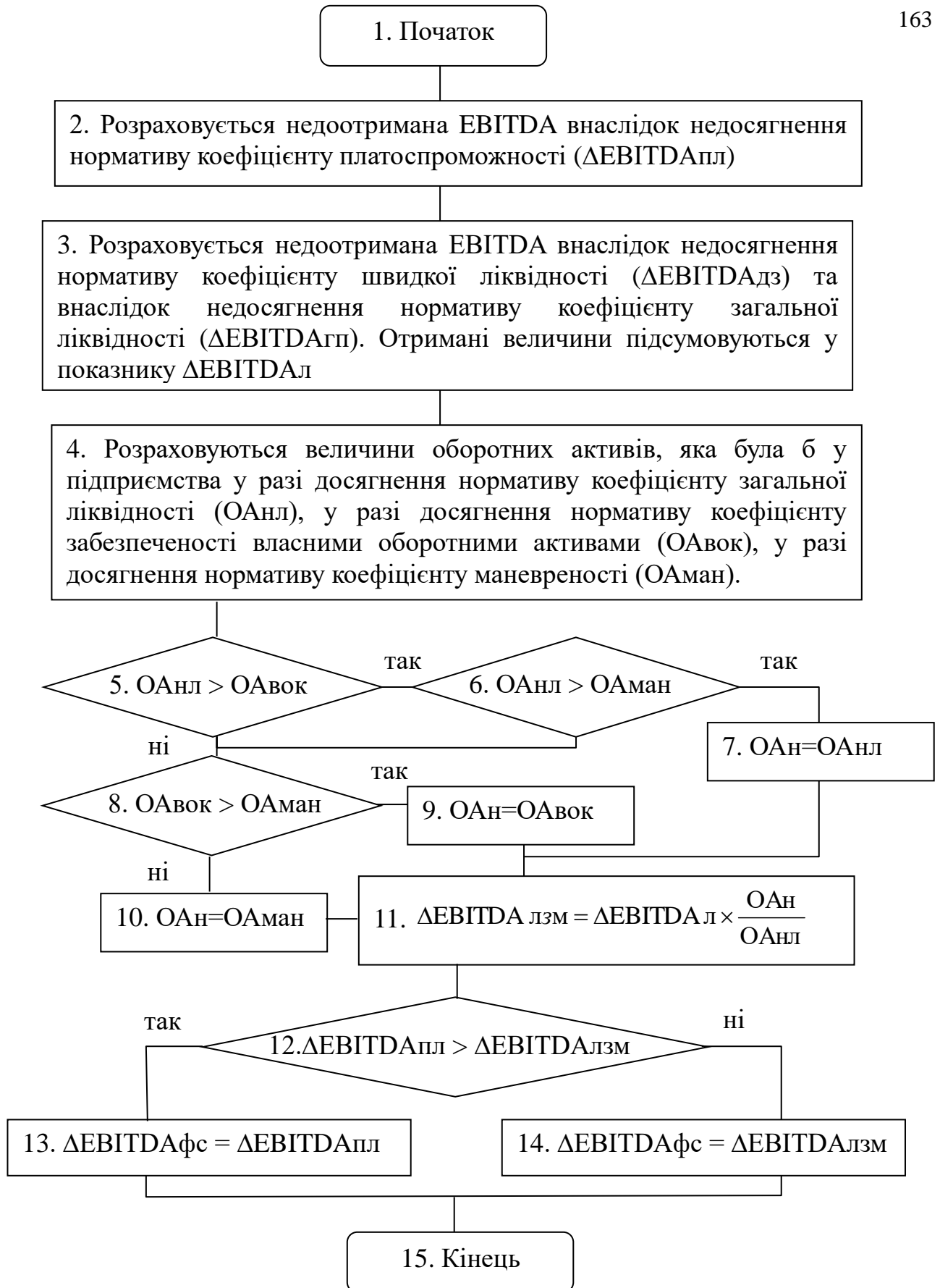


Рис. 4.1 Блок-схема алгоритму визначення недоотриманої ЕВІТДА від недосягнення коефіцієнтами фінансового стану своїх нормативів [розроблено автором]

Оцінка рівня економічної безпеки фінансового стану може проводитись з двох позицій:

- зовнішніх користувачів – до яких відносять кредиторів, інвесторів, державні органи;
- внутрішніх користувачів – до яких відносять власників та менеджмент підприємства.

Методика оцінки економічної безпеки фінансового стану з позиції зовнішніх користувачів наведена вище.

На наступному етапі розглянемо порядок проведення оцінки рівня економічної безпеки фінансового стану гірничо-збагачувальних комбінатів з позиції внутрішніх користувачів [203; 233].

Особливістю оцінки фінансового стану у цьому разі є те, що вона може проводитись як за даними зовнішньої, так і внутрішньої фінансової звітності в якій враховуються внутрішні зобов'язання перед акціонерами, недоотриманий дохід внаслідок недотримання нормативів відсоткової ставки по банківським кредитам.

Економічна сутність внутрішніх зобов'язань перед акціонерами полягає в тому, що вкладений в підприємство капітал з роками втрачає частину вартості, тобто амортизується. Оскільки у гірничо-збагачувальних комбінатів обмежений строк життєвого циклу, який визначається величиною запасів корисних копалин, то втрата вартості капіталу за цей період (економічна амортизація) може бути визначена методом ануїтету.

Величина економічної амортизації може бути повністю або частково компенсована власнику за рахунок сплати дивідендів. У разі якщо економічна амортизація перевищує сплачені дивіденди, можуть виникати додаткові зобов'язання перед акціонерами [215]. Зазначені зобов'язання погіршують фінансовий стан підприємства, тому величина власного капіталу підприємства повинна бути зменшена на додаткові зобов'язання перед акціонерами.

Також як внутрішніми, так і зовнішніми користувачами може проводитись оцінка економічної безпеки фінансового стану з урахуванням розрахунків з

пов'язаними сторонами. При цьому слід враховувати наступні особливості.

По своїй економічній суті, поточна дебіторська заборгованість пов'язаних сторін та поточні зобов'язання перед пов'язаними сторонами є довгостроковими, оскільки їх погашення відбувається, як правило, через період більше одного операційного циклу. Тому під час визначення поточної економічної безпеки дані заборгованості не враховуються.

Так, величина поточних зобов'язань перед непов'язаними сторонами ($З_{пот_{нс}}$) визначається за формулою:

$$З_{пот_{нс}} = З_{пот} \times (1 - d_{нс}) \quad , \quad (4.23)$$

де $З_{пот}$ – сума поточних зобов'язань, грн;

$d_{нс}$ – частка поточних зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній їх сумі, частки од.

У свою чергу, скоригована величина довгострокових зобов'язань ($З_{дск}$) підприємства визначається за формулою:

$$З_{дск} = З_{д} + (З_{пот} \times d_{нс}) \quad , \quad (4.24)$$

де $З_{д}$ – сума довгострокових зобов'язань, грн.

Крім того, слід враховувати й те, що основна частина дебіторів гірничо-збагачувальних комбінатів є пов'язаними сторонами, тому аналогічно має бути скоригована й поточна дебіторська заборгованість: пов'язана частина має бути віднесена до довгострокової дебіторської заборгованості.

Так, величина поточної дебіторської заборгованості непов'язаних сторін ($ДЗ_{пот_{нс}}$) визначається за формулою:

$$ДЗ_{пот_{нс}} = ДЗ_{пот} \times (1 - D_{нс}) \quad , \quad (4.25)$$

де $ДЗ_{пот}$ – сума поточної дебіторської заборгованості, грн;

$D_{\text{пс}}$ – частка поточної дебіторської заборгованості пов'язаних сторін у загальній її сумі, частки од.

У свою чергу, скоригована величина довгострокової дебіторської заборгованості підприємства ($DЗ_{\text{дск}}$) визначається за формулою:

$$DЗ_{\text{дск}} = DЗ_{\text{д}} + (DЗ_{\text{пот}} \times D_{\text{пс}}) , \quad (4.26)$$

де $DЗ_{\text{д}}$ – сума довгострокової дебіторської заборгованості, грн.

З урахуванням скорегованих на частку пов'язаних сторін показників поточної дебіторської заборгованості та поточних зобов'язань проводиться розрахунок недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення індикаторами економічної безпеки фінансового стану своїх нормативів.

4.2. Підходи до оцінювання показника економічної безпеки фінансових результатів

Вважаємо, що розрахункова вартість бізнесу залежить від величина EBITDA, бальної оцінки репутації підприємства, загальної величини його зобов'язань та індексу тенденції вітчизняного фондового ринку.

У підрозділі 4.1, введено допущення, що при визначенні результату умовного підвищення фактичних значень індикаторів фінансового стану до їх нормативних величин, знаходиться величина недоотриманого прибутку; величина зобов'язань залишається при цьому незмінною. Не змінюється також і індекс фондового ринку, оскільки даний фактор є зовнішнім та незалежним від діяльності підприємства. Таким чином, при визначенні величини недоотриманої вартості бізнесу слід враховувати лише зміну прибутку та балів репутації.

Отже, для оцінки рівня економічної безпеки фінансових результатів

діяльності підприємства потрібно знайти недоотриману величину EBITDA та зміну бальної оцінки репутації.

Надалі, відповідно побудованій ієрархії, розглянемо порядок визначення загальної величини недоотриманої EBITDA внаслідок недосягнення нормативів індикаторами, що визначають показники складових економічної безпеки фінансових результатів діяльності підприємства.

Економічна безпека рентабельності активів полягає у забезпеченні підприємства належною величиною прибутку, яка дозволяє досягти нормативного рівня прибутковості активів.

Відповідно індикатором даного виду безпеки є рівень рентабельності активів, який визначається за формулою:

$$PA = \frac{EBITDA}{BAC}, \quad (4.27)$$

де PA – величина рентабельності активів, частки од.;

BAC – середня величина активів підприємства у періоді оцінки, грн.

Нормативне значення рівня рентабельності активів (PA_n) визначається як середнє значення (PA) по підприємствам однієї галузі за оцінюваний період.

Недоотримана величина EBITDA внаслідок недосягнення нормативу рентабельності активів ($\Delta EBITDA_{PA}$) визначається за формулою:

$$\Delta EBITDA_{PA} = BAC \times PA_n - EBITDA. \quad (4.28)$$

Економічна безпека техніко-економічного рівня підприємства є однією із складових безпеки прибутковості, яка полягає у забезпеченні господарюючого суб'єкта належним обсягом техніки з відповідними якісними характеристиками, своєчасному оновленні та модернізації основних засобів, застосуванні ефективних та прогресивних технологій тощо.

Пропонуємо оцінку економічної безпеки техніко-економічного рівня

підприємства проводити за методом прямого рахунку, тобто за кожним обраним індикатором окремо з урахуванням їх нормативів [207].

У якості індикаторів при оцінці економічної безпеки техніко-економічного рівня для гірничо-збагачувальних комбінатів серед показників якісного складу основних засобів доцільно обрати – коефіцієнт зносу основних засобів, а серед показників ефективності використання ресурсів – матеріало- та енерговіддачу товарної продукції підприємств.

При цьому, слід враховувати, що коефіцієнт зносу основних засобів має позитивну тенденцію змін у сторону зменшення, тому недотримана частина чистого прибутку та ЕВІТДА виникає на підприємстві у разі перевищення фактичного значення цього показника над нормативним.

Так, при використанні у вигляді індикатора коефіцієнта зносу основних засобів, шляхом приведення його до нормативу, нами визначається первісна вартість основних засобів, при якій індикатор відповідає своєму нормативному значенню, а саме:

$$ОЗПВ_{норм} = \frac{З_{оз}}{Кз_{норм}} , \quad (4.29)$$

де $ОЗПВ_{норм}$ – первісна вартість основних засобів, при якій коефіцієнт зносу дорівнює нормативу, грн;

$З_{оз}$ – фактична величина зносу основних засобів, грн;

$Кз_{норм}$ – нормативне значення коефіцієнта зносу основних засобів, частки од.

Далі, величина ($ОЗПВ_{норм}$) порівнюється з фактичною величиною первісної вартості основних засобів ($ОЗПВ_{ф}$) та визначається відхилення ($\Delta ОЗПВ$) таким чином:

$$\Delta ОЗПВ = ОЗПВ_{норм} - ОЗПВ_{ф} . \quad (4.30)$$

Як відомо, для збільшення первісної вартості основних засобів потрібно

залучати інвестиції. Тому у цьому разі недоотримана частина чистого прибутку ($\Delta\text{ЧП}_{\text{КЗ}}$) визначається як добуток ($\Delta\text{ОЗПВ}$) на нормативне значення коефіцієнта ефективності капітальних вкладень ($E_{\text{КВ}}$), тобто:

$$\Delta\text{ЧП}_{\text{КЗ}} = \Delta\text{ОЗПВ} \times E_{\text{КВ}} \quad . \quad (4.31)$$

Для трансформування недоотриманої частини чистого прибутку в недоотриману частину ЕВІТДА, яка виникає на підприємстві в наслідок перевищення коефіцієнтом зносу свого нормативного значення ($\Delta\text{ЕВІТДА}_{\text{КЗ}}$), використовується коефіцієнт приведення. Таким чином, ($\Delta\text{ЕВІТДА}_{\text{КЗ}}$) визначається за формулою:

$$\Delta\text{ЕВІТДА}_{\text{КЗ}} = \Delta\text{ЧП}_{\text{КЗ}} \times K_{\text{прив}} \quad , \quad (4.32)$$

де $K_{\text{прив}}$ – коефіцієнт приведення чистого прибутку підприємства до ЕВІТДА, який характеризує відношення фактичних значень ЕВІТДА та чистого прибутку.

При оцінці індикаторів другої групи, тобто коефіцієнтів матеріало- та енерговіддачі товарної продукції підприємства, пропонуємо виручку від реалізації приймати за постійну величину, а нормувати лише витрати на матеріали та енергію.

Виходячи з цього, величина витрат підприємства на матеріали, при якій коефіцієнт матеріаловіддачі товарної продукції досягає нормативного значення, нами визначається за формулою:

$$\text{МВ}_{\text{норм}} = \text{МВ}_{\text{норм}} \times \text{Вр} \quad . \quad (4.33)$$

де $\text{МВ}_{\text{норм}}$ – величина витрат підприємства на матеріали, що забезпечує досягнення нормативних значень коефіцієнта матеріаловіддачі товарної продукції, грн;

$M_{\text{норм}}$ – нормативне значення коефіцієнта матеріаловіддачі товарної продукції, частки од.

Аналогічно розраховується величина енергетичних витрат підприємства, при якій коефіцієнт енерговіддачі товарної продукції досягає свого нормативу:

$$E_{\text{норм}} = E_{\text{норм}} \times V_p \quad , \quad (4.34)$$

де $E_{\text{норм}}$ – величина енерговитрат підприємства, що забезпечує досягнення нормативних значень коефіцієнта енерговіддачі товарної продукції, грн;

$E_{\text{норм}}$ – нормативне значення коефіцієнта енерговіддачі товарної продукції, частки од.

За індикаторами оцінки економічної безпеки техніко-економічного рівня підприємства, що віднесені до другої групи, пропонуємо визначити величину його витрат, пов'язаних із понесенням наднормативних витрат (перевитратами).

Наднормативні витрати на матеріали (ΔMB) визначаються таким чином [183]:

$$\Delta MB = MB_{\text{ф}} - MB_{\text{норм}} \quad , \quad (4.35)$$

де $MB_{\text{ф}}$ – фактичне значення витрат на матеріали, що понесло підприємство у звітному періоді, грн.

Аналогічно визначаються наднормативні енергетичні витрати підприємства [183]:

$$\Delta EB = EB_{\text{ф}} - EB_{\text{норм}} \quad , \quad (4.36)$$

де $EB_{\text{ф}}$ – фактичне значення енерговитрат, що понесло підприємство у звітному періоді, грн.

Виходячи з того, що витрати на матеріали та енергію є умовно-змінними витратами підприємства, тому можна стверджувати, що величина наднормативних витрат ресурсів – це є недоотриманий маржинальний дохід та відповідно недоотримана частина EBITDA.

Загальна величина недоотриманого EBITDA у зв'язку із недосагненням нормативів показників ефективності використання ресурсів ($\Delta EBITDA_P$) визначається як сума $\Delta EBITDA$, розрахована за коефіцієнтами матеріало- та енерговіддачі товарної продукції підприємства, а саме:

$$\Delta EBITDA_P = \Delta EBITDA_{MB} + \Delta EBITDA_{EB} \quad , \quad (4.37)$$

де $\Delta EBITDA_{MB}$; $\Delta EBITDA_{EB}$ – недоотримана підприємством частина EBITDA, внаслідок недосагнення нормативних значень коефіцієнтами матеріало- та енерговіддачі товарної продукції відповідно.

Інтегральний показник оцінки економічної безпеки техніко-економічного рівня ($\Delta EBITDA_{TEP}$) визначається за формулою:

$$\Delta EBITDA_{TEP} = \max\{\Delta EBITDA_{K3}; \Delta EBITDA_P\} \quad . \quad (4.38)$$

Наступною складовою економічної безпеки є безпека ринкового рівня, яка характеризує здатність підприємства конкурувати на ринку товарної продукції та займати там певну нішу.

В якості індикатора даного виду безпеки запропоновано використовувати абсолютний показник – обсяг реалізації товарної продукції підприємства, який визначає частку його на ринку. Відповідно, економічна безпека ринкового рівня може бути досягнута при нормативному значенні обсягу реалізації товарної продукції. Величина недоотриманого обсягу реалізації (ΔQ_P) визначається за формулою:

$$\Delta Q_p = Q_{\text{ф}} - Q_{\text{норм}} \quad , \quad (4.39)$$

де $Q_{\text{ф}}$ – фактичний обсяг реалізованої товарної продукції підприємства, т;

$Q_{\text{норм}}$ – нормативне значення обсягу реалізованої товарної продукції, т.

За нормативний обсяг реалізованої товарної продукції підприємства запропоновано приймати середньогалузеве значення цього показника за кожним видом продукції, враховуючи при цьому виробничу потужність кожного підприємства.

У тому випадку, коли фактичне значення обсягу реалізованої продукції перевищує або дорівнює нормативному, економічна безпека ринкового рівня вважається досягнутою. В іншому випадку запропоновано визначати величину ЕВІТДА, яка могла б бути досягнутою при нормативному обсязі реалізації.

При цьому слід враховувати, що збільшення обсягу від реалізації товарної продукції призводить не лише до збільшення виручки підприємства, але і до зменшення собівартості внаслідок зменшення питомих умовно-постійних витрат. Тому нами запропоновано при оцінці економічної безпеки ринкового рівня підприємства враховувати не лише недоотриманий обсяг реалізованої товарної продукції, але і величину маржинального доходу.

Далі, за допомогою відповідного коефіцієнта приведення, визначається шукана величина недоотриманої частини ЕВІТДА.

Недоотримані величини прибутку інтегруються за методикою наведеною у роботі [194] та визначається величина недоотриманого прибутку від недосягнення нормативів економічної безпеки прибутковості ($\Delta \text{ЕВІТДА}_{\text{обп}}$).

У підрозділі 4.1. наведена методика визначення недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення індикаторами безпеки фінансового стану нормативів. На наступному етапі розглянемо порядок визначення недоотриманого прибутку в результаті можливого банкрутства.

У сучасній економічній теорії відомими є моделі Альтмана та Терещенко. Результати аналізу ймовірності виникнення банкрутства на вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах у періоді входження у банкрутство (2003-

2006 рр.) за моделями Альтмана та Терещенка наведено у табл. 4.1-4.2.

Таблиця 4.1

**Прогнозування банкрутства гірничо-збагачувальних комбінатів
за моделлю Альтмана за 2003-2006 рр.**

Підприємства	2003р.	2004р.	2005р.	2006р.
1	2	3	4	5
ПАТ «ПівнГЗК»				
Z-рахунок	1,18	3,88	6,29	3,45
Ймовірність банкрутства	Дуже низька	Дуже низька	Дуже низька	Дуже низька
ПАТ «ЦГЗК»				
Z-рахунок	0,55	2,79	4,10	3,08
Ймовірність банкрутства	Дуже низька	Можлива	Дуже низька	Дуже низька
ВАТ «ПівдГЗК»				
Z-рахунок	2,36	1,44	2,32	2,08
Ймовірність банкрутства	Висока	Дуже висока	Висока	Висока
ПАТ «ІнГЗК»				
Z-рахунок	1,72	2,28	3,59	4,47
Ймовірність банкрутства	Дуже висока	Висока	Дуже низька	Дуже низька
ВАТ «ПолтГЗК»				
Z-рахунок	1,91	2,17	4,41	4,05
Ймовірність банкрутства	Висока	Висока	Дуже низька	Дуже низька

Відмітимо, що в 2005-2006 рр. проти всіх вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів було порушено провадження справи про банкрутство, а за моделями Альтмана та Терещенка ймовірність банкрутства низька, тобто в даний період для комбінатів зазначені моделі не є адекватними.

На наш погляд, це пояснюється тим, що ці моделі не враховують розділення зобов'язань на пов'язаних та непов'язаних кредиторів.

**Прогнозування банкрутства гірничо-збагачувальних комбінатів
за моделлю Терещенка у 2003-2006 рр.**

Підприємства	2003р.	2004р.	2005р.	2006р.
1	2	3	4	5
ПАТ «ПівнГЗК»				
Z-рахунок	-1,06	0,55	1,93	0,61
Зона	фінансової кризи	фінансової стійкості	фінансової стійкості	фінансової стійкості
ПАТ «ЦГЗК»				
Z-рахунок	-1,21	-0,11	0,69	0,23
Зона	фінансової кризи	додаткового аналізу	фінансової стійкості	додатковий аналіз
ВАТ «ПівдГЗК»				
Z-рахунок	-0,38	-1,37	-0,48	-0,78
Зона	додаткового аналізу	фінансової кризи	додаткового аналізу	додатковий аналіз
ПАТ «ІнГЗК»				
Z-рахунок	-0,30	0,03	0,54	0,74
Зона	додаткового аналізу	додаткового аналізу	фінансової стійкості	фінансової стійкості
ВАТ «ПолтГЗК»				
Z-рахунок	-0,47	-0,36	0,24	0,24
Зона	додаткового аналізу	додаткового аналізу	додаткового аналізу	додаткового аналізу

У табл. 4.3 для вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів наведено дані по частці зобов'язань перед пов'язаними сторонами.

Таблиця 4.3

**Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами
по вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах за 2003-2006 рр.**

Підприємства	2003р.	2004р.	2005р.	2006р.
ПАТ «ПівнГЗК»	40%	40%	40%	50%
ПАТ «ЦГЗК»	10%	15%	40%	60%
ВАТ «ПівдГЗК»	10%	20%	45%	50%
ПАТ «ІнГЗК»	10%	20%	45%	50%
ВАТ «ПолтГЗК»	20%	30%	40%	50%

Як видно з табл. 4.3, протягом 2003-2006 рр. у вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами суттєво збільшилась, при цьому відповідні особи ініціювали банкрутство вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів [237].

Більш наочно питому вагу зобов'язань перед пов'язаними сторонами за 2003-2006 рр. продемонструємо на рис. 4.2.

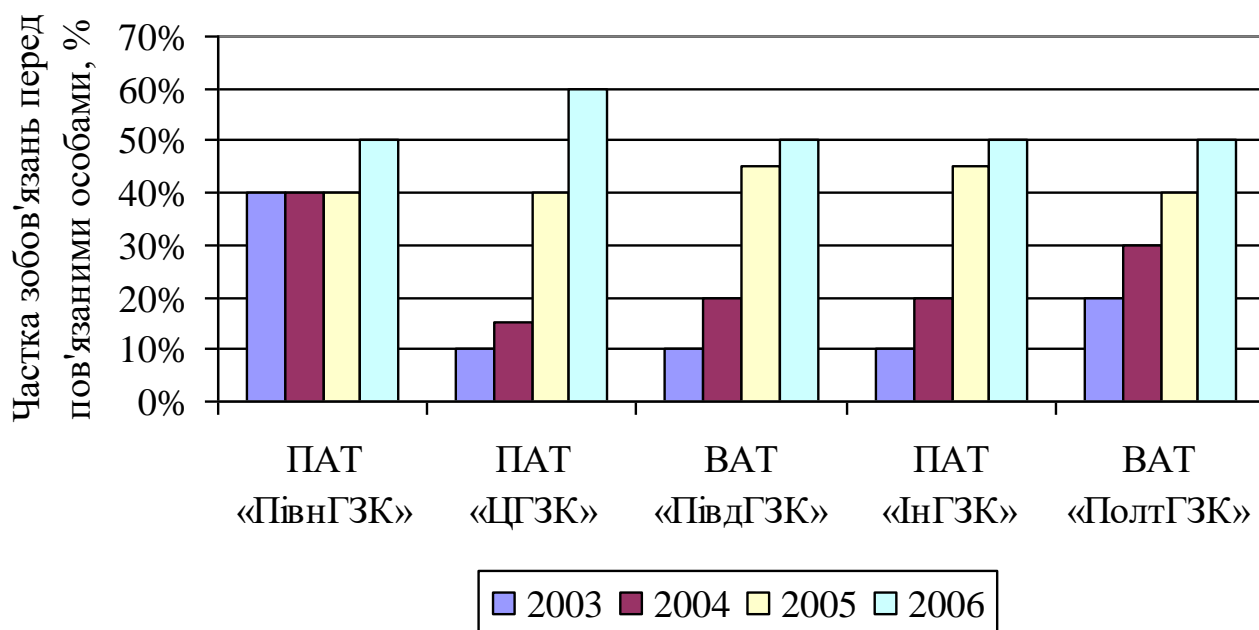


Рис. 4.2 Динаміка частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами

Як зазначається в роботі [324], збільшення зобов'язань перед пов'язаними сторонами знижує можливість ініціювання банкрутства. На нашу думку, дана позиція не є економічно виправданою, оскільки відкриття справи про банкрутство, як правило, змушує кредиторів бути більш лояльними, підвищує шанси боржника на укладання мирової угоди та реструктуризацію заборгованості, отримання розстрочок та знижок.

Тому з точки зору пов'язаних кредиторів ініціювання справи про банкрутство є вигідним.

Моделі Альтмана та Терещенка не враховують вплив частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами та не дозволяють визначити ймовірність банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. Їх доцільно враховувати підчас

визначення ймовірності банкрутства за ініціативою лише непов'язаних сторін та при визначенні збитків від цього банкрутства. В досліджуваному періоді ця ймовірність була дуже низькою, тому в роботі зазначений збиток далі не враховується.

У той же час у 2005-2006 рр. на вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах ініціювалась процедура банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. Це дозволило отримати додаткові економічні вигоди. В результаті провадження справи про банкрутство, певна частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами реструктуризується та переводиться до довгострокової, певна частка погашається з дисконтом. Внаслідок цього покращується рівень безпеки фінансового стану та знижується величина недоотриманого EBITDA. При цьому потрібно враховувати ймовірнісний характер банкрутства.

Отже, величина поточних зобов'язань перед непов'язаними сторонами ($Z_{\text{пот}_{\text{нс}}}$) в процесі банкрутства зменшується таким чином:

$$Z_{\text{пот}'_{\text{нс}}} = Z_{\text{пот}_{\text{нс}}} - (Z_{\text{пер}} + Z_{\text{диск}} \times K_{\text{диск}}) \times p_{\text{пс}}, \quad (4.40)$$

де $Z_{\text{пот}'_{\text{нс}}}$ – величина поточних зобов'язань перед непов'язаними сторонами, скоригована на результати можливого банкрутства, грн;

$Z_{\text{пер}}$ – величина реструктуризованих поточних зобов'язань, грн;

$Z_{\text{диск}}$ – балансова величина зобов'язань, що погашаються з дисконтом, грн;

$K_{\text{диск}}$ – коефіцієнт дисконту, який встановлений при погашенні зобов'язань без відстрочки, частки од.;

$p_{\text{пс}}$ – ймовірність банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін, частки од.

Відповідно величина довгострокових зобов'язань ($Z_{\text{д}}$) збільшується на величину реструктуризованих зобов'язань ($Z_{\text{пер}}$) з урахуванням ймовірності банкрутства ($p_{\text{пс}}$):

$$Зд' = Зд + Зпер \times p_{пс} \quad , \quad (4.41)$$

де $Зд'$ – величина довгострокових зобов'язань, скоригована на результати можливого банкрутства, грн.

Погашення заборгованості з дисконтом призводить до збільшення прибутку (ЕВІТДА) та власного капіталу підприємства (ВК):

$$ЕВІТДА_6 = ЕВІТДА + Здиск \times Кдиск \times p_{пс} \quad , \quad (4.42)$$

$$ВКб = ВК + Здиск \times Кдиск \times p_{пс} \times (1 - СПп) \quad , \quad (4.43)$$

де $ЕВІТДА_6$ – величина прибутку, скоригована з урахуванням наслідків від можливого банкрутства, грн;

$ВКб$ – величина власного капіталу, скоригована з урахуванням наслідків від можливого банкрутства, грн;

$СПп$ – ставка податку на прибуток, частки од.

Зниження поточних зобов'язань та збільшення власного капіталу підприємства призводить до підвищення економічної безпеки фінансового стану. Тому, з урахуванням скоригованих показників зобов'язань та власного капіталу знаходиться нова величина недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення нормативів індикаторами, що визначають показники економічної безпеки фінансового стану, за методикою, наведеною вище.

У свою чергу, збільшення ЕВІТДА призводить до підвищення рівня економічної безпеки рентабельності активів. Тому, враховуючи величину ($ЕВІТДА_6$) знаходиться нова сума недоотриманого прибутку внаслідок недосягнення нормативу рентабельності активів.

Після визначення величини недоотриманого прибутку від недосягнення індикаторами економічної безпеки фінансового стану та прибутковості нормативів, знайдемо як на її основі знаходиться недоотримана вартість.

При оцінці результатів можливого банкрутства слід враховувати зниження

балів репутації підприємства. Це в свою чергу, призведе до зниження вартості підприємства. Величина зниження вартості може бути отримана шляхом підстановки у формулу (4.22) бальної оцінки репутації з урахуванням впливу банкрутства.

Слід зазначити, що в загальному випадку можливим є банкрутство і за ініціативою непов'язаних сторін. Це банкрутство призводить навпаки до втрат та зниження вартості підприємства.

Таким чином, під час оцінки економічної безпеки фінансового стану з урахуванням фактору результатів банкрутства потрібно враховувати максимум з двох величин: недоотриманої вартості підприємства через невідповідність показників фінансового стану їх нормативам та недоотриманої вартості підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін. При цьому остання визначається з урахуванням ймовірності банкрутства. Від отриманої величини потрібно відняти величину збільшення вартості підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін:

$$\Delta S_{\text{фс}} = \max \{ \Delta S_{\text{баз}}; \Delta S_{\text{на}} \} - \Delta S_{\text{а}} , \quad (4.44)$$

де $\Delta S_{\text{фс}}$ – недоотримана вартість підприємства через невідповідність показників фінансового стану їх нормативам з урахуванням фактору банкрутства, грн;

$\Delta S_{\text{баз}}$ – недоотримана вартість підприємства через невідповідність показників фінансового стану їх нормативам без урахування фактору банкрутства, грн;

$\Delta S_{\text{на}}$ – недоотримана вартість підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін з урахуванням ймовірності цього банкрутства, грн;

$\Delta S_{\text{а}}$ – збільшення вартості підприємства внаслідок банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін з урахуванням ймовірності цього банкрутства, грн.

Ймовірність банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін може визначатись за моделями Альтмана або Терещенко, але для прогнозування ймовірності банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін потрібно розробити принципово іншу модель. При цьому необхідно враховувати, що банкрутство за ініціативою пов'язаних сторін, в більшості випадків, не пов'язано з погіршенням фінансового стану підприємства та результативності його діяльності.

Протягом 2005-2006 рр. усі вітчизняні гірничо-збагачувальні комбінати не були збитковими, хоча відносно них неодноразово ініціювалась процедура банкрутства. В той же час у моделі Альтмана використовується два показники рентабельності активів: за операційним та нерозподіленим прибутком. Тому, на наш погляд, при оцінці банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін ці показники не повинні враховуватись.

Важливою умовою входження у процедуру банкрутства є суттєва частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами. Так, у 2005 р. коли проти вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах було ініційовано процедуру банкрутства частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами складала не менш 45%. При низькому значенні цього показника провадити банкрутство недоцільно, тому що пов'язані сторони мають абсолютну більшість у раді кредиторів та можуть блокувати будь-які рішення непов'язаних сторін. Ця умова є необхідною, але недостатньою для входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. У більшості випадків, цей вид банкрутства ініціюється у разі наявності суттєвого зростання загальної величини зобов'язань підприємства та тривалого періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами. Слід зазначити, що підчас визначення періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами необхідно враховувати лише ту частину собівартості продукції, яка відноситься до цих осіб. При цьому визначаються витрати на матеріали та послуги, які були надані непов'язаними сторонами.

Шляхом статистичних тестів відібрано три показники, які визначають

стадію входження у процедуру банкрутство за ініціативою пов'язаних сторін на вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах: період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами та темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства. В процесі розрахунків використовувались квартальні дані п'яти вітчизняних ГЗК за 2003-2006 рр., тобто вибірка є досить репрезентативною (кількість значень у вибірці складає 80). У табл. 4.4 для підвищення наочності показники наведені укрупнено по роках.

Таблиця 4.4

**Показники, що характеризують підприємство
у стадії входження у процедуру банкрутства
для вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів у 2003-2006 рр.**

Підприємства	2003р.	2004р.	2005р.	2006р.
1	2	3	4	5
ПАТ «ПівнГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002р., частки од.	0,95	1,12	0,90	2,17
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань	40%	40%	40%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	275	282	287	312
ПАТ «ЦГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002р., частки од.	1,09	1,61	1,65	1,83
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань	10%	15%	40%	60%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	363	390	452	485
ВАТ «ПівдГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002р., частки од.	1,22	1,45	1,32	1,96
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань	10%	20%	45%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	345	356	408	460
ПАТ «ІнГЗК»				
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002р., частки од.	0,78	1,05	0,70	1,04
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань	10%	20%	45%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	216	221	236	283

ВАТ «ПолтГЗК»				
1	2	3	4	5
Темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства порівняно з 2002р., частки од.	1,10	1,35	1,92	1,41
Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань	20%	30%	40%	50%
Період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, днів	184	185	213	254

Як видно з табл. 4.4, протягом досліджуваного періоду по усіх вітчизняних комбінатах частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами постійно збільшувалась та у 2005-2006 рр. досягла 50-60%.

При цьому також збільшується період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, який у 2006 р. по усіх підприємствах перевищив один рік.

Виключення складають лише ПАТ «ІнГЗК» та ВАТ «ПолтГЗК», але на цих підприємствах також відбулось суттєве збільшення даного показника.

Збільшується і загальна величина зобов'язань підприємства. Так, у 2006 р. порівняно з 2003 р. загальна величина зобов'язань ПАТ «ПівнГЗК» зросла у 2,17 разів, ВАТ «ЦГЗК» – у 1,8 разів, ВАТ «ПівдГЗК» – у 1,96 разів, ВАТ «ПолтГЗК» – у 1,41 разів. Лише по ПАТ «ІнГЗК» відбулось незначне зростання на 4%. При цьому протягом досліджуваного періоду загальна величина зобов'язань по всіх підприємствах стабільно збільшується.

Для визначення моделі прогнозування ймовірності входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін проведемо дискримінантний аналіз. При цьому за аналогією до моделі Альтмана, згрупуємо дані у статистичній вибірці на дві групи:

- 1) дані з високою ймовірністю банкрутства;
- 2) дані з низькою ймовірністю банкрутства.

Далі за загальноприйнятим методом кореляційно-регресійного аналізу визначимо рівняння множинної регресії порядкового номеру групи від періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, частки зобов'язань перед

пов'язаними сторонами та темпу зростання загальної величини зобов'язань підприємства. З використанням пакету аналізу Microsoft Excel визначено наступне рівняння регресії:

$$Z = -0,0726 X_1 - 2,5052 X_2 - 0,0005 X_3 + 2,6063 \quad , \quad (4.45)$$

де Z – порядковий номер групи;

X_1 – темп зростання загальної величини зобов'язань підприємства, частки од.;

X_2 – частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань, частки од.;

X_3 – період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, дні.

Коефіцієнт детермінації цього рівняння перевищує 70%, що свідчить про високий ступінь взаємозв'язку. Також за допомогою Microsoft Excel була проведена перевірка значимості самого рівняння регресії та коефіцієнтів регресії цього рівняння, згідно якої було зроблено висновок, що висока значимість отриманого рівняння не є випадковою та усі фактори рівняння є значимими і спричиняють суттєвий вплив (табл. 4.5).

Таблиця 4.5

**Результати розрахунку стандартного відхилення
для коефіцієнтів рівняння регресії**

Показник	Порядковий номер коефіцієнту			
	1	2	3	4
Коефіцієнт регресії	-0,0726	-2,5052	-0,0005	2,6063
Стандартне відхилення для коефіцієнтів	0,0326	0,4855	0,0002	0,2858

Для визначення ключа інтерпретації розрахуємо довірчі інтервали до показника Z . З цією метою спочатку шляхом підстановки у формулу (4.46) визначаються розрахункові значення показника Z для усіх вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатів за 2003-2006 рр. Далі для отриманої статистичної

вибірки визначаються середнє значення та середньоквадратичне відхилення. Далі за обраною величиною ймовірності визначається табличне значення t-критерію Стюдента. На заключному етапі визначається довірчий інтервал за відомою формулою:

$$Z = \bar{Z} \pm t \frac{\sigma}{\sqrt{n}}, \quad (4.46)$$

де \bar{Z} – середнє значення показника Z у статистичній вибірці;

n – кількість значень у статистичній вибірці;

t – табличне значення t-критерію Стюдента (при ймовірності 99,7% цей показник дорівнює 3);

σ – середньоквадратичне відхилення показника Z у статистичній вибірці:

$$\sigma = \sqrt{\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n (Z_i - \bar{Z})^2}$$

Результати розрахунку довірчих інтервалів для показника Z по вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах такі:

- середнє значення показника Z – 1,50;
- табличне значення t-критерію Стюдента – 3;
- середньоквадратичне відхилення – 0,42;
- кількість значень у вибірці – 80;
- нижня межа довірчого інтервалу – 1,22;
- верхня межа довірчого інтервалу – 1,78.

Отже, ключ інтерпретації для запропонованої моделі прогнозування ймовірності входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін має такий вигляд:

$Z < 1,22$	дуже висока ймовірність банкрутства (75-100%);
$1,22 < Z < 1,50$	висока ймовірність (50-75%);
$1,50 < Z < 1,78$	можливе банкрутство (25-50%);
$Z > 1,78$	дуже низька ймовірність (0-25%).

Ймовірність банкрутства була рівномірно розподілена по групах в діапазоні від 0 до 100%. Якщо Z знаходиться у межах інтервалу, то ймовірність пропонуємо розраховувати таким чином:

$$P_f = P_{\min} + (Z_{\max} - Z_f) \frac{P_{\max} - P_{\min}}{Z_{\max} - Z_{\min}}, \quad (4.47)$$

де P_f , P_{\min} – фактична та мінімальна ймовірність у відповідному інтервалі, %;

Z_f , Z_{\min} , Z_{\max} – фактичне, мінімальне та максимальне значення показника Z у відповідному інтервалі.

Таким чином, ймовірність входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін зростає зі збільшенням періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами, темпу зростання загальної величини зобов'язань підприємства та частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами.

Модель (4.45) може бути використана для прогнозування ймовірності входження у процедуру банкрутства у майбутніх періодах діяльності підприємства і особливо корисна для непов'язаних сторін. У разі якщо підприємство планує впровадити банкрутство за ініціативою пов'язаних сторін, то за даною моделлю може бути також проведено планування мінімального періоду обороту зобов'язань перед пов'язаними сторонами, частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами та темпу зростання загальної величини зобов'язань підприємства, при яких можна цю процедуру розпочинати.

У разі якщо підприємство вже знаходиться у стадії провадження процедури банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін важливо також прогнозування ймовірності продовження знаходження у стадії банкрутства. На цієї стадії пов'язані сторони викуповують зобов'язання підприємства у непов'язаних сторін, тобто відбувається заміщення зобов'язань перед непов'язаними сторонами на зобов'язання перед пов'язаними сторонами та частка цих зобов'язань продовжує збільшуватись (табл.4.6).

**Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами по вітчизняних
гірничо-збагачувальних комбінатах за 2005-2009рр., %**

Підприємства	2007 р.	2008 р.	2009 р.
ПАТ «ПівнГЗК»	55%	60%	70%
ПАТ «ЦГЗК»	60%	65%	71%
ВАТ «ПівдГЗК»	60%	62%	75%
ПАТ «ІнЗК»	59%	64%	72%
ВАТ «ПолтГЗК»	55%	60%	70%

Як зазначалося у попередньому підрозділі, зобов'язання перед пов'язаними сторонами для підприємства є довгостроковими. Таким чином, короткострокові зобов'язання заміщуються довгостроковими зобов'язаннями.

У результаті у підприємства покращується фінансовий стан, збільшуються показники ліквідності, скорочується період обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами. Після стабілізації фінансового стану, збільшення частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами та отримання цими особами повного контролю підприємство виходить з процедури банкрутства. Наочно питому вагу зобов'язань перед пов'язаними сторонами на вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах за 2005-2009 рр. наведено на рис. 4.3.

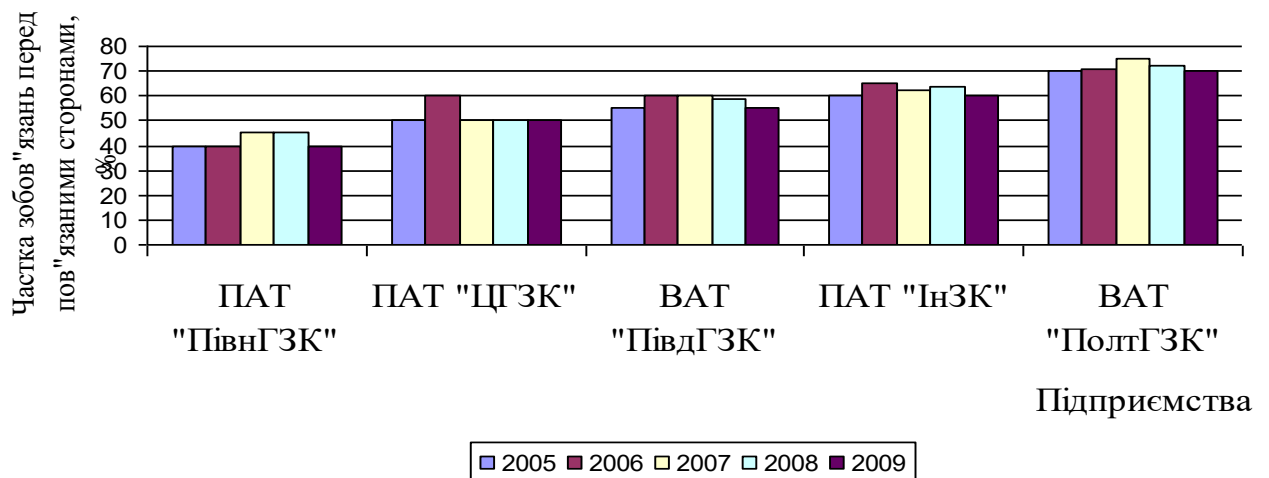


Рис. 4.3 Частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами на вітчизняних
гірничо-збагачувальних комбінатах за 2005-2009 рр.

Як видно з табл. 4.6, у 2009 р. частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами по вітчизняних гірничо-збагачувальних комбінатах досягла 70%, відповідно мінімальна частка зобов'язань перед непов'язаними сторонами складає 45%.

Отже, при низькому значенні частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами (менше 45%) провадити банкрутство недоцільно, тому що непов'язані сторони мають абсолютну більшість у раді кредиторів та можуть блокувати будь-які рішення. Умова перевищення 45% частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами є необхідною, але недостатньою для входження у процедуру банкрутства за ініціативою пов'язаних сторін. У більшості випадків, цей вид банкрутства ініціюється у разі наявності суттєвого зростання загальної величини зобов'язань підприємства та тривалого періоду обороту зобов'язань перед непов'язаними сторонами.

У стадії провадження процедури банкрутства умовою виходу з банкрутства є наявність частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами більше 70%. Ця умова є необхідною та достатньою для визначення недоцільності знаходження комбінатів у процедурі банкрутства.

Слід зазначити, що в межах холдингу погашення заборгованості на користь пов'язаних підприємств з низьким рівнем економічної безпеки дозволяє покращити їх фінансовий стан та уникнути загрози їх реального банкрутства за ініціативою непов'язаних сторін. Однак це призводить до погіршення стану підприємств, які надають відповідні кошти.

Тому в системі холдингу потрібно проводити оптимізацію частки зобов'язань перед пов'язаними сторонами з метою збалансування у всіх підприємств холдингу рівня економічної безпеки. Для цього можуть використовуватись економіко-математичні методи, запропоновані у наступному підрозділі.

4.3. Розробка економіко-математичної моделі оптимізації розподілу фінансових ресурсів підприємств холдингу

Головною особливістю оцінки рівня економічної безпеки холдингів є те, що в процесі оцінки обов'язково повинен враховуватись рівень економічної безпеки підприємств, підпорядкованих холдинговій компанії [231].

Розглянемо безпосередньо порядок оцінки рівня економічної безпеки холдингових компаній на прикладі Метінвест холдингу. Більшість вітчизняних холдингових компаній складають консолідовану фінансову звітність, в якій підсумовуються активи і пасиви як самої холдингової компанії, так і підпорядкованих неї підприємств. На офіційному сайті Метінвест холдингу (<http://www.metinvestholding.com>) опублікований консолідований звіт, що визначався підсумком по усіх підприємствах, підпорядкованих холдингу, що відносяться до дивізіону вугілля та коксу, дивізіону сталі та прокату, гірничорудного дивізіону [314].

Слід зазначити, що доцільно проводити оцінку рівня економічної безпеки окремо холдингової компанії та кожного з підпорядкованих неї підприємств. Це дозволить уникнути неточностей, пов'язаних з тим, що низький рівень економічної безпеки по окремих підприємствах може перекриватись високим рівнем по інших підприємствах. На нашу думку, таке усереднення є недопустимим. При формуванні інтегрального висновку про рівень економічної безпеки холдингу в цілому потрібно використовувати песимістичний підхід (за найгіршим варіантом). Також при оцінці окремих підприємств холдингу потрібно враховувати певні особливості, пов'язані з взаємним впливом рівня економічної безпеки холдингових компаній та рівня економічної безпеки підпорядкованих підприємств.

Холдинг можна представити у вигляді ієрархічного графу, в якому на першому (найвищому) рівні знаходиться холдингова компанія, а на нижчих рівнях – підприємства, якими вона керує.

На другому рівні знаходяться підприємства, в яких холдингова компанія

має пряму участь (контроль), частіше як мажоритарний акціонер. На третьому рівні – підприємства, в яких холдингова компанія має опосередковану участь через субхолдинг або іншу структуру з другого рівня, яка є акціонером підприємств третього рівня. При цьому можливі випадки, коли у певному підприємстві холдингова компанія має як прямий, так і опосередкований контроль.

Холдингова компанія має прямий та опосередкований контроль (через підпорядковане підприємство) над дочірнім підприємством. У великих холдингах можлива наявність четвертого, п'ятого і більше рівнів.

У загальному випадку, кожне k -те підприємство холдингу може мати власні кошти, накопичені у минулі періоди, кошти, надані в борг іншим підприємствам холдингу, які є пов'язаними з цим підприємством.

Підприємства холдингу, що мають високий рівень економічної безпеки та є пов'язаними сторонами, можуть проводити кредитування або інвестування коштів на підтримку інших підприємств холдингу з низьким рівнем економічної безпеки, у яких є ймовірність банкрутства з боку непов'язаних сторін. Отже, загальна сума коштів, які є в розпорядженні холдингу (Крозп), може бути визначена за формулою:

$$\text{Крозп} = \sum_{k=1}^n (\text{ВК}_k + \text{ДЗ}_{\text{пск}k}) \quad , \quad (4.48)$$

де ВК_k – сума власних коштів k -го підприємства холдингу, що можуть бути розподілені серед інших підприємств холдингу, грн;

$\text{ДЗ}_{\text{пск}k}$ – дебіторська заборгованість пов'язаних сторін по k -му підприємству холдингу, грн;

n – загальна кількість підприємств холдингу.

Крім того, необхідно враховувати суми коштів (Кпот), які підприємства холдингу потенційно можуть отримати в кредит з зовнішніх непов'язаних джерел:

$$K_{\text{ПОТ}} = \sum_{k=1}^n Z_{\text{НС}k} \quad , \quad (4.49)$$

де $Z_{\text{НС}k}$ – зобов'язання перед непов'язаними сторонами, які k-те підприємство холдингу потенційно може отримати в кредит, грн.

Сукупність зазначених коштів можна представити у вигляді матриці, у строках якої зазначаються позичальники, а у колонках – отримувачі коштів (табл. 4.7).

За рахунок цих коштів стає можливим погасити частину зобов'язань інших підприємств холдингу.

Таблиця 4.7

Матриця розподілу коштів серед підприємств холдингу

Отримувач Позичальник	Підприємство №1	Підприємство №2	Підприємство №3
Підприємство №1	$K_{\text{розп}11}$	$K_{\text{розп}12}$	$K_{\text{розп}13}$
Підприємство №2	$K_{\text{розп}21}$	$K_{\text{розп}22}$	$K_{\text{розп}23}$
Підприємство №3	$K_{\text{розп}31}$	$K_{\text{розп}32}$	$K_{\text{розп}33}$

де $K_{\text{розп}ij}$ – сума коштів, наданих i-тим підприємством для j-го підприємства, грн.

У результаті на цих підприємствах зобов'язання перед непов'язаними сторонами замінюються на зобов'язання перед пов'язаними сторонами. Як зазначалося вище, останні є довгостроковими зобов'язаннями. Отже, відповідна частина зобов'язань переводиться з короткострокових до довгострокових.

Це призводить до покращення показників фінансового стану, зокрема, коефіцієнтів ліквідності. Крім того, у разі ініціювання банкрутства пов'язаними сторонами підприємство може отримати додаткові економічні вигоди від погашення заборгованості непов'язаних сторін з дисконтом або відстрочки її погашення на тривалий період. Слід зазначити, що у підприємств, які надають відповідні позики та інвестиції, фінансовий стан погіршується та виникають

втрати.

Розглянемо як впливає зміна фінансового стану підприємств холдингу на їх рівень економічної безпеки фінансового стану. При зміні показників фінансового стану змінюється вартість підприємства. У розділі 2 визначалось еталонне значення вартості підприємства на підставі показника недоотриманого прибутку. Пропонуємо аналогічно визначати нове значення вартості бізнесу підприємства, але з урахуванням зміни показників фінансового стану. Далі потрібно до фактичної вартості додати різницю нової та базової вартості:

$$K_{\text{без}} = \frac{S_{\text{ф}} + (f_{\text{нов}} - f_{\text{ф}})}{S_{\text{ф}} + (f_{\text{норм}} - f_{\text{ф}})}, \quad (4.50)$$

де $f_{\text{нов}}$, $f_{\text{ф}}$ – розрахункове значення вартості підприємства, отримане шляхом підстановки у економіко-математичну модель вартості величини ЕВІТДА, відповідно, після та до зміни фінансового стану, грн;

$f_{\text{норм}}$ – розрахункове значення вартості підприємства, отримане шляхом підстановки у економіко-математичну модель вартості нормативної величини ЕВІТДА, грн;

$S_{\text{ф}}$ – фактичне значення вартості підприємства до зміни фінансового стану, грн.

Різниця величин недоотриманого прибутку до і після зміни фінансового стану визначає економічні вигоди, які отримують підприємства внаслідок погашення їх заборгованості іншими підприємствами холдингу та покращення фінансового стану. Крім того, у разі ініціювання банкрутства пов'язаними сторонами підприємство може отримати додаткові економічні вигоди від погашення заборгованості непов'язаних сторін з дисконтом або відстрочки її погашення на тривалий період.

При цьому економічні вигоди пропорційно до частки володіння отримують також підприємства вищого рівня, що є акціонерами підприємств, у яких покращився фінансовий стан. Більш детально методичні підходи до

визначення цих вигід (втрат) будуть розглянуті далі в цьому підрозділі.

Таким чином, на кожному підприємстві холдингу послідовно визначається рівень безпеки фінансового стану, встановлюються вузькі місця. В кінцевому випадку усі економічні вигоди (втрати) отримує (недоотримує) холдингова компанія, яка має частку володіння в усіх підприємствах. На її новій вартості відображається зміна нової вартості усіх підприємств холдингу. Отже, нова вартість холдингової компанії є найбільш узагальнюючим показником економічної безпеки усього холдингу, на якому відображається зміна вартості та рівень економічної безпеки по усіх підприємствах холдингу. Чим ближче нова вартість холдингової компанії до еталонної, тим вищий рівень економічної безпеки холдингу.

У процесі визначення еталонної вартості холдингу потрібно обов'язково проводити оптимізацію рівня безпеки всередині холдингу. Це пов'язано з тим, що за рахунок перерозподілу коштів рівень економічної безпеки окремих підприємств може суттєво збільшитись, що в свою чергу, призводить до збільшення рівня економічної безпеки холдингу в цілому.

Критерієм оптимальності розподілу загальної суми коштів холдингу є максимум показника економічної безпеки (Кбез):

$$K_{\text{без}} \rightarrow \max . \quad (4.51)$$

Враховуючи те, що у формулі (4.50) змінюється лише нове розрахункове значення вартості підприємства, критерій (4.51) зводиться до максимуму цієї вартості:

$$f_{\text{нов}} \rightarrow \max . \quad (4.52)$$

У процесі визначення розрахункової вартості бізнесу потрібно обов'язково проводити оптимізацію безпеки всередині холдингу як до, так і

після злиття/поглинання. При цьому може використовуватись критерій (4.52).

На рис. 4.4 наведено структуру холдингу Метінвест.

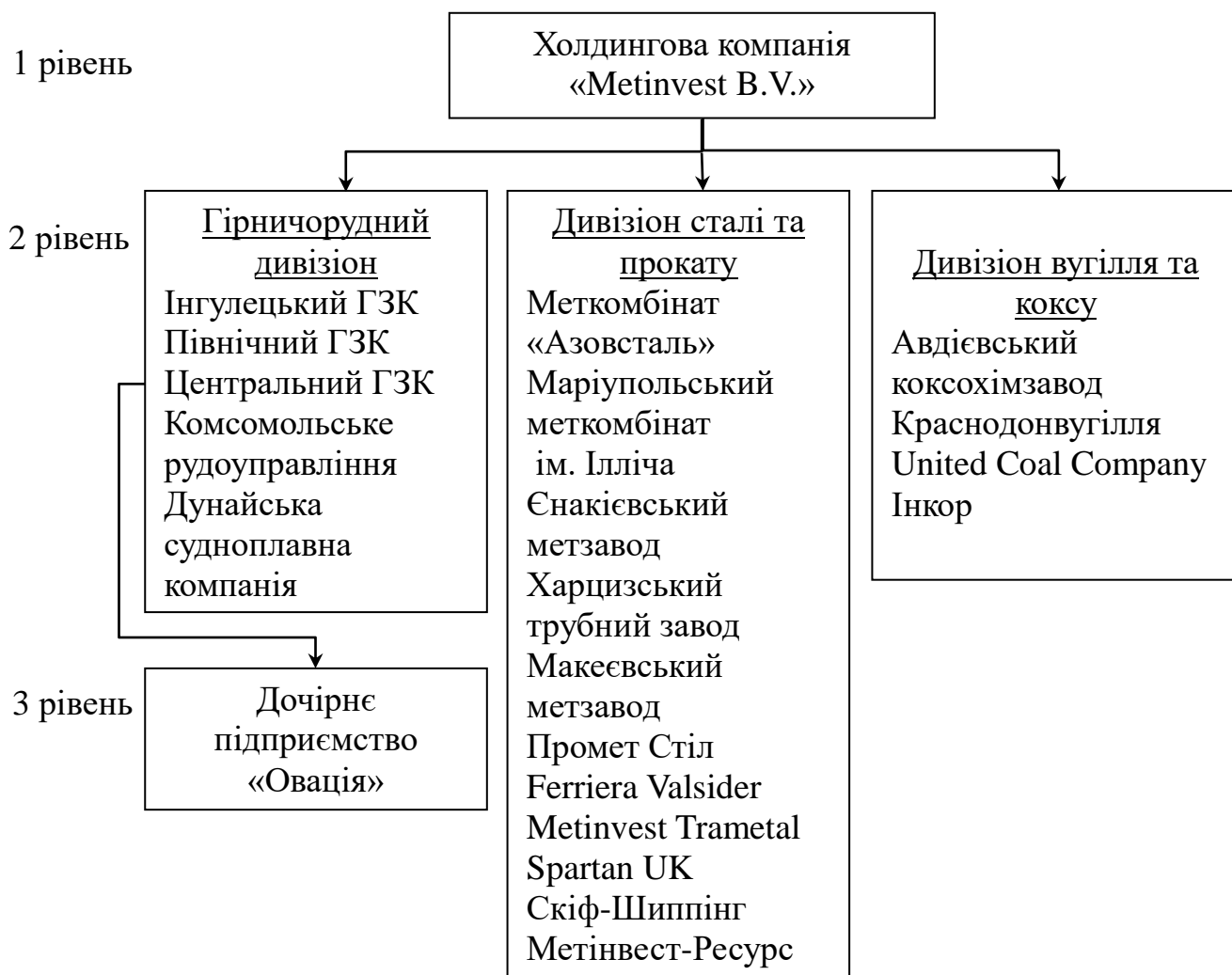


Рис. 4.4 Ієрархічна структура холдингу «Метінвест»

Як видно з рис. 4.4, у даний час у цьому холдингу присутні три рівні ієрархії:

- холдингова компанія «Metinvest B.V.», що зареєстрована у Нідерландах;
- виробничі активи холдингу, що відносяться до дивізіону вугілля та коксу, дивізіону сталі та прокату, гірничорудного дивізіону;
- дочірні підприємства виробничих активів.

У даній роботі в якості прикладу розглянемо лише гірничо-

збагачувальний сегмент холдингу Метінвест, до якого відносяться гірничозбагачувальні комбінати (ПАТ «ІнГЗК», ПАТ «ПівнГЗК», ПАТ «ЦГЗК»).

Розглянемо методичні підходи до визначення впливу на рівень економічної безпеки холдингової компанії економічної безпеки підприємств, підпорядкованих цій компанії (знизу вверху).

Згідно з ПСБО 12 [262], фінансові інвестиції в асоційовані і дочірні підприємства відображаються у балансі за вартістю, що визначена за методом участі в капіталі.

Цей метод передбачає зміну вартості інвестицій у балансі холдингової компанії одночасно зі зміною балансової вартості чистих активів підприємств, підпорядкованих цій компанії.

Таким чином, втрати вартості холдингової компанії враховуються у її балансі. Однак, на нашу думку, балансова вартість чистих активів не може використовуватись для оцінки ринкової вартості підприємств, тому що не враховує майбутні грошові потоки. Тому пропонуємо використовувати розрахункову вартість, яка визначається для холдингової компанії аналогічно, як це було зроблено вище для окремих підприємств. Відмінність полягає в тому, що окрім вигід, які недоотримала холдингова компанія безпосередньо від своєї діяльності, враховуються недоотримані вигоди підприємств, підпорядкованих цій компанії.

У загальному випадку, зміна вартості холдингу (ΔS_x) визначається за формулою [111]:

$$\Delta S_x = \sum_{i=1}^n \Delta S_i \times d_i, \quad (4.53)$$

де $i = 1, 2 \dots n$;

n – кількість підприємств, пакетами корпоративних прав, яких володіє холдингова компанія;

ΔS_i – зміна вартості i -го підприємства, грн;

d_i – частка холдингової компанії у статутному фонді i -го підприємства, частка од.

Результат формули (4.53) додається до розрахункової вартості холдингу.

Пропонуємо такий алгоритм максимізації вартості холдингу:

1. Визначається k -те підприємство холдингу з найгіршим показником фінансової безпеки.

2. Усі інші підприємства холдингу надають k -му підприємству фінансову допомогу. Фінансова допомога може бути надана двома шляхами:

2.1. Перерахуванням власних грошових коштів k -му підприємству;

2.2. Переданням афілійованої кредиторської заборгованості, тобто ці підприємства погашають певну суму кредиторської заборгованості пов'язаним сторонам, які також відносяться до холдингу, а ці особи передають отримані кошти k -му підприємству. Останнє погашає кредиторську заборгованість перед непов'язаними сторонами.

3. Обираються мінімальні значення величин фінансової допомоги обох видів.

4. Коригуються показники всіх підприємств холдингу

Показники, що змінюються в економіко-математичній моделі:

$ДЗ_{дпс}$, $ДЗд$ – довгострокова дебіторська заборгованість пов'язаних та непов'язаних сторін, відповідно;

$ДЗ_{пот_{дпс}}$ – поточна дебіторська заборгованість;

$З_{дпс}$, $Зд$ – довгострокові зобов'язання перед пов'язаними та непов'язаними сторонами, відповідно;

$З_{пот}$ – поточні зобов'язання;

$ЗГК$ – величина грошових коштів підприємства;

$d_{дпс}$ – частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань.

4.1. Зміна параметрів для k -го підприємства, що отримує допомогу:

Довгострокова дебіторська заборгованість пов'язаних сторін не змінюється:

$$ДЗ_{дпс1} = ДЗ_{дпс0} = \text{const} \quad , \quad (4.54)$$

де $0, 1$ – індекс, що характеризує значення до і після ітерації.

Довгострокова дебіторська заборгованість непов'язаних сторін не змінюється:

$$ДЗ_{д1} = ДЗ_{д0} = \text{const} \quad . \quad (4.55)$$

Поточна дебіторська заборгованість не змінюється:

$$ДЗ_{пот_{нс1}} = ДЗ_{пот_{нс0}} = \text{const} \quad . \quad (4.56)$$

Довгострокові зобов'язання перед пов'язаними сторонами зростають:

$$З_{днс1} = З_{днс0} + ЗГК_k \quad . \quad (4.57)$$

Довгострокові зобов'язання перед пов'язаними сторонами не змінюються:

$$З_{д1} = З_{д0} = \text{const} \quad . \quad (4.58)$$

Короткострокові зобов'язання зменшуються:

$$З_{пот1} = З_{пот0} - ЗГК_k \quad . \quad (4.59)$$

Зміна грошових коштів у k -го підприємства ($\Delta ЗГК_k$) складається з сум довгострокової дебіторської заборгованості, наданої з j -го підприємства ($j=1,2,..,k-1,k+1...n$) на k -те підприємство ($Д_{д_{jнс}}$), та грошових коштів ($ЗГК_j^-$), наданих j -тим підприємством:

$$\Delta \text{ЗГК}_k = \sum_{j=1}^{k-1} (\text{ДЗ}_{\text{Д}_{\text{пс}j}^-} + \text{ЗГК}_j^-) + \sum_{j=k+1}^n (\text{ДЗ}_{\text{Д}_{\text{пс}j}^-} + \text{ЗГК}_j^-) . \quad (4.60)$$

Нова частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань ($d_{\text{пс}1}$) розраховується за формулою:

$$d_{\text{пс}1} = \frac{\text{З}_{\text{Д}_{\text{пс}1}}}{\text{З}_{\text{Д}_{\text{пс}1}} + \text{З}_{\text{Д}_{\text{пс}1}} + \text{З}_{\text{пот}_1}} . \quad (4.61)$$

4.2. Для будь-якого j -го підприємства, що надає допомогу.

Довгострокова дебіторська заборгованість пов'язаних сторін зростає:

$$\text{ДЗ}_{\text{Д}_{\text{пс}1}} = \text{ДЗ}_{\text{Д}_{\text{пс}0}} + \text{ЗГК}_j^- . \quad (4.62)$$

Довгострокова дебіторська заборгованість непов'язаних сторін не змінюється:

$$\text{ДЗ}_{\text{Д}_1} = \text{ДЗ}_{\text{Д}_0} = \text{const} . \quad (4.63)$$

Поточна дебіторська заборгованість не змінюється:

$$\text{ДЗ}_{\text{пот}_1} = \text{ДЗ}_{\text{пот}_0} = \text{const} . \quad (4.64)$$

Довгострокові зобов'язання перед пов'язаними сторонами зменшуються:

$$\text{З}_{\text{Д}_{\text{пс}1}} = \text{З}_{\text{Д}_{\text{пс}0}} - \text{ДЗ}_{\text{Д}_{\text{пс}j}^-} . \quad (4.65)$$

Довгострокові зобов'язання перед непов'язаними сторонами не змінюються:

$$З_{д1} = З_{д0} = \text{const} \quad . \quad (4.66)$$

Грошові кошти підприємства зменшуються:

$$ЗГК_1 = \begin{cases} ЗГК_0 - ЗГК_j^- - ДЗ_{дпсj}^- & \text{при } ЗГК_0 - ЗГК_j^- > ДЗ_{дпсj}^-, \\ 0 & \text{при } ЗГК_0 - ЗГК_j^- \leq ДЗ_{дпсj}^- \end{cases} \quad (4.67)$$

Величина поточних зобов'язань змінюється за умовою:

$$З_{пот1} = \begin{cases} З_{пот0} = \text{const} & \text{при } ЗГК_0 - ЗГК_j^- > ДЗ_{дпсj}^-, \\ З_{пот0} + ДЗ_{дпсj}^- - (ЗГ_0 - ЗГК_j^-) & \text{при } ЗГК_0 - ЗГК_j^- \leq ДЗ_{дпсj}^- \end{cases} \quad (4.68)$$

Нова частка зобов'язань перед пов'язаними сторонами у загальній величині зобов'язань розраховується за формулою:

$$d_{пс1} = \frac{З_{дпс1}}{З_{дпс1} + З_{дпс1} + З_{пот1}} \quad , \quad (4.69)$$

5. Визначається нова вартість холдингу в результаті ітерації:

5.1. Розраховується величина недоотриманої частини вартості (ΔS) внаслідок недосягнення нормативів індикаторів фінансового стану підприємства;

5.2. Коригується недоотримана частина вартості з урахуванням ймовірності банкрутства за ініціативою пов'язаних та непов'язаних сторін;

5.3. Визначається нова вартість холдингу.

6. З деяким шагом перебираються значення фінансової допомоги інших підприємств холдингу.

7. Вибирається сполучення, що забезпечує максимальну вартість

холдингу.

8. З інших підприємств, яким не надавали допомогу, знаходиться підприємство з найгіршими фінансовими показниками і п.2-7 повторюються.

9. Перебираються значення k-го підприємства, якому надають допомогу. При цьому підприємства, у яких всі показники фінансового стану відповідають нормативам, не розглядаються.

10. Повторюються п.2-8.

11. Вибирається варіант, що забезпечує максимальну вартість холдингу

Блок-схема алгоритму максимізації вартості холдингу наведена на рис. 4.5.

Оптимізація проводиться з використанням градієнтного методу. Даний метод детально розглянутий у роботі [306].

Градiєнт представляє собою вектор, що вказує напрямок найшвидшого зростання функції. З математичної точки зору градієнтом називається вектор, компоненти якого дорівнюють частковим похідним по усіх аргументах функції.

У нашому випадку цільовою функцією є вартість холдингу, а аргументами – суми фінансової допомоги, яку надають підприємства холдингу.

У процесі оптимізації враховується обмеження, що величина фінансової допомоги не може перевищувати половину грошових коштів, наявних у підприємства, яке надає допомогу.

Сутність градієнтного методу полягає у такому: починаючи з точки першого наближення відбувається пошук напрямку, в якому значення функції збільшується. Цей напрям записується у вигляді вектору градієнту функції у початковій точці. На кожному наступному кроці точка наближення переміщується у напрямі градієнту, при цьому значення функції у наступній точці наближення є ближчим до шуканого оптимального. Далі ітераційна процедура повторюється до тих пір, поки або не будуть досягнуті обмеження, або буде досягнуте оптимальне значення, при якому градієнт функції в даній точці буде дорівнювати нулю.

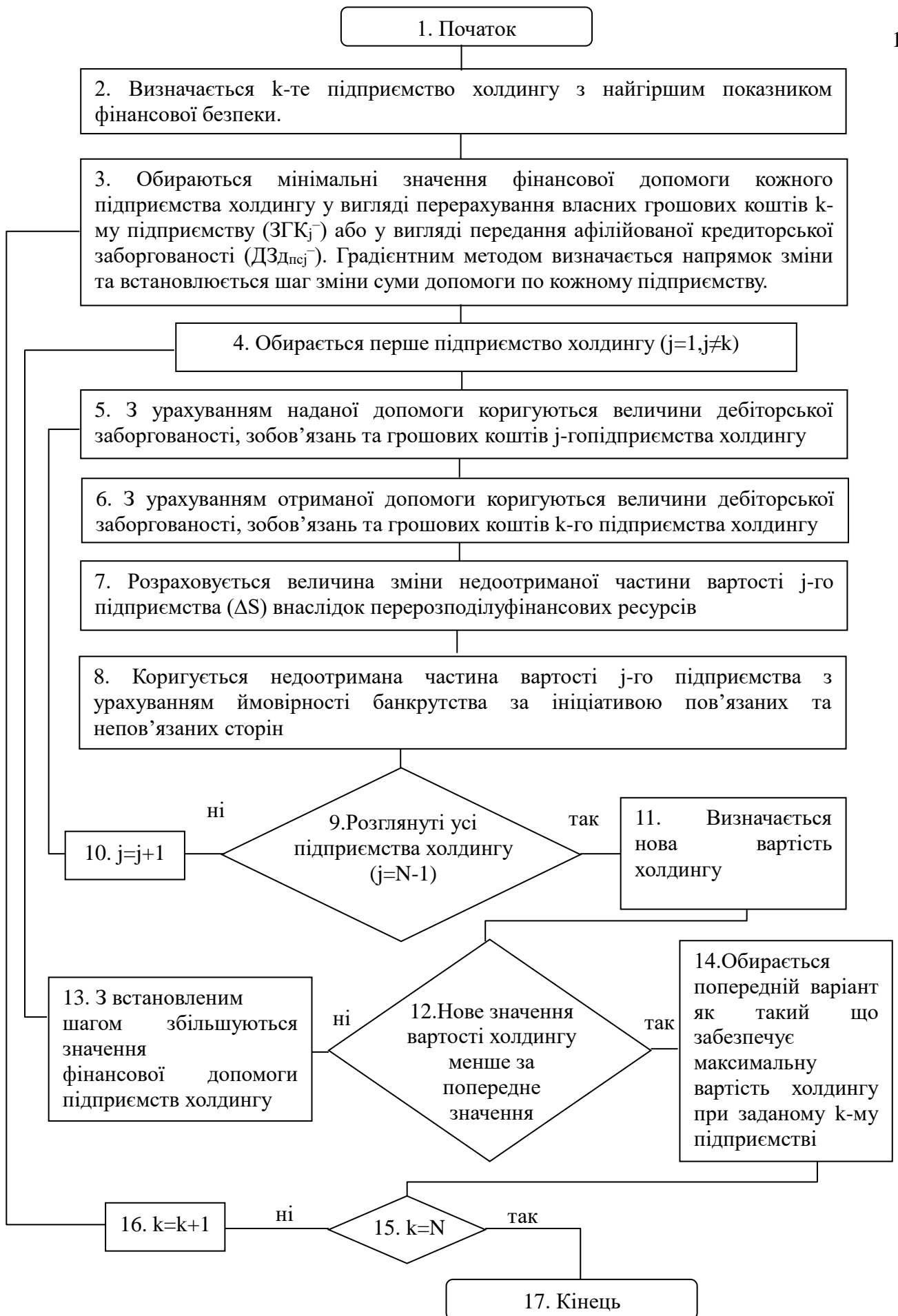


Рис. 4.5 Блок-схема алгоритму максимізації вартості холдингу
[розроблено автором]

Вище розглянутий алгоритм максимізації вартості холдингу на прикладі розподілу фінансових ресурсів між підпорядкованими підприємствами з метою підвищення безпеки фінансового стану. У той же час аналогічно може бути проведена оптимізація розподілу інвестиційних ресурсів для проведення модернізації обладнання, збільшення обсягів виробництва для підвищення безпеки фінансових результатів діяльності або на природоохоронні заходи для підвищення екологічної безпеки.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Азарова А. О. Математичні моделі та методи оцінювання фінансового стану підприємства : монографія / Анжеліка Олексіївна Азарова, Ольга Володимирівна Рузакова. – Вінниця : ВНТУ, 2010. – 172 с.
2. Андрійчук В. Г. Ефективність діяльності аграрних підприємств: теорія, методика, аналіз : монографія / Василь Гаврилович Андрійчук. – Київ : КНЕУ, 2005. – 292 с.
3. Андрушко О. Б. Аналіз моделей діагностики кризового стану та загрози банкрутства підприємства / О. Б. Андрушко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». «Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку». – Львів : Національний університет «Львівська політехніка», 2005. – № 547. – С. 9–12.
4. Антикризове управління виробничо-господарськими структурами у машинобудуванні : монографія / Марія Костянтинівна Колісник. – Національний ун-т «Львівська політехніка». – Львів : Вид-во Нац. ун-ту «Львів. політехніка», 2009. – 206 с.
5. Антилл Н. Оценка компаний: анализ и прогнозирование с использованием отчетности по МСФО : пер. с англ. / Ник Антилл, Кеннет Ли. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2007. – 440 с.
6. Бабо А. Прибыль / Андре Бабо ; пер. с фр. Е. П. Островской ; общ. ред. В. И. Кузнецова. – 4-е изд., исправ. – Москва : ПРОГРЕСС-УНИВЕРС, 1993. – 150 с.
7. Бакаев А. С. Бухгалтерские термины и определения / Александр Сергеевич Бакаев. – Москва : Бухгалтерский учет, 2002. – 160 с.
8. Балабанов И. Т. Анализ и планирование финансов хозяйствующего субъекта / Игорь Тимофеевич Балабанов. – Москва : Финансы и статистика, 1998. – 112 с.
9. Балабанов И. Т. Основы финансового менеджмента / Игорь Тимофеевич Балабанов. – 2-е изд., доп. и перераб. – Москва : Финансы и

статистика, 1999. – 512 с.

10. Балабанов И. Т. Финансовый менеджмент / Игорь Тимофеевич Балабанов. – Москва : Финансы и статистика, 1994. – 222 с.

11. Барановський О. І. Фінансові кризи: передумови, наслідки і шляхи запобігання : монографія / Олександр Іванович Барановський ; Київський національний торговельно-економічний ун-т. – Київ : КНТЕУ, 2009. – 754 с.

12. Бердар М. М. Формування механізму управління прибутком підприємства / М. М. Бердар // Управління проектами, системний аналіз і логістика. – 2008. – № 5. – С. 208–215.

13. Бердникова Т. Б. Анализ и диагностика финансово-хозяйственной деятельности предприятия / Татьяна Борисовна Бердникова. – Москва : ИНФРА-М, 2001. – 215 с.

14. Білошкурський М. В. Методологія оцінки ефективності господарської діяльності в антикризовому управлінні підприємствами : монографія / Микола Васильович Білошкурський. – Умань : Видавець «Сочинський», 2010. – 180 с.

15. Бланк И. А. Словарь-справочник финансового менеджера / Игорь Александрович Бланк. – Киев : Ника-Центр, 1998. – 480 с.

16. Бланк И. А. Управление прибылью / Игорь Александрович Бланк. – 2-е изд., расш. и доп. – Киев : Ника-Центр ; Эльга, 2002. – 752 с.

17. Бланк И. А. Управление финансовой стабилизацией предприятия / Игорь Александрович Бланк. – Киев : Ника-Центр ; Эльга, 2003. – 496 с.

18. Боди З. Принципы инвестиций : пер. с англ. / Зви Боди, Алекс Кейн, Алан Дж. Маркус. – 4-е изд. – Москва : Издательский дом «Вильямс», 2002. – 984 с.

19. Большой бухгалтерский словарь / под ред. А. Н. Азрилияна. – Москва : Институт новой экономики, 1999. – 574 с.

20. Бородкин К. В. Комплексные методы финансовой диагностики : монография / Константин Владимирович Бородкин. – Воронеж : ВГТУ, 2002. – 183 с.

21. Бочаров В. В. Комплексный финансовый анализ / Владимир

Владимирович Бочаров. – Санкт-Петербург : Питер, 2005. – 432 с.

22. Бочаров В. В. Корпоративные финансы / Владимир Владимирович Бочаров, Владимир Евгеньевич Леонтьев. – Санкт-Петербург : Питер, 2004. – 592 с.

23. Брейли Р. Принципы корпоративных финансов / Ричард Брейли, Стюарт Майерс ; пер. с англ. Н. Барышниковой. – Москва : ЗАО «Олимп-Бизнес», 2008. – 1008 с.

24. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х т. Т. 1 / Юджин Бригхэм, Луис Гапенски ; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – Санкт-Петербург : Питер ; Экономическая школа, 1997. – 497 с.

25. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент. Полный курс в 2-х т. Т. 2 / Юджин Бригхэм, Луис Гапенски ; пер. с англ. под ред. В. В. Ковалева. – Санкт-Петербург : Питер ; Экономическая школа, 1997. – 669 с.

26. Бригхэм Ю. Ф. Энциклопедия финансового менеджмента : пер. с англ. / Юджин Ф. Бригхэм. – Москва : Экономика, 1998. – 230 с.

27. Бригхэм Ю. Финансовый менеджмент / Юджин Бригхэм, Майкл Эрхардт ; пер. с англ. под ред. к. э. н. Е. А. Дорофеева. – 10-е изд. – Санкт-Петербург : Питер, 2009. – 960 с.

28. Буркова Л. А. Аналіз комплексного показника ефективності діяльності гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу / В. Я. Нусінов, Я. В. Нусінова, Л. А. Буркова // Вісник Криворізького технічного університету : зб. наук. праць. – 2010. – Вип. 26. – С. 324–329.

29. Буркова Л. А. Визначення рівня фінансового стану за умови, що підприємство не отримало прибуток або збиток в оцінюваному періоді / В. Я. Нусінов, Л. А. Буркова // Вісник Донецького національного університету : науковий журнал. Серія В «Економіка і право». – 2011. – № 1. – Т. 1. – С. 267–271.

30. Буркова Л. А. Дискусійні питання щодо трактування сутності понять «ефективність» та «результативність» / Л. А. Буркова // Проблеми економіки та менеджменту: оцінка та перспективи вирішення : міжнар. наук.-практ. конф.,

26–27 вересня 2014 р. : тези доп. – Львів, 2014. – Ч. 2. – С. 10–16.

31. Буркова Л. А. Дослідження економічної сутності понять «прибуток» та «фінансовий результат» та їх вплив на оцінку економічних результатів діяльності / Л. А. Буркова // Агросвіт. – 2014. – № 19. – С. 50–58.

32. Буркова Л. А. Економічна сутність поняття «фінансовий стан» та пропозиції щодо удосконалення його оцінки / Л. А. Буркова // Конкурентоспроможність як основа розвитку економіки в сучасних умовах : міжнар. наук.-практ. конф., 19–20 вер. 2014 р. : тези доп. – Одеса, 2014. – С. 50–52.

33. Буркова Л. А. Інтегральна оцінка ефективності діяльності підприємств / Л. А. Буркова // Сталий розвиток промисловості та суспільства : міжнар. наук.-техн. конф., 22–25 трав. 2012 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2012. – Т. 1. – С. 73.

34. Буркова Л. А. Коригування балансу до умови його беззбитковості для визначення рівня фінансового стану / В. Я. Нусінов, Л. А. Буркова // Майбутнє-аудит : міжнар. наук.-практ. конф., 15 груд. 2010 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2010. – С. 30–32.

35. Буркова Л. А. Методика діагностики кризового стану на підприємствах / Л. А. Буркова // Майбутнє-аудит : міжнар. наук.-практ. конф., 9 груд. 2011 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2011. – С. 157–160.

36. Буркова Л. А. Методичні аспекти діагностики кризового стану на підприємствах / В. Я. Нусінов, Л. А. Буркова // Вісник Житомирського державного технологічного університету : науковий журнал. Серія «Економічні науки». – 2011. – № 2(56). – Ч. 2. – С. 82–85.

37. Буркова Л. А. Методичні основи інтегральної оцінки ефективності діяльності підприємств / Я. В. Нусінова, Л. А. Буркова // Вісник Київського національного університету технологій та дизайну : науковий журнал. – 2013. – № 2(70). – С. 170–175.

38. Буркова Л. А. Особливості оцінки економічної ефективності впровадження заходів по подоланню кризового стану на гірничо-збагачувальних комбінатах / В. Я. Нусінов, Л. А. Буркова // Економічний вісник Національного гірничого університету. Серія «Економічні науки». – 2015. –

№ 1(49). – С. 82–88.

39. Буркова Л. А. Оцінка економічних результатів діяльності підприємства з урахуванням показника «дефіцит активів» / Л. А. Буркова // Бюлетень Міжнародного Нобелівського економічного форуму : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ, 2013. – № 1(6). – С. 43–50.

40. Буркова Л. А. Оцінка економічних результатів діяльності підприємства з урахуванням структури його фінансового стану / Л. А. Буркова // Інвестиції: практика та досвід. – Київ, 2014. – № 6. – С. 79–89.

41. Буркова Л. А. Оцінка ефективності діяльності підприємств в процесі антикризового управління / В. Я. Нусінов, Л. А. Буркова // Актуальні проблеми і прогресивні напрямки управління економічним розвитком вітчизняних підприємств : III Всеукраїнська наук.-практ. конф., 23–24 квітня 2013 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2013. – Т. 1. – С. 396–401.

42. Буркова Л. А. Оцінка заходів щодо подолання кризи на гірничо-збагачувальних комбінатах [Електронний ресурс] / Л. А. Буркова // Ефективна економіка : електронне наукове фахове видання. – Київ, 2015. – № 1. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=4113>.

43. Буркова Л. А. Практичне застосування методики визначення рівня фінансового стану підприємства за умови його безприбутковості / Л. А. Буркова // Майбутнє-аудит : міжнар. наук.-практ. конф., 21 грудня 2012 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2012. – С. 108–111.

44. Буркова Л. А. Сутність та підходи до оцінки економічних результатів діяльності підприємств / Л. А. Буркова // Луцький національний технічний університет. Економічний форум (РИНЦ, Ulrich's Periodicals Directory). – Луцьк, 2014. – № 4. – С. 114–121.

45. Буркова Л. А. Теоретичні основи оцінки ефективності діяльності підприємств та шляхи її удосконалення / Л. А. Буркова // Інноваційна економіка (РИНЦ) : науково-виробничий журнал. – Тернопіль, 2014. – № 4(53). – С. 145–153.

46. Буркова Л. А. Удосконалення методики комплексної оцінки

ефективності діяльності підприємств / Я. В. Нусінова, Л. А. Буркова // Майбутнє-аудит : міжнар. наук.-практ. конф., 21 грудня 2012 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2012. – С. 83–85.

47. Буркова Л. А. Удосконалення показника оцінки економічних результатів діяльності підприємства / Я. В. Нусінова, Л. А. Буркова // Майбутнє-аудит : міжнар. наук.-практ. конф., 27 листопада 2013 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2013. – С. 103–106.

48. Буркова Л. А. Щодо уточнення поняття «економічний результат» / В. Я. Нусінов, Л. А. Буркова // Майбутнє-аудит : міжнар. наук.-практ. конф., 29 листопада 2014 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2014. – С. 30–32.

49. Буряковский В. В. Финансы предприятий / Вадим Всеволодович Буряковский. – Киев : Основы, 1997. – 314 с.

50. Бутинець Ф. Ф. Бухгалтерський словник / Ф. Ф. Бутинець, Н. Г. Виговська, С. В. Івахненко ; за ред. Ф. Ф. Бутиця. – Житомир : ПП «Рута», 2001. – 224 с.

51. Быкадоров В. Л. Финансово-экономическое состояние предприятия : практ. пособие / В. Л. Быкадоров, П. Д. Алексеев. – Москва : ПРИОР, 1999. – 96 с.

52. Ван Хорн Дж. К. Основы управления финансами : пер. с англ. / Джеймс К. Ван Хорн ; гл. ред. серии Я. В. Соколов. – Москва : Финансы и статистика, 2003. – 800 с.

53. Ван Хорн Дж. К. Основы финансового менеджмента : пер. с англ. / Джеймс К. Ван Хорн, Джон М. мл. Вахович. – 12-е издание. – Москва : ООО «ИД Вильяме», 2008. – 1232 с.

54. Варава Л. Н. Стратегическое управление горнодобывающими предприятиями : монография / Лариса Николаевна Варава ; НАН Украины, Ин-т экономики пром-сти. – Донецк, 2006. – 356 с.

55. Вінярська М. Р. Економічна сутність результатів діяльності підприємства / М. Р. Вінярська, Л. М. Пилипенко // Сучасні проблеми економіки і менеджменту : тези доповідей міжнародної науково-практичної конференції, Львів, 10–12 листопада 2011 року / Національний університет «Львівська

політехніка». – Львів : Вид-во Львівської політехніки, 2011. – С. 457–458.

56. Гинзбург А. И. Экономический анализ / Анатолий Ильич Гинзбург. – 2-е изд. – Санкт-Петербург : Питер, 2007. – 208 с.

57. Гончарук А. Г. Методологические основы оценки и управления эффективностью предприятия : монография / Анатолий Григорьевич Гончарук. – Одесса : Астропринт, 2008. – 288 с.

58. Господарський кодекс України 16 січня 2003 року № 436-IV (зі змінами та доповненнями) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/436-15>.

59. Грабовецький Б.Є. Методи експертних оцінок: теорія, методологія, напрямки використання : монографія / Борис Євсійович Грабовецький. – Вінниця : ВНТУ, 2010. – 171 с.

60. Гринів Б. В. Економічний аналіз торговельної діяльності / Богдан Володимирович Гринів. – Київ : Центр учбової літератури, 2011. – 392 с.

61. Гросул В. А. Концепція стейкхолдерів в системі оцінки ефективності функціонування підприємства / В. А. Гросул, Н. Е. Аванесова // Вісник Житомирського державного технічного університету. – 2010. – № 2(52). – С. 233–236.

62. Гудзь Т. П. Механізм діагностики фінансової кризи / Т. П. Гудзь // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2004. – Вип. 196. В 4 т. Т.4. – С. 816–821.

63. Дамодаран А. Инвестиционная оценка. Инструменты и методы оценки любых активов / Асват Дамодаран. – Москва : Альпина Бизнес Букс, 2010. – 1344 с.

64. Дафт Р. Менеджмент : пер. с англ. / Ричард Дафт. – 6-е изд. – Санкт-Петербург : Питер, 2007. – 864 с.

65. Діагностика кризи в системі антикризового управління підприємствами : монографія / В. Я. Нусінов, О. В. Нусінова, С. П. Лобов, О. М. Жовна, Ю. О. Куракіна, Є. В. Міщук, О. М. Молодецька, Я. В. Нусінова, А. Б. Ярова. – Кривий Ріг : Видавець ФО-П Чернявський Д. О., 2011. – 408 с.

66. Довбня С. Б. Методичні особливості комплексної оцінки фінансового стану та економічних результатів підприємства / С. Б. Довбня // Ефективна економіка : електронне наукове фахове видання. – Київ, 2015. – № 3. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=3863>.

67. Довбня С. Б. Методичні особливості показників рентабельності та розробка їх класифікації / С. Б. Довбня, О. Г. Пендик // Молодий вчений. – 2014. – № 5 (травень). – С. 94–97.

68. Довбня С. Б. Оптимізація фінансування як засіб підвищення фінансової стійкості / С. Б. Довбня, Т. М. Разгоняєва // Економічний вісник Національного гірничого університету : науковий журнал. – 2014. – № 1(45). – С. 88–94.

69. Дойль П. Маркетинг, ориентированный на стоимость / Питер Дойль ; пер. с англ. под ред. Ю. Н. Каптуревского. – Санкт-Петербург : Питер, 2001. – 480 с.

70. Драган О. І. Управління конкурентоспроможністю підприємств: теоретичні аспекти : монографія / Олена Іванівна Драган. – Київ : ДАКККіМ, 2006. – 160 с.

71. Друкер П. Ф. Менеджмент : пер. с англ. / Питер Ф. Друкер, Джозеф А. Макьярелло. – Москва : ООО «ИД Вильяме», 2010. – 704 с.

72. Економічний глосарій / О. П. Гурченков, О. М. Горбатюк, Н. П. Гусаріна, О. М. Майстренко ; за заг. ред. проф. О. П. Гурченкова. – Миколаїв : НУК, 2010. – 108 с.

73. Економічний термінологічний словник-довідник: економіка, фінанси, менеджмент / за заг. ред. С. А. Корнієнка і В. Я. Олійника. – Дніпропетровськ : Дніпропетровська держ. фін. акад., 2013. – 460 с.

74. Енциклопедія бізнесмена, економіста, менеджера / за ред. Р. Дяківа. – Київ : Міжнародна економічна фундація, 2002. – 704 с.

75. Ефимова О. В. Как анализировать финансовое положение предприятия : практическое пособие / Ольга Васильевна Ефимова. – 2-е изд. перераб. и доп. – Москва : АО «Бизнес-школа «Интел-Синтез», 1994. – 118 с.

76. Житная И. П. Экономический анализ хозяйственной деятельности предприятия / И. П. Житная, А. М. Нескреба. – Киев : Вища школа, Головное изд-во, 1983. – 184 с.

77. Жулега И. А. Методология анализа финансового состояния предприятия : монография / Ирина Анатольевна Жулега ; ГУАП. – Санкт-Петербург, 2006. – 235 с.

78. Загородній А. Г. Фінансово-економічний словник / Анатолій Григорович Загородній, Геннадій Леонідович Вознюк. – Київ : Знання, 2007. – 1072 с.

79. Ігнатюк І. О. Сутність прибутку як економічної категорії / І. О. Ігнатюк // Наука й економіка. – 2009. – № 4(16). – Т. 2. – С. 93–97.

80. Іщенко М. І. Теорія оцінки фінансово-економічних результатів діяльності промислових підприємств : монографія / Микола Іванович Іщенко. – Кривий Ріг : Вид. Р. А. Козлов, 2014. – 422 с.

81. Іщенко М. І. Формування витрат та оцінка фінансово-економічних результатів на гірничо-збагачувальних комбінатах України : монографія / Микола Іванович Іщенко. – Кривий Ріг : ФО-П Чернявський Д. О., 2013. – 179 с.

82. Іщенко М. І. Шляхи вдосконалення оцінювання результатів діяльності підприємств з урахуванням внутрішньої кредиторської заборгованості / М. І. Іщенко // Інвестиції: практика і досвід. – 2014. – № 9. – С. 36–40.

83. Кизим Н. А. Оценка и прогнозирование неплатежеспособности предприятий : монография / Н. А. Кизим, И. С. Благун, Ю. С. Копчак. – Харьков : Изд. дом «ИНЖЭК», 2004. – 144 с.

84. Клименко С. М. Регулювання результативності управління підприємством / С. М. Клименко // Стратегія економічного розвитку України. – 2012. – № 31. – С. 139–145.

85. Ковалев В. В. Анализ финансового состояния и прогнозирование банкротства / Валерий Викторович Ковалев. – Санкт-Петербург : Аудит Ажур, 1994. – 163 с.

86. Ковалев В. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия /

Валерий Викторович Ковалев, Ольга Николаевна Волкова. – Москва : ПБОЮЛ Гриженко Е. М., 2000. – 424 с.

87. Ковалев В. В. Введение в финансовый менеджмент / Валерий Викторович Ковалев. – Москва : Финансы и статистика, 2006. – 768 с.

88. Козак В. Є. Економічні результати як елемент оцінки діяльності підприємства / В. Є. Козак, Г. О. Христич // Вісник Хмельницького національного університету. – 2009. – № 6. Т. 2. – С. 7–11.

89. Козик В. В. Аналіз методів прогнозування банкрутства, заснованих на використанні фінансових коефіцієнтів / В. В. Козик, О. Б. Андрушко // Вісник Національного університету «Львівська політехніка». Проблеми економіки та управління. – Львів : Національний університет «Львівська політехніка». – 2006. – № 554. – С. 103–108.

90. Крейнина М. Н. Анализ финансового состояния и инвестиционной привлекательности акционерных обществ в промышленности, строительстве и торговле / Марина Наумовна Крейнина. – Москва : АО «ДИС» ; МВ-Центр, 1994. – 256 с.

91. Крейнина М. Н. Финансовое состояние предприятия. Методы оценки / Марина Наумовна Крейнина. – Москва : ИКЦ «ДИС», 1997. – 224 с.

92. Крепкий Л. М. Экономическая диагностика предприятия: методология, методика, организация, диагнозы, пути совершенствования / Лазарь Моисеевич Крепкий. – Москва : Экономика, 2006. – 215 с.

93. Криклій О. А. Управління прибутком банку : монографія / Олена Анатоліївна Криклій, Наталія Григорівна Маслак. – Суми : ДВНЗ «УАБС НБУ», 2008. – 136 с.

94. Критерии, показатели и методы определения экономической эффективности капитальных вложений / С. Ф. Покропивный, В. М. Колот. – Киев : Знание, 1972. – 28 с.

95. Кругла Н. М. Особливості визначення та обґрунтування оцінки економічних результатів діяльності підприємств / Н. М. Кругла // Актуальні проблеми економіки. – 2004 – № 5(35). – С. 104–109.

96. Лебедзевич Я. В. Сутність бухгалтерського прибутку як бази

оподаткування в умовах інституційних змін / Я. В. Лебедзевич // Проблеми теорії та методології бухгалтерського обліку, контролю і аналізу. – 2012. – № 1(22). – С. 206–216.

97. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством : теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Лариса Олександрівна Лігоненко – Київ : Київський національний торговельно-економічний університет, 2001. – 580 с.

98. Лобов С. П. Оцінка економічної ефективності діяльності підприємства з позиції його акціонерів / С. П. Лобов // Економічний вісник Національного гірничого університету. – 2014. – № 4. – С. 63–69.

99. Лобов С. П. Оцінка ефективності операційної діяльності підприємств для різних суб'єктів оцінки / В. Я. Нусінов, С. П. Лобов // Збірник наукових праць ЧДТУ. Економічні науки. – Черкаси, 2014. – Вип. 40. – С. 38–47.

100. Лопатников Л. И. Экономико-математический словарь : Словарь современной экономической науки / Леонид Исидорович Лопатников. – 5-е изд., перераб. и доп. – Москва : Дело, 2003. – 520 с.

101. Марченко О. М. Оцінка короткострокового та довгострокового фінансових станів підприємств на основі показників запасу (нестачі) активів / О. М. Марченко // Перспективные вопросы мировой науки – 2008 : IV Міжнародна наук.-практ. конф., 17–25 грудня 2008 р. – Софія, 2008. – Т. 8. – С. 101–103.

102. Мельник В.М. Основи економічного аналізу : Короткий теоретико-методологічний курс / Віктор Миколайович Мельник. – Ірпінь, 2000. – 183 с.

103. Методи фінансового та інвестиційного аналізу промислових підприємств: аналітичний огляд : монографія / В. Я. Нусінов, В. М. Кутовий, О. В. Нусінова, В. А. Карачан, Н. М. Кругла, Я. В. Нусінова. – Кривий Ріг : Видавничий дім, 2006. – 300 с.

104. Мороз О. В. Інституціональні особливості превентивного антикризового управління підприємством : монографія / Олег Васильович Мороз, Ірина Володимирівна Шварц. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2006. – 137 с.

105. Мороз О. В. Теорія конфліктів в контексті побудови загальної моделі ефективності сучасного підприємства : монографія / Олег Васильович Мороз, Олена Анатоліївна Сметанюк, Ольга Василівна Лазарчук. – Вінниця : ВНТУ, 2010. – 256 с.

106. Мороз О. В. Фінансова діагностика у системі антикризового управління на підприємствах : монографія / Олег Васильович Мороз, Олена Анатоліївна Сметанюк. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2006. – 167 с.

107. Мочерний С. В. Економічний енциклопедичний словник. У 2 т. Т. 1 / С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. А. Устенко, С. І. Юрій ; за ред. С. В. Мочерного. – Львів : Світ, 2005. – 616 с.

108. Мочерний С. В. Економічний енциклопедичний словник. У 2 т. Т. 2 / С. В. Мочерний, Я. С. Ларіна, О. А. Устенко, С. І. Юрій ; за ред. С. В. Мочерного. – Львів : Світ, 2005. – 568 с.

109. Надтока Т. Б. Сущность понятия «социальные результаты деятельности предприятия» и их классификация / Т. Б. Надтока, Е. В. Смирнов // Вісник ДонНТУ. Серія економічна. – 2007. – № 32. – С. 94–101.

110. Найт Ф. Х. Риск, неопределенность и прибыль / Фрэнк Хейнеман Найт ; пер. с англ. М. Я. Каждана. – Москва : Дело, 2003. – 360 с.

111. Національне положення (стандарт) бухгалтерського обліку 1 «Загальні вимоги до фінансової звітності», затверджене наказом Міністерства фінансів України № 336/22868 від 28.02.2013 р. [Електронний ресурс]. – Режим доступу: <http://zakon4.rada.gov.ua/laws/show/z0336-13>.

112. Нечитайло А. И. Бухгалтерский и налоговый учет прибыли / Алексей Игоревич Нечитайло. – Санкт-Петербург : Юридический центр Пресс, 2003. – 326 с.

113. Нивен П. Р. Сбалансированная система показателей : Шаг за шагом : Максимальное повышение эффективности и закрепление полученных результатов / Пол Р. Нивен. – Днепропетровск : Баланс Бизнес Букс, 2004. – 328 с.

114. Нили Э. Призма эффективности. Карта сбалансированных

показателей для измерения успеха в бизнесе и управления им : пер. с англ. / Энди Нили, Крис Адамс, Майкл Кеннерли ; пер. А. С. Шагоян. – Днепропетровск : Баланс-Клуб, 2003. – 400 с.

115. Новожилов В. В. Проблемы измерения затрат и результатов при оптимальном планировании / Виктор Валентинович Новожилов. – Москва : Наука, 1972. – 435 с.

116. Нусинов В. Я. Основы экономической оценки эффективности деятельности предприятий в условиях кризиса неплатежей / Владимир Яковлевич Нусинов. – Кривой Рог : Минерал, 1997. – 190 с.

117. Нусинов В. Я. Прогнозирование и оценка экономических результатов производства в условиях инвестирования и принятия стабилизационных мер в промышленности / Владимир Яковлевич Нусинов. – Днепропетровск : Наука и образование, 1998. – 223 с.

118. Нусінов В. Я. Методи економічної оцінки інвестиційних проектів : монографія / В. Я. Нусінов, О. В. Нусінова, Н. М. Кругла. – Кривий Ріг : Видавничий дім, 2008. – 188 с.

119. Нусінова О. В. Визначення величини недоотримання грошового потоку промисловими підприємствами / О. В. Нусінова, Є. В. Міщук // Бізнес-інформ. – 2012. – № 4. – С. 210–214.

120. Нусінова О. В. Експрес-діагностика економічної кризи підприємства : монографія / Олена Володимирівна Нусінова, Євгенія Володимирівна Міщук. – Кривий Ріг : ФО-П Чернявський Д.О., 2011. – 220 с.

121. Нусінова О. В. Оцінка фінансової безпеки підприємств : монографія / Олена Володимирівна Нусінова. – Кривий Ріг : ФО-П Чернявський Д. О., 2011. – 192 с.

122. Нусінова О. В. Приведення показників фінансового стану підприємства в актуальний вигляд / О. В. Нусінова, О. М. Жовна, В. Я. Нусінов // Проблеми і перспективи інноваційного розвитку економіки України : Міжнар. наук.-практ. конф., 22–24 квіт. 2008 р. – Дніпропетровськ, 2008. – С. 129–131.

123. Нусінова Я. В. Система показників оцінки фінансової стабільності підприємств, побудованих на основі власного капіталу / Я. В. Нусінова //

Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ, 2006. – Вип. 220. – Т. 3. – С. 638–643.

124. Ольве Н.-Г. Оценка эффективности деятельности компании. Практическое руководство по использованию сбалансированной системы показателей : пер. с англ. / Нильс-Горан Ольве, Жан Рой, Магнус Веттер. – Москва : Издательский дом «Вильяме», 2004. – 304 с.

125. Оценка кредитоспособности промышленных предприятий: авторские методики : монография / В. Я. Нусинов, Н. Н. Круглая, Е. В. Нусинова, Е. В. Мищук, Ю. А. Максак, С. П. Лобов ; под ред. В. Я. Нусинова. – Кривой Рог : Издательский дом, 2007. – 315 с.

126. Оценка стоимости предприятия (бизнеса) / А. Г. Грязнова, М. А. Федотова, М. А. Эскиндаров, Т. В. Тазихина, Е. Н. Иванова, О. Н. Щербакова. – Москва : ИНТЕРРЕКЛАМА, 2003. – 544 с.

127. Оцінка економічних результатів діяльності гірничо-збагачувальних підприємств : монографія / В. Я. Нусінов, А. Г. Темченко, Н. М. Кругла, О. В. Нусінова. – Кривий Ріг : Видавничий дім, 2007. – 188 с.

128. Оцінка економічних результатів діяльності підприємств корпоративного типу : монографія / В. Я. Нусінов, С. П. Лобов, О. М. Жовна, Я. В. Нусінова. – Кривий Ріг : Книжкове видавництво Кіреєвського, 2012. – 270 с.

129. Оцінка економічної ефективності операційної та інвестиційної діяльності підприємств : монографія / В. Я. Нусінов, В. С. Адамовська, О. М. Жовна, М. І. Іщенко, Д. В. Колесніков, Н. М. Кругла, І. О. Лебідь, С. П. Лобов, Є. В. Міщук, О. М. Молодецька, О. В. Нусінова, А. Б. Ярова. – Кривий Ріг : ФО-П Чернявський Д. О., 2013. – 249 с.

130. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства : монографія / М. О. Кизим, В. А. Забродський та ін. – Харків : ВД «ІНЖЕК», 2003. – 141 с.

131. Положення про порядок здійснення аналізу фінансового стану підприємств, що підлягають приватизації. Затверджене Наказом Міністерства фінансів України та Фонду державного майна України від 26.01.2001 № 49/121.

132. Приймак С. Методологія визначення показників фінансової стійкості підприємства в рамках міжнародних стандартів бухгалтерського обліку / С. Приймак // Вісник Львівського державного фінансового інституту : збірник наукових статей. – Львів, 2000. – С. 73–78.

133. Проскура Е. Ю. Особенности оценки уровня кризисного состояния для предприятий различных организационно-правовых форм хозяйствования / Е. Ю. Проскура, Т. А. Резникова // Вісник арбітражного керуючого. – 2001. – № 1. – С. 27–30.

134. Райзберг Б. А. Современный экономический словарь / Борис Абрамович Райзберг, Леонид Шарапович Лозовский, Елена Борисовна Стародубцева. – Москва : ИНФРА-М, 1997. – 496 с.

135. Родионова В. М. Финансовая устойчивость предприятия в условиях инфляции / Вера Михайловна Родионова, Марина Алексеевна Федотова. – Москва : Перспектива, 1995. – 99 с.

136. Русак Н. А. Финансовый анализ субъекта хозяйствования: справочное пособие / Нина Александровна Русак, Виталий Анатольевич Русак. – Минск : Высшая школа, 1997. – 309 с.

137. Савицкая Г. В. Анализ хозяйственной деятельности предприятия / Глафира Викентьевна Савицкая. – 2-е изд., перераб. и доп. – Минск : ИП «Экоперспектива», 1997. – 498 с.

138. Савчук В. П. Практическая энциклопедия. Финансовый менеджмент / Владимир Павлович Савчук. – 3-е изд. – Киев : Companion group, 2008. – 880 с.

139. Савчук В. П. Финансовый менеджмент предприятий: прикладные вопросы с анализом деловых ситуаций / Владимир Павлович Савчук. – Киев : Издательский дом «Максимум», 2001. – 600 с.

140. Салига К. С. Управління фінансовими результатами підприємства : монографія / Костянтин Сергійович Салига, Єлизавета Юрїївна Ткаченко. – Запоріжжя : КПУ, 2008. – 176 с.

141. Салига С. Я. Удосконалення методів оцінки ефективності діяльності підприємств / С. Я. Салига, К. С. Салига, Л. І. Кирилова, О. В. Скачкова. –

Запоріжжя : ГУ «ЗІДМУ», 2007. – 56 с.

142. Скалюк Р. В. Сутність та значення фінансових результатів в системі розвитку господарської діяльності промислових підприємств / Р. В. Скалюк // Наукові праці Кіровоградського національного технічного університету. Економічні науки. – 2010. – Вип. 18. – Ч. 1. – С. 135–141.

143. Соркин С. Л. Эффективность внешнеэкономической деятельности: понятие, измерение и оценка : монография / Семен Львович Соркин. – Гродно : ГрГУ, 2011. – 130 с.

144. Стратегия и тактика антикризисного управления фирмой / под общ. ред. А. П. Градова, Б. И. Кузина. – Санкт-Петербург : Специальная литература, 1996. – 512 с.

145. Теория и практика антикризисного управления / Г. З. Базаров, С. Г. Беляев, Л. П. Белых и др. ; под ред. С. Г. Беляева и В. И. Кошкина. – Москва : Закон и право ; ЮНИТИ, 1996. – 469 с.

146. Теория измерения капитала и прибыли : монография / коллектив авторов ; под общ. ред. проф. Ф. Ф. Бутинця, проф. М. Добии. – Краков : Fundacja Uniwersytetu Ekonomicznego w Krakowie, 2010. – 400 с.

147. Терещенко О. О. Фінансова санація та банкрутство підприємств / Олег Олександрович Терещенко. – Київ : КНЕУ, 2000. – 412 с.

148. Тертична Н. В. Оцінка чутливості і ризику фінансових показників вартості підприємства / Н. В. Тертична // Вісник Східноукраїнського національного університету. – 2003. – № 3. – С. 88–96.

149. Тищенко А. Н. Экономическая результативность деятельности предприятия : монография / Александр Николаевич Тищенко, Николай Александрович Кизим, Яна Викторовна Догадайло. – Харьков : Издательский Дом «ИНЖЭК», 2005. – 169 с.

150. Ткаченко І. С. Сутність фінансового стану підприємств та його оцінка в умовах невизначеності / І. С. Ткаченко, Т. О. Наконечна // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. пр. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2005. – Вип. 209. У 4 т. Т. 4. – С. 65–74.

151. Турило А. М. Аналіз результативності інвестиційних проектів з використанням коефіцієнта нормалізації / А. М. Турило, Я. В. Нусінова // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – Вип. 233. Т. 2. – С. 449–459.

152. Турило А. М. Дальнейшее исследование сущности экономической эффективности и классификация ее видов / А. М. Турило, А. А. Турило // Экономика и управление инновациями. – 2004. – № 3. – С. 153–156.

153. Турило А. М. Економічна сутність і особливості формування статичних показників результативності, ефективності і продуктивності / А. М. Турило, А. А. Турило // Економічний вісник НГУ. – 2004. – № 4. – С. 41–45.

154. Турило А. М. Сучасні підходи до оцінки результативності діяльності з урахуванням особливостей корпоративного управління / А. М. Турило, Я. В. Нусінова // Економіка: проблеми теорії та практики : зб. наук. праць. – Дніпропетровськ : ДНУ, 2007. – Вип. 228. Т. 2. – С. 412–423.

155. Турило А. М. Фінансово-економічні аспекти оцінки результатів і ефективності діяльності підприємства / А. М. Турило, О. А. Зінченко // Фінанси України. – 2008. – № 8. – С. 1–10.

156. Удосконалення методів оцінки ефективності функціонування підприємств : монографія / В. Я. Нусінов, А. М. Турило, О. В. Нусінова, Н. М. Кругла. – Кривий Ріг : Видавничий дім, 2007. – 135 с.

157. Уолш К. Ключевые показатели менеджмента : Полное руководство по работе с критическими числами, управляющими вашим бизнесом / Кяран Уолш ; пер. с англ. О. В. Чумаченко. – 4-е изд. – Киев : Companion Group, 2012. – 400 с.

158. Управление эффективностью хозяйственной деятельности промышленного предприятия : монография / Г. Е. Куденко, Н. В. Канарская, В. Н. Беленцов, С. И. Севостьянова. – Севастополь : Вебер, 2003. – 239 с.

159. Финансовое управление фирмой / В. И. Терехин, С. В. Моисеев, Д. В. Терехин, С. Н. Циганков ; под ред. В. И. Терехина. – Москва : Экономика, 1998. – 350 с.

160. Фурта С. Д. Карта заинтересованных сторон – инструмент анализа

окружения бизнеса / С. Д. Фурта, Т. Б. Соломатина // Инициативы 21 века. – 2010. – № 1. – С. 22–28.

161. Хан Д. Планирование и контроль: концепция контроллинга : пер. с нем. / Дитгер Хан. – Москва : Финансы и статистика, 1997. – 800 с.

162. Хеддервик К. Финансовый и экономический анализ деятельности предприятий : Международная организация труда / Карл Хеддервик ; пер. с англ. Д. П. Лукичева и А. О. Лукичевой ; под ред. Ю. Н. Воропаева. – Москва : Финансы и статистика, 1996. – 192 с.

163. Хейне П. Экономический образ мышления / Пол Хейне. – Москва : Дело ; Catallaxy, 1993. – 704 с.

164. Хелферт Э. Техника финансового анализа / Эрик Хелферт. – 10-е изд. – Санкт-Петербург : Питер, 2003. – 640 с.

165. Хендриксен Э. С. Теория бухгалтерского учета : пер. с англ. / Элдон С. Хендриксен, Михаэл Ф. Ван Бреда ; под ред. проф. Я. В. Соколова. – Москва : Финансы и статистика, 2000. – 576 с.

166. Хиггинз Р. С. Финансовый анализ: инструменты для принятия бизнес-решений / Роберт С. Хиггинз. – Москва : Вильямс, 2007. – 464 с.

167. Чернявський А. Д. Антикризове управління фірмою / Анатолій Дмитрович Чернявський. – Київ : Зовнішня торгівля, 2005. – 328 с.

168. Шевчук Н. В. Вартість як критерій ефективності управління підприємством / Н. В. Шевчук // Економічний часопис. – 2014. – № 5–6. – С. 68–71.

169. Шевчук Н. В. Економічне оцінювання національних машинобудівних підприємств як джерела формування їх вартості / Н. В. Шевчук // Вісник Криворізького економічного інституту КНУ. – 2013. – № 1(25). – С. 48–53.

170. Шевчук Н. В. Ефективність ресурсного забезпечення діяльності підприємств: проблеми оцінювання [Електронний ресурс] / Н. В. Шевчук // Ефективна економіка. – 2010. – № 8. – Режим доступу: <http://www.economy.nauka.com.ua/?op=1&z=282>.

171. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа / Анатолий Данилович Шеремет, Рафик Саитович Сайфулин. – Москва : ИНФРА-М, 1996. – 176 с.

172. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа / Анатолий Данилович Шеремет, Рафик Саитович Сайфулин, Евгений Владимирович Негашев. – Москва : ИНФРА-М, 2000. – 208 с.

173. Шеремет А. Д. Методика финансового анализа деятельности коммерческих организаций / Анатолий Данилович Шеремет, Евгений Владимирович Негашев. – 2-е изд., перераб. и доп. – Москва : ИНФРА-М, 2008. – 208 с.

174. Шеремет А. Д. Финансы предприятий / Анатолий Данилович Шеремет, Рафик Саитович Сайфулин. – Москва : ИНФРА-М, 1998. – 344 с.

175. Шибилева О. В. Оценка стоимости компании на основе показателя EBITDA / О. В. Шибилева, Е. Пониматкина // Молодой ученый. – 2012. – № 2. – С. 151–153.

176. Шим Дж. К. Финансовый менеджмент : пер. с англ. / Джей К. Шим, Джоэл Г. Сигел. – Москва : Информационно-издательский дом «Филинь», 1996. – 400 с.

177. Штангрет А. М. Антикризове управління як засіб попередження банкрутства / А. М. Штангрет // Регіональна економіка. – 2001. – № 2. – С. 151–153.

178. Шумпетер Й. Теория экономического развития : Исследование предпринимательской прибыли, капитала, кредита, процента и цикла конъюнктуры / Йозеф Шумпетер ; пер. с нем. В. С. Автономова и др. – Москва : Прогресс, 1982. – 455 с.

179. Экономикс: принципы, проблемы и политика : пер. с англ. – 11-е изд. – Киев : Хагар-Демос, 1993. – 785 с.

180. Экономическая стратегия фирмы / под ред. А. П. Градова. – 3-е изд., испр. – Санкт-Петербург : СпецЛит, 2000. – 589 с.

181. Экономическая теория / под ред. А. И. Добрынина, Л. С. Тарасевича. – 3-е изд. – Санкт-Петербург : Изд. СПбГУЭФ ; Питер, 2004. – 544 с.

182. Bragg S. M. Business ratios and formulas : A comprehensive guide / Steven M. Bragg. – 2nd Edition. – New York : John Wiley & Sons, Inc., 2007. –

387 p.

183. Brealey R. Principles of Corporate Finance : Finance, Insurance, and Real Estate / Richard Brealey, Stewart Myers, Franklin Allen. – 10th Edition. – McGraw-Hill / Irwin, 2010. – 968 p.

184. Burkova L. A. Methodical aspects of improvement of the financial state of enterprise / L. A. Burkova // Foreign language as a means of Prospective Specialists' Mobility in the Context of European integration educational processes : Міжнар. наук.-практ. конф., 28 бер. 2013 р. : тези доп. – Кривий Ріг, 2013. – С. 183–185.

185. Copeland T. Valuation: measuring and managing the value of companies / Tomas Copeland, Tim Koller, Jack Murrin. – New York : John Wiley & Sons, 1992. – 415 p.

186. Freeman R. E. Strategic Management : A Stakeholder Approach / R. Edward Freeman. – Boston : Pitman. 1984. – 315 p.

187. Helfert E. A. Techniques of Financial Analysis / Erich A. Helfert. – 7th Edition. – Boston : Richard D. Irwin, INC., 1991. – 512 p.

188. Walsh C. Key Management Ratios : The clearest guide to the critical numbers that drive your business / Ciaran Walch. – 4th Edition. – FT Press, 2009. – 416 p.

ДОДАТКИ

Додаток А

Таблиця А.1

Відновлення показників прибутку на прикладі ПАТ «ІнГЗК»

Види прибутку	Розрахунок показника ЕВТ			Розрахунок показника ЕВІТ			Розраховане значення показника прибутку, що підлягає подальшому розподілу
	ПЗ за розрах. з бюдж.	інші ПЗ	НП	% зобов'язання	інші ПЗ	НП	
2006 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	187588
ЕВТ	-30489	-59453	+89942	-	-	-	277530
ЕВІТ	-30489	-59453	+89942	-12374	-	+12374	289904
2007 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	723733
ЕВТ	-43605	-191091	+234696	-	-	-	958429
ЕВІТ	-43605	-191091	+234696	-3071	-	+3071	961500
2008 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	4722862
ЕВТ	-16887	-1027243	+1044130	-	-	-	5766992
ЕВІТ	-16887	-1027243	+1044130	-	-	-	5766992
2009 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	933571
ЕВТ	-34907	-535478	+570385	-	-	-	1503956
ЕВІТ	-34907	-535478	+570385	-176413	-	+176413	1680369
2010 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	3233698
ЕВТ	-31539	-1152276	+1183815	-	-	-	4417513
ЕВІТ	-31539	-1152276	+1183815	-54487	-	+54487	4472000
2011 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	6584382
ЕВТ	-755723	-1373356	+2129079	-	-	-	8713461
ЕВІТ	-755723	-1373356	+2129079	-147694	-1561328	+1709022	10422483
2012 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	4766413
ЕВТ	-37638	-1241425	+1279063	-	-	-	6045476
ЕВІТ	-37638	-1241425	+1279063	-198482	-	+198482	6243958
2013 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	4712644
ЕВТ	-40840	-1061643	+1102483	-	-	-	5815127
ЕВІТ	-40840	-1061643	+1102483	-22860	-416100	+438960	6254087
2014 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	976170
ЕВТ	-147097	-237622	+384719	-	-	-	1360889
ЕВІТ	-147097	-237622	+384719	-384549	-5184247	+5568796	6929685

**Коригування суми активів і пасивів ПАТ «ІнГЗК» до розміру,
визначеного за умови неотримання прибутку ЕАТ**

Стаття балансу, що підлягає коригуванню	Суми, на які необхідно збільшити (зменшити) активи і пасиви підприємства, тис. грн								
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Дебіторська заборгованість	-56276	-542800	-4250576	-46679	-2586958	-3621410	-1191603	-1885058	-390468
Оборотні активи	-20414	-24335	-350364	-	-646740	-	-445933	-	-585702
Поточні зобов'язання	+110898	+156598	-	+560430	-	-	+2752749	+2148475	-
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-	+1362343	-	+679111	-
Необоротні активи	-	-	-121922	-326462	-	-1600629	-376128	-	-
Нерозподілений прибуток	-187588	-723733	-4722862	-933571	-3233698	-6584382	-4766413	-4712644	-976170
Сума, на яку необхідно скоригувати підсумок балансу до умови безприбутковості діяльності	-76690	-567135	-4722862	-373141	-3233698	-5222039	-2013664	-1885058	-976170
Підсумок Балансу до коригування	2212429	3044620	8426182	10224758	11968345	20548793	23503836	24694265	31002186
Скоригований підсумок Балансу	2135739	2477485	3703320	9851617	8734647	15326754	21490172	22809207	30026016

Таблиця А.3

**Коригувальні баланси ПАТ «ІнГЗК» за 2006–2014 рр.,
складені за умови неотримання ним прибутку (збитку) ЕВІТ**

АКТИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I. Необоротні активи:									
<i>Нематеріальні активи:</i>									
залишкова вартість	3858	3163	5726	10603	5934	3411	1842	981	1143
первісна вартість	6800	7052	13186	24823	29083	29974	24920	24724	24337
знос	2942	3889	7460	14220	23149	26563	23078	23743	23194
Незавершене будівництво / Незавершені капітальні інвестиції	257150	159767	341545	429399	688248	743778	910959	770272	1266917
<i>Основні засоби:</i>									
залишкова вартість	1012412	1228221	1190320	3791488	4041718	2760411	6130266	6626622	8940619
первісна вартість	2324176	2668881	2762407	3891716	4616871	3733772	6238683	7539155	9066808
знос	1311764	1440660	1572087	100228	575153	973361	108417	912533	126189
<i>Довгострокові фінансові інвестиції:</i>									
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств									
інші фінансові інвестиції	5872	4584	4288		5	5	5	5	5
Довгострокова дебіторська заборгованість	41269	1768	1332	5351	6455	3338565	3820742	110855	3760566
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості			28441						
Первісна вартість інвестиційної нерухомості			43015						
Знос інвестиційної нерухомості			14574						
Відстрочені податкові активи	36689	21759				279553			
Гудвіл									
Інші необоротні активи									
Гудвіл при консолідації									
Усього за розділом I	1357250	1419262	1571652	4236841	4742360	7125723	10863814	7508735	13969250

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
II. Оборотні активи									
<i>Запаси:</i>									
виробничі запаси	199133	186777	98111	174714	108928	185780	79059	204515	219866
тварини на вирощуванні та відгодівлі / поточні біологічні активи	1	1722	2	2	1	2	1	1	
незавершене виробництво	8899	10584	6570	2886	9447	7626	13173	14978	10495
готова продукція	44791	38893	13029	124885	83690	103828	48550	42701	235105
товари	83450	11228	11706	29	10408	119181	19212	168621	182241
Векселі одержані	634	134				5288	5288	5288	5288
<i>Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:</i>									
чиста реалізаційна вартість	99706	353890	1404427	5249334	3469680	7056700	9482117	14695186	14048281
первісна вартість	99706	353890	1404427	5249714	3469991	7056705	9484068	14695186	14048281
резерв сумнівних боргів				380	311	5	1951		
<i>Дебіторська заборгованість за розрахунками:</i>									
з бюджетом	3	7793	160	216	10583	138	508667	44463	773311
за виданими авансами	295578	323022	126555	15020	36798	695548	398543	71428	472922
з нарахованих доходів			31	24	191			5	14
із внутрішніх розрахунків									
Інша поточна дебіторська заборгованість	28127	31691	340855	2443	22753	25929	31023	35922	30957
Поточні фінансові інвестиції			5865	1428					
<i>Грошові кошти та їх еквіваленти:</i>									
у національній валюті	60	18886	102572	14526	236596	763	1306	16623	76865
в іноземній валюті	410	54375	9237	530	2513	23	39284		
Витрати майбутніх періодів								741	1421
Інші оборотні активи	15404	11799	6546						
Усього за розділом II	776196	1050794	2125666	5586037	3991588	8200806	10626223	15300472	16056766
III. Витрати майбутніх періодів	2293	7429	6002	28739	699	225	135		
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	0	0	0	0	0	0	0
БАЛАНС	2135739	2477485	3703320	9851617	8734647	15326754	21490172	22809207	30026016

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ПАСИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. Власний капітал									
Статутний капітал / Зареєстрований (пайовий) капітал	687906	687906	689906	689906	689906	689906	689906	689906	689906
Пайовий капітал									
Капітал у дооцінках								2860978	4777223
Емісійний дохід								8498	133737
Додатковий капітал	319207	314269	307169	1566074	1841238	1700246	3339333		174
Резервний капітал	58010	94094	94094	172477	172477	172477	172477	172477	172477
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	402400	375576	416882	3896960	692317	516867	3877371	8979621	4917617
Неоплачений капітал									
Вилучений капітал									
Накопичена курсова різниця									
Усього за розділом I	1467523	1471845	1508051	6325417	3395938	3079496	8079087	12711480	10690960
Частка меншості									
II. Забезпечення виплат персоналу / Забезпечення наступних виплат та платежів									
Забезпечення виплат персоналу		23392	20500	403503	427855	410464	421426		
Інші забезпечення	13353			11956	13015	15246	25308		
Сума страхових резервів									
Сума часток перестраховиків у страхових резервах									
Цільове фінансування									
Усього за розділом II	13353	23392	20500	415459	440870	425710	446734		
III. Довгострокові зобов'язання / Довгострокові зобов'язання і забезпечення									
Довгострокові кредити банків	10001								
Інші довгострокові фінансові зобов'язання			2099	12158	74324	66841	2390186		
Відстрочені податкові зобов'язання			75537	607983	143447	150930	187025	134335	619466
Пенсійні зобов'язання								556093	626585
Інші довгострокові зобов'язання		1		396514	1211413	1211413		1790138	2191829
Довгострокові забезпечення								25797	27424
Довгострокові забезпечення витрат персоналу									
Усього за розділом III	10001	1	77636	1016655	1429184	1429184	2577211	2506363	3465304

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IV. Поточні зобов'язання / Поточні зобов'язання і забезпечення									
Короткострокові кредити банків	56202			205215					
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями						7908	2804	3003	161
Векселі видані	25240	837							
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	359905	665513	1164416	856724	662913	6102567	6817169	4169093	5015771
<i>Поточні зобов'язання за розрахунками:</i>									
з одержаних авансів	107	149	276	240	24431	243	238	70127	200
з бюджетом	30489	43605	16887	34907	31539	155723	37638	40840	147097
з позабюджетних платежів		0							
зі страхування	6009	4914	4421	4606	5491	7148	7332	6812	7687
з оплати праці	11990	11734	9909	11092	12286	13855	13030	13866	16652
з учасниками	29	141172	783453	597516	2543942	3908975	3249292	3196826	10239436
із внутрішніх розрахунків									
Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами та групами вибуття, утримуваними для продажу									
Поточні забезпечення								34054	39462
Доходи майбутніх періодів								33883	18737
Інші поточні зобов'язання	89661	53366	60894	329956	136987	147694	216610	22860	384549
Усього за розділом IV	579632	921290	2040256	2040256	3417589	10344113	10344113	7591364	15869752
V. Доходи майбутніх періодів	65230	60957	56877	53830	51066	48251	43027		
БАЛАНС	2135739	2477485	3703320	9851617	8734647	15326754	21490172	22809207	30026016

Додаток Б

Таблиця Б.1

Відновлення показників прибутку на прикладі ПАТ «ПівдГЗК»

Види прибутку	Розрахунок показника ЕВТ				Розрахунок показника ЕВІТ				Розраховане значення показника прибутку, що підлягає подальшому розподілу
	ПЗ за розрах. з бюдж.	інші ПЗ	ГК	НП	% зобов'язання	інші ПЗ	ГК	НП	
2006 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	5564
ЕВТ	-19807	-51903	-	+71710	-	-	-	-	77274
ЕВІТ	-19807	-51903	-	+71710	-19934	-	-	+19934	97208
2007 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	603889
ЕВТ	-28908	-218951	-	+247859	-	-	-	-	851748
ЕВІТ	-28908	-218951	-	+247859	-57396	-	-	+57396	909144
2008 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	2283369
ЕВТ	-10470	-562466	-	+572936	-	-	-	-	2856305
ЕВІТ	-10470	-562466	-	+572936	-10420	-	-	+10420	2866725
2009 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	-73567
ЕВТ	-	-	-	-	-	-	-	-	-73567
ЕВІТ	-	-	-	-	-60155	-	-	+60155	-13412
2010 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	2138697
ЕВТ	-345250	-417432	-	+762682	-	-	-	-	2901379
ЕВІТ	-345250	-417432	-	+762682	-6458	-	-	+6458	2907837
2011 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	4859796
ЕВТ	-468166	-365612	+774074	+1607852	-	-	-	-	6467648
ЕВІТ	-468166	-365612	+774074	+1607852	-9248	-	-	+9248	6476896
2012 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	2389607
ЕВТ	-30099	-482397	+174691	+687187	-	-	-	-	3076794
ЕВІТ	-30099	-482397	+174691	+687187	-12480	-	+75320	+87800	3164594
2013 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	3300449
ЕВТ	-41296	-517227	+266439	+824962	-	-	-	-	4125411
ЕВІТ	-41296	-517227	+266439	+824962	-13244	-	+379173	+392417	4517828
2014 рік									
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	-	6674565
ЕВТ	-36247	-418849	+975534	+1430630	-	-	-	-	8105195
ЕВІТ	-36247	-418849	+975534	+1430630	-20228	-	+86969	+107197	8212392

Таблиця Б.2

**Коригування суми активів і пасивів ПАТ «ПівдГЗК» до розміру,
визначеного за умови не отримання прибутку ЕАТ**

Стаття балансу, що підлягає коригуванню	Суми, на які необхідно збільшити (зменшити) активи і пасиви підприємства, тис. грн								
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Дебіторська заборгованість	-3338	-181167	-1255853	+36784	-1497088	-728969	-1792205	-1650225	-4672196
Оборотні активи	-2226	-422722	-1027516	-	-574054	-4130827	-571453	-1650234	-
Поточні зобов'язання	-	-	-	-36789	+67555	-	+25949	-	+96441
Довгострокові зобов'язання	-	-	-	-	-	-	-	-	+58832
Необоротні активи	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Нерозподілений прибуток	-5564	-603889	-2283369	+73573	-2138697	-4859796	-2389607	-3300449	-6674565
Сума, на яку необхідно скоригувати підсумок балансу до умови безприбутковості діяльності	-5564	-603889	-2283369	+36784	-2071142	-4859796	-2363658	-3300449	-6519292
Підсумок Балансу до коригування	2432793	2829984	5424786	5704994	7526662	14562276	16383237	16129772	19200083
Скоригований підсумок Балансу	2427229	2226095	3141417	5741778	5455520	9702480	14019579	12829323	12680791

Таблиця Б. 3

**Коригувальні баланси ПАТ «ПівдГЗК» за 2006–2014 рр.,
складені за умови неотримання ним прибутку (збитку) ЕВІТ**

АКТИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I. Необоротні активи:									
<i>Нематеріальні активи:</i>									
залишкова вартість	144	89	61	631	502	470	204	5042	1919
первісна вартість	984	985	1000	1674	1693	880	858	10770	11068
знос	840	896	939	1043	1191	410	654	5728	9149
Незавершене будівництво / Незавершені капітальні інвестиції	118652	237269	227889	242190	303423	353362	379253	512346	623573
<i>Основні засоби:</i>									
залишкова вартість	912986	855600	954854	948787	907076	4001664	3770669	3757638	3577173
первісна вартість	1993545	2028567	2179023	2259132	2302990	5719245	6175492	6103533	6474518
знос	1080559	1172967	1224169	1310345	1395914	1717581	2404823	2345895	2897345
<i>Довгострокові фінансові інвестиції:</i>									
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств									
інші фінансові інвестиції	2784	22559	22559	22446	22446				
Довгострокова дебіторська заборгованість		92	8724	8708	8709	82	4892	4892	12612
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості								0	0
Первісна вартість інвестиційної нерухомості									
Знос інвестиційної нерухомості									
Відстрочені податкові активи									
Гудвіл									
Інші необоротні активи									
Гудвіл при консолідації									
Усього за розділом I	1034566	1115609	1214087	1222762	1242156	4355578	4155018	4279918	4215277

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
II. Оборотні активи									
<i>Запаси:</i>									
виробничі запаси	235410	258275	272007	219247	259462	324048	308853	405917	381691
тварини на вирощуванні та відгодівлі / поточні біологічні активи					3		26		
незавершене виробництво	6585	5707	27182	2267	7047	10306	7469		
готова продукція	33906	39367	113945	88067	166069	206065	118733		
товари	1154	831	25997	346	7974	9548	18945		
Векселі одержані	9825	1196	1196	1196					
<i>Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:</i>									
чиста реалізаційна вартість	560071	144727	457264	2049697	1773475	1193439	1579999	1482071	1942043
первісна вартість	560071	144727	457264	2049697	1773475	1613925	1939086	1482071	1942043
резерв сумнівних боргів						420486	359087		
<i>Дебіторська заборгованість за розрахунками:</i>									
з бюджетом	68983	163280	229008	361997	135461	13135	231292	237910	111093
за виданими авансами	414035	485194	766341	1746634	325423	168764	83458	34670	42448
з нарахованих доходів									
із внутрішніх розрахунків									
Інша поточна дебіторська заборгованість	3766	3968	22216	11566	260535	119880	119086	160215	41851
Поточні фінансові інвестиції									
<i>Грошові кошти та їх еквіваленти:</i>									
у національній валюті	98	209	4783	2280	295862	214974	229849	6228316	5946137
в іноземній валюті	24833		6249	3120	975417	3081228	7156570		
Витрати майбутніх періодів								306	251
Інші оборотні активи	17385	4077	996	1147	4614	1708	6202		
Усього за розділом II	1376051	1106831	1927184	4487564	4211342	5343095	9860482	8549405	8465514
III. Витрати майбутніх періодів	16612	3655	146	31452	2022	3807	4079		
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	0	0	0	0	0		
БАЛАНС	2427229	2226095	3141417	5741778	5455520	9702480	14019579	12829323	12680791

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ПАСИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. Власний капітал									
Статутний капітал / Зареєстрований (пайовий) капітал	535915	535915	535915	535915	535915	535915	535915	589501	589501
Пайовий капітал									
Капітал у дооцінках								38010	-36852
Емісійний дохід									
Додатковий капітал	136545	134370	122114	118560	118519				
Резервний капітал	8409	8409	38604	38604	38604	40626	40626		
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	259479	267372	811191	3098252	3025217	7222030	12081826	10991125	10917455
Неоплачений капітал									
Вилучений капітал									
Накопичена курсова різниця									
Усього за розділом I	940348	946066	1507824	3791331	3718255	7798571	12658367	11618636	11470104
Частка меншості									
II. Забезпечення виплат персоналу / Забезпечення наступних виплат та платежів									
Забезпечення виплат персоналу						469359	488170		
Інші забезпечення									
Сума страхових резервів									
Сума часток перестраховиків у страхових резервах									
Цільове фінансування									
Усього за розділом II	0	0	0	0	0	469359	488170		
III. Довгострокові зобов'язання / Довгострокові зобов'язання і забезпечення									
Довгострокові кредити банків									
Інші довгострокові фінансові зобов'язання									
Відстрочені податкові зобов'язання	24415	93919	271774	225450	72274	215154	150648	125154	54968
Пенсійні зобов'язання								384891	493715
Інші довгострокові зобов'язання	406790	402028	443931	452143	401969	358769	171469	128875	90237
Довгострокові забезпечення									
Довгострокові забезпечення витрат персоналу									
Усього за розділом III	431205	495947	715705	677593	474243	573923	322117	638920	638920

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IV. Поточні зобов'язання / Поточні зобов'язання і забезпечення									
Короткострокові кредити банків	259854	249810	156001	195000					
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями					8239	14546	131112	91405	125086
Векселі видані	11498	48993	8239	4142	34357	34357	34357	67148	19306
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	369284	279680	418284	733986	703150	291528	313666	289921	300110
<i>Поточні зобов'язання за розрахунками:</i>									
з одержаних авансів	87	19433	954	290	1254	671	387	387	427
з бюджетом	19807	28908	10470	21582	345250	468166	30099	41296	36247
з позабюджетних платежів			0	0	0	0	0		
зі страхування	5273	5898	5923	6805	6635	8112	9603	9603	10835
з оплати праці	12654	13525	13699	15953	16162	16398	19221	19221	18722
з учасниками	320419								
із внутрішніх розрахунків									
Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами та групами вибуття, утримуваними для продажу									
Поточні забезпечення								39542	40806
Доходи майбутніх періодів									
Інші поточні зобов'язання	51208	132524	299275	290308	147975	26849	12480	13244	20228
Усього за розділом IV	1050084	778771	912845	1268066	1263022	860627	550925	571767	571767
V. Доходи майбутніх періодів	5592	5311	5043	4788	0	0	0		
БАЛАНС	2427229	2226095	3141417	5741778	5455520	9702480	14019579	12829323	12680791

Додаток В

Таблиця В.1

Відновлення показників прибутку на прикладі ПАТ «ПівніЗК»

Види прибутку	Розрахунок показника ЕВТ			Розрахунок показника ЕВІТ			Розраховане значення показника прибутку, що підлягає подальшому розподілу
	ПЗ за розрах. з бюдж.	інші ПЗ	НП	% зобов'язання	інші ПЗ	НП	
2006 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	788361
ЕВТ	-14226	-280225	+294451	-	-	-	1082812
ЕВІТ	-14226	-280225	+294451	-54689	-	+54689	1137501
2007 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	1838090
ЕВТ	-75745	-554235	+629980	-	-	-	2468070
ЕВІТ	-75745	-554235	+629980	-67863	-39706	+107569	2575639
2008 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	3504367
ЕВТ	-18069	-829816	+847885	-	-	-	4352252
ЕВІТ	-18069	-829816	+847885	-44569	-	+44569	4396821
2009 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	1246471
ЕВТ	-71769	-493618	+565387	-	-	-	1811858
ЕВІТ	-71769	-493618	+565387	-71962	-	+71962	1883820
2010 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	2645183
ЕВТ	-123436	-1091306	+1214742	-	-	-	3859925
ЕВІТ	-123436	-1091306	+1214742	-33812	-345636	+379448	4239373
2011 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	6249152
ЕВТ	-260484	-1742688	+2003172	-	-	-	8252324
ЕВІТ	-260484	-1742688	+2003172	-73894	-70271	+144165	8396489
2012 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	3534477
ЕВТ	-250737	-719164	+969901	-	-	-	4504378
ЕВІТ	-250737	-719164	+969901	-193443	-297651	+491094	4995472
2013 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	4441638
ЕВТ	-52432	-1012273	+1064705	-	-	-	5506343
ЕВІТ	-52432	-1012273	+1064705	-60280	-522469	+582749	6089092
2014 рік							
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	1545665
ЕВТ	-128836	-116203	+245039	-	-	-	1790704
ЕВІТ	-128836	-116203	+245039	-600881	-2743130	+3344011	5134715

**Коригування суми активів і пасивів ПАТ «ПівніГЗК» до розміру,
визначеного за умови неотримання прибутку ЕАТ**

Стаття балансу, що підлягає коригуванню	Суми, на які необхідно збільшити (зменшити) активи і пасиви підприємства, тис. грн								
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Дебіторська заборгованість	-157672	-1102854	-1647052	-124647	-2116146	-2999593	-1590515	-444164	-463700
Оборотні активи	-630689	-	-1773538	-1121824	-363206	-	-202471	-	-1081965
Поточні зобов'язання	-	-	-	-	-	+3249559	-	+3997474	-
Довгострокові зобов'язання	-	+735236	+83777	-	+165831	-	-	-	-
Необоротні активи	-	-	-	-	-	-	-1741491	-	-
Нерозподілений прибуток	-788361	-1838090	-3504367	-1246471	-2645183	-6249152	-3534477	-4441638	-1545665
Сума, на яку необхідно скоригувати підсумок балансу до умови безприбутковості діяльності	-788361	-1102854	-3420590	-1246471	-2479352	-2999593	-3534477	-444164	-1545665
Підсумок Балансу до коригування	4029184	5313570	9400375	18089203	20959484	19865782	22089051	21821369	32400185
Скоригований підсумок Балансу	3240823	4210716	5979785	16842732	18480132	16866189	18554574	21377205	30854520

Таблиця В.3

**Коригувальні баланси ПАТ «ПівніЗК» за 2006–2014 рр.,
складені за умови неотримання ним прибутку (збитку) ЕВІТ**

АКТИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I. Необоротні активи:									
<i>Нематеріальні активи:</i>									
залишкова вартість	8119	52968	49430	10983	11542	9789	5729	2559	1629
первісна вартість	8521	57351	59764	22378	29144	34281	34966	16396	16396
знос	402	4383	10334	11395	17602	24492	29237	13837	14767
Незавершене будівництво / Незавершені капітальні інвестиції	388059	337141	746737	771047	1059917	2291573	2878633	2592255	3403638
<i>Основні засоби:</i>									
залишкова вартість	997721	1285132	1579796	8074979	7572067	7352883	7435298	8542728	13678528
первісна вартість	2568366	2902709	3303500	8126528	8654781	9337528	7498878	10206647	13685846
знос	1570645	1617577	1723704	51549	1082714	1984645	63580	1663919	7318
<i>Довгострокові фінансові інвестиції:</i>									
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств								5	5
інші фінансові інвестиції	238235	220823	20783		14	14	14	9	9
Довгострокова дебіторська заборгованість	35691	756	783	2635	169568	184679	959760	358810	402190
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості									
Первісна вартість інвестиційної нерухомості									
Знос інвестиційної нерухомості									
Відстрочені податкові активи	111396	105006				19236			
Гудвіл									
Інші необоротні активи									
Гудвіл при консолідації									
Усього за розділом I	1779221	2001826	2397529	8859644	8813108	9858174	11279434	11496366	17485999

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
II. Оборотні активи									
<i>Запаси:</i>									
виробничі запаси	113964	285738	266070	187661	164155	310430	283976	303672	380237
тварини на вирощуванні та відгодівлі / поточні біологічні активи									
незавершене виробництво	19124	6788	12357	8642	79276	41758	59710	32773	68714
готова продукція	22132	39291	61378	70566	168817	144343	266659	137205	345052
товари	4790	423	236	22	92	14815	32333	52992	132
Векселі одержані	30042					4167	4167	4167	4167
<i>Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:</i>									
чиста реалізаційна вартість	625047	1016325	2375673	4881590	5436121	4033816	4302921	8047708	11476947
первісна вартість	628719	1019556	2377944	4883793	5437553	4035216	4304309	8047708	11476947
резерв сумнівних боргів	3672	3231	2271	2203	1432	1400	1388		
<i>Дебіторська заборгованість за розрахунками:</i>									
з бюджетом	17918	19138	56921	8250	19352	56820	697389	540911	472323
за виданими авансами	88952	183843	129990	316143	476456	945871	948995	627060	326493
з нарахованих доходів			18	6	110				
із внутрішніх розрахунків									
Інша поточна дебіторська заборгованість	517047	503082	647185	2499019	3226060	1408871	571862	111645	114055
Поточні фінансові інвестиції		19371	67	6021	8147	8648	2208	2178	
<i>Грошові кошти та їх еквіваленти:</i>									
у національній валюті		35678			70731	33375	1601	18629	178408
в іноземній валюті		46846			4958	3114	103312		
Витрати майбутніх періодів								1899	1301
Інші оборотні активи	10960	34024							692
Усього за розділом II	1449976	2190547	3549895	7977920	9654275	7006028	7275133	9880839	13368521
III. Витрати майбутніх періодів	11626	18343	32361	5168	12749	39	7		
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	0	0	0	1948	0	0	0
БАЛАНС	3240823	4210716	5979785	16842732	18480132	16866189	18554574	21377205	30854520

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ПАСИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. Власний капітал									
Статутний капітал / Зареєстрований (пайовий) капітал	576019	576019	576019	576019	576019	576019	576019	576019	579707
Пайовий капітал									
Капітал у дооцінках								4758132	9344158
Емісійний дохід									113947
Додатковий капітал	605395	595192	592360	4578121	5213393	4688089	6112157	256000	369947
Резервний капітал	94930	134348	226253	144005	144005	144005	144005	144005	144005
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-256896	-12925	1354511	4871063	1054885	849185	1422461	5880474	11430208
Неоплачений капітал									599
Вилучений капітал								20660	17
Накопичена курсова різниця									
Усього за розділом I	1019448	1292634	2749143	10169208	6988302	6257298	8254642	11593970	21867409
Частка меншості									
II. Забезпечення виплат персоналу / Забезпечення наступних виплат та платежів									
Забезпечення виплат персоналу	18223	19764	19045	18494	22981	27590	26964		
Інші забезпечення				282516	315849	297755	323287		
Сума страхових резервів									
Сума часток перестраховиків у страхових резервах									
Цільове фінансування									
Усього за розділом II	18223	19764	19045	301010	338830	325345	350251		
III. Довгострокові зобов'язання / Довгострокові зобов'язання і забезпечення									
Довгострокові кредити банків	1515000	1377963	223777						
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	420	365	556	23572	24290	981806	2295803		
Відстрочені податкові зобов'язання			226346	1955538	789290		334280	179792	1276839
Пенсійні зобов'язання								540966	563069
Інші довгострокові зобов'язання	3003	3003	2998	255777	825505	3360	3529	2561483	1388617
Довгострокові забезпечення								8130	9156
Довгострокові забезпечення витрат персоналу									
Усього за розділом III	1518423	1381331	453677	2234887	1639085	985166	2633612	3290371	3237681

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IV. Поточні зобов'язання / Поточні зобов'язання і забезпечення									
Короткострокові кредити банків									
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	168	551133	840342	145182		17833	8965	7154	3663765
Векселі видані	82622	76341	5470	1791	1	1			
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	356402	712214	1770027	3206351	5951600	5339296	1929569	2299622	1276180
<i>Поточні зобов'язання за розрахунками:</i>									
з одержаних авансів	4951	261	16329	160	2231	22437	411	252	116
з бюджетом	14226	75745	18069	71769	123436	260484	250737	52432	128836
з позабюджетних платежів									
зі страхування	7022	9171	13246	13386	7317	8588	7812	9245	9722
з оплати праці	16914	19284	17700	18789	17302	18061	15036	17833	20400
з учасниками	4021	4972	5541	607855	3378213	3557783	4910093	4012087	10024
із внутрішніх розрахунків									
Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами та групами вибуття, утримуваними для продажу									
Поточні забезпечення								33959	39506
Доходи майбутніх періодів									
Інші поточні зобов'язання	198400	67863	71193	72341	33812	73894	193443	60280	600881
Усього за розділом IV	684726	1516984	2757917	4137624	9513912	9298377	7316066	6492864	5749430
V. Доходи майбутніх періодів	3	3	3	3	3	3	3		
БАЛАНС	3240823	4210716	5979785	16842732	18480132	16866189	18554574	21377205	30854520

Додаток Г

Таблиця Г.1

Відновлення показників прибутку на прикладі ПАТ «ЦГЗК»

Види прибутку	Розрахунок показника ЕВТ			Розрахунок показника ЕВІТ				Розраховане значення показника прибутку, що підлягає подальшому розподілу
	ПЗ за розрах. з бюдж.	інші ПЗ	НП	% зобов'язання	інші ПЗ	ГК	НП	
2006 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	281949
ЕВТ	-4392	-53523	+57915	-	-	-	-	339864
ЕВІТ	-4392	-53523	+57915	-26767	-	-	+26767	366631
2007 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	586149
ЕВТ	-23317	-162372	+185689	-	-	-	-	771838
ЕВІТ	-23317	-162372	+185689	-36336	-	-	+36336	808174
2008 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	1918248
ЕВТ	-4954	-385790	+390744	-	-	-	-	2308992
ЕВІТ	-4954	-385790	+390744	-15283	-	-	+15283	2324275
2009 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	249402
ЕВТ	-12084	-238863	+250947	-	-	-	-	500349
ЕВІТ	-12084	-238863	+250947	-34651	-	-	+34651	535000
2010 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	1285279
ЕВТ	-31708	-534251	+565959	-	-	-	-	1851238
ЕВІТ	-31708	-534251	+565959	-33321	-	-	+33321	1884559
2011 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	2592853
ЕВТ	-94406	-741931	+836337	-	-	-	-	3429190
ЕВІТ	-94406	-741931	+836337	-21422	-9083	-	+30505	3459695
2012 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	761185
ЕВТ	-21835	-206327	+228162	-	-	-	-	989347
ЕВІТ	-21835	-206327	+228162	-58293	-233715	-	+292008	1281355
2013 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	1574924
ЕВТ	-22874	-351215	+374089	-	-	-	-	1949013
ЕВІТ	-22874	-351215	+374089	-52145	-	+203698	+255843	2204856
2014 рік								
ЕАТ	-	-	-	-	-	-	-	767853
ЕВТ	-	-	-	-	-	-	-	638490
ЕВІТ	-	-	-	-7577	-40853	-	+48430	686920

**Коригування суми активів і пасивів ПАТ «ЦГЗК» до розміру,
визначеного за умови неотримання прибутку ЕАТ**

Стаття балансу, що підлягає коригуванню	Суми, на які необхідно збільшити (зменшити) активи і пасиви підприємства, тис. грн								
	2006 р.	2007 р.	2008 р.	2009 р.	2010 р.	2011 р.	2012 р.	2013 р.	2014 р.
Дебіторська заборгованість	-28195	-281352	-1227679	-24940	-1053929	-2177997	-441487	-157492	-591247
Оборотні активи	-253754	-	-690569	-175069	-	-	-103201	-175010	-
Поточні зобов'язання	-	+127533	-	+49393	-	-	-	+1242422	-
Довгострокові зобов'язання	-	+177264	-	-	+231350	+308194	-	-	+176606
Необоротні активи	-	-	-	-	-	-106662	-216497	-	-
Нерозподілений прибуток	-281949	-586149	-1918248	-249402	-1285279	-2592853	-761185	-1574924	-767853
Сума, на яку необхідно скоригувати підсумок балансу до умови безприбутковості діяльності	-281949	-281352	-1918248	-200009	-1053929	-2284659	-761185	-332502	-591247
Підсумок Балансу до коригування	1840788	2119947	4288723	5976364	7200969	8741721	7405850	7820606	6571459
Скоригований підсумок Балансу	1558839	1838595	2370475	5776355	6147040	6457062	6644665	7488104	5980212

**Коригувальні баланси ПАТ «ЦГЗК» за 2006–2014 рр.,
складені за умови неотримання ним прибутку (збитку) ЕВІТ**

АКТИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
I. Необоротні активи:									
<i>Нематеріальні активи:</i>									
залишкова вартість	779	11555	9660	11471	10920	34125	30558	27381	24719
первісна вартість	1214	12799	13041	17301	21417	47325	47755	47812	47794
знос	435	1244	3381	5830	10497	13200	17197	20431	23075
Незавершене будівництво / Незавершені капітальні інвестиції	137186	161804	187543	292130	396581	362917	312992	597029	352764
<i>Основні засоби:</i>									
залишкова вартість	604115	623955	663422	2970929	2923089	3116683	2931080	4922603	954782
первісна вартість	1296651	1383889	1501451	2995321	3365709	4041818	4377013	4955347	3084268
знос	692536	759934	838029	24392	442620	925135	1445933	32744	2129486
<i>Довгострокові фінансові інвестиції:</i>									
які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	310	826	940					552	139
інші фінансові інвестиції	150000	150000	0	10417	14188	3918	35		
Довгострокова дебіторська заборгованість	1151	1087	1012	1032	1066	949	749315	873	903
Справедлива (залишкова) вартість інвестиційної нерухомості								0	0
Первісна вартість інвестиційної нерухомості									
Знос інвестиційної нерухомості									
Відстрочені податкові активи	48312	58859				47941	107394		574678
Гудвіл									
Інші необоротні активи									
Гудвіл при консолідації									
Усього за розділом I	941853	1008086	862577	3285979	3345844	3566533	4131374	5548438	1907985

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
II. Оборотні активи									
<i>Запаси:</i>									
виробничі запаси	109377	159975	174286	135606	168048	161086	184922	79676	170055
тварини на вирощуванні та відгодівлі / поточні біологічні активи									
незавершене виробництво	12752	17408	16879	4551	7854	9482	5936	1214	7418
готова продукція	5674	2885	9051	19615	1384	4830	3901	53922	104543
товари	2280	1629	1545	1663	2362	38453	1970	117	403
Векселі одержані				2579	2579				
<i>Дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги:</i>									
чиста реалізаційна вартість	221718	202328	742835	1106126	1849292	2171888	1794683	1118046	3140836
первісна вартість	222273	202475	743224	1107025	1850372	2172169	1794914	1118046	3140836
резерв сумнівних боргів	555	147	389	899	1080	281	231		
<i>Дебіторська заборгованість за розрахунками:</i>									
з бюджетом	24754	7559	30752	3876	2288	1426	390987	632071	365392
за виданими авансами	26853	19078	19974	79505	76032	280745	13491	7601	221953
з нарахованих доходів	733	299	11	7	48				
із внутрішніх розрахунків	2457	2419	3381					15250	17187
Інша поточна дебіторська заборгованість	155493	288659	411606	1132282	650676	166668	63581	1500	6178
Поточні фінансові інвестиції		22859	1138			10219	3883	1385	103
<i>Грошові кошти та їх еквіваленти:</i>									
у національній валюті	12111	27269	778	878	39502	17826	1624	28325	37377
в іноземній валюті		20563	1148	1231	548	27684	48124		
Витрати майбутніх періодів								559	782
Інші оборотні активи	3962	2385	20675						
Усього за розділом II	578164	775315	1434059	2487919	2800613	2890307	2513102	1939666	4072227
III. Витрати майбутніх періодів	38822	55194	73820	2429	550	195	164		
IV. Необоротні активи та групи вибуття	0	0	19	28	33	27	25		
БАЛАНС	1558839	1838595	2370475	5776355	6147040	6457062	6644665	7488104	5980212

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
ПАСИВ	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
I. Власний капітал									
Статутний капітал / Зареєстрований (пайовий) капітал	292953	292953	292953	292953	292953	292953	292953	292953	296635
Пайовий капітал									
Капітал у дооцінках								2953223	403747
Емісійний дохід									103526
Додатковий капітал	405391	400307	398160	1750616	1987840	1727519	1481923	-2195	68518
Резервний капітал	43605	57689	73238	73238	73238	73238	73238	73238	73238
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-275425	-132363	367634	2193598	523661	493801	829154	1873953	3986087
Неоплачений капітал									13469
Вилучений капітал							8284	15272	
Накопичена курсова різниця									
Усього за розділом I	466524	618586	1131985	4310405	2877692	2587511	2668984	5175900	4814756
Частка меншості									
II. Забезпечення виплат персоналу / Забезпечення наступних виплат та платежів									
Забезпечення виплат персоналу	11637	14821	16404	15235	19938	22578	21802		
Інші забезпечення				180074	190526	160364	178920		
Сума страхових резервів									
Сума часток перестраховиків у страхових резервах									
Цільове фінансування									
Усього за розділом II	11637	14821	16404	195309	210464	182942	200722	0	0
III. Довгострокові зобов'язання / Довгострокові зобов'язання і забезпечення									
Довгострокові кредити банків	505000	391506	46667						
Інші довгострокові фінансові зобов'язання	9658	9658	8804	14338	10782	1998	120728		
Відстрочені податкові зобов'язання			84308	555523	296353	308194		244026	
Пенсійні зобов'язання								341035	400926
Інші довгострокові зобов'язання	20			116628	234407			80	176764
Довгострокові забезпечення								7449	8641
Довгострокові забезпечення витрат персоналу									
Усього за розділом III	514678	401164	139779	686489	541542	310192	120728	592590	586331

1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
IV. Поточні зобов'язання / Поточні зобов'язання і забезпечення									
Короткострокові кредити банків	505	183636	280000	48394	0		0		
Поточна заборгованість за довгостроковими зобов'язаннями	913	913	913	913	913	913	0		
Векселі видані	89345	161803	1795	3697	2267	13288	12448	2323	492
Кредиторська заборгованість за товари, роботи, послуги	257058	218329	612145	227178	893093	865666	393486	306480	453455
<i>Поточні зобов'язання за розрахунками:</i>									
з одержаних авансів	1274	266	90112	509	247	104	39765	39631	50
з бюджетом	4392	23317	4954	12084	31708	94406	21835	22874	52402
з позабюджетних платежів									
зі страхування	4220	6023	5437	8153	5507	6370	6616	6280	7596
з оплати праці	10867	12645	11835	13246	12846	13441	12753	12340	14864
з учасниками	1275	933	1068	198879	1534358	2360807	3109035	1249343	8611
із внутрішніх розрахунків	14	15							
Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами та групами вибуття, утримуваними для продажу			95						
Поточні забезпечення								28198	34078
Доходи майбутніх періодів									
Інші поточні зобов'язання	196124	196124	73953	71099	36403	21422	58293	52145	7577
Усього за розділом IV	565987	804004	1082307	584152	2517342	3376417	3654231	1719614	579125
V. Доходи майбутніх періодів	13	20	0	0	0	0	0		
БАЛАНС	1558839	1838595	2370475	5776355	6147040	6457062	6644665	7488104	5980212

Додаток Д

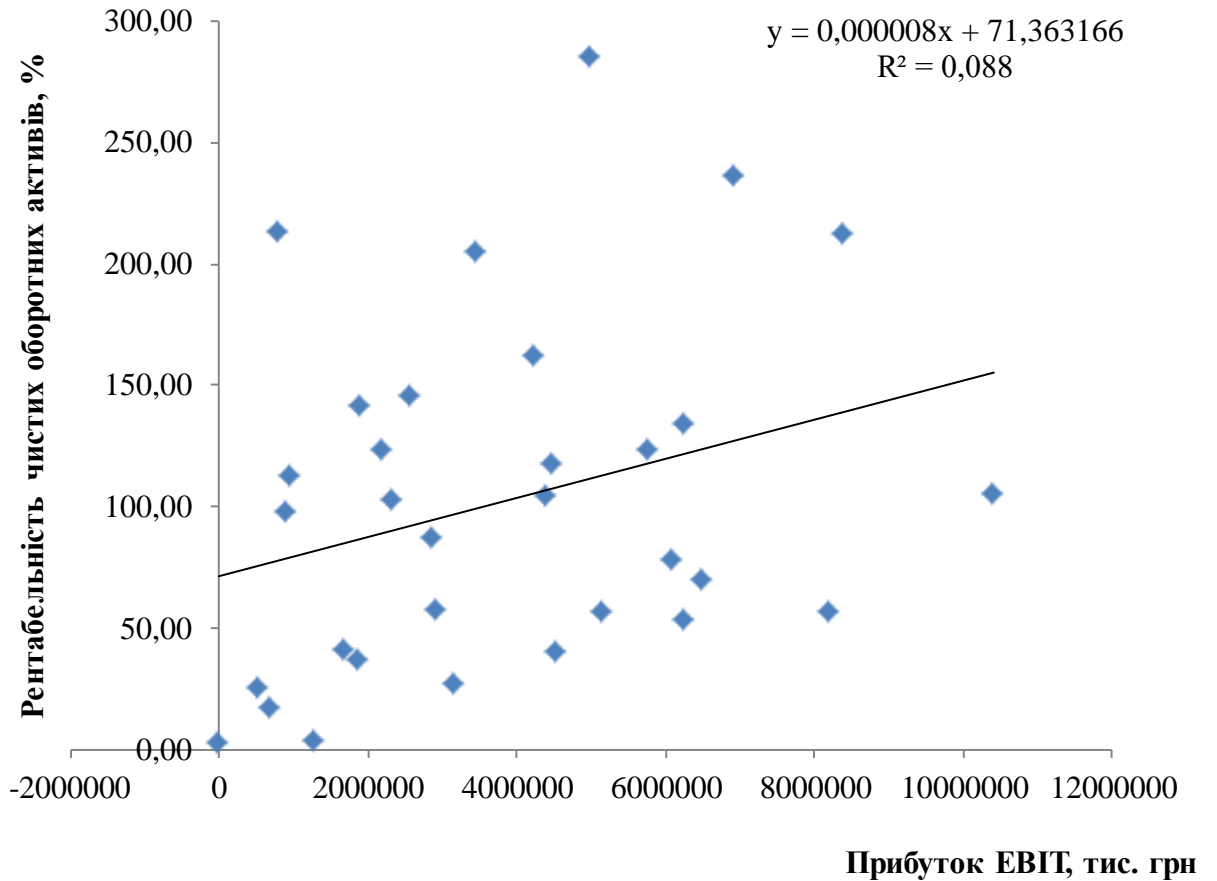


Рис. Д.1 Регресійна залежність між величинами прибутку ЕВІТ й рентабельністю чистих оборотних активів на досліджуваних ГЗК Кривбасу

Додаток Е

Таблиця Е.1

**Показники економічної ефективності діяльності ПАТ «Північний ГЗК»
визначені за загальноприйнятою й авторською методиками**

Рік	Значення показників рентабельності							
	ROE, %		ROTA, %		ROS, %		ROM, %	
	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою
2007	58,7	58,7	48,5	48,5	32,6	32,6	39,0	39,0
2008	56,0	56,0	46,8	46,8	38,8	38,8	58,9	58,9
2009	10,9	7,7	10,4	7,3	36,2	25,4	37,3	26,2
2010	27,5	7,9	20,2	5,0	45,9	6,8	59,7	17,1
2011	50,0	28,8	42,3	25,7	55,9	36,5	117,7	67,8
2012	30,0	33,7	22,6	29,4	44,7	56,5	64,3	72,3
2013	27,7	27,7	27,9	27,9	49,1	49,1	67,2	67,2
2014	6,6	4,7	15,8	11,3	49,1	34,4	20,9	14,8

Таблиця Е.2

Результати оцінки економічної ефективності діяльності ПАТ «Північний ГЗК»

Рік	Усереднений показник оцінки економічної ефективності визначений	
	за загальноприйнятою методикою, %	з використанням комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, %
2007	38,1	38,1
2008	43,6	43,6
2009	12,8	9,0
2010	24,0	6,1
2011	45,9	27,2
2012	27,2	31,9
2013	30,2	30,2
2014	11,7	8,2

Таблиця Е.3

**Показники економічної ефективності діяльності ПАТ «Центральний ГЗК»
визначені за загальноприйнятою й авторською методиками**

Рік	Значення показників рентабельності							
	ROE, %		ROTA, %		ROS, %		ROM, %	
	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою
2007	48,7	26,8	38,1	22,5	29,4	18,1	33,6	18,5
2008	62,9	62,9	54,2	54,2	47,5	47,5	74,3	74,3
2009	5,5	4,1	9,0	6,4	29,0	20,9	17,0	12,6
2010	30,9	14,9	26,2	15,8	45,8	23,2	61,2	29,5
2011	50,1	32,7	39,6	22,7	53,4	31,6	100,8	66,0
2012	22,2	26,6	17,3	7,8	34,4	35,8	26,3	31,6
2013	23,3	23,3	28,2	28,2	41,4	41,4	53,7	53,7
2014	13,8	13,8	10,5	10,5	43,8	43,8	14,5	14,5

Таблиця Е.4

Результати оцінки економічної ефективності діяльності ПАТ «Центральний ГЗК»

Рік	Усереднений показник оцінки економічної ефективності визначений	
	за загальноприйнятою методикою, %	з використанням комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, %
2007	32,0	18,1
2008	52,1	52,1
2009	8,2	6,0
2010	28,9	14,6
2011	43,8	27,7
2012	18,4	19,4
2013	27,1	27,1
2014	16,4	16,4

Таблиця Е.5

**Показники економічної ефективності діяльності ПАТ «Південний ГЗК»
визначені за загальноприйнятою й авторською методиками**

Рік	Значення показників рентабельності							
	ROE, %		ROTA, %		ROS, %		ROM, %	
	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою	За загально- прийнятою	За авторською методикою
2007	39,0	24,1	32,1	20,8	29,7	21,7	34,9	21,6
2008	60,2	60,2	52,8	52,8	55,4	55,4	120,0	120,0
2009	-2,0	-1,4	-0,2	-0,1	3,8	2,7	-4,8	-3,4
2010	36,5	36,5	38,6	38,6	48,3	48,3	101,4	101,4
2011	38,4	38,4	44,5	44,5	62,2	62,2	141,4	141,4
2012	15,9	15,9	19,3	19,3	44,5	44,5	61,4	61,4
2013	22,1	22,1	28,0	28,0	47,7	47,7	82,6	82,6
2014	36,8	36,8	42,8	42,8	76,3	76,3	158,3	158,3

Таблиця Е.6

Результати оцінки економічної ефективності діяльності ПАТ «Південний ГЗК»

Рік	Усереднений показник оцінки економічної ефективності визначений	
	за загальноприйнятою методикою, %	з використанням комплексного показника оцінки економічного результату діяльності підприємства, %
2007	28,1	18,0
2008	54,8	54,8
2009	-1,3	-0,9
2010	39,0	39,0
2011	45,1	45,1
2012	21,3	21,3
2013	28,4	28,4
2014	47,4	47,4

