

11. Офіційний веб-сайт Державної комісії з регулювання ринків фінансових послуг. — [http://www.dfp.gov.ua/1.html?&no\\_cache=1](http://www.dfp.gov.ua/1.html?&no_cache=1)

12. Офіційний веб-сайт Пенсійного фонду України. — <http://www.pfu.gov.ua/pfu/control/index>

13. Портфельне інвестування: навч. посіб. / А.А. Пересада, О.Г. Шевченко, Ю.М. Коваленко, С.В. Урванцева. — К.: КНЕУ, 2004. — 408 с — Режим доступу: [http://buklib.net/index.php?option=com\\_jbook&catid=145](http://buklib.net/index.php?option=com_jbook&catid=145)

14. Указ Президента України «Про Положення про Пенсійний фонд України» від 6 квітня 2011 р. № 384/2011 — режим доступу: <http://zakon1.rada.gov.ua/cgi-bin/laws/main>

Рассмотрены основные факторы государственных и негосударственных институтов системы пенсионного страхования. Определены преимущества и недостатки каждого из социальных институтов пенсионного страхования.

*Ключевые слова:* Пенсионный фонд Украины, негосударственный пенсионный фонд, страховая компания, солидарная система, накопительная система, страховой взнос

Main factors of governmental and non-governmental agencies of pensionary assurance system have been examined. Priorities and disadvantages of every social institution of pensionary assurance have been defined.

*Key words:* Pension Fund of Ukraine, nongovernmental pension fund, insurance company, joint system, stoker system, premium.

*Надійшло 07.09.2011.*

УДК 622:336.1

*О.В. Нусінова*

## ОЦІНКА РІВНЯ ФІНАНСОВОЇ БЕЗПЕКИ ПІРНИЧО-ЗБАГАЧУВАЛЬНИХ КОМБІНАТІВ КРИВБАСУ

У статті запропоновано виконувати оцінку фінансової безпеки підприємства на основі співвідношення його фактичної та еталонної вартості. Еталонна вартість визначається як вартість, яку може мати підприємство за умови усунення всіх загроз та небезпек. Розроблені методичні підходи до визначення еталонної вартості на основі величини еталонного прибутку, який враховує недоотримані грошові потоки внаслідок невідповідності показників фінансового стану їх нормативним значенням.

*Ключові слова:* ліквідність, платоспроможність, вартість бізнесу, фінансова безпека, грошовий потік, прибуток.

**Вступ.** Однією з найважливіших складових безпеки підприємства є фінансова. Фінансова безпека традиційно асоціюється з фінансовою стійкістю та платоспроможністю підприємства. При цьому з метою оцінки фінансової безпеки використовуються загальновідомі показники фінансового стану. Чим ближче їх значення до нормативних, тим вищим є рівень фінансової безпеки. Багатьма авторами фінансова безпека визначається як досягнення підприємством нормативів фінансового стану на певний момент часу.

**Аналіз досліджень і публікацій.** Для оцінки фінансової безпеки більшість авторів використовує інтегральний показник, який визначається на підставі адитивної згортки ряду часткових показників фінансового стану. Так, у праці [2] пропонується такий інтегральний показник ( $I$ ):

$$I = \sum_{n=1}^N Cn \times Kn, \quad (1)$$

де  $Kn$  – нормалізоване значення  $n$ -го часткового показника;

$Cn$  – коефіцієнт вагомості для  $n$ -го часткового показника.

Нормалізація часткового показника проводиться загальноприйнятим методом за такою формулою:

$$Kn = \frac{Vn - V_{\min}}{V_{\max} - V_{\min}}, \quad (2)$$

де  $Vn$  – фактичне значення  $n$ -го часткового показника;

$V_{\min}$ ,  $V_{\max}$  – мінімальне і максимальне нормативне значення  $n$ -го часткового показника відповідно.

Аналогічні інтегральні показники розглядаються у працях [3; 4].

У праці [4] з метою підвищення об'єктивності аналізу запропоновано визначати залежність між інтегральним показником та його складовими за допомогою множинного кореляційно-регресійного аналізу за аналогією до методу Альтмана. Цим автором було визначено лінійні регресійні моделі окремо для великих та малих торговельних підприємств Донецької області, а також визначено критерії розташування підприємств у зоні безпеки та небезпеки.

У праці [3] пропонується не проводити нормалізацію часткових показників, а визначати їх у балах за експертними оцінками. На наш погляд, це збільшує ступінь суб'єктивізму отриманого показника.

Суттєвою проблемою використання методу адитивної згортки є необхідність визначення нормативів та коефіцієнтів вагомості для кожного часткового показника. При цьому обґрунтування як самого переліку часткових показників, так і відповідних коефіцієнтів вагомості, є значною мірою суб'єктивним. Крім того, не завжди є можливість визначення цих нормативів, а також для певних підприємств та показників існують індивідуальні особливості, які потрібно враховувати у відповідних нормативах.

На наш погляд, вартість підприємства є показником, на якому відображається негативний вплив усіх можливих внутрішніх та зовнішніх загроз для підприємства. Тому безпеку підприємства найбільш доцільно визначати саме на його основі.

Невипадково у сучасній теорії економічної ефективності центр ваги перемістився з прибутку у бік вартості підприємства. На важливості управління, зорієнтованого на вартість (Value-Based Management – VBM), в цей час наголошується в працях багатьох авторів. Так, у праці [5] зазначається, що менеджери керують корпорацією лише доти, поки не знайдеться інша команда менеджерів, яка за допомогою альтернативної стратегії зможе суттєво підвищити ринкову вартість цієї корпорації. «Зміна влади» закономірно відбувається у разі, якщо компанія не отримала достатніх результатів за критерієм вартості для акціонерів.

**Постановка завдання.** На нашу думку, оцінювати економічну безпеку підприємства доцільно на основі показника, який характеризує вартість підприємства за умови, якби воно досягло нормативних величин показників фінансового стану. Розглянемо методичні підходи до оцінки фінансової безпеки підприємства на основі вартості бізнесу та виконаємо її оцінку на прикладі гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу.

**Результати дослідження.** Показник фінансової безпеки (*Кбез*) пропонуємо визначати на підставі такої формули:

$$K_{без} = \frac{Sф}{S_{етал}}, \quad (3)$$

де *Sф* – фактична вартість підприємства, грн;

*Sетал* – еталонна вартість бізнесу, грн.

Еталонна вартість – це максимальна вартість, яку може мати підприємство за умови досягнення нормативів економічної безпеки. Еталона вартість може визначатись на основі доходного підходу визначення вартості бізнесу із застосуванням методу прямої капіталізації за формулою:

$$S_{етал} = \frac{EBITDA_{ет}}{K}, \quad (4)$$

де *EBITDA<sub>ет</sub>* – еталонна величина *EBITDA*, грн;

*K* – ставка капіталізації.

Для її визначення *EBITDA<sub>ет</sub>* пропонуємо збільшувати фактичний показник *EBITDA<sub>ф</sub>* на величину економічних вигід від досягнення нормативів економічної безпеки (недоотриманого прибутку):

$$EBITDA_{ет} = EBITDA_{ф} + НПр, \quad (5)$$

де *EBITDA<sub>ф</sub>* – фактична величина *EBITDA*, грн;

*НПр* – недоотримана величина прибутку через невідповідність показників фінансового стану нормативам, грн.

Недоотриманий прибуток визначається нами як додаткова величина прибутку, яку б отримало підприємство при дотриманні нормативів фінансового стану. При цьому проводиться коригування активів або капіталу підприємства до такого стану, за якого забезпечується рівність нормативам показників фінансового стану. Надалі визначається прибуток підприємства, який би був за такої структури активів, шляхом визначення недоотриманої величини грошового потоку.

У процесі порівняння фактичних показників фінансового стану з нормативами можуть виникнути відхилення як у гірший, так і у кращий бік. На відміну від методики оцінки фінансової безпеки, наведеної у праці [1], нами розглядаються тільки ситуації, коли фактичні значення показників гірші за прийняті нормативи. Якщо у підприємства в наявності більше активів, ніж це необхідно для досягнення нормативу фінансового стану, ми вважаємо, що це забезпечує економічну безпеку, тобто фактична вартість дорівнює еталонній вартості.

Коефіцієнт співвідношення чистого операційного грошового потоку та фактичної величини *EBITDA* (*Кгп*) визначається за формулою:

$$K_{гп} = \frac{ЧГП}{EBITDA}, \quad (6)$$

де *ЧГП* – чистий грошовий потік від операційної діяльності.

Відповідно, величина недоотриманого EBITDA визначається таким чином:

$$НПр = \Delta ГП \times K_{\text{зн}}, \quad (7)$$

де  $\Delta ГП$  – недоотримана величина грошового потоку, що приймається до розрахунків, грн.

Недоотриману величину грошового потоку визначаємо як більше з двох величин: додатковий грошовий потік, необхідний для досягнення нормативу платоспроможності ( $\Delta ГП_{\text{пл.}}$ ), та додатковий грошовий потік, необхідний для досягнення нормативів ліквідності ( $\Delta ГП_{\text{л.}}$ ):

$$\Delta ГП = \max \{ \Delta ГП_{\text{пл.}}; \Delta ГП_{\text{л.}} \}. \quad (8)$$

Зазначені додаткові грошові потоки ( $\Delta ГП_{\text{пл.}}$ ;  $\Delta ГП_{\text{л.}}$ ) визначаються як різниця між нормативною ( $З_{\text{н.}}$ ) та фактичною ( $З_{\text{ф.}}$ ) величиною  $i$ -того виду активів та характеризують частину недоотриманого грошового потоку підприємства через невідповідність нормативам платоспроможності та ліквідності ( $\Delta ГП_i$ ):

$$\Delta ГП_i = З_{\text{н.}} - З_{\text{ф.}}. \quad (9)$$

Нормативна величина кожного виду активів визначається, виходячи із загальноприйнятих показників платоспроможності та ліквідності, шляхом прирівнювання їх до своїх нормативних значень. При цьому величина зобов'язань підприємства приймається на їх фактичному рівні. Як нормативи даних фінансових коефіцієнтів використовуються загальноприйняті в методичних рекомендаціях та авторських працях значення.

У табл. 1 наведено розрахунок коефіцієнтів фінансового стану ГЗК у 2009 р.; через дріб наведено прийняте нормативне значення кожного коефіцієнта.

Таблиця 1

Розрахунок коефіцієнтів фінансового стану ГЗК у 2009 р.

Коефіцієнт	ВАТ «ПівнГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»
Платоспроможність	1,51/2	7,43/2	3,78/2	1,65/2
Абсолютна ліквідність	0,002/0,1	0,004/0,1	0,011/0,1	0,004/0,1
Швидка ліквідність	2,42/1	4,74/1	3,66/1	3,31/1
Загальна ліквідність	2,42/1,5	5,05/1,5	3,86/1,5	3,56/1,5
Період оборотності товарної та іншої ДЗ в місяцях	13	11	13	10
Нормативний період оборотності товарної та іншої ДЗ в місяцях	9,5	9,5	9,5	9,5
Період оборотності готової продукції в місяцях	0,2	0,12	0,41	0,62
Нормативний період оборотності готової продукції в роках	0,36	0,36	0,36	0,36
Автономія	0,76/0,5	0,85/0,5	0,80/0,5	0,81/0,5

Як видно з табл. 1, у 2009 р. показники платоспроможності нижче нормативу тільки на ВАТ «ПівнГЗК» та ВАТ «ПівдГЗК». Коефіці-

ент абсолютної ліквідності на всіх досліджуваних ГЗК гірше за норматив. Фактичне значення коефіцієнта автономії на всіх ГЗК значно перевищує норматив.

Надалі визначимо частину вхідного грошового потоку, недоотриману підприємствами внаслідок невідповідності нормативам фінансового стану (табл. 2).

Таблиця 2

**Розрахунок частини приросту вхідного грошового потоку, який би був додатково отриманий у разі відповідності фінансових коефіцієнтів нормативам**

Показник	ВАТ «ПівнГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»
Нормативний вхідний грошовий потік, який би був на ГЗК при дотриманні нормативу платоспроможності	7625783	—	—	2499728
Фактичний вхідний грошовий потік	5768933			2062412
Приріст вхідного грошового потоку ( $\Delta ГП_{пл.}$ )	1856850	—	—	437316
Нормативний залишок грошових коштів, який би був на ГЗК при дотриманні нормативів фінансового стану	381289	53275	145774	124986
Фактичний залишок грошових коштів	8508	2109	16484	5400
Приріст вхідного грошового потоку ( $\Delta ГП_{ск.}$ )	372781	51166	129290	119586
Max $\{\Delta ГП_{пл.}; \Delta ГП_{ск.}\}$	1856850	51166	129290	437316

Як видно з табл. 2, якби на ВАТ «ПівнГЗК» та ВАТ «ПівдГЗК» коефіцієнти платоспроможності та абсолютної ліквідності відповідали нормативам, підприємствами було б отримано додатковий грошовий потік — 1856850 тис. грн та 437316 тис. грн відповідно.

У разі відповідності коефіцієнтів абсолютної ліквідності на ВАТ «ЦГЗК» та ВАТ «ІнГЗК» нормативам, підприємствами було б додатково отримано грошових коштів у сумі 51166 тис. грн та 129290 тис. грн відповідно.

На величину приросту вхідного грошового потоку збільшується виручка від реалізації продукції ГЗК. Визначення нормативних показників прибутку здійснюється з використанням коефіцієнтів рентабельності продажу (табл. 3).

Таблиця 3

**Визначення нормативних показників прибутку, які були б отримані ГЗК у разі відповідності показників фінансового стану нормативам, тис. грн**

Показник	ВАТ «ПівнГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»
Виручка від реалізації продукції	6752444	3113776	5147861	2362208
EBITDA	2578703	812729	2003283	40128
Операційний прибуток	2015790	596077	1644434	—
Чистий прибуток	1246471	249402	933571	—
Чиста рентабельність продажу, %	18,46	8,01	18,14	1,7

Продовження табл. 3

Показник	ВАТ «ПівнГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»
Операційна рентабельність продажу, %	29,85	19,14	31,94	—
Рентабельність продажу за EBITDA, %	38,19	26,1	38,91	—
Нормативна виручка від реалізації продукції	8609294	3164941	5277151	2799524
Нормативний EBITDA	3287819	826084	2053596	47557
Нормативний операційний прибуток	2570111	605872	1685734	—
Нормативний чистий прибуток	1589237	253500	957018	—

Надалі розраховується показник безпеки фінансового стану ГЗК з використанням різних видів вартості за формулою (3). Результати розрахунку еталонних величин вартостей бізнесу з використанням визначених у табл. 3 нормативних показників прибутку та коефіцієнта безпеки фінансового стану наведені у табл. 4.

Таблиця 4

## Результати оцінки фінансової безпеки ГЗК

Показник	ВАТ «ПівнГЗК»	ВАТ «ЦГЗК»	ВАТ «ІнГЗК»	ВАТ «ПівдГЗК»
Фактична вартість, тис. грн	6492290	2069371	4877383	5612356
Еталонна вартість, тис. грн	10945540	4528565	8232307	6651372
Кбез., частки од.	0,59	0,46	0,59	0,84

Як видно з табл. 4, найгірше значення показника безпеки — 0,46. Це значення використаємо як нижчу границю шкали для оцінки рівня безпеки. Розіб'ємо шкалу для оцінки безпеки на три рівні інтервали:

$0,46 < K_{без.фс} < 0,64$  — низький рівень безпеки;

$0,65 < K_{без.фс} < 0,82$  — середній рівень безпеки;

$0,82 < K_{без.фс} < 1,00$  — високий рівень безпеки.

Рівень безпеки фінансового стану ВАТ «ЦГЗК», ВАТ «ІнГЗК» та ВАТ «ПівнГЗК» може бути охарактеризований як низький; рівень економічної безпеки фінансового стану ВАТ «ПівдГЗК» може бути оцінений як високий.

**Висновки.** Таким чином, визначення еталонної вартості підприємства дозволяє оцінити рівень його фінансової безпеки. Еталонна вартість розраховується за методом прямої капіталізації на підставі суми фактичного та недоотриманого прибутку, який визначається, виходячи з відхилень фактичних значень показників фінансового стану підприємства від їх нормативних значень.

## Список використаної літератури

1. 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. — Д., ДНУ, 2006. — Вип. 220. — Т. 3. — С. 638—643.



2. Шемаєва Л.Г. Економічна безпека підприємств у стратегічній взаємодії з суб'єктами зовнішнього середовища: автореф. дис. ... канд. екон. наук / Л.Г. Шемаєва // ВНЗ «Ун-т економіки та права «КРОК». – К., 2010. – 39 с.

3. Мунтіян В.І. Економічна безпека України / В.І. Мунтіян. – К. : КВІЦ, 1999. – 463 с.

4. Дем'яненко Г.Є. Економічна безпека торговельного підприємства: автореф. дис... канд. екон. наук: 08.07.05 / Г.Є. Дем'яненко // Донецький держ. ун-т економіки і торгівлі ім. М. Туган-Барановського. – Донецьк, 2003. – 18 с.

5. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление. – 3-е изд., перераб. и доп. / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Мурин; пер. с англ. – М.: Олимп-Бизнес, 2005. – 576 с.

В статье предложено выполнять оценку финансовой безопасности предприятия на основе соотношения его фактической и эталонной стоимости. Эталонная стоимость определяется как стоимость, которую может иметь предприятие при условии устранения всех угроз и опасностей. Разработанные методические подходы к определению эталонной стоимости на основе величины эталонной прибыли, которая учитывает недополученные денежные потоки вследствие несоответствия показателей финансового состояния их нормативным значениям.

**Ключевые слова:** ликвидность, платежеспособность, стоимость бизнеса, финансовая безопасность, денежный поток, прибыль.

In the article it is suggested to execute estimation of financial safety of enterprise on the basis of correlation of his actual and standard cost. A standard cost is determined as a cost which can have enterprise on condition of removal of all threats and dangers. Developed methodical approaches to determination of standard cost on the basis of size of standard income which takes into account the received less money streams as a result of disparity of indexes of the financial state by their normative value.

*Key words: liquidity, solvency, business cost, financial safety, money stream, income.*

*Надійшло 07.09.2011.*

УДК 334.012.23

*В.О. Орлова*

## **ОСНОВНІ НАПРЯМИ СТИМУЛЮВАННЯ РОЗВИТКУ МАЛОГО БІЗНЕСУ: ТЕОРЕТИЧНИЙ АСПЕКТ**

Обґрунтовано необхідність та визначено особливості стимулювання розвитку малого бізнесу. Виокремлено заходи та напрями стимулюючого впливу держави за урахування умов функціонування малих підприємств.

**Ключові слова:** малий бізнес, державна підтримка, заходи стимулювання.

Малий бізнес (МБ) як різновид підприємництва являє собою феномен сучасної ринкової економіки. Він розглядається як специфічна форма реалізації підприємницького потенціалу у вигляді відносно невеликих підприємств, представлених у різних галузях. Розвиток МБ є передумою