

17. Шваб Л.І. Економіка підприємства: Навчальний посібник для студентів вищих навчальних закладів. 4-е вид. – К.: Каравела, 2007. – С. 77–78.
18. Економіка підприємства: Підручник / За ред. А.В. Шегди. – К.: Знання, 2006. – С. 237.

19. Щекин Г.В. Теория кадровой политики: Монография. – К.: МАУП, 1997. – 176 с.
20. THE HISTORY AND FUNCTIONING OF THE UNITED STATES EMPLOYMENT SERVICE by Gladys L. Palmer, November 1934.

О.В. НУСИНОВА,
к.е.н., доцент, професор, Міжнародний науково-технічний університет (Київ)

Оцінка рівня економічної безпеки підприємства на основі вартості бізнесу

Розроблені методичні підходи до оцінки рівня економічної безпеки підприємств на підставі співвідношення еталонної та фактичної вартості бізнесу. Запропоновано визначати фактичну вартість підприємства на підставі біржових котирувань з урахуванням премії за контроль, а еталонну вартість – з використанням регресійних залежностей умовно-ринкової вартості від фінансових результатів, репутації підприємства, тенденцій фондово-го ринку та наявності кредиторської заборгованості.

Ключові слова: економічна безпека, рівень економічної безпеки, вартість бізнесу, вартість підприємства.

Разработаны методические подходы к оценке уровня экономической безопасности предприятий на основе соотношения эталонной и фактической стоимости бизнеса. Предложено определять фактическую стоимость предприятия на основании биржевых котировок с учетом премии за контроль, а эталонную стоимость – с использованием регрессионных зависимостей условно-рыночной стоимости от финансовых результатов, репутации предприятия, тенденций фондового рынка и наличия кредиторской задолженности.

Ключевые слова: экономическая безопасность предприятия, уровень экономической безопасности, стоимость бизнеса, стоимость предприятия.

Methodical approaches to the estimation of the level of economic safety of the enterprises on the basis of the ratios of the reference and actual value of the business. Asked to determine the actual value of the enterprise on the basis of stock exchange quotations with a view of the control premium, and reference value with the use of regression dependencies of the conditional market value of financial results, the reputation of the enterprise, the trends of the stock market and the availability of accounts payable.

Постановка проблеми. Загальним недоліком існуючих показників економічної безпеки є те, що вони не враховують фінансово-економічні прояви різних складових безпеки. По кожній складовій безпеки є велика кількість показників, що характеризують різні властивості даної складової безпеки. Але лише частина з них дозволяє визначити фінансово-економічні прояви та вплив на економічну безпеку.

Аналіз досліджень та публікацій з проблеми. В процесі оцінки економічної безпеки підприємства важливо перш за все те, що воно отримує за умови досягнення усіх нормативів, а не те, що і за рахунок яких джерел воно має зробити для їх досягнення. Отже, потрібен уніфікований логічний показник, який характеризує, що змінилося б у підприємства, якби воно досягло всіх нормативів та були усунені всі можливі загрози.

На наш погляд, можна виділити три групи показників фінансово-економічних проявів, що можуть використовуватися для оцінки економічної безпеки по різних складових безпеки:

- 1) прибуток (зниження витрат) або грошовий потік;
- 2) зміна власного капіталу;
- 3) зміна вартості підприємства.

У [3] нами запропоновано визначати рівень економічної безпеки на підставі показника вартості підприємства. Для цього під час оцінки рівня економічної безпеки враховується фактичне та еталонне значення вартості підприємства. Методика визначення еталонної вартості бізнесу наведена в [2].

Еталонне значення вартості є прогнозним для підприємства, тому воно розраховується за допомогою економіко-математичних методів та моделей. Такі розрахунки зазвичай мають певну похибку. Для того щоб її уникнути, потрібно проводити додаткові уточнюючі розрахунки.

Метою статті є розробка методичних підходів до оцінки економічної безпеки підприємства на основі співвідношення фактичної та еталонної вартості.

Виклад основного матеріалу. Маючи модель для визначення вартості підприємства, можна проводити розрахунки як на основі ретроспективних, так і прогнозних (нормативних) значень показників – факторів. З метою забезпечення порівнянності фактичного та еталонного значення вартості пропонуємо розраховувати вартість за моделлю вартості як за фактичними даними підприємства, так і за умови досягнення нормативів економічної безпеки.

Еталонне значення вартості підприємства (Set) пропонується визначати як суму двох складових: перша з них дорівнює фактичному значенню вартості підприємства, друга – різниці величин, розрахованих за допомогою використаних в роботі економіко-математичних моделей прогнозованої вар-

тості шляхом підстановки еталонних та фактичних значень показників прибутку або грошового потоку:

$$Sem = S_{\phi} + (f_{\text{норм}} - f_{\phi}), \quad (1)$$

де S_{ϕ} – фактичне значення вартості підприємства, грн.;
 $f_{\text{норм}}$ – розрахункове значення вартості підприємства, отримане шляхом підстановки нормативної величини прибутку в економіко-математичну модель вартості, грн.;

f_{ϕ} – розрахункове значення вартості, отримане шляхом підстановки фактичних даних підприємства в економіко-математичну модель вартості, грн.

Як показник прибутку нами обрано показник EBITDA, який дозволяє виключити вплив амортизації, що є псевдовитратами підприємства. Нормативний показник EBITDA визначається шляхом коригування фактичної його величини на суму недоотриманого прибутку від недосягнення нормативу.

Коефіцієнт економічної безпеки (Кбез) пропонуємо визначати як співвідношення фактичного та еталонного значення вартості підприємства:

$$K_{\text{без}} = \frac{S_{\phi}}{S_{\phi} + f_{\text{норм}} - f_{\phi}}, \quad (2)$$

Чим ближче значення показника Кбез до одиниці, тим вище рівень економічної безпеки підприємства. Як бачимо, цей показник не лише дозволяє порівняти фактичну та еталонну вартість підприємства, а разом із тим нейтралізує похибку, що виникає при визначенні еталонної вартості.

Оцінка рівня економічної безпеки підприємства передбачає не лише визначення кількісної величини показника Кбез, а й його якісну характеристику.

Взявши за основу шкали якісної оцінки показників безпеки, пропонуємо виділити чотири рівні безпеки: критичний, низький, середній та високий. Якісна оцінка кожного рівня проведена виходячи з того, що досягнення високого рівня безпеки досягається при наблизненні фактичної вартості до еталонної. Так, якщо фактична вартість становить менше 25% від еталонної, це свідчить про критичний рівень економічної безпеки. Таким чином,

$0 < K_{\text{без}} < 0,25$ критичний рівень безпеки;

$0,25 < K_{\text{без}} < 0,50$ низький рівень безпеки;

$0,50 < K_{\text{без}} < 0,85$ середній рівень безпеки;

$0,85 < K_{\text{без}} \leq 1,00$ високий рівень безпеки.

Представлений підхід, оснований на оцінці вартості підприємства, є придатним як для визначення рівня економічної безпеки в цілому, так і кожної її функціональної складової.

Розглянемо більш детально запропоновані нами методичні підходи до визначення фактичного та еталонного значення вартості промислових підприємств. При цьому нами запропоновано визначати такі види вартості:

– вартість за методом мультиплікаторів (вартість непублічних підприємств або підприємств, що не мають активних котирувань);

– умовна ринкова вартість (вартість купівлі–продажу акцій підприємства на вітчизняних фондових біржах) [5];

– потенційна вартість (вартість купівлі–продажу акцій на світових фондових біржах).

Вартість за методом мультиплікаторів визначається згідно з [4]. При цьому величина показника EBITDA коригується на величину приросту надмірної величини зобов'язань підприємства. Величина надмірних зобов'язань (НЗ) визначається як різниця суми поточних зобов'язань (*Зпот*) та прогнозованої суми їх погашення (*Зпогаш*). Очевидно, що при покращенні фінансового стану підприємства величина приросту надмірних зобов'язань (ДНЗ) прирівнюється до нуля.

Для визначення прогнозованої суми погашення поточних зобов'язань (*Зпогаш*) використовуємо метод умовної зупинки діяльності підприємства, запропонований у роботі [1]. При цьому погашення зобов'язань проводиться виключно за рахунок надходжень від погашення дебіторської заборгованості, а також початкових залишків грошових коштів та готової продукції. На відміну від даного автора пропонуємо при прогнозуванні суми погашення поточних зобов'язань враховувати періоди обороту дебіторської заборгованості та готової продукції.

При визначенні періоду обороту дебіторської заборгованості виручку від реалізації пропонуємо враховувати з ПДВ, тому що дебіторська заборгованість містить суму ПДВ. У разі використання річної виручки враховується середньорічна величина дебіторської заборгованості.

Що стосується періоду обороту готової продукції, то цей показник традиційно визначається на підставі собівартості продукції. Але з метою прогнозування грошового потоку від продажу залишків продукції пропонуємо враховувати виручку від реалізації продукції замість собівартості продукції. При цьому з метою забезпечення порівнянності середньорічний залишок готової продукції враховується у відпускних цінах.

Слід зазначити, що у структурі прогнозованої виручки від продажу залишків готової продукції є певна частка неоплаченої продукції, тобто дебіторської заборгованості, що виникла у відповідному періоді. Ця частка виручки буде сплачена із запізненням. Отже, період обороту готової продукції в даному випадку потрібно збільшити на період обороту дебіторської заборгованості.

За ПСБО 11 [6] до поточних відносяться зобов'язання зі строком погашення до одного року, тому прогнозування погашення цих зобов'язань та, відповідно, залишків дебіторської заборгованості та готової продукції проводиться на один рік. Якщо період обороту дебіторської заборгованості або готової продукції перевищує один рік, у прогнозу суму погашення пропонуємо включати лише ту частку грошового потоку, що відноситься до відповідного року. Таким чином, можна записати:

$$Z_{\text{погаш}} = ЗГК + ДЗ \times \min \left\{ 1; \frac{365}{T_{\text{об.д}}} \right\} + ПГ \times \left((1 - K_{\text{д}}) \times \min \left\{ 1; \frac{365}{T_{\text{об.зн}}} \right\} + K_{\text{мд}} \times \min \left\{ 1; \frac{365}{T_{\text{об.зн}} + T_{\text{об.д}}} \right\} \right) \quad (3)$$

де $ЗГК$ – залишок грошових коштів та їх еквівалентів, грн.;

$ДЗ$ – залишок дебіторської заборгованості, грн.;

ПГ – залишок готової продукції, грн.;

Тоб.д, Тоб.гп – періоди обороту дебіторської заборгованості та готової продукції, відповідно днів;

Ктд – коефіцієнт частки дебіторської заборгованості у виручці, частки од.

Недоліком методу мультиплікаторів є те, що він не враховує рівень репутації підприємства. В той же час репутація є одним із важливих факторів, що суттєво впливає на вартість вітчизняних ГЗК.

Тому для оцінки рівня економічної безпеки підприємства пропонуємо використовувати умовно ринкову вартість, а у разі оцінки можливостей виходу на міжнародні фондові біржі – потенційну вартість. Метод мультиплікаторів може використовуватися лише для оцінки підприємств, акції яких не котируються на біржі. Далі розглянемо методичні підходи до визначення умовно ринкової та потенційної вартості.

Умовно ринкова вартість підприємства визначається на підставі регресійної залежності котирувань акцій даного підприємства на вітчизняних біржах від різних показників діяльності цього підприємства. При цьому доцільно взяти до уваги, що біржова вартість міноритарних пакетів акцій, як правило, не містить премії за контроль. У випадку, якщо оцінка проводиться з позиції мажоритарного власника підприємства, який володіє контрольним пакетом акцій, премія за контроль має бути додана до біржового котирування.

На біржові котирування впливають, перш за все, фінансово-економічні показники діяльності самого підприємства, які інвестори можуть визначити на підставі фінансової звітності, зокрема: операційний прибуток, обсяг зобов'язань підприємства. Як зазначалося вище, інвестори надають перевагу такому виду прибутку, як EBITDA, що позбавлений впливу амортизації. Збільшення величини EBITDA є позитивним індикатором діяльності підприємства, що призводить до збільшення біржових котирувань. У той же час зростання величини кредиторської заборгованості підприємства та інших зобов'язань підприємства негативно впливає на біржові котирування, тому що погіршує його фінансовий стан та збільшує залежність від кредиторів.

На котирування акцій як на вітчизняних, так і міжнародних фондових біржах суттєво впливають не лише мікроекономічні фактори, безпосередньо пов'язані із самим підприємством, а й макроекономічні, які проявляються у загальній тенденції ринку. Зокрема, важливим чинником вартості бізнесу є рівень корпоративного управління. Так, у розвинутих країнах премія за ефективне корпоративне управління становить 10–15%, у той час як у країнах зі слаборозвинутими стандартами корпоративного управління, в тому числі в Україні та інших країнах СНД, цей показник перевищує 38%. Слід враховувати, що корпоративне управління є лише однією зі складових ділової репутації підприємства. Взаємозв'язок репутації з вартістю бізнесу обумовлений впливом великої кількості суб'єктивних факторів, безпосередньо не пов'язаних зі зміною фінансово-економічних показників діяльності підприємства.

Таким чином, при обґрунтуванні ціни купівлі–продажу акцій підприємства на фондовому ринку необхідно враховувати не лише фінансові показники діяльності підприємства, а також темпи розвитку економіки та репутацію підприємства. Для вирішення цього завдання можуть використовуватися регресійні залежності котирувань акцій даного підприємства або всіх підприємств даної галузі на вітчизняних біржах від фінансових показників діяльності, репутації та показників тенденції ринку. Умовно ринкова вартість (Сум.рин) може бути визначена шляхом підстановки значень кожного із зазначених факторів на момент оцінки.

Пропонуємо використовувати зазначену економіко-математичну модель при оцінці рівня економічної безпеки. При цьому у формулі (2) фактичне значення вартості підприємства визначається на підставі біржових котирувань з урахуванням премії за контроль, а розрахункові значення вартості – шляхом підстановки нормативних та фактичних значень показника EBITDA в економіко-математичну модель залежності вартості від результатів діяльності, репутації та тенденцій вітчизняного фондового ринку. Слід зазначити, що багато з вітчизняних промислових підприємств не котируються на біржі та не мають біржових котирувань. Для таких підприємств пропонуємо три варіанти розрахунку коефіцієнта економічної безпеки:

1. За умови наявності експертної оцінки підприємства, визначеної професійними оцінювачами (фактичне значення вартості підприємства встановлюється на рівні експертної оцінки підприємства, а розрахункові значення вартості – шляхом підстановки нормативних та фактичних значень показника EBITDA даного підприємства у економіко-математичну модель):

$$Кбез = \frac{S_{експ}}{S_{експ} + f_{норм} - f_{\phi}}, \quad (4)$$

де $S_{експ}$ – фактичне значення вартості підприємства за експертною оцінкою, грн.

2. За умови наявності інших аналогічних підприємств, що мають біржові котирування, та при проведенні порівняльного аналізу рівня економічної безпеки з цими підприємствами (фактичне значення вартості підприємства визначається методом мультиплікаторів, а розрахункові значення вартості – шляхом підстановки нормативних та фактичних значень показника EBITDA даного підприємства у економіко-математичну модель):

$$Кбез = \frac{(EBITDA_{\phi} - \Delta HZ_{\phi}) \times m - \left(\frac{3_{\phi}}{(1+q)^T} - \Delta HZ_{\phi} \right)}{(EBITDA_{\phi} - \Delta HZ_{\phi}) \times m - \left(\frac{3_{\phi}}{(1+q)^T} - \Delta HZ_{\phi} \right) + f_{норм} - f_{\phi}}, \quad (5)$$

де $EBITDA_{\phi}$ – фактичне значення показника EBITDA, грн.; ΔHZ_{ϕ} – фактичне значення приросту надмірних зобов'язань підприємства, грн.;

СОЦІАЛЬНО-ТРУДОВІ ПРОБЛЕМИ

Z_{ϕ} – фактичне значення загальних зобов'язань підприємства, грн.

3. За умови індивідуальної оцінки рівня економічної безпеки даного підприємств без порівняння з аналогічними підприємствами (фактичне та еталонне значення вартості підприємства визначається методом мультиплікаторів, при цьому в еталонному значенні вартості використовується нормативне значення показника EBITDA, загальної величини зобов'язань та надмірних зобов'язань даного підприємства):

$$K_{без} = \frac{(EBITDA_{\phi} - \Delta HZ_{\phi}) \times m - \left(\frac{Z_{\phi}}{(1+q)^T} - \Delta HZ_{\phi} \right)}{EBITDA_{норм} \times m - \frac{Z_{норм}}{(1+q)^T}}, \quad (6)$$

де $EBITDA_{норм}$ – нормативне значення показника EBITDA, грн.;

$Z_{норм}$ – нормативне значення загальних зобов'язань підприємства, грн.

Так, хоча БАТ «ІНГЗК» є акціонерним товариством, по суб'єктивних причинах не має біржових котирувань. У той же час зазначене підприємство разом із БАТ «ПівІНГЗК» та БАТ «ЦІГЗК» входить до складу єдиного холдингу «Метінвест» та має приблизно однакові до них умови діяльності. Тому по

БАТ «ІНГЗК» можна використовувати другий варіант розрахунку коефіцієнта економічної безпеки.

У разі якщо підприємство планує виходити на міжнародні фондові біржі, може визначатися потенційна вартість бізнесу. Але тут виникає проблема вибору адекватного показника, що враховує відмінності між вітчизняним та міжнародним фондовим ринком. Це потребує детального аналізу цих ринків та проведення відповідних коригувань.

Тенденції розвитку міжнародних та вітчизняних ринків можуть не співпадати у часі. На рис. 1, 2 наведено динаміку найбільш відомих фондових індексів – S&P 500 (для міжнародного фондового ринку) та ПФТС (для вітчизняного фондового ринку) відповідно.

Як видно з рис. 1, 2, на міжнародному ринку зниження індексу S&P 500 та початок кризи відповідає приблизно липню 2007 року, тоді як в Україні криза почалася із запізненням майже на півроку, приблизно у січні 2008 року. Хоча в подальшому до кінця 2010 року тенденції майже співпадають. Найгірше значення обох цих фондових індексів (дно кризи) спостерігається у лютому 2009 року.

Крім того, на міжнародних фондових біржах значно вища інвестиційна активність, ніж в Україні, що призводить до сут-

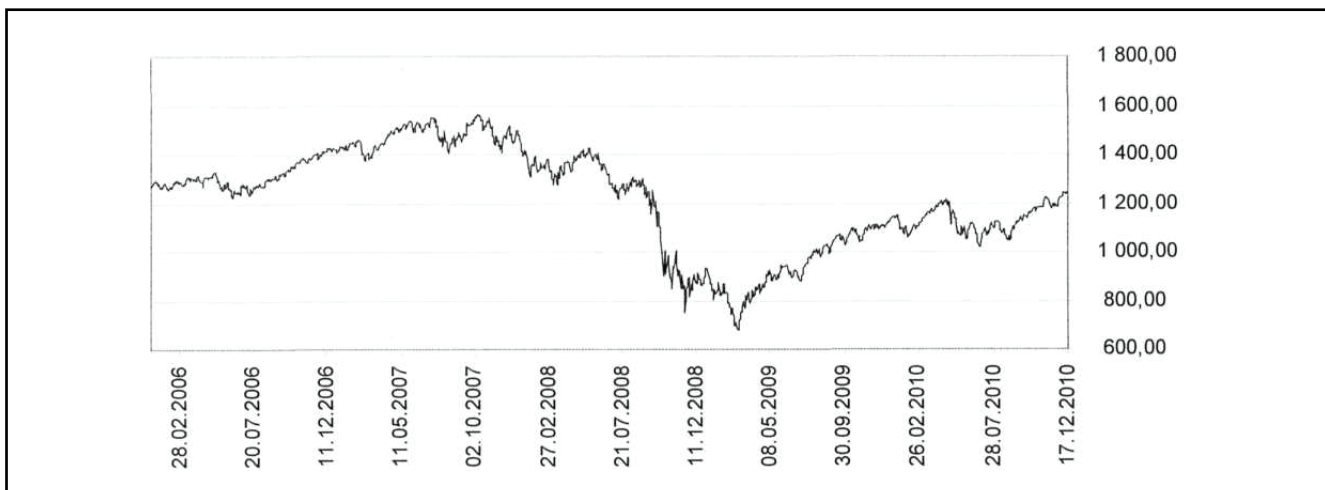


Рисунок 1. Динаміка індексу S&P 500 за 2006–2010 роки

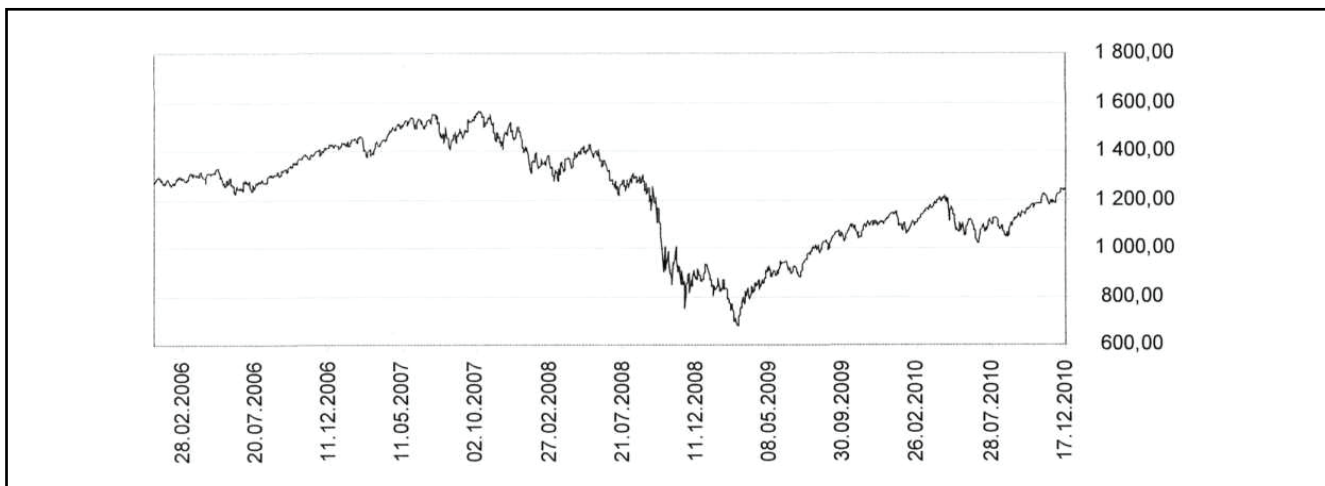


Рисунок 2. Динаміка індексу ПФТС за 2006–2010 роки

тевого збільшення біржових котирувань. Середнє значення мультиплікаторів MC/EBITDA по найбільших міжнародних гірничорудних підприємствах, зокрема BHP Billiton, RIO Tinto, у 2010 році становить 11,3. У той же час на вітчизняних фондових біржах зазначений показник не перевищує 4,5. Отже, коефіцієнт співвідношення мультиплікаторів для міжнародного та вітчизняного фондових ринків дорівнює 2,51 (11,3/4,5).

На наш погляд, при визначенні потенційної вартості бізнесу також потрібно враховувати коефіцієнт ризику країни. Інвестиційний ризик в Україні є підвищеним. Рейтинговою агенцією Standard & Poors (S&P) Україні у 2010 році присвоєно суверенний рейтинг В, що за міжнародною шкалою виражає середній рівень ризику, вищий за найгірший рейтинг С, який мала Україна у період світової фінансової кризи у 2009 році, але нижчий за рейтинг А, який мають розвинуті країни. Усього за шкалою S&P передбачено 11 рейтингів, з яких рейтинг В має шосту позицію за рівнем погіршення. Згідно із зазначеною шкалою коефіцієнт ризику країни для України становить 0,54 (6/11).

Рівень ризику країни негативно впливає на інвестиційну привабливість економіки відповідної країни, а отже і вартість акцій її підприємств на міжнародних фондових біржах. Тому для визначення потенційної вартості акцій підприємства на міжнародному фондовому ринку умовну ринкову вартість необхідно скоригувати на різницю одиниці та зазначеного коефіцієнту ризику країни.

Висновки

Таким чином, інтегральним показником, який у сукупності дозволяє оцінити всі фінансово-економічні прояви, що формують економічну безпеку, є величина вартості бізнесу. Рівень економічної безпеки визначається відношенням фактичної та еталонної умовно-ринкової вартості.

Література

1. Нусинов В.Я. Прогнозирование и оценка экономических результатов производства в условиях инвестирования и принятия стабилизационных мер в промышленности. – Днепропетровск: Наука и образование, 1998. – 223 с.
2. Нусінова О.В. Методичні підходи до визначення еталонної вартості бізнесу // Ефективна економіка. – Київ. – 2011. – №5.
3. Нусінова О.В. Методичні підходи до оцінки рівня економічної безпеки підприємств на підставі еталонної вартості // Матеріали Міжнародної науково-практичної конференції «Майбутнє – аудит». – Кривий Ріг: КТУ, 2010. – С. 92–94.
4. Нусінова О.В. Оцінка вартості бізнесу промислових підприємств за методом експертної вартості // Бізнес-інформ. – Харків. – 2011. – №3.
5. Нусінова О.В. Оцінка умовної ринкової вартості промислових підприємств // Європейський вектор економічного розвитку: зб. наук, праць. – Дніпропетровськ. – 2011. – №1. – С. 134–141.
6. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 11 «Зобов'язання». Затверджено Наказом Міністерства України №20 від 31.01.2000 // Офіційний вісник України. – 2000. – №7. – С. 92.

О.М. ГАНЯЙЛО,
к.е.н., доцент кафедри бухгалтерського обліку і аудиту, НУБіП України

Аудит облікових оцінок

У статті розкриті питання використання облікових оцінок при формуванні фінансової звітності. Приділена увага методиці аудиту облікових оцінок.

Ключові слова: облікові оцінки, фінансова звітність, аудит, стандарти.

В статье раскрыты вопросы использования учетных оценок при формировании финансовой отчетности. Уделено внимание методике аудита учетных оценок.

Ключевые слова: учетные оценки, финансовая отчетность, аудит, стандарты.

The paper disclosed the use of estimates in the formation of financial statements. Attention is paid to methods of auditing accounting estimates.

Keywords: accounting estimates, financial statements, audit standards.

Постановка проблеми. Сучасний етап розвитку економічних відносин у світі характеризується процесами уніфі-

кації та стандартизації законодавств, систем обліку, звітності та статистики різних країн. Наслідком таких процесів має стати створення економік відкритого типу, співпраця у сфері взаємного інвестування та кредитування між країнами та міжнародними фінансовими організаціями.

Світова фінансово-економічна криза 2008–2009 років виявила ряд проблем, найважливішими з яких є неефективність управління капіталами та обмежений доступ до інформації різного роду. Вирішенню цих проблем сприятиме формування відкритої, прозорої та порівняної фінансової інформації суб'єктів господарювання.

Без сумніву, на сьогодні оцінка і розкриття достовірної інформації набуває особливої уваги, особливо з врахуванням нещодавніх подій на світових ринках, які виявили всі труднощі оцінки фінансових інструментів. Оскільки фінансова звітність виступає інформаційною базою при прийнятті більшості економічних рішень, вона має бути повною і достовірною. Її достовірність підтверджується за допомогою аудиту, висновки якого є вирішальним у прийнятті рі-