

УДК 65.012.8: 338.246

## ТЕОРЕТИЧНІ ОСНОВИ ОЦІНКИ РЕЗУЛЬТАТІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВ, ПОВ'ЯЗАНИХ ЗІ ЗМІНОЮ ЇХ ФІНАНСОВОГО СТАНУ

*М. І. Іщенко, к. е. н., член правління, директор Гірничодобувного дивізіону  
ТОВ «Метінвест Холдинг», etex@ukrpost.ua*

*В. Я. Нусінов., д. е. н., професор, ДВНЗ «Криворізький національний університет»,  
etex@ukrpost.ua*

У статті проведено критичний аналіз сучасних підходів до оцінки фінансового стану підприємств. Обґрунтовані переваги інтегральних показників фінансового стану та визначено їх недоліки та шляхи вдосконалення. Запропоновано при коригуванні запасу власного капіталу на вартість запасів руди враховувати темпи скорочення таких запасів. Визначено необхідність коригування величин дебіторської та кредиторської заборгованості підприємств, що є учасниками холдингів, на суми заборгованостей перед пов'язаними особами.

**Ключові слова:** фінансовий стан, ліквідність, економічні результати діяльності, холдинг, запас власного капіталу, пов'язані особи.

**Постановка проблеми.** Одним з важливих стратегічних завдань підприємства є покращення його фінансового стану. В даному випадку фінансово-економічні результати визначають показники, що характеризують зміну фінансового стану підприємства.

При оцінці фінансового стану використовується велика кількість різноманітних показників. Розглянемо спочатку основні групи фінансових коефіцієнтів, а далі методи побудови інтегрального показника зміни фінансового стану як фінансово-економічного результату діяльності підприємства.

**Аналіз останніх досліджень і публікацій.** Перша група – показники фінансової стійкості, що визначають, з одного боку, структуру капіталу підприємства та ступінь незалежності підприємства від кредиторів, а з іншого, – забезпеченість підприємства власними оборотними коштами. В роботі [7; 8] ці показники називаються показниками структури капіталу, в роботі [3] – показниками фінансової незалежності. Такий підхід обмежує показники фінансової стійкості лише показниками структури капіталу, не враховуючи не менш важливі показники, що характеризують забезпеченість підприємства власними оборотними коштами.

Найбільш поширеними показниками фінансової стійкості є коефіцієнт автономії (Кавт), коефіцієнт забезпеченості власними

оборотними коштами (Коб), коефіцієнт маневреності власного капіталу (Кман).

Коефіцієнт забезпеченості власними оборотними коштами та коефіцієнт маневреності характеризують достатність у підприємства власних оборотних коштів. Останні представляють собою перевищення оборотних активів (ОА) над поточними зобов'язаннями (Зпот).

Коефіцієнт автономії у роботі [7] має назву коефіцієнт фінансової стабільності, а у роботі [4] – коефіцієнт концентрації власного капіталу. Коефіцієнт автономії є одним з показників, що характеризує структуру капіталу. Існують також інші показники структури капіталу. Так, у роботі [4] розглянуті такі показники:

– коефіцієнт фінансового важеля (Кфв):

– коефіцієнт надійності (зворотня величина коефіцієнта фінансового важеля (Кн):

У роботі [7] розглянуто ще один показник структури капіталу – коефіцієнт заборгованості (Кзаб):

$$Кзаб = \frac{Зпот + Здовг}{СА}, \quad (1)$$

де Зпот – поточні зобов'язання підприємства, грн.

Здовг – довгострокові зобов'язання підприємства, грн.

СА – сумарні активи підприємства.

Слід зазначити, що по усіх зазначених показниках структури капіталу висновки про рівень фінансового стану збігаються з висновками по коефіцієнту автономії, тому достатньо використовувати лише один з них, наприклад, коефіцієнт автономії.

Наступна група показників фінансового стану – показники ліквідності та платоспроможності. На відміну, від показників фінансової стійкості – ці показники дозволяють оцінити фінансовий стан у короткостроковій перспективі. Показники ліквідності визначають можливість покриття поточних зобов'язань підприємства за рахунок різних видів активів, а показники платоспроможності – за рахунок грошового потоку.

Найбільш поширеними показниками ліквідності є коефіцієнт абсолютної ліквідності (Ка.л), коефіцієнт проміжного покриття (Кп.п), коефіцієнт загального покриття (Кз.п).

Коефіцієнт абсолютної ліквідності у роботах [4, 7] має назву «коефіцієнт миттєвої ліквідності». У роботі [2] коефіцієнт проміжного покриття має назву коефіцієнт швидкої ліквідності, а коефіцієнт загального покриття – коефіцієнт поточної ліквідності, у роботі [4] – коефіцієнт загальної ліквідності. У роботі [4] розглянуті додаткові показники ліквідності:

– коефіцієнт співвідношення високоліквідних та сумарних активів (Квза):

$$K_{вза} = \frac{А_{вл}}{СА}, \quad (2)$$

де Авл – високоліквідні активи підприємства, грн.

– коефіцієнт ресурсної ліквідності (Крл):

$$K_{рл} = \frac{А_{д}}{З_{пот}}, \quad (3)$$

де Ад – активи, що приносять доход підприємству, грн.

Найбільш поширені показники платоспроможності [7; 4] – коефіцієнти загальної та операційної платоспроможності.

Наступна група показників фінансового стану – показники ділової активності. У роботах [7; 3] ці показники також називаються показниками оборотності. Показники ділової активності показують кількість оборотів, які встигають зробити різні види ак-

тивів підприємства протягом одного виробничо-фінансового циклу.

У роботах [7; 3; 4] до показників фінансового стану також відносяться показники економічної ефективності та рентабельності. Ці показники розглянуті у попередньому підрозділі.

На нашу думку, завдання підвищення результативності операційної діяльності та покращення фінансового стану повинні розглядатись окремо, тому що часто підвищення результативності операційної діяльності потребує залучення позикових коштів. Це призводить до погіршення фінансового стану. І навпаки, обмеження величини позикових коштів призводить до зниження ділової активності та зменшення операційної результативності. Ця закономірність в економічній теорії отримала назву «фінансовий важель».

Отже, якщо стратегічною метою для підприємства є покращення фінансового стану, показники фінансово-економічних результатів діяльності підприємств повинні враховувати зміну показників ліквідності, платоспроможності та фінансової стійкості. Якщо ж стратегічна мета – покращення результативності операційної діяльності, в якості показників фінансово-економічних результатів діяльності повинні використовуватись показники прибутку, розглянуті у попередньому підрозділі, зокрема показник EBITDA.

Велика кількість показників ускладнює формування загального висновку про фінансовий стан підприємства та потребує визначення інтегрального показника.

**Формулювання мети статті.** Метою статті є критичний аналіз сучасних підходів до інтегральної оцінки фінансового стану підприємств та визначення шляхів їх вдосконалення.

**Виклад основного матеріалу дослідження.** В даний час різними авторами розроблено велику кількість інтегральних показників. При цьому для кожного показника, як правило, встановлено не один норматив, а цілу шкалу інтерпретації для формування висновку про рівень фінансового стану.

В роботі [7] узагальнено існуючі методи визначення інтегральних показників фінансового стану в наступні групи:

– індексний метод (окремі оціночні показники переводяться в індекси шляхом порівняння з еталонними значеннями, попередньо досягнутими показниками або показниками інших підприємств, з подальшим розрахунком інтегрального індексу);

– бальний метод (присвоєння кожному оціночному показнику певної кількості балів відповідно до його фактичного значення за спеціально розробленою шкалою оцінювання; загальний висновок формується в залежності від суми набраних балів);

– графічний метод (побудова «поля оцінювання», його поділ на певні зони, які відповідають певному рівню ризику банкрутства та знаходження положення конкретного підприємства в межах певних зон);

– статистичний метод (використання спеціально розроблених економіко-математичних моделей, наприклад Z-рахунку Альтмана, на основі дискримінантного або кластерного аналізу).

Індексний метод використовується у роботах [4, 12, 8]. Сутність даного методу полягає в тому, що при інтегруванні усі часткові показники фінансового стану приводяться до єдиної розмірності шляхом нормалізації [4]:

$$IK = \sum_{i=1}^n \frac{K_i}{H_i} \quad (4)$$

де:  $IK$  – інтегральний показник фінансового стану, частки од.;

$K_i$  – фактичне значення  $i$ -го показника фінансового стану, частки од.;

$H_i$  – нормативне значення  $i$ -го показника фінансового стану, частки од.

При цьому нормативне значення повинно вказувати мінімально можливу величину часткового показника фінансового стану. Тому для забезпечення нормального фінансового стану співвідношення у формулі (4) по кожному частковому показнику повинно перевищувати одиницю. Таким чином, норматив для інтегрального показника фінансового стану дорівнює кількості часткових показників. У разі якщо фактичне значення інтегрального показника менше за нормативне, формулюється висновок про кризовий фінансовий стан досліджуваного підприємства.

У роботі [12] розглядаються також і

інші можливі способи інтегрування часткових показників, зокрема: розглянутий вище метод сум, а також метод середньозваженої, метод середньої геометричної, метод відстаней, експертно-статистичний метод. При цьому обґрунтовується, що метод середньозваженої є найбільш адекватним сучасним умовам розвитку України.

На відміну від формули (4), в методі середньозваженої кожний частковий показник помножується на спеціальний коефіцієнт вагомості. При цьому даний автор пропонує проводити нормалізацію часткових показників з урахуванням варіації значень часткового показника протягом досліджуваного періоду. Це дозволяє врахувати стабільність значень показника, що додатково характеризує фінансову стійкість підприємства:

$$IK = \sum_{i=1}^n w_i \frac{|K_i - \bar{K}_i|}{\sigma_i} \quad (5)$$

де:  $\bar{K}_i$  – середнє фактичне значення  $i$ -го показника фінансового стану в попередні періоди часу, частки од.;

$\sigma_i$  – середньоквадратичне відхилення  $i$ -го показника фінансового стану в попередні періоди часу, частки од.;

$w_i$  – коефіцієнт вагомості  $i$ -го показника фінансового стану в інтегральному показнику, частки од.

Недоліком даного методу, на нашу думку, є необхідність визначення коефіцієнту вагомості, який в більшості випадків, задається експертами.

У роботі [8] запропоновано будувати спочатку інтегральні показники по кожній групі показників фінансового стану, а потім узагальнити їх у єдиному інтегральному показнику фінансового стану (КУП) за формулою:

$$КУП = \frac{1}{2} \left[ \frac{1}{45} (20I_1 + 10I_2 + 5I_3 + \right. \\ \left. + 5I_4 + 5I_5) - I_6 \right] \quad (6)$$

де:  $I_1$  – інтегральний узагальнюючий показник рентабельності, частки од.;

$I_2$  – інтегральний узагальнюючий показник ліквідності, частки од.;

$I_3$  – інтегральний узагальнюючий показник фінансової стійкості, час.од.;

$I_4$  – інтегральний узагальнюючий показ-

ник ділової активності, частки од.;

$I_5$  – інтегральний узагальнюючий показник використання фондів, частки од.;

$I_6$  – інтегральний узагальнюючий показник витратомісткості, частки од.

Слід зазначити, що і в даному показнику коефіцієнти вагомості задані експертно.

У роботі [7] для розрахунку інтегрального показника пропонується використовувати бальний (рейтинговий) метод, який виконується по наступних етапах:

1) формування переліку оціночних показників фінансового стану (тільки кількісні, або тільки якісні показники, або їх комбінація);

2) визначення принципу діагностики показників (встановлення нормативних значень показників, або встановлення допустимого діапазону зміни показників, або визначення допустимої тенденції зміни показників, або комбінований підхід);

3) визначення кількості та якісних ознак класів клієнтів (звичайно використовують 3–5 класів від абсолютно стійкого стану до кризового);

4) встановлення граничних значень або ідентифікаційних якісних ознак (формуються карти оцінювання – таблиці, в яких по кожному оціночному показнику фінансового стану встановлено граничні значення, що відповідають певному класу);

5) розробка принципів бальної оцінки (встановлення відповідності між фактичним значенням показника фінансового стану та кількістю балів);

6) визначення узагальнюючого критерію (просте підсумовування балів по усіх показниках або зважене узагальнення з використанням коефіцієнтів вагомості);

7) інтерпретація результатів рейтингової оцінки (встановлення шкали інтерпретації або техніка кредитного скорингу).

На нашу думку, найбільш складними є 5, 6 та 7 етапи. На 5 етапі часто використовуються експертні методи, які є значною мірою суб'єктивними, хоча існують варіанти математичного обґрунтування шляхом нормалізації фактичних значень показників [6]:

$$B_i = \frac{K\phi_i}{K_{норм_i}} \times B_{макс_i}, \quad (7)$$

$$B_i = \frac{K_{мін_i} - K\phi_i}{K_{макс_i} - K\phi_i} \times B_{макс_i}, \quad (8)$$

де:  $B_i$  – бальна оцінка для і-го показника фінансового стану;

$B_{макс_i}$  – максимальне значення бальної оцінки для і-го показника фінансового стану;

$K\phi_i$ ,  $K_{норм_i}$  – фактичне та нормативне значення і-го показника фінансового стану, частки од.;

$K_{мін_i}$ ,  $K_{макс_i}$  – мінімально та максимально можливе значення і-го показника фінансового стану, частки од.

Формула (7) використовується у разі наявності однозначного нормативного значення показника, а формула (8) – у разі наявності мінімальної та максимальної меж даного показника.

У роботі [1] запропонований ще один метод для встановлення класу:

$$\begin{aligned} 1 \text{ клас} : f > a_1, \\ 2 \text{ клас} : a_2 < f < a_1, \\ 3 \text{ клас} : a_3 < f < a_2, \\ 4 \text{ клас} : f < a_3, \end{aligned} \quad (9)$$

де:  $a_1 = \max \{ \min \max ; \text{avr avr} ; \max \min \}$

$a_2 = \text{avr} \{ \min \max ; \text{avr avr} ; \max \min \}$

$a_3 = \min \{ \min \max ; \text{avr avr} ; \max \min \}$

$\min \max = \min \{ \max f(x), \max f(y) \}$

$\text{avr avr} = \text{avr} \{ \text{avr} f(x), \text{avr} f(y) \}$

$\max \min = \max \{ \min f(x), \min f(y) \}$

$f(x)$  – вектор значень оціночного показника по підприємствах, що вчасно погасили кредит;

$f(y)$  – вектор значень оціночного показника по підприємствах, що несвоєчасно погасили кредит або взагалі його не погасили;

$\text{avr}(t)$  – середнє арифметичне значення величини  $t$ ;

$\max(t)$ ,  $\min(t)$  – максимальне та мінімальне значення величини  $t$ ;

$f$  – фактичне значення показника для даного підприємства.

Даний метод є найбільш математично обґрунтованим та базується на критеріях оптимізації: мінімаксу, максиміну тощо.

На наступному 6 етапі коефіцієнти вагомості частіше визначаються експертним шляхом. Що стосується останнього 7 етапу, на ньому також часто розробляються шкали інтерпретації експертним шляхом. У роботі [7] обґрунтовується доцільність викорис-

тання техніки кредитного скорингу, який було розроблено у Франції ще в 70-х роках.

В основі цієї техніки – розділення клієнтів на «добрих» та «поганих», як і у роботі [1]. Але для віднесення оцінюваного клієнта до «доброго» чи «поганого» проводиться на підставі гістограми розподілу масиву балів: по осі X гістограми розташовуються підсумкові бали, одержані клієнтом з еталонної вибірки, по осі Y – кількість клієнтів, які відповідають «добрим» та «поганим». Якщо бали оцінюваного клієнта менші за максимальний контрольний бал поганого клієнта, то клієнт визнається неплатоспроможним.

На нашу думку, використання економіко-математичних методів підвищує достовірність та обґрунтованість висновків порівняно з експертними методами.

Так, у роботі [2] запропоновано визначати інтегральний показник фінансового стану на базі 5 часткових показників:

– наявність власних оборотних засобів для покриття запасів;

– наявність власних оборотних та довгострокових залучених джерел для покриття запасів;

– наявність загальної величини основних джерел формування запасів та витрат;

– коефіцієнт автономії;

– запас фінансової стійкості.

Даний перелік показників є нестандартним, надає додаткову інформацію для аналізу, але автор не обґрунтовує обраний перелік показників статистичними методами. Також експертно встановлена відповідність значень часткових показників та балів. Так, по перших 3 показниках підприємству надається 1 бал, у разі позитивного значення часткового показника, та 0 балів, у разі негативного значення. Експертно встановлені і коефіцієнти вагомості для кожного часткового показника.

На нашу думку, при інтегральній оцінці доцільно побудувати абсолютний показник, а не відносний показник фінансового стану у вартісному вимірі, що дозволить надати більш чітку інтерпретацію отриманого значення показника.

Графічні методи оцінки фінансового стану розглянуті у роботі [3]. Ці методи базуються на використанні матриці, яка характеризує зони фінансового стану підприємства.

Так, у роботі [3] запропонована матриця якісних оцінок фінансового стану (таблиця 1.1).

Таблиця 1.1

Матриця якісних оцінок фінансового стану

Тип фінансового стану	Висока рентабельність / фінансова залежність	Висока рентабельність / фінансова незалежність	Низька рентабельність / фінансова незалежність	Низька рентабельність / фінансова залежність
Висока оборотність / Низька ліквідність	III зона*	II зона	III зона	IV зона
Висока оборотність / Висока ліквідність	II зона	I зона	II зона	III зона
Низька оборотність / Низька ліквідність	III зона	II зона	III зона	IV зона
Низька оборотність / Висока ліквідність	IV зона	III зона	IV зона	V зона

Джерело: [3]

\*) I зона – добрий фінансовий стан; II зона – задовільний фінансовий стан; III зона – незадовільний фінансовий стан; IV зона – кризовий фінансовий стан; V зона – катастрофічний фінансовий стан.

Перевагою даної матриці є наочність, простота для розуміння і відсутність необхідності розрахунку інтегрального показника. Крім того, за цією матрицею можна графічно відстежити динаміку рівня фінансового стану провівши траєкторію руху з однією зони до іншої. Але недоліком є те, що усі 4

групи показників фінансового стану визнаються однаково важливими для підприємства, хоча як зазначалося вище, у кожного підприємства власна стратегія розвитку.

Серед статистичних методів оцінки фінансового стану найбільш популярним є багатофакторний дискримінантний аналіз,

який вперше був проведений Е. Альтманом на базі американських корпорацій ще в 60-ті роки ХХ ст. Отриманий показник є інтегральним показником, що комплексно характеризує фінансовий стан підприємства.

Слід зазначити, що розглянуті інтегральні показники є відносними, дають можливість лише встановити рівень фінансового стану та не надають інформації для прийняття управлінських рішень, які необхідно прийняти для того, щоб звести усі використовувані фінансові коефіцієнти до нормативних значень.

Це завдання, на нашу думку, досить вдало вирішено в роботі А. М. Турила [13]. Даний автор запропонував показник запасу власного капіталу, що характеризує величину, на яку потрібно збільшити власні активи цих підприємств для того, щоб значення фінансових коефіцієнтів, що використовуються під час діагностики, дорівнювали нормативам. Збільшення запасу власного капіталу свідчить про покращення фінансового стану підприємства та є позитивним економічним результатом діяльності у досліджуваному періоді.

При визначенні запасу власного капіталу А. М. Турило використовує загальноприйняті фінансові коефіцієнти: коефіцієнт співвідношення позикових та власних коштів, коефіцієнт автономії, коефіцієнти загальної, швидкої та абсолютної ліквідності тощо. При їх розрахунку традиційно враховуються показники власного капіталу, позикових коштів, оборотних активів за даними бухгалтерського балансу.

Для оцінки рівня фінансового стану у роботі [13] використовується наступний коефіцієнт стабільності:

$$K_c = 1 + \frac{ЗВК}{ЗА}, \quad (10)$$

де:  $K_c$  – коефіцієнт стабільності, частка од;

ЗВК – інтегральна величина запасу власного капіталу, грн.;

ЗА – загальна сума активів, грн.

Рівень фінансового стану встановлюється за наступною шкалою:

$K_c \geq 1$  – криза відсутня;

$0,8 \leq K_c < 1$  – легкий ступінь кризи;

$0,6 \leq K_c < 0,8$  – середній ступінь кризи;

$K_c < 0,6$  – важкий ступінь кризи.

Дещо інший підхід використовується

у роботі Ю. О. Куракіної [9]. Замість визначення запасу власного капіталу даний автор пропонує розраховувати надлишок зобов'язань, тобто таку величину зобов'язань підприємства, на яку потрібно зменшити зобов'язання, щоб значення фінансових коефіцієнтів дорівнювали нормативам. Даний підхід корисний у разі, якщо у підприємства відсутні можливості збільшення власного капіталу, але є можливість погашення надлишку зобов'язань. Крім того, слід враховувати, що для збільшення статутного та, відповідно, власного капіталу акціонерного товариства потрібна домовленість між існуючими акціонерами. На даний момент по вітчизняних ГЗК такої домовленості немає, тому більш доцільним є визначення понаднормативних зобов'язань.

Слід зазначити, що в показниках фінансової стійкості та ліквідності зобов'язання покриваються за рахунок різних видів активів, в той же час в показниках платоспроможності – за рахунок грошового потоку. При побудові інтегрального показника фінансового стану потрібно враховувати можливість покриття зобов'язань як за рахунок активів, так і за рахунок грошового потоку.

В якості інтегрального показника можна було б використовувати показник надлишку зобов'язань, розглянутий вище. Але у ньому показник платоспроможності враховується одночасно з показниками фінансової стійкості та ліквідності, які не можна порівняти між собою. Грошовий потік та активи мають принципово різний економічний зміст: грошовий потік характеризує рух коштів за період, в той час як активи визначають залишки на певний момент часу.

Для вирішення цієї проблеми пропонуємо використовувати показник боргового навантаження, який в даний час широко використовується при оцінці фінансового стану на вітчизняних ГЗК:

$$K_{\text{борг}} = \frac{ЕВІТДА}{З_{\text{пот}}}, \quad (11)$$

де:  $З_{\text{пот}}$  – поточні зобов'язання підприємства, грн.

Як зазначалося вище, показник ЕВІТДА характеризує результати операційної діяльності підприємства. В ньому включено вплив амортизації, що наближає

його до чистого грошового потоку підприємства, тому показник ЕВІТДА часто використовується як спрощений показник чистого грошового потоку. Отже, показник боргового навантаження свідчить про можливість погашення зобов'язань підприємства виключно за рахунок грошового потоку та є показником платоспроможності.

На ГЗК Метінвест холдингу в даний час встановлений нормативів показника боргового навантаження: якщо фактичне значення даного показника нижче 3, фінансовий стан вважається кризовим.

Пропонуємо у показнику надлишку зобов'язань враховувати покриття зобов'язань лише за рахунок активів, тобто лише показники ліквідності та фінансової стійкості. Отриману величину понаднормативних зобов'язань пропонуємо враховувати у знаменнику показника боргового навантаження замість загальної величини поточних зобов'язань підприємства. Далі шляхом прирівнювання отриманого співвідношення до встановленого на підприємстві нормативу, необхідно знайти величину нестачі ЕВІТДА, при отриманні якої забезпечується досягнення нормативу.

Запропонований показник нестачі ЕВІТДА є більш точним інтегральним показником, тому що враховує активи та грошовий потік відповідно до їх економічного змісту.

Для визначення понаднормативних зобов'язань по кожному їх виду може використовуватись відомий метод розподілу активів та пасивів за рівнем ліквідності. При цьому баланс вважається ліквідним за умови, що кожен вид активів покриває відповідний вид пасивів. У традиційних коефіцієнтах абсолютної, швидкої та загальної ліквідності різні види оборотних активів співвідносять з загальною величиною поточних зобов'язань. Але це не зовсім коректно, тому що менш ліквідні активи не можуть покривати більш ліквідні зобов'язання, адже у них різні терміни реалізації (погашення).

В роботі Л. А. Буркової [10] для вирішення цієї проблеми пропонується визначати скориговані коефіцієнти ліквідності, у яких терміни погашення зобов'язань відповідають термінам реалізації відповідних активів. Але у роботі [10] зазначені скориго-

вані коефіцієнти ліквідності використовуються для визначення надлишку активів. Виходячи з запропонованого автором методу, можливо визначити і понаднормативні зобов'язання по кожному їх виду.

Окрім показників ліквідності, важливими показниками, що характеризують фінансовий стан підприємства, є коефіцієнти маневреності, забезпеченості власними оборотними коштами та автономії.

У роботі Ю. О. Куракіної [9] надлишок зобов'язань по коефіцієнту маневреності (Знад.ман) визначається за формулою:

$$\text{Знад.ман} = \text{Зпот} - (\text{Аоб} - \text{ВК} \times \text{Нман}), \quad (12)$$

де: Зпот – фактична величина поточних зобов'язань підприємства, грн.;

Аоб – величина оборотних активів підприємства, грн.;

ВК – величина власного капіталу підприємства, грн.;

Нман – норматив коефіцієнту маневреності, частки од.

Аналогічно можуть бути визначені понаднормативні зобов'язання за коефіцієнтами забезпеченості власними оборотними коштами та автономії.

При визначенні величини власного капіталу ГЗК необхідно враховувати, що вони мають право на використання надр, яке надає їм держава. В умовах світової тенденції дефіциту природних ресурсів та їх постійного подорожчання, це надає значні переваги ГЗК перед підприємствами інших галузей промисловості. За даними Держкомстату України, підприємства гірничорудної промисловості у 2011р. мали середню рентабельність витрат за операційним прибутком 33,1%, в той час як по інших галузях промисловості даний показник у середньому складає лише 2,3%.

При цьому враховуючи те, що ГЗК не мають права власності на запаси руди, вони не враховуються у складі активів ГЗК. Але, як зазначається у роботі О. В. Нусінової [11], власний капітал ГЗК необхідно збільшити на вартість запасів руди, тому, що вони є визначальними для даного типу підприємств та саме вони надають переваги ГЗК перед підприємствами інших галузей промисловості.

Для визначення вартості запасів руди О. В. Нусінова пропонує використовувати метод надлишкового прибутку. При цьому проводиться порівняння середньої рентабельності витрат ГЗК з величиною цього показника на інших промислових підприємствах. Далі сумарний надлишковий прибуток по усіх ГЗК розподіляється між підприємствами пропорційно обсягу запасів руд у надрах [11].

На наступному етапі величина додаткового прибутку капіталізується і визначається приріст власного капіталу. О. В. Нусінова умовно приймає, що надлишковий прибуток буде незмінним протягом усього періоду експлуатації родовища та визначає поточну вартість анюїтету [11].

На наш погляд, недоліком зазначеного підходу є те, що протягом усього періоду експлуатації родовища умовно вважається, що запаси руди є незмінними. Але насправді запаси руди щорічно зменшуються, причому по різних підприємствах різними темпами. Тому показник визначення вартості запасів руди потрібно відповідним чином скоригувати.

При оцінці фінансового стану вітчизняних ГЗК слід також враховувати, що більшість з них в даний час входять до складу холдингів. Але проблемі оцінки фінансового стану підприємств у складі холдингів в економічній літературі приділяється недостатньо уваги.

Особливості антикризового управління підприємств-учасників фінансово-промислової інтеграції розглянуті у роботі [5]. Але даний автор зосереджує увагу, перш за все, на управлінні операційною результативністю підприємств холдингу, при цьому оцінка фінансового стану з урахуванням особливостей підприємств у складі холдингів даним автором практично не проводиться. Зокрема, даний автор виділяє такі функції управління підприємствами холдингу:

– управління за стадіями відтворення (підготовка виробництва, виробничий процес, збут продукції);

– управління за виробами, групами виробів;

– управління за стадіями виробництва;

– управління за критеріями розташування;

– управління за центрами відповідальності.

**Висновки.** Таким чином, важливою особливістю оцінки фінансового стану підприємств у складі холдингів є необхідність коригування не лише їх власного капіталу, а також величини їх дебіторської заборгованості та зобов'язань, які є внутрішніми для холдингу. Зокрема, більша частина дебіторської заборгованості ГЗК Метінвест холдингу є заборгованістю металургійних підприємств цього ж холдингу, умови її погашення регламентуються самим холдингом. Лише частина цієї заборгованості є короткостроковою, яку можна враховувати при визначенні показників ліквідності та фінансової стійкості.

З іншого боку, у зобов'язаннях ГЗК Метінвест холдингу значну частину складають зобов'язання перед пов'язаними особами (афілійовані зобов'язання), які часто відносяться до цього ж холдингу. Такі зобов'язання також не є поточними для даного підприємства та можуть враховуватись як довгострокові при розрахунку показників ліквідності та фінансової стійкості.

Отже, в процесі оцінки фінансового стану вітчизняних ГЗК потрібно скоригувати як величину власного капіталу цих підприємств, так і величину їх зобов'язань та дебіторської заборгованості. Запропонований підхід дозволяє врахувати особливості функціонування гірничо-збагачувальних комбінатів, які є учасниками холдингів.

### Література

1. Вітлінський В., Великоіваненко Г. Поглиблений кількісний аналіз кредитоспроможності позичальника як засіб зниження кредитного ризику // Банківська справа. – 1999. – №6. – С.45–49
2. Заюкова М. С. Теорія фінансової стійкості підприємства / М. С. Заюкова та ін. – Вінниця : УНІВЕРСУМ-Вінниця, 2004. – 156 с.
3. Кизим М. О. Оцінка і діагностика фінансової стійкості підприємства / М. О. Кизим та ін. – Х. : ВД «ІНЖЕК», 2003. – 141 с.
4. Коваленко В. В. Антикризове управління в забезпеченні фінансової стійкості банківської системи : монографія / В. В. Коваленко, О. В. Крухмаль. – Суми : УАБС НБУ, 2007. – 196 с.
5. Колісник М. К. Антикризове управління виробничо-господарськими структурами у машинобудуванні: монографія / М. К. Колісник. – Л. : Видавництво Нац. ун-ту «Львів. Політехніка», 2009. – 206 с.
6. Кузнецова Е. В. Финансовое управление



компаний. – М. : Фонд Правовая культура, 1995. – 384 с.

7. Лігоненко Л. О. Антикризове управління підприємством: теоретико-методологічні засади та практичний інструментарій / Л. О. Лігоненко. – К. : КНТЕУ, 2001. – 580 с.

8. Мартюшева Л. С. Теоретико-методичне забезпечення управління фінансовою діяльністю підприємств : монографія / Л. С. Мартюшева та ін. – Х. : ХНЕУ, 2009. – 265 с.

9. Нусінов В. Я. Діагностика кризи в системі антикризового управління підприємствами: монографія / В. Я. Нусінов, О. В. Нусінова, Ю. О. Куракіна та ін. – Кривий Ріг : ФОП Чернявський Д. О., 2011. – 408 с.

10. Нусінов В. Я., Буркова Л. А. Методичні аспекти діагностики кризового стану на підприємствах // Вісник Житомирського державного технологічного університету / Економічні науки. Житомир: ЖДТУ, 2011. – №2 (56). – Ч. 2. – С. 82–85.

11. Нусінова О. В. Основи оцінки економічної безпеки підприємств: теоретичні та практичні аспекти : монографія / О. В. Нусінова – К. : ТОВ «ПанТот», 2012. – 412 с.

12. Тридід О. М. Оцінювання фінансової стійкості підприємства: монографія / О. М. Тридід, К. В. Орехова. – К. : УБС НБУ, 2010. – 144 с.

13. Турило А. М., Нусінова О. В. Методи оцінки зміни вартості підприємства як результату його діяльності // Вісник Криворізького технічного університету: Зб. наук. праць. – Вип.19. – Кривий Ріг, КТУ. – 2007. – С.249–253.

В статье проведен критический анализ современных подходов к оценке финансового состояния предприятий. Обоснованы преимущества интегральных показателей финансового состояния и определены их недостатки и пути совершенствования. Предложено при корректировке запаса собственного капитала на стоимость запасов руды учитывать темпы сокращения запасов. Определена необходимость корректировки величин дебиторской и кредиторской задолженности предприятий, которые являются участниками холдингов, на суммы их задолженностей перед связанными лицами.

**Ключевые слова:** финансовое состояние, ликвидность, экономические результаты деятельности.

A critical analysis of the modern approaches to assessment of financial status of enterprises is conducted. The advantages of integrated financial performance indicators are justified and their shortcomings and ways of improvement are identified. It is proposed to take into account the rate of ore stock reduction while adjusting the influence of stock of equity cost of ore reserves. The need for adjusting the values of accounts receivable and payable of enterprises – holding members – by the sum of debts to affiliated persons is defined.

**Keywords:** financial condition, liquidity, economic performance, holding, stock of equity, affiliated persons.

*Рекомендовано до друку д. е. н., проф. Вагоною О. Г.*

*Надійшла до редакції 16.11.13 р.*