

# ЕКОНОМІКА ТА УПРАВЛІННЯ

УДК 33.336.647

Р.І. Заворотній, канд. екон. наук

Державний вищий навчальний заклад „Київський національний економічний університет ім. В. Гетьмана“, м.Київ, Україна, e-mail: zavorotniy@rambler.ru

## ПРОБЛЕМИ ФОРМУВАННЯ АНАЛІТИЧНОЇ БАЗИ ОБЧИСЛЕННЯ ФІНАНСОВИХ ОРІЄНТИРІВ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВ ПРОМИСЛОВОСТІ

R.I. Zavorotniy, Cand. Sci. (Econ.)

State Higher Educational Institution “Kiev National Economic University named after Vadym Hetman”, Kiev, Ukraine, e-mail: zavorotniy@rambler.ru

## MAIN PROBLEMS OF FORMATION OF ANALYTICAL BASE FOR CALCULATION OF FINANCIAL INDICATORS OF DEVELOPMENT OF THE INDUSTRIAL ENTERPRISES

**Мета.** Розробка методичних рекомендацій з формування коректної аналітичної бази стратегічних фінансових орієнтирів розвитку підприємств промислового сектору.

**Методи.** Для рішення поставлених завдань у роботі застосовані наступні методи пізнання: діалектичний та системний – зокрема, при обґрунтуванні концептуальних засад стратегічного управління вітчизняними підприємствами на основі сукупності вартісних показників, при розробці методичних рекомендацій з визначення коректності фінансових даних й забезпечення від навмисного їх викривлення з боку певних відповідальних осіб, при доведенні необхідності врахування особливостей розвитку локального ринку у процесі обчислення конкретних стратегічних фінансових орієнтирів; історико-логічний – при оцінці особливостей розвитку вітчизняного ринку та представлених на ньому промислових підприємств; економіко-статистичний – при оцінці зіставних числових даних.

**Результати.** На основі порівняння умов розвитку українського ринку та ринків розвинених країн обґрунтована необхідність індивідуального підходу в аналізі й оцінюванні вартісних показників розвитку вітчизняних підприємств; обґрунтований вплив умов розвитку локального ринку на процедури обчислення конкретних вартісних показників. Складена класифікація найбільш поширених помилок, що можуть виникнути під час аналізу та оцінки фінансових показників, розкриті типові умови утворення помилок.

З-поміж усіх видів помилок найбільшою складністю виявлення характеризуються реєстраційні помилки, що можуть утворюватися внаслідок навмисних викривлень фінансових даних. Це підкреслює виключну цінність узагальненого у роботі комплексу основних прийомів та ознак викривлення фінансової звітності підприємства.

**Наукова новизна.** Новизна полягає у представленні методичних рекомендацій із забезпечення коректного аналізу обраної певної мінімальної сукупності вартісних показників розвитку вітчизняних підприємств промислового сектору.

**Практична значимість.** Полягає у прискоренні або навіть автоматизації процесу формування коректної аналітичної бази для обчислення й оцінки певного набору фінансових показників стратегічного розвитку українських промислових підприємств.

**Ключові слова:** грошова додана вартість, середньозважена вартість капіталу,  $\beta$ -коефіцієнт, дебіторська заборгованість, реєстраційна помилка, помилка вибірки, помилка прогнозування

**Постановка проблеми.** У світлі активних євроінтеграційних процесів перед вітчизняними підприємствами постає необхідність підвищення конкурентоздатності в боротьбі з перспективною експансією міжнародних компаній. Вирішення цієї проблеми вимагає на-

рошення інвестицій в удосконалення операційного циклу, а отже, примушує вітчизняні підприємства до виходу на фондові ринки як України, так і Європи. Це завдання, зокрема, вимагає від підприємств докорінної перебудови всієї системи адміністрування господарських процесів через зміщення акцентів у бік стратегічно-вартісно-орієнтованого управління.

© Заворотній Р.І., 2014

Формування системи вартісних орієнтирів стратегічного розвитку підприємства та об'єктивний контроль їх динаміки, у свою чергу, вимагає наявності методичних рекомендацій з їх коректного обчислення та оцінки.

Необхідність розробки таких рекомендацій характеризує актуальність представленого дослідження.

**Аналіз останніх досліджень.** Вивченню проблем коректного формування аналітичної бази оцінки, у т. ч. запобіганню викривленням фінансової звітності підприємств, присвячені праці Дамодарана А. [1], Коупленда Т. [2], Чиркової О.В. [3] та ін. Серед вітчизняних науковців найбільший внесок у дослідження проблем оцінки майна й фінансових джерел підприємств здійснила Момот Т.В. [4].

Усі перелічені науковці, за виключенням Коупленда Т., вивчають проблеми оцінки майна та фінансових джерел підприємства у відриві від системи стратегічного управління його ринковою вартістю. Крім того, вищеперелічені автори не зосереджують уваги на проблемах свідомого викривлення фінансових звітностей з боку відповідальних працівників підприємства, у т. ч. ураховуючи специфіку вітчизняних стандартів бухгалтерського обліку.

**Мета дослідження.** Основною метою представленої роботи виступає дослідження проблем забезпечення коректного контролю динаміки вартісних орієнтирів стратегічного розвитку підприємств вітчизняної промисловості та розробка відповідних методичних рекомендацій.

**Викладення основного матеріалу.** Мінімальну сукупність вартісних орієнтирів розвитку підприємства можуть складати грошова додана вартість, регулярно змінювана на її основі ринкова вартість підприємства, коефіцієнти ринкова вартість/чистий дохід (далі – P/S) і забезпеченості підприємства власними коштами. На нашу думку, цей набір стратегічних орієнтирів максимально охоплює всі аспекти фінансового стану підприємства та має у пріоритеті забезпечення зв'язку стану з приростом ринкової вартості.

Забезпечення повноцінного моніторингу сукупності стратегічних фінансових показників господарського зростання у процесі стратегічного управління підприємством потребує з'ясування практичних особливостей їх обчислення та оцінки. Необхідність детального дослідження цього питання обумовлена широкою низкою системних протиріч розвитку національного фінансового ринку, що відбивається на особливостях господарювання вітчизняних підприємств і, відповідно, фінансовому управлінні їх ринковою вартістю.

До основних особливостей розвитку фінансового ринку та вітчизняних підприємств, що суттєво впливають на процедуру аналізу й оцінки фінансових орієнтирів вартості, слід віднести:

1) порівняно мізерний загальний щоденний обсяг торгів на вітчизняному фондовому ринку. Так, загальна кількість емітентів з лістингу двох найбільших вітчизняних фондових бірж – „Українська біржа“ та „Перша фондова торговельна система“ (далі –

„ПФТС“) – становила 10 і 20 відповідно [5; 6], порівняно зі структурами лістингу двох фондових майданчиків “Prime Standard” і “General Standard” з найбільш розвиненої біржі Європейського Союзу – німецької “Deutsche Boerse” – з, відповідно, 328 і 238 емітентами [7]. Як наслідок, середньоденний обсяг торгів на „Українській біржі“ та у „ПФТС“ у 2013 р. складав близько 19 млн грн. і 660 млн грн. відповідно [5;8], порівняно з аналогічним показником “Deutsche Boerse” на середньому рівні 1,224 млрд дол. США (9,853 млрд грн.) [7].

Доведений таким чином низький ступінь розвитку вітчизняного фондового ринку, з одного боку, спрощує процедуру обчислення показника TSR для подальшого визначення коефіцієнта ризиковості ( $\beta$ ) (адже підлягає обчисленню за даними лише 10–20 емітентів з біржового лістингу в залежності від біржі), з іншого боку, низька капіталізація торгів обумовлює високу змінюваність (волатильність) ринкових котирувань, а також демотивує емітентів щодо залучення нових інвесторів шляхом підвищення якості корпоративного управління. Це негативно відбивається на значеннях TSR, динаміці ринкових індексів і, як наслідок, значеннях  $\beta$  підприємств;

2) наявність високої питомої ваги збиткових підприємств значно ускладнює прогнозування грошових потоків, процедури обчислення  $\beta$  і порівняльного аналізу підприємств, що є подібними (зокрема, показників P/S). Так, у 2007 р. в Україні частка таких підприємств складала 28,9%, а на кінець III кв. 2012 р. – 42,5%, що свідчить про поступову ескалацію негативних наслідків фінансової кризи 2008–2009 рр. [9]. Це також підтверджують дані щодо розвитку вітчизняного нафтопереробного сектору, адже станом на початок 2013 р. виробництво відбувалося лише на трьох з дев'яти підприємств, а саме на ПАТ „ТФПК “Укртатнафта”“, ПАТ „Лисичанський НПЗ“ і ПАТ „Лукойл-Одеський НПЗ“ (згодом – ПАТ „Одеський НПЗ“);

3) порівняно високий ризик дефолту національної економіки привносить певні ускладнення при виборі безризикової ставки для подальшого обчислення розміру середньозваженої вартості капіталу підприємства. Зокрема, на початок 2013 р. міжнародне рейтингове агентство „Moody’s“ знизило кредитний рейтинг державних боргових зобов'язань України з В2 до В3 з негативним прогнозом. За півроку, 22.07.2013 р., експерти міжнародної фінансової групи “Goldman Sachs” оцінили ймовірність раптового припинення притоку (з англ. sudden-stop) іноземних інвестицій в українську економіку на рівні 46%, що вище за аналогічний показник часів фінансової кризи 2008–2009 рр. і, зазвичай, виступає ознакою невідворотного суверенного дефолту (це підтверджує досвід суверенних дефолтів Мексики 1982 і 1995 рр., Південної Кореї й Філіппін 1997 р., Туреччини та Аргентини 2001 року) [10]. Відповідно, у країнах із суттєво різними кредитними рейтингами також різняться діапазон фінансових інструментів, річна ставка доходності за якими може бути прийнятою за безризиковою;

4) нерозвиненість вітчизняного фондового ринку, а також відсутність законодавчих вимог щодо мінімального розміру статутного капіталу, згідно із Законом України „Про господарські товариства“, демотиують вітчизняні товариства з обмеженою відповідальністю щодо зміни власної організаційно-правової форми на акціонерну. Це обумовлює відсутність будь-якої аналітичної інформації щодо ризику (рейтингу) корпоративного дефолту підприємств, що є подібними (зазвичай, такі дані містяться у проспекті розміщуваних на фондовому ринку акцій емітента та в супутній інформації щодо результатів торгів), а отже ускладнює оцінювання середньозваженої вартості їх фінансових джерел;

5) прийняття наприкінці 2010 р. Податкового кодексу України обумовило щорічну зміну ставки податку на прибуток (передбачене її поступове падіння протягом 2010–2014 рр. з 23 до 16%), а також обчислення обсягів амортизаційних відрахувань у новому порядку (на основі мінімального регламентованого строку експлуатації необоротних активів та їх значно розширеної групової градації). Зазначені зміни певним чином ускладнюють процедуру обчислення CVA підприємства. Разом з тим, поступове падіння ставки податку на прибуток у середньостроковій перспективі справлятиме позитивний вплив на значення CVA та WACC вітчизняних підприємств;

6) на вибір балансової або ринкової вартості окремих складових фінансових джерел (застосовується для подальшого обчислення розміру WACC) значно впливають такі індивідуальні особливості вітчизняного підприємства: його приналежність до певної фінансово-промислової групи, одночасна представленість його цінних паперів на фондових біржах різних країн, приналежність основних видів його господарської діяльності до підтримуваних законодавчими пільгами пріоритетних сфер національного розвитку;

7) на доцільність застосування окремих підходів з оцінки сукупної вартості вітчизняних підприємств впливають цілі стратегічного управління, індивідуальні особливості підприємства, а також ступінь розвитку фондового ринку. Ринкова вартість підприємства виступає окремим стратегічним орієнтиром його господарського розвитку та використовується для обчислення іншого орієнтира – коефіцієнта P/S.

Усі вищевиділені та інші особливості розвитку вітчизняного ринку обумовлюють необхідність окремого дослідження проблем практичного обчислення стратегічних фінансових орієнтирів господарського зростання в контексті вартісно-орієнтованого управління.

Некоректна процедура обчислення фінансових показників може обумовити появу аналітичних помилок. У свою чергу, це породжує хибні управлінські висновки. Класифікуємо сукупність помилок, що можуть виникнути в діяльності фінансових служб на кожному етапі обчислення та аналізу вартісних показників на прикладі ПАТ „Лукойл-Одеський НПЗ“:

1) помилка вибірки, що виникає внаслідок групування за спільною ознакою показників, які водночас є відмінними за іншими, не менш вагомими, ознаками. Зокрема, при порівняльній оцінці коефіцієнтів P/S конкуруючих підприємств повинно бути враховано додаткову економічну спеціалізацію зіставлюваних підприємств, різницю в чистому виторгу (в обсягах діяльності), приналежність підприємств до суб'єктів великого або середнього підприємництва та інші істотні функціональні господарські ознаки;

2) помилка спостереження або ресстраційна помилка, що виявляється в різниці між фактичним значенням показника та його значенням, отриманим у процесі статистичного спостереження. Виявлення подібних помилок при стратегічному фінансовому управлінні ПАТ „Лукойл-Одеський НПЗ“ належить до обов'язків провідного спеціаліста з внутрішнього аудиту та, зазвичай, націлене на результати діяльності бухгалтерського відділу.

Яскравим випадком помилки спостереження можуть виявитися результати навмисних дій бухгалтерського відділу або інших посадовців підприємства щодо маніпулювання фінансовими результатами його господарської діяльності. Основні прийоми та ознаки викривлення фінансових даних і маніпулювання фінансовими результатами підприємства розглядатимуться в подальшому дослідженні;

3) помилки прогнозування:

- помилка у процесі формування вихідних даних, що виявляється в неточності фінансових вимірювань або наявності неповної вихідної аналітичної бази;

- помилки у сформованій математичній моделі, за якою має складатися прогноз. Причинами цього можуть виявитися надмірне спрощення моделі (наприклад, нехтування залишками, *и*), широке застосування експертних оцінок при формуванні аналітичної бази, недосконалість теоретичного обґрунтування моделі й т. п.;

- помилки узгодження, що виникають при одночасному формуванні аналітичної бази різними спеціалістами, кожен з яких вдається до використання відмінного методичного підходу при складанні своєї частки вихідних даних;

- помилки стратегії, що виникають унаслідок хибного вибору (оптимістичного чи песимістичного) сценарію розвитку прогнозованих подій.

Розкриття класифікації помилок за іншими ознаками (наприклад, за ознакою регулярності та ін.) є недоцільним з міркувань її низької цінності для апробації в управлінських процесах.

Під час обчислення й аналізу вартісних показників найбільш поширеними з вищевказаної класифікації є помилки щодо формування аналітичної бази, обчислення та інтерпретації стратегічних орієнтирів, що розглядатимуться в наступних пунктах дослідження, в міру розкриття питань визначення кожного вартісного показника господарського зростання. У поточному розділі залишається дослідити проблеми, пов'язані з коректністю формування вихідної бухгал-

терської інформації для обчислення стратегічних орієнтирів.

Першим етапом будь-якого аналітичного процесу на підприємстві є перевірка достовірності вихідних бухгалтерських даних, що полягає у виявленні випадків викривлення фінансових даних у звітній документації.

Основними *системами об'єктів* маніпулювання фінансовими звітностями є:

1) фінансові показники (виручка, чистий прибуток, обсяг позикового капіталу, сукупні активи тощо);

2) система обліку й обробки фінансової інформації, включаючи первинні дані й налаштування бухгалтерських програм (налаштування довідкових цін, поточних валютних котирувань, ставок амортизації, методів списання запасів тощо);

3) операційне оточення (недосконалість господарських процесів, що найчастіше виявляється у введенні до звітності фіктивних контрагентів підприємства) й система внутрішнього контролю господарських процесів.

Втручання до другої або третьої з перелічених систем автоматично відбивається на складових першої.

Серед найбільш поширених *напрямів дій з викривлення фінансових звітів* є:

- скорочення обсягів певних статей активів або пасивів балансу. Зокрема, згортання залишків за статтями „Кредиторська заборгованість“, „Інші поточні зобов'язання“ або іншої заборгованості має наслідком скорочення питомої ваги позикового капіталу в сукупному майні (тобто є інструментом штучного поліпшення показників фінансової стійкості, наприклад, коефіцієнта автономії підприємства). Скорочення активних статей „Дебіторська заборгованість“ та „Інша дебіторська заборгованість“ обумовлює штучне скорочення тривалості фінансового циклу та, як наслідок, декларативне підвищення прибутковості бізнесу;

- дроблення статей активів або пасивів з метою подальшого об'єднання з іншими статтями звітності;

- представлення дійсних зобов'язань у вигляді умовних, і навпаки.

Основні прийоми викривлення фінансових звітностей та ознаки їх застосування зведені в таблиці.

Із таблиці можна вивести, що до найбільш загальних основних аналітичних симптомів реалізації вищезазначених фінансових викривлень належать:

- наявність зайвих закупівель (великі витрати з придбання активів невиробничого призначення або отримання порівняно дорогих послуг консультативного характеру);

- зростання балансової статті „Запаси“ при одночасному зниженні кредиторської заборгованості підприємства;

- суттєве зростання виручки підприємства при одночасному зменшенні обсягів матеріально-виробничих запасів;

- зростання доходів при зменшенні обсягів грошових надходжень або при одночасному зростанні

ціни реалізованої продукції (зазвичай, остання дія призводить до певного зниження попиту на продукцію підприємства на конкурентному ринку, а отже й до падіння натуральних показників реалізації);

- необґрунтоване значне відхилення фінансових показників у порівнянні з попереднім звітним періодом.

Отже, базовою умовою профілактики та своєчасного виявлення викривлень звітності виступає організація ефективної (зокрема, незалежної) системи контролю операційного середовища підприємства. Крім того, у процесі аналізу інформації щодо діяльності підприємства треба прийняти до уваги такі нефінансові фактори, як „робочий клімат“ у Раді директорів і топ-менеджменті підприємства, частота зміни його юристів і зовнішніх аудиторів, історія взаємодії з державними органами (призупинення дії або навіть відзиви державних дозволів на певні види діяльності в минулому тощо), найближчі перспективи розвитку підприємства, і т. п.

Водночас ідеальною, проте недосяжною, умовою нівелювання усіх можливостей навмисного викривлення фінансових звітностей підприємства виступає повне виключення мотивів посадових осіб щодо вчинення таких дій. Зазвичай, до найбільш поширених *мотивів* відповідальних осіб підприємств нафтопереробного сектору з викривлення фінансових звітностей належать:

1) намагання вплинути на фінансову політику наявних і потенційних інвесторів бізнесу. Так, у холдингових структурах інвестором бізнес-напрямів часто виступає материнська структура, що визначає розподіл фінансових ресурсів залежно від пріоритетності розвитку того чи іншого бізнес-напрямку;

2) необхідність дотримання обмежень відповідно до угод, раніше укладених із іншими суб'єктами господарювання. Зокрема, підприємство як позичальник зобов'язане формально дотримуватися умов кредитної угоди, що може спонукати до штучного завищення активів позичальника (наприклад, вартості заста-ви);

3) намагання дотримуватися нормативів діяльності, встановлених державними органами регулювання та контролю;

4) мінімізація податкових витрат унаслідок оптимізації фінансово-господарських операцій підприємств без порушення законодавчих норм;

5) особисті корисливі мотиви фінансового менеджменту підприємств, що породжують наступні види неправомірних дій:

- намагання підвищити розмір власних комісійних (бонусів), якщо існує прив'язка до досягнутих фінансових результатів бізнесу;

- дії корупційного характеру, обумовлені співпрацею з недобросовісними конкурентами бізнесу або поглинаючою господарською структурою;

- намагання отримати одноосібний контроль над підприємством (шляхом зниження вартості активів, або навіть доведення до банкрутства, і подальшого викупу акцій у поточних власників).

## Основні прийоми викривлення фінансових звітностей підприємств нафтопереробного сектору та ознаки їх застосування

№ п/п	Прийоми викривлення	Ознаки викривлення
1	2	3
1	<b>Завищення суми виручки</b>	
1.1	Залучення компаній зі спільної фінансово-промислової групи, комісіонерів та інших агентів до реалізації продукції підприємства, причому витрати на збут відбуваються за рахунок підконтрольних компаній. Як наслідок, ці витрати не відображаються в обліку самого підприємства, а доходи ресструються	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ збільшення виручки (по рахунку „Дебіторська заборгованість“) без подальшого збільшення по рахунках „Каса“ або „Грошові кошти в банку“, особливо протягом довгого часу;</li> <li>▪ подовження періоду оборотності дебіторської заборгованості підприємства (як ознака попереднього пункту);</li> <li>▪ поява об'ємних, іноді ускладнених за змістом, транзакцій. Часто мають місце перед завершенням звітного періоду</li> </ul>
1.2	Відображення валової виручки без урахування знижок, непрямих податків, акцизних зборів та інших необхідних відрахувань	
1.3	Відображення виручки від фіктивних продаж. По завершенні звітного періоду підприємства порушують принцип нарахувань, згідно з яким доходи й витрати, пов'язані з надходженням виручки, мають визнаватися в тому ж самому звітному періоді (наприклад, виручка визнається в кінці минулого кварталу, а відповідні витрати – на початку наступного)	
1.4	Укладання договорів продажу з особливими умовами. Зокрема, ф'ючерсні угоди передбачають продаж товару іншому суб'єкту з правом подальшого викупу по завершенні встановленого періоду за раніше оговореною ціною. У цьому разі виручка від продажу товару визнається, але існує невизначеність щодо переходу права власності на базовий актив	
2	<b>Зниження витрат з метою нарощення обсягів операційного та чистого прибутку</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ суттєве необґрунтоване нарощення вартості основних засобів;</li> <li>▪ незвичне нарощення прибутку порівняно до подібних підприємств на ринку;</li> <li>▪ формування від'ємних операційних грошових потоків при одночасному декларуванні прибутку, або навіть зростанні прибутку</li> </ul>
2.1	Відображення частини собівартості продукції як позареалізаційних витрат, що номінально збільшує валовий прибуток	
2.2	Витрати або зобов'язання підприємств не відображаються у фінансових звітностях взагалі, або ресструються в іншому звітному періоді	
2.3	Некоректне відображення витрат або зобов'язань в активі балансу. Зокрема, відсотки по залучених кредитах на поповнення оборотного капіталу заносяться до балансу як амортизація з необоротних активів (подібне занесення правочинне лише по кредитах, залучених для придбання необоротних активів)	
3	<b>Некоректна оцінка активів і зобов'язань</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ наявність від'ємних операційних грошових потоків при одночасному декларуванні прибутку, або навіть його зростанні;</li> <li>▪ невідповідність балансової вартості основних засобів їх ринкової вартості</li> </ul>
3.1	Зміна періоду корисного використання необоротних активів, що впливає на обсяги регулярних амортизаційних відрахувань	
3.2	Нецільове використання резервного капіталу підприємств або фінансових установ	
3.3	Відображення в балансі раніше списаних активів, прострочених товарів, простроченої дебіторської заборгованості (у даному випадку прострочена дебіторська заборгованість, що згідно з П(С)БО 10 „Дебіторська заборгованість“ та ст. 159.1 Податкового кодексу України має відображатися за ст. „Резерв сумнівних боргів“, декларується у ст. „Дебіторська заборгованість“ і, відповідно, не знижує підсумок балансу) тощо	
3.4	Свідомо хибні оцінки поточної вартості активів, зокрема основних засобів	
4	<b>Інші прийоми</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ домінування менеджменту в суворо вертикально інтегрованій корпоративній структурі. Як наслідок, відсутність незалежного внутрішнього корпоративного контролю над прийняттям рішень;</li> <li>▪ реальний зміст операцій значно відрізняється від представленої бухгалтерської або податкової звітності;</li> <li>▪ наявність великих обсягів операцій із пов'язаними сторонами без чіткого економічного обґрунтування; також із дочірніми структурами (з англ. special purpose vehicle, SPV), зареєстрованими в офшорних зонах;</li> <li>▪ наявність операцій із „сумнівними“ контрагентами;</li> <li>▪ засилля у фінансових звітах пояснень та обґрунтувань щодо застосування в обліковій політиці тих чи інших методів і оцінок;</li> <li>▪ наявність історії попередніх скандалів або виплат підприємством штрафів унаслідок порушення ним податкового або іншого законодавства через дії шахрайського характеру</li> </ul>
4.1	Некоректне розкриття інформації щодо наявних гарантійних або умовних зобов'язань (наприклад, ф'ючерсних)	
4.2	Некоректне розкриття або приховування інформації щодо пов'язаних осіб, операції з якими можуть призводити до штучного завищення виручки або зниження витрат (зміст подібних випадків розкрито вище)	
4.3	Проведення складних транзакцій шляхом залучення інших підконтрольних холдингової структури підприємств, організованих для спеціальних цілей (наприклад, вартість переданих спеціалізованих дочірній компанії, т. зв. SPV, нематеріальних активів може суттєво відрізнитися від їх ринкової вартості)	
4.4	Проведення складних транзакцій шляхом залучення „сумнівних“ контрагентів	
4.5	Маніпулювання правилами бухгалтерського обліку (наприклад, переміна методів обліку запасів – зокрема FIFO і LIFO, або ін. – що безпосередньо впливає на валові витрати та чистий прибуток)	

**Висновки.** Таким чином, ефективний контроль та оцінка проміжних вартісних показників розвитку підприємства вимагають суворого дотримання низки умов щодо формування коректного складу вихідних даних. Для цього, у першу чергу, слід врахувати особливості розвитку локального ринку та представлених на ньому підприємств. Згодом, намітивши найбільш доцільні підходи щодо визначення окремих вартісних орієнтирів та формуючи сукупність вихідних даних для їх обчислення, необхідно дотримуватись основних вимог із забезпечення коректності аналітичної бази. Це позбавить таких найбільш поширених помилок, як помилки вибірки, реєстраційні помилки та помилки прогнозування. Усі типові умови появи таких помилок, з досвіду діяльності фінансових служб ПАТ „Лукойл-Одеський НПЗ“, досліджено в роботі. Вихідним етапом формування аналітичної бази для обчислення вартісних орієнтирів господарського розвитку є перевірка достовірності вихідних бухгалтерських даних та виявлення їх викривлень працівниками фінансових служб. У цьому аспекті в роботі проведено комплексний аналіз систем об'єктів маніпулювання даними, а також найбільш поширених напрямів дій і відповідних їм прийомів викривлення фінансових звітностей вітчизняних підприємств нафтопереробного сектору. За умови неможливості цілковитого усунення корисливих мотивів відповідальних осіб підприємства щодо викривлення фінансових даних, особливу роль потрібно приділятися саме проблемам контролю достовірності показників господарського розвитку та формування коректних методик аналізу й оцінки стратегічних вартісних орієнтирів зростання підприємства.

### Список літератури / References

1. Дамодаран А. Инвестиционная оценка: инструменты и методы оценки любых активов; Пер. с англ.; 2-е изд., исправл. / Дамодаран А. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 1341 с.  
Damodaran, A. (2005), *Investitsionnaya otsenka: instrumenty i metody otsenki lyubyykh aktivov* [Investment Evaluation], Alpina Business Books, Moscow, Russia.
2. Коупленд Т. Стоимость компаний: оценка и управление; 3-е изд., перераб. и доп.; Пер. с англ. / Коупленд Т., Коллер Т., Муррин Дж. – М.: ЗАО „Олимп-Бизнес“, 2005. – 576 с.  
Copeland, T., Koller, T. and Murrin, J. (2005), *Stoimost kompaniy: otsenka i upravleniye* [Valuation: Measuring & Managing], Olymp-Business, Moscow, Russia.
3. Чиркова Е.В. Как оценить бизнес по аналогии: методологическое пособие по использованию сравнительных рыночных коэффициентов при оценке бизнеса и ценных бумаг / Чиркова Е.В. – М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 190 с.  
Tchirkova, Ye.V. (2005), *Kak otsenit biznes po analogii: metodologicheskoe posobie po ispolzovaniyu sravnitelnykh rynochnykh koefitsientov pri otsenke biznesa i*

*tsennyh bumag* [How to Measure Value of a Business: Methodological Manual on Use of Comparative Market Ratios at Valuation of Business and Securities], Alpina Business Book, Moscow, Russia.

4. Момот Т.В. Вартісно-орієнтоване корпоративне управління: від теорії до практичного впровадження: монографія / Момот Т.В. – Харків: ХНАМГ, 2006. – 380 с.

Momot, T. (2006), *Vartisno-orientovane korporativne upravlinnya: vid teorii do praktichnogo vprovadzheniya: monographiya* [Value-Oriented Corporate Governance: From Theory to Practice: Monograph], KNAME, Kharkiv, Ukraine.

5. Украинская биржа – центр ликвидности интернет-трейдинга [Електронний ресурс] // Украинская биржа. – Режим доступу: <http://www.ux.ua/>

The official site of Ukrainian Stock Exchange (2013), “*Ukrainian Stock Exchange*”, available at: <http://www.ux.ua/> (Accessed August 15, 2013).

6. Фондовый индекс [Електронний ресурс] // ПАТ „Перша фондова торгівельна система“. – Режим доступу: <http://pfts.com/uk/shares-indexes/>

The official site of PFTS Stock Exchange (2013), “*Trading index*”, available at: <http://pfts.com/uk/shares-indexes/> (Accessed August 15, 2013).

7. Market Data + Services / Deutsche-Boerse [Електронне джерело] – Режим доступу: [http://deutsche-boerse.com/mda/dispatch/en/kir/qdb\\_navigashion/mda/](http://deutsche-boerse.com/mda/dispatch/en/kir/qdb_navigashion/mda/)

The official site of Deutsche Boerse (2013), “*Market Data + Services*”, available at: [http://deutsche-boerse.com/mda/dispatch/en/kir/qdb\\_navigashion/mda/](http://deutsche-boerse.com/mda/dispatch/en/kir/qdb_navigashion/mda/) (Accessed August 15, 2013).

8. Результаты торгов [Електронний ресурс] // ПАТ „Перша фондова торгівельна система“. – Режим доступу: <http://pfts.com/uk/trade-results/>

The official site of PFTS Stock Exchange (2013), “*Trading results*”, available at: <http://pfts.com/uk/trade-results/> (Accessed August 15, 2013).

9. Турило А.М. Оцінка фінансової безпеки підприємства на засадах маркетингового інструментарію: збірник наук. праць / А.М. Турило, О.В. Патицька // Вісник Криворізького національного університету. – 2012. – Вип. 33. – С. 298–303.

Turilo, A. and Patitska, O. (2012), “Estimation of corporate financial security by using the market tools”, *Digest of KNU*, vol. 33, pp. 298-303, available at: <http://knu.edu.ua/Files/Verstka33/75.pdf/> (Accessed 15 August 2013).

10. Goldman Sachs: Украина может столкнуться с резким падением притока капитала // Forbes Украина, 24.07.2013 [Електронне джерело] – Режим доступу: <http://www.forbes.ua/nation/1355645-goldman-sachs-ukraina-mozhet-stolknutsya-s-rezkim-padeniem-pritoka-kapitala>

The official site of Forbes-Ukraine (2013), “*Ukraine could face a sudden-stop of the capital*”, available at: <http://www.forbes.ua/nation/1355645-goldman-sachs-ukraina-mozhet-stolknutsya-s-rezkim-padeniem-pritoka-kapitala/> (Accessed August 15, 2013).

**Цель.** Разработка методических рекомендаций по формированию корректной аналитической базы стратегических финансовых ориентиров развития предприятий промышленного сектора.

**Методы.** Для решения поставленных задач в работе применяются такие методы познания: диалектический и системный – в частности, при обосновании концептуальных принципов стратегического управления отечественными предприятиями на основе совокупности стоимостных показателей, при разработке методических рекомендаций по определению корректности финансовых данных и профилактики осознанного манипулирования отчетностью, при обосновании необходимости учета особенностей развития локального рынка в процессе расчета конкретных стратегических финансовых ориентиров; историко-логический – при оценке особенностей развития отечественного рынка и представленных на нем промышленных предприятий; экономико-статистический – при оценке сопоставимых числовых данных.

**Результаты.** На основе сравнения условий развития украинского рынка и рынков развитых стран обосновывается необходимость индивидуального подхода в анализе и оценивании стоимостных показателей развития отечественных предприятий; обосновано влияние условий развития локального рынка на процедуры расчета конкретных стоимостных показателей. Составлена классификация наиболее распространенных ошибок, возникающих во время анализа и оценки финансовых показателей, раскрыты обычные условия возникновения ошибок.

Среди всех видов ошибок наибольшей сложностью выявления характеризуются ошибки регистрации, которые могут возникнуть вследствие осознанного искажения финансовых данных. Это подчеркивает исключительную ценность обобщенного в работе комплекса основных приемов и признаков искажения финансовой отчетности предприятия.

**Научная новизна.** Новизна состоит в разработке методических рекомендаций по обеспечению корректного анализа определенного минимального набора стоимостных показателей развития отечественных предприятий промышленного сектора.

**Практическая значимость.** Состоит в ускорении или даже автоматизации процесса формирования корректной аналитической базы для вычисления и оценки определенной совокупности финансовых показателей стратегического развития украинских промышленных предприятий.

**Ключевые слова:** денежная добавленная стоимость, средневзвешенная стоимость капитала,  $\beta$ -коэффициент, дебиторская задолженность, ошибка регистрации, ошибка выборки, ошибка прогнозирования

**Purpose.** The main target is to develop methodical recommendations for formation of correct analytical base. Such base is used for calculation of strategic financial reference points of development of the industrial enterprises.

**Methodology.** In the article to achieve the certain objectives such scientific methods are applied: dialectic and system – to prove the conceptual principles of strategic management by the domestic enterprises on the basis of set of value indicators, to develop methodical recommendations about definition of a correctness of financial data and about prevention of a conscious manipulation by the financial reports, to prove urgency to consider the features of development of the local market at calculation of concrete strategic financial indicators; the historical and logical – to estimate features of development of the domestic market and the industrial enterprises which are there; the economical and statistical – to estimate comparable numerical data.

**Findings.** Through the comparison of conditions of development of the Ukrainian market and the markets of the developed countries the author emphasizes need of use of an individual approaches at the calculation and analysis of some value indicators of development of the national enterprises; influence of conditions of development of the local market on procedures of calculation of concrete value indicators is detailed. Classification of the most widespread mistakes which arise in the analysis of financial indicators is made, usual conditions of emergence of mistakes are considered.

Among all types of errors the errors of registration are characterized by the greatest complexity of identification. Such mistakes can arise through conscious distortion of some financial data. That emphasizes the exclusive value of an offered complex of the main receptions and signs of distortion of corporate financial statements.

**Originality.** Novelty consists in offering the methodical recommendations for providing the correct analysis of a certain minimum set of valuable indicators of development of the domestic industrial enterprises.

**Practical value.** Value consists in acceleration of process of formation the correct analytical base which is used for calculation and the analysis of certain set of financial indicators of strategic development of the Ukrainian industrial enterprises.

**Keywords:** cash value added, weighted average cost of capital,  $\beta$ -ratio, receivables, error of registration, error of selection, error of forecasting

*Рекомендовано до публікації докт. екон. наук М.Д. Біликом. Дата надходження рукопису 11.07.13.*