

В. М. Кочетков,
доктор економічних наук,
Є. В. Волошаненко,
аспірантка,

Національний технічний університет України „Київський політехнічний інститут”

ВИЯВЛЕННЯ ЗАГРОЗИ БАНКРУТСТВА ПІДПРИЄМСТВ ВИДАВНИЧО-ПОЛІГРАФІЧНОЇ ГАЛУЗІ НА ОСНОВІ ДИСКРИМІНАНТНИХ МОДЕЛЕЙ

Трансформація системи світового господарства відбувається в умовах низхідної стадії великого циклу М. Кондрат'єва, яка розпочалась у 2007 – 2008 рр. і триватиме близько 25 років [3, с. 5], проходячи стадії падіння й депресії. Системна криза охопила всю національну економіку, про що свідчать зростання валового державного боргу і неможливість його обслуговування без подальших зовнішніх і внутрішніх запозичень – це призвело до погіршення оцінок, поданих міжнародними рейтинговими агентствами „Moody’s Investors Service”, „Fitch IBCA”, „Standart & Poog’s” щодо спроможності України відповідати своїм фінансовим зобов’язанням і віднесення її до групи країн з нестабільними умовами ведення бізнесу, несприятливим становищем в податковій, бюджетній і фінансовій сферах [15].

Зростає питома вага збиткових підприємств: вона коливається по галузях від 38,5% до 60% [16, с. 88 – 89], наростає розрив в доходах між багатими і бідними: так, 15% українців живуть за межею бідності, а рівень споживання кожного четвертого громадянина (включаючи сім’ї з дітьми) нижче прожиткового мінімуму [9]; поширюються процеси монополізації, згортання конкуренції і вільного підприємництва. Відповідно послаблюються позиції України в міжнародних рейтингах. Так, з 2007 до 2012 р. на 11 пунктів знизилась її позиція в „Global Competitiveness Index of World Economic Forum” (82 місце), який оцінює стійкість економічного розвитку країни; на 36 пунктів погіршилась позиція України в рейтингу „Doing Business Rating” (152 місце), який оцінює простоту ведення бізнесу в 10 областях регулювання підприємницької діяльності; 163 місце з 179 країн посідає Україна в „Index Economic Freedom of Heritage Foundation”, який оцінює 10 свобод: від майнових прав до підприємництва [13 і 14].

Наявність системної кризи вимагає постійного оновлення аналітичного базису оцінювання потенційної загрози банкрутства підприємств і зумовлює гостру необхідність розвитку теорії і практики антикризового управління, спрямованого на фінансове оздоровлення діяльності підприємств, відновлення їх платоспроможності і прибутковості. Зростаючий рівень банкрутства вітчиз-

няних підприємств вимагає кардинального реформування їхньої діяльності шляхом впровадження адаптаційних стратегій реструктуризації підприємств, їх організаційної структури, процесів виробництва і управління.

Як правило, розробці і впровадженню методів і стратегій реструктуризації приділяється увага вчених і економістів по відношенню до стратегічно важливих для України промислових підприємств в металургії, машинобудуванні, хімічній і вугільній промисловості. На наш погляд, проблеми діагностики кризового стану підприємств видавничо-поліграфічної галузі (ВПГ) також потребують глибокого вивчення, аналізу і пропозицій щодо відновлення їх життєздатності і розвитку на основі впровадження корпоративних стратегій економії і реструктуризації. Отже, обрана тема представляється актуальною і важливою.

Питанням оцінки потенційної загрози банкрутства підприємств присвячені роботи Е. І. Альтмана [1], У. Бівера [11], І. А. Бланка [10], Г. О. Партин [6, 8], О. П. Зайцевої [12], Р. М. Скриньковського [5], І. А. Астраханцевої [21] та ін., у яких розроблено методики і математичні моделі діагностики вірогідності настання банкрутства, запропоновані різні способи адаптації зарубіжних моделей до вітчизняних умов, обґрунтовано роль і значення антикризових корпоративних стратегій відновлення і реструктуризації підприємств [17, 20 і 21]. Однак недостатньо розроблені прикладні аспекти оцінки загрози банкрутства підприємств в галузевому розрізі, зокрема у видавничо-поліграфічній галузі, і відповідно відсутні пропозиції щодо оздоровлення цих підприємств, їх реструктуризації на корпоративному і бізнес-рівнях.

Таким чином, базуючись на життєвому циклі розвитку підприємства, маємо на меті здійснити оцінку потенційної загрози банкрутства підприємств видавничо-поліграфічної галузі для виявлення стадії кризи і виходу з неї через корпоративні стратегії відновлення і реструктуризації.

„Системна криза охопила видавничу справу, ... книга в Україні втратила свою провідну роль, внаслідок чого відбувається стрімке зниження рівня освіченості, культури, духовності суспільства, що призводить до втрати наукового, інтелектуального

потенціалу країни”, – зазначено в схваленій Урядом Концепції популяризації вітчизняної видавничої продукції на 2014–2018 роки [2, с. 3]. Загальноекономічні фактори макроекономічного рівня, такі як зниження рівня реальних доходів населення і монополюю високі ціни, викликані експансією російських виробників, безпосередньо впливають на скорочення попиту на книжкову продукцію: так, упродовж 2013 року 58% громадян не придбали жодної книги [2, с. 3]. Застосування інноваційної моделі виявлення кризового стану промислових підприємств України на основі аналізу фінансового результату від звичайної діяльності підприємства до оподаткування [16, с. 91–93] дозволило діагностувати погіршення фінансової стійкості підприємств видавничо-поліграфічної галузі й оцінити цей стан як кризовий.

Трансформаційний характер вітчизняної економіки потребує особливого підходу до виявлення стадії кризи на різних фазах її виникнення, проявлення і розв’язання. Оскільки виникнення кризи як процесу загострення протиріч зумовлено об’єктивними передумовами циклічного розвитку підприємства, її наслідки не завжди є руйнівними. Як правило, вони пов’язані з циклічними потребами модернізації і реструктуризації процесу виробництва і підприємства в цілому.

Для оцінювання фінансового стану підприємств в процесі виявлення потенційної загрози їх банкрутства застосовують дискримінантний аналіз у формі моделей прогнозування банкрутства, найвідомішими серед яких є моделі Альтмана [1, с. 74–89, 10, с. 246–248], Спрінгейта [6, с. 298], У. Бівера [11, с. 117–123], О. Зайцевої [12, с. 26–32]. Для країн з перехідною економікою, яка характерна для України, використовують наступну чотирифакторну модель оцінки ризику банкрутства [8, с. 216–217; 23, с. 36], описану формулою:

$$R = 0,838 K_1 + K_2 + 0,054 K_3 + 0,63 K_4$$

де R – інтегральний показник ризику банкрутства підприємства,

K_1 – коефіцієнт мобільності (оборотний капітал / вартість активів);

K_2 – рентабельність власного капіталу (чистий прибуток / власний капітал);

K_3 – коефіцієнт оборотності майна (дохід від реалізації продукції / вартість активів);

K_4 – співвідношення чистого прибутку і загальних витрат.

В табл.1 наведені розраховані авторами на основі первинних статистичних даних [7] фінансові коефіцієнти ($K_1 - K_4$), інтегральний показник ризику банкрутства підприємств, які займаються видавничо-поліграфічною діяльністю, торгівлею, постачанням матеріалів і науково-дослідними роботами в сфері розробки спеціальних видів друку (R) і коефіцієнт абсолютної ліквідності (K_5). Із 15 обстежених підприємств, згідно запропонованих методичних підходів,

ризик банкрутства є мінімальним у 4-х підприємств: Прапор, УкрНДІСВД, Укркнига і УМН (значення $R > 0,421$), низька ймовірність банкрутства у двох: Глобус і Волинська обласна друкарня ($0,420 > R > 0,321$), решта – 9 знаходяться в зоні високої і максимальної ймовірності ($0,18 > R$).

Криза прибутковості поступово переростає в кризу ліквідності, що загрожує повній втраті платоспроможності підприємств. Так, коефіцієнт абсолютної ліквідності у жодного з обстежених підприємств (табл.1.) не відповідає нормі ($K_5 \geq 0,2$).

Щоб підтвердити або спростувати отримані результати розрахунку інтегрального показника R , оцінимо загрозу банкрутства на цих підприємствах, використавши удосконалену багатфакторну модель Альтмана для підприємств, акції яких не беруть участь у біржових котированнях [21, с. 22–23] за формулою:

$$Z = 0,717X_1 + 0,847X_2 + 3,107X_3 + 0,420X_4 + 0,998X_5$$

де X_1 – чистий оборотний капітал / сума активів,

X_2 – резервний капітал + нерозподілений прибуток – збитки / сума активів,

X_3 – прибуток до оподаткування / сума активів,

X_4 – (капітал + резерви) / сума довгострокових і поточних зобов’язань;

X_5 – чистий дохід від реалізації продукції / сума активів.

В табл. 2 представимо розрахунки інтегрального показника Z п’ятифакторної моделі Альтмана, згідно яких для трьох підприємств: УМН,

„Укрполіграфпостач” і „Укркнига” – з оцінкою Z -рахунку ≥ 3 , загроза банкрутства є мінімальною [21, с. 23]; три підприємства: „Глобус”, Волинська обласна друкарня і „Галицька книга” із Z -рахунками відповідно 1,62; 2,08 і 2,66 знаходяться в зоні невизначеності; решта, 9 підприємств із оцінками в межах від -0,67 до 1,15 знаходяться в зоні високої загрози банкрутства. Очевидно, що обидві моделі, незважаючи на відмінності у розрахунках, дають схожі результати, які можуть бути використані для подальшого аналізу і вибору корпоративних і бізнес-стратегій на стадії кризи.

Оцінюючи масштаби кризового фінансового стану обстежених підприємств за основними індикаторами, можна зробити висновок про перехід від стадії легкої до глибокої фінансової кризи: показники прибутковості є від’ємними, перетворившись на показники збитковості; коефіцієнти абсолютної ліквідності менші за норму в 2–100 разів. Відбувається зниження темпів росту чистого оборотного капіталу (ЧОК) за період 2007–2011 рр. (табл. 3): в середньому на підприємствах він складає 0,42, тобто ЧОК за п’ять років зменшився в 2,5 рази, а на окремих підприємствах він досяг від’ємних значень.

На стадії нестабільного функціонування підприємств, а тим більше поглиблення кризового стану

Таблиця 1

Вихідні дані для розрахунку інтегрального показника R, 2011 р.

Коефіцієнти/ підприємства	K ₁	K ₂	K ₃	K ₄	R	K ₅
1	2	3	4	5	6	7
Атлас	0,50	-1,27	1,29	-0,289	-0,961	0,001
Киевская Правда	0,12	-0,14	0,52	-0,149	-0,106	0,06
Прапор	0,72	-0,53	0,23	-0,062	0,522	0,039
Глобус	0,51	-0,095	1,11	-0,042	0,366	0,0002
Харків	0,13	-0,089	0,46	-0,063	0,005	0,004
Волинська обл. друкарня	0,51	-0,054	0,79	-0,043	0,389	0,009
Харківська друкарня №2	0,76	-0,50	0,095	-0,875	-0,408	0,007
Галицька книга	0,17	-0,056	0,50	-0,046	0,083	0,17
УкрНДІСВД	0,28	0,0013	0,04	0,003	0,567	0,10
Укркнига	0,67	0,35	0,027	0,513	1,237	0,02
Львівполіграфпостач	0,29	-0,217	1,26	-0,032	0,112	0,02
Укрполіграфпостач	0,13	-0,017	0,36	-0,029	0,088	0,02
Поліграфкнига, м. Київ	0,197	-0,25	0,28	-0,26	-0,240	0,005
Білоцерківська книжкова фабрика	0,135	-0,51	0,35	-0,289	-0,556	0,002
УМН	0,82	0,94	2,63	0,17	1,877	0,006

Джерело: коефіцієнти розраховані авторами на основі статистичних даних [7]

Таблиця 2

Розрахунок інтегрального показника Z для підприємств ВПГ, 2011 р.

Показники/ підприємства	X ₁	X ₂	X ₃	X ₄	X ₅	Z
Атлас	-0,07	-0,51	-0,53	0,93	1,29	-0,45
Київська правда	0,015	-0,084	-0,108	0,944	0,52	0,52
Прапор	0,27	-0,017	-0,029	0,56	0,23	0,56
Глобус	0,20	0,04	-0,033	1,06	1,11	1,62
Харків	-0,34	-0,396	-0,047	1,96	0,46	0,55
Волинська обл. друкарня	0,27	0,095	-0,04	2,72	0,79	2,08
Харк. друкарня № 2	0,29	-0,46	-0,46	2,01	0,10	-0,67
Галицька книга	0,018	-0,25	0	5,63	0,50	2,66
УкрНДІСВД	0,010	-0,009	0,0011	2,64	0,04	1,15
Укркнига	0,42	0,26	0,38	3,53	0,03	3,21
Львівполіграфпостач	-0,37	-1,86	-0,06	3,37	1,26	0,63
Укрполіграфпостач	-0,0096	-0,033	-0,0017	6,41	0,36	3,00
УМН	0,21	0,34	0,50	0,62	2,63	4,88
Білоцерк. книжк. фабр.	0,01	-0,14	-0,14	0,50	0,35	0,017
Поліграфкнига, м. Київ	-0,35	0	0	0,46	0,283	0,223

Джерело: коефіцієнти розраховані авторами на основі статистичних даних [7]

і високої вірогідності банкрутства застосовуються корпоративні стратегії диверсифікації, пов'язані з відновленням, економією і реструктуризацією портфеля ділової активності [17, с. 19]. Стратегія відновлення спрямована на відродження дочірніх фірм, а не на їх ліквідацію, і це може бути використано для підприємств, які входять до складу холдингу „Укрвидавполіграфія”. Корпоративна стратегія економії передбачає скорочення кількості підприємств, зменшення масштабу диверсифікації і концентрацію

капіталу на найбільш привабливих сферах діяльності. Під реструктуризацією ми розуміємо процес стратегічних змін у виробництві, структурі капіталу, власності і управлінні, який оздоровлює, стабілізує діяльність проблемних підприємств і виводить їх на рівень динамічного розвитку.

Світовий досвід застосування стратегії економії і випереджаючої реструктуризації демонструє міжнародний медіа-холдинг Руперта Мердока, який повідомив про продаж соціальної мережі „My Space”

Динаміка змін чистого оборотного капіталу на підприємствах ВПП

Показники/ підприємства	Темпи зростання ЧОК в 2011р. / 2007 р.
Атлас	0,29
Київська правда	н.д.
Прапор	0,62
Глобус	0,62
Харків	0,046
Волинська обл. друкарня	1,15
Харківська друкарня №2	0,41
Поліграфкнига	0,08
Галицька книга	0,11
УкрНДІСВД	0,14
Укркнига	1,05
Львівполіграфпостач	0,008
Укрполіграфпостач	0,002
Білоцерк. книжк. фабрика	0,13
УМН	0,46
В середньому по групі	0,42

і розподіл своєї імперії на дві окремі структури: перша, „21st Century Fox” буде займатися телевізійними і кіно-проектами, а нова структура із старою назвою „News corporation” сфокусує свою діяльність на видавничому бізнесі: продукуванню газет The Wall Street Journal, The Times, The Sun і New York Post. На рішення щодо виділення видавничого бізнесу від телевізійного та розважального Р. Мердок втратив 1,6 млрд дол. [18], але цей розподіл робить компанії більш привабливими для інвесторів за рахунок досконалого і цілеспрямованого управління.

Корпоративна стратегія реструктуризації, будучи продовженням життєвого циклу підприємства [20, с. 193], передбачає перегляд складу і пріоритетів в сферах діяльності підприємства. Вона включає придбання нових підприємств і ліквідацію (продаж) старих. Стратегію санаційної реструктуризації проводить австралійська видавнича компанія „Fairfax Media” внаслідок різкого падіння курсу акцій (12% на рік) і доходів (6% за рік), раціоналізуючи свою діяльність і скоротивши в 2012 р. 2 тис. робочих місць та заклавши 2 типографії в Сідней і Мельбурні [22]. На вітчизняному видавничому ринку „Український Медіа-холдинг”, застосовуючи стратегію економії і адаптаційної реструктуризації, спрямованої на подолання негативних тенденцій на ринку і виживання підприємств в умовах системної кризи, у вересні 2012 р. скоротив кількість філіалів компанії ЧАО „Комсомольська правда – Україна”, яка входить до складу „Українського Медіа-холдингу” і займається видавничою і поліграфічною діяльністю, в АРК, Харкові, Львові, Донецьку, Запоріжжі і Дніпропетровську.

На основі застосування двох дискримінантних моделей розраховано інтегральні показники оцінки потенційної загрози банкрутства 15-ти підприємств ВПП, більшість яких входить до складу холдингу

„Укрвидавполіграфія”. Здійснено порівняльний аналіз і виявлено розбіжності в кінцевих результуючих показниках і висновках; оцінено вагові коефіцієнти в моделі, запропонованої для перехідних економік, як такі, що призводять до некоректних результатів.

Оцінено вірогідність потенційної загрози банкрутства для 9 підприємств як надзвичайно високу і наголошено на небезпеку, пов’язану з переходом від стадії легкої до глибокої фінансової кризи.

Базуючись на об’єктивності процесів циклічного розвитку підприємства, обґрунтовано застосування на стадії кризи корпоративних стратегій економії, відновлення і реструктуризації процесів виробництва, управління і підприємства в цілому.

Література

1. **Altman E. I.** Financial Ratios. Discriminant Analysis, and the Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*. September 1968. Pp. 123 – 140.
2. **Концепція** популяризації вітчизняної видавничої продукції та читання на 2014 – 2018 роки // Вісник Книжкової палати. – 2013. – № 4. – С. 3.
3. **Соскін О. І.** Роль державного регулювання у формуванні сучасної економічної моделі: зміна імператива в умовах хаосу / О. І. Соскін // Економічний часопис – XXI. – 2013. – № 1 – 2. – С. 3 – 7.
4. **Кочетков В. М.** Організація управління фінансовою стійкістю банку в ринкових умовах: монографія / В. М. Кочетков. – К. : Вид-во Європ. Університету. – 2003. – 300 с.
5. **Скриньковський Р. М.** Методика оцінювання інвестиційної привабливості підприємств машинобудування / Р. М. Скриньковський // Актуальні проблеми економіки. – 2008. – № 7 (85). – С. 228 – 240.
6. **Паргин Г. О.** Фінансовий менеджмент : навч. посіб. / Г. О. Паргин, Н. Є. Селюченко. – 2-ге вид., перер. і доп. – Л. : Вид-во

Львівської політехніки. – 348 с. 7. **Агенство** з розвитку інфраструктури фондового ринку України [Електронний ресурс]. – Режим доступу : <http://smida.gov.ua/db/participant>. 8. **Партин Г. О.** Фінанси підприємств: навч. посібник / Г. О. Партин, А. Г. Загородній. – Львів: ЛБІ НБУ. – 2003. – 265 с. 9. **Пронічева О.** 15% українців живуть за межею бідності [Електронний ресурс] / О. Пронічева. – Режим доступу : <http://ukrainian.vcanews.com/content/op-ukraine-poverty/1528117.html>. 10. **Бланк И. А.** Управление финансовой стабилизацией предприятия / И. А. Бланк // „Энциклопедия финансового менеджера”. – Вып. 4. – К. : Ника-Центр, Эльга. – 2003. – 496 с. 11. **Beaver W. H.** Financial Ratios and Predictions of Failure. Empirical Research in Accounting Selected Studies, Supplement to Journal of Accounting Research. – 1996. – P. 153 – 189. 12. **Зайцева О. П.** Антикризисный менеджмент в российской фирме / О. П. Зайцева // Аваль (Сибирская финансовая школа). – 1998. – № 11. – С. 26 – 39. 13. **Місце** України в міжнародних рейтингах [Електронний ресурс] – Режим доступу : www.in.gov.ua. 14. **IMD World Competitiveness Yearbook 2012**, 25. 06. 2012 [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.imd.org. 15. **List of countries by credit rating**, 24 July 2012 // en.wikipedia.org. 16. **Кривов'язюк І. В.** Інноваційний підхід до оцінювання безпечності функціонування промислових підприємств / І. В. Кривов'язюк // Актуальні проблеми економіки. – 2013. – № 3 (141). – С. 83 – 95. 17. **Аронов А. М.** Сущность и типы корпоративных стратегий диверсификации / А. М. Аронов. – Спб : Изд-во СПбГУЭФ. – 2001. – 21 с. (Препринт) 18. **Компания Р.** Мердока News Corp потеряла во втором квартале 2012 г. 1,6 млрд дол [Електронний ресурс] / Р. Компания. – Режим доступу : http://rus.ruvr.ru/news/2013_05_24/Mediaholding-Rupert – назва з екрану. 19. **ЧАО „Комсомольская правда – Украина”** (Киев), входящее в состав УМХ приняло решение о закрытии 6 филиалов [Електронний ресурс]. – Режим доступу : www.companion.ua/articles/content?id=211090. 20. **Пилюшенко А. В.** Организационно-экономический механизм реструктуризации предприятия / А. В. Пилюшенко // Менеджер. – 2011. – № 2 (50). – С. 193 – 198. 21. **Астраханцева И. А.** Финансовая реструктуризация несостоятельных предприятий как стратегия оздоровления в процессе антикризисного управления / И. А. Астраханцева // Антикризисное и внешнее управление, приложение. – 2004. – № 2. – 92 с. 22. **После** списания активов акции компании Fairfax падают до рекордно низкого уровня [Електронний ресурс] – Режим доступу : <http://world-economic.com/ru/news-view-246.html>. 23. **Головко В. І.** Навчально-методичний комплекс з курсу „Економічний ана-

ліз” / В. І. Головко, І. В. Головко, С. О. Шарманська // Інститут післядипломної освіти КНУ імені Тараса Шевченка. – К. – 2007. – 43 с.

Кочетков В. М., Волошаненко Є. В. Выявления угрозы банкротства предприятий издавнично-полиграфической галузі на основе дискриминантных моделей

У статті розглянуто ознаки системної кризи на макро і мікрорівнях українського книговидавництва. Здійснено порівняльний аналіз оцінок потенційної загрози банкрутства підприємств ВПГ на основі двох дискриминантних моделей. Запропоновано застосування корпоративних стратегій відновлення, економії і реструктуризації для подолання кризового стану і відродження підприємств.

Ключові слова: діагностика, багатofакторна модель Альтмана, криза, банкрутство, видавничо-поліграфічна галузь, стратегії реструктуризації.

Кочетков В. Н., Волошаненко Е. В. Выявление угрозы банкротства предприятий издательско-полиграфической отрасли на основе дискриминантных моделей

В статье рассмотрены признаки системного кризиса на макро- и микроуровнях отечественного книгоиздательского бизнеса. Осуществлен сравнительный анализ оценок потенциальной угрозы банкротства предприятий издательско-полиграфической отрасли на основе двух дискриминантных моделей. Предложено внедрение корпоративных стратегий восстановления, экономии и реструктуризации для преодоления кризисного состояния и возрождения предприятий отрасли.

Ключевые слова: диагностика, многофакторная модель Альтмана, кризис, банкрутство, издательско-полиграфическая отрасль, стратегии реструктуризации.

Kochetkov V. N., Voloshanenko E. V. Detection Risk of Bankruptcy Publishing-printing Enterprises on the Base of Discriminant Models

This paper considers indications of systemic crises on the macro- and micro- levels Ukrainian publishing business. Comparative analysis of assessment potential risk of bankruptcy 15 publishing-printing enterprises on the base of discriminant models was carried out. Application corporative strategies of renovation, economy and restructuring for overcoming crises and revival enterprises was proposed.

Key words: diagnostics, number-factors model of Altman, crises, bankruptcy, publishing-printing branch, corporative strategy of restructuring.

Стаття надійшла до редакції 21.12.2013

Прийнято до друку 12.03.2014