

Є. В. Міщук,

к. е. н., доцент, доцент кафедри обліку, оподаткування, публічного управління та адміністрування, Криворізький національний університет

ORCID ID: 0000-0003-4145-3711

DOI: 10.32702/2306-6806.2020.4.162

## УРАХУВАННЯ ВПЛИВУ СТРАТЕГІЧНИХ ЗАХОДІВ РОЗВИТКУ ПІДПРИЄМСТВА НА ЙОГО ЕКОНОМІЧНУ БЕЗПЕКУ

*Ie. Mishchuk,*

*PhD in Economics, Associate Professor, Department of Accounting,*

*Taxation, public management and administration, Kryvyi Rih National University*

### TAKING INTO ACCOUNT THE INFLUENCE OF STRATEGIC EVENTS OF THE DEVELOPMENT OF THE ENTERPRISE ON ITS ECONOMIC SECURITY

*У статті обгрунтовано методичні підходи до врахування впливу стратегічних заходів розвитку підприємства на його економічну безпеку. Доведено, що визначення доцільності стратегічних заходів розвитку підприємства повинно супроводжуватися оцінкою критерію щодо зміни рівня економічної безпеки підприємства як окремо, так і з урахуванням безпеки його стейкхолдерів. Обгрунтовано першочерговість виконання цього критерію над показниками економічної ефективності по проекту, визначених традиційним шляхом. Запропоновано методичний підхід до врахування ефектів від скорочення неосвоєних витрат підприємства через впровадження стратегічного заходу. Такі підходи показані на прикладі операцій злиття та поглинання. Запропоновано показник безпекокорисності інвестиційного проекту, який, на відміну від існуючих, враховує зміни у величинах нестачі прибутку до оподаткування та суми неосвоєних витрат з урахуванням його впровадження та без нього. Використання запропонованих методичних підходів дозволяє порівняти досягнутий рівень економічної безпеки відповідно до і після здійснення стратегічного заходу та прийняти на цій підставі обгрунтовані рішення щодо його доцільності.*

*The article substantiates the methodological approaches to taking into account the impact of strategic measures of enterprise development on its economic security. It is proved that the determination of the feasibility of strategic measures for the development of the enterprise should be accompanied by an assessment of the criterion for changing the level of economic security of the enterprise, both separately and taking into account the security of its stakeholders. The priority of fulfilling this criterion over the indicators of economic efficiency for the project, determined in the traditional way, is substantiated. It is shown that the implementation of strategic measures is accompanied by effects in the form of a reduction in the amount of lack of profit before tax and undeveloped expenses of the enterprise. It has been established that the threshold (minimum necessary) values of economic security indicators, on the basis of which the above amounts are found, in the strategic period should be focused on the best values of similar indicators for competitors or on the average trend prevailing in the industry. A methodological approach to accounting for these effects in determining the feasibility of strategic measures is proposed. It was revealed that the periods of receiving effects from the reduction in the amount of profit before tax and the reduction in the amount of undeveloped expenses may not coincide both with each other and with the duration of the project life cycle. The developed approaches are shown by the example of mergers and acquisitions. An indicator of the feasibility of an investment project is proposed, which, unlike the existing ones, takes into account changes in the magnitude of the shortfall in profit before tax and the amount of undeveloped expenses, taking into account its implementation and without it. It is substantiated that the level of economic security of an enterprise, taking into account the safety of its stakeholders, obtained after the*

*introduction of a specific strategic event should exceed the same level without taking into account this event. Using the proposed methodological approaches allows us to compare the achieved level of economic security, respectively, before and after the implementation of the strategic measure and make informed decisions regarding its feasibility on this basis.*

*Ключові слова: економічна безпека, економічний ефект, безпека стейкхолдерів, інвестиційний проект, операції злиття та поглинання.*

*Keywords: economic security, economical effect, stakeholder safety, investment project, mergers and acquisitions.*

### ПОСТАНОВКА ПРОБЛЕМИ У ЗАГАЛЬНОМУ ВИГЛЯДІ ТА ЇЇ ЗВ'ЯЗОК ІЗ ВАЖЛИВИМИ НАУКОВИМИ ЧИ ПРАКТИЧНИМИ ЗАВДАННЯМИ

Сьогодення характеризується рядом несприятливих чинників, що співпавши у часовому розрізі та накладаючи один на одного, створюють великий негативний кумулятивний ефект. Він характеризується переходом у зону небезпеки більшості українських підприємств різних галузей економіки. Наслідком такого переходу стануть масові явища неплатоспроможності, збитковості, банкрутства та ліквідації підприємств. Укрупнено чинники небезпеки можна представити такими групами:

— світова економічна криза, яка має власні витоки, у тому числі закінчення в 2020—2021 роках чергового економічного циклу;

— галузеві чинники. З початку другого кварталу 2019 р. науковці й практики констатують початок спаду у світовій металургії, який стосується й українських підприємств;

— пандемія коронавірусу COVID-2019, яка спричинила уповільнення розвитку не тільки підприємств, але й економік цілих країн у поточному періоді. У довгостроковому періоді вона загрожує новою світовою економічною кризою, дефолтами країн та банкрутствами цілих галузей економіки.

Відтак актуальним завданням є запровадження стратегічних заходів забезпечення економічної безпеки підприємств.

### АНАЛІЗ ОСТАННІХ ДОСЛІДЖЕНЬ І ПУБЛІКАЦІЙ

Важливими сучасними стратегічними заходами для більшості підприємств є реалізація реальних інвестиційних проектів [1, с.139; 2], операції злиття та поглинання (операції M&A) [2], а також довгострокові фінансові інвестиції.

Загалом увага науковців, що займаються питаннями злиття та поглинання, зосереджена у сфері окремих галузевих ринків, на специфіці прояву та особливостях дружніх та ворожих поглинань у працях [3; 4] тощо. Критичний огляд наукових праць виявив проблему: фахівці, які займаються питаннями оцінки доцільності операцій злиття та поглинання [3; 4] поза увагою лишають оцінку зміни економічної безпеки підприємств. А ті фахівці, які аналізують зв'язок економічної безпеки та даних операцій, здійснюють свої дослідження на макrorівні, не надаючи конкретних пропозицій підприємствам [5 — 9].

Слід погодитися з авторами робіт [1; 2] у тому, що наслідком здійснення названих ними заходів може стати зміна рівня економічної безпеки підприємств. У зв'язку із цим, даними науковцями пропонується відповідні показники, на підставі яких можна оцінити доцільність певного управлінського заходу загалом, та інвестиційного проекту зокрема.

Так, авторами праці [1, с.139] запропоновано показник економічної ефективності управлінських заходів,

спрямованих на підвищення рівня економічної безпеки підприємства. Якщо в якості такого заходу буде довгостроковий інвестиційний проект, то формула показника має вигляд [1, с. 140]:

$$EЗбез = \frac{НФРt - \frac{НФРТц}{(1+q)^{Tц}}}{\sum_{t=1}^{Tц} \frac{Вф}{(1+q)^t}} \quad (1),$$

де  $EЗбез$  — показник економічної ефективності управлінських заходів, спрямованих на підвищення рівня економічної безпеки підприємства, ч.од.;

$Tц$  — горизонт життєвого циклу проекту, років;

$t$  — період початку впровадження інвестиційного проекту, рік;

$НФРt, НФРТц$  — розрахункова сума нестачі фінансових ресурсів підприємства, потрібна йому для досягнення нормативного значення комплексного показника економічної безпеки, відповідно до впровадження інвестиційного проекту і після, у.о.;

$q$  — коефіцієнт дисконтування за проектом, ч.од.;

$Вф$  — сума витрат на впровадження інвестиційного проекту, у.о.

Критерієм оптимальності для показника  $EЗбез$  його розробники визначили прагнення до якнайбільшого значення [1, с. 140].

Слід відмітити, що цей показник його авторами представляється як уніфікований для різних видів економічної безпеки і для різних управлінських заходів. Водночас слід указати на такі упущення. Показник, що розглядається ґрунтується на визначенні величини нестачі фінансових ресурсів. Ця величина розраховується авторами [1] на підставі оцінки суми фінансових ресурсів, якої не вистачає для дотримання нормативних значень коефіцієнтами фінансового стану. Водночас, в умовах обмеженості власних коштів підприємств, фінансування інвестиційних проектів здійснюється із залученням довгострокових (в окремих випадках додатково й поточних) зобов'язань. Як загальновідомо, частина довгострокових зобов'язань, яку необхідно погасити у визначені згідно з інвестиційним проектом періоди часу, переходить до складу поточної заборгованості підприємства. Тому наявність певних сум як довгострокової, так і поточної заборгованості у певні періоди впровадження інвестиційного проекту може суттєво погіршити фінансовий стан, і, за оцінкою згідно з показником  $EЗбез$  — економічну безпеку підприємства. Тому для оцінки доцільності інвестиційних проектів, фінансових за рахунок позикового капіталу вважаємо цей показник не достатньо підходящим.

Крім цього, вважаємо доцільним відмітити. Дійсно, метою інвестиційного проекту може бути підвищення економічної безпеки підприємства. Однак поза увагою авторів залишилося те, що інвестиційні та інші стратегічні заходи можуть мати за мету виживання або розвиток підприємства. Тому підкреслюємо пропонувану позицію, що будь-який стратегічний захід, спря-

мований на покращення економічних результатів діяльності підприємства, повинен бути оцінений з двох позицій: ефективність у досягненні мети заходу та покращення рівня економічної безпеки підприємства.

У зв'язку із цим, на увагу заслуговує запропонований автором праці [2] показник доцільності інвестицій з урахуванням зміни економічної безпеки підприємства (ПДІ):

$$ПДІ = \frac{\sum_{t=1}^T \frac{S\phi_{t-1} + \Delta^t S_{t-1} - \Delta^t S_t}{(1+q)^{t-1}}}{\sum_{t=1}^T \frac{S\phi_{t-1} + \Delta^t S_{t-1}}{(1+q)^{t-1}}} \quad (2),$$

де  $S\phi_{t-1}$  — фактична величина вартості підприємства у періоді  $t-1$ , грн;

$\Delta^t S_{t-1}$  — значення недоотриманої вартості підприємства при фактичних показниках попереднього періоду ( $t-1$ ) та нормативах поточного періоду  $t$ , грн;

$\Delta^t S_t$  — значення недоотриманої вартості підприємства при фактичних показниках поточного періоду  $t$  та нормативах поточного періоду  $t$ , грн;

$T$  — горизонт інвестиційного проекту, років;

$t = 1, 2, \dots, T$ ;

$q$  — коефіцієнт дисконтування за проектом, ч. од.

Особливостями показника ПДІ є використання для його розрахунку величини вартості підприємства, а також урахування можливості зміни нормативів показників, що використовуються для її оцінки. Проте в якості чинників зміни таких нормативів автором використано науково-технічний прогрес, а в якості показників — коефіцієнт рентабельності активів та обсяг виробництва [2].

Не знижуючи цінність викладеного підходу, вважаємо, що перелік показників, нормативи (порогові значення) яких змінюються у стратегічному періоді доцільно розширити та доповнити. Крім того, у розглянутій праці передбачено покращення нормативних значень, порівняно із звітними, що обумовлено обраним чинником такого росту — науково-технічний прогрес. І це зрозуміло. Однак необхідно враховувати й інші можливі чинники. Зокрема можливі два типи ситуацій:

1) коли розвиток конкурентів або середній тренд розвитку підприємств-галузі зростає швидшими темпами, ніж відбувається розвиток даного підприємства;

2) коли у галузі (у т.ч. серед конкурентів) спостерігається загальне падіння (як окремих показників, так і результатів діяльності), але показники даного підприємства погіршуються швидшими темпами.

Водночас вважаємо актуальними такі порогові величини показників, які орієнтовані на найкращі значення аналогічних показників у конкурентів або на середній тренд, що склався по підприємствам галузі.

В окремих випадках, порогові значення (які в роботі [2] названі нормативами) у стратегічному періоді можуть бути гіршими, ніж у поточному. Таку можливість також необхідно врахувати під час визначення впливу стратегічних заходів на рівень економічної безпеки підприємства та оцінку їх ефективності з точки зору покращення цього рівня.

Окрім переліченого, важливим упущенням розглянутих підходів є не вирішеність питання щодо зміни рівня економічної безпеки стейкхолдерів та оцінку ефективності стратегічного заходу із урахуванням її зміни.

## МЕТА СТАТТІ

Метою статті є урахування впливу стратегічних заходів розвитку підприємства на його економічну безпеку.

## ВИКЛАД ОСНОВНОГО МАТЕРІАЛУ ДОСЛІДЖЕННЯ

Розглянемо спочатку такий стратегічний напрям розвитку підприємств, як операції злиття та поглинання (надалі — операції M&A).

Проведений аналіз наявності операцій M&A серед українських підприємств гірничодобувної та металургійної промисловості за 2017—2019 рр. дозволяє констатувати певну активність, яка з точки зору вартості укладених угод відмічалася найвищим рівнем в 2018 р., а найнижчим — у 2019 р. (табл. 1).

Активність ринку злиттів та поглинань спостерігається не лише в періоди економічного процвітання, коли у одних підприємств є достатні кошти для скупов-

Таблиця 1. Вибірка операцій M&A з об'єктами продажу, що відносяться до гірничодобувної та металургійної промисловості

Компанії-продавці	Підприємства – об'єкти операції	Компанії-покупці	Частка акцій, %	Вартість покупки, млн дол. США
2017 р.				
CERCL Holdings	Ferrexpo	Black Rock, TT International	13	126
Evraz Group S.A	ПРАТ «Євраз-Суша Балка» / Kadish Limited	Berklemond Investments LTD / DCH Group	100	110
2018 р.				
Fintest Trading Co Limited	ПРАТ «Донецьсталь», Шахтоуправління «Покровське» та ТОВ «Свято-Варваринська збагачувальна фабрика»	Metinvest B.V.; Altana Ltd; Misandyco Holdings Ltd, Treimur Investments Ltd	100 (по 24,99% на кожну компанію)	190 (дані по Metinvest B.V.)
Дані відсутні	ПРАТ «Южжокс»	Metinvest B.V.	23,71	30
Holding LLC EVRAZ Plc	ПРАТ «Євраз ДМЗ»	Development Construction Holding LLC	98	106
2019 р.				
Дані відсутні	ТОВ «Юністіл»	Metinvest B.V.	24	100
Evraz	ПРАТ «Дніпровський коксохімічний завод»	Metinvest B.V.	49,37	11

Джерело: за даними відкритого доступу та управлінської звітності підприємств.

ування інших, перебудови власного бізнесу тощо. У період рецесії та економічного спаду такі операції також мають місце через зниження вартості тих підприємств, які не змогли вирішити власні економічні проблеми.

Можлива ситуація, коли підприємство — об'єкт покупки було придбано холдингом з метою покращення економічного стану його самого чи інших підприємств із його складу. Тоді економічні інтереси придбаного підприємства можуть бути порушеними. У тому числі це стосується безпосередньо його економічної безпеки та безпеки його стейкхолдерів. Наприклад, значення важливих індикаторів, які характеризують частину економічних інтересів персоналу, зазвичай прописані в колективному договорі. Як правило, у результаті операцій M&A відбувається зміна власника. Відповідно до ч. 5 ст. 17 Кодексу законів про працю України, діючий колективний договір може втратити чинність вже через рік після зміни власника. Крім того, нові власники, як правило, змінюють керівний склад, відбувається ініціація зміни в організаційних структурах тощо. Перелічене викликає погіршення безпеки персоналу, яка проявляється у масових звільненнях, втраті посад, зниженні заробітних плат, погіршенні умов праці тощо.

Окрім того, політика нових власників може суперечити установленим зв'язкам із постачальниками, покупцями та іншими контрагентами. Так, у промисловості в більшості випадків злиття та поглинання переслідували мету вбудови придбаного підприємства у виробничий ланцюг, що тягнуло за собою зміни у складі споживачів і постачальників цього підприємства. Останнє є чинником погіршення залежної від підприємства частини економічної безпеки цих зовнішніх стейкхолдерів.

Підкреслимо, що як при оцінці загального ефекту зміни економічної безпеки компанії-покупця, так і при локальній оцінці такого ефекту щодо підприємства — об'єкта покупки, доцільно врахувати два рівні (та стани) економічної безпеки стейкхолдерів. Перший — це рівень (стан) досягнутий до операції M&A, а другий — можливий, який буде після здійснення цієї операції. На відміну від підприємства — об'єкта покупки, компанія — покупець додатково повинна врахувати рівень (стан) безпеки стейкхолдерів на цьому підприємстві.

Стосовно економічної безпеки стейкхолдерів, яка представляє собою безпеку тих їх економічних інтересів, які залежать від даного підприємства, відмітимо наступне. Як показано в попередніх дослідженнях [10], її оцінка ґрунтується на визначенні нестачі величини неосвоєних витрат ( $\Delta BH$ ). Така нестача визначається як різниця між лімінальною (пороговою) сумою, яку необхідно (бажано) було понести для задоволення економічних інтересів стейкхолдерів ( $Vл$ ) та фактичною величиною понесених витрат ( $Vф$ ):

$$\Delta BH = \begin{cases} Vл - Vф, \text{ при } Vл > Vф; \\ 0, \text{ при } Vл \leq Vф. \end{cases} \quad (3)$$

Перелік неосвоєних витрат є предметом окремого дослідження. Зупинимось лише на загальних прикладах.

У наслідок здійснення операції M&A, фактична величина неосвоєних витрат, яка мала місце до неї зміниться і складатиме таку величину:

$$\Delta BH_{нов} = \Delta BH_{пок_M} + \Delta BH_{н} \quad (4)$$

де  $\Delta BH_{нов}$  — нова скоригована величина неосвоєних витрат у компанії — покупця, яка враховує суму неосвоєних витрат нового підприємства — об'єкта операції M&A, у.о.; її критерієм є прагнення до нуля;

$\Delta BH_{пок_M}$  — величина неосвоєних витрат у компанії — покупця, яка може бути отримана після операції M&A, у.о.; її критерієм є прагнення до нуля;

$\Delta BH_{н}$  — величина неосвоєних витрат у підприємства — об'єкта операції M&A, у.о.

Розглянемо приклад оцінки ефекту з точки зору економічної безпеки стейкхолдерів, економічні та соціально-екологічні інтереси яких залежать від даного

підприємства ( $\Delta Z(BH)_{M\&A}$ ). До них належать персонал (як працівники так і топ-менеджмент) та територіальна громада (місце розташування якої співпадає із територією, на якій здійснює діяльність підприємство), а також власники. Значений ефект проявляється в зміні величини неосвоєних витрат ( $\Delta BH$ ) по компанії — покупцю унаслідок операції M&A (дужки проставлені не з математичною метою, а для наочності):

$$\Delta Z(BH)_{M\&A} = (\Delta BH_{пок_\phi} - \Delta BH_{пок_M}) - \Delta BH_{н} \quad (5)$$

де  $\Delta Z(BH)_{M\&A}$  — кількісна оцінка ефекту з точки зору внутрішньої економічної безпеки стейкхолдерів, який проявляється в зміні суми неосвоєних витрат унаслідок операції злиття та поглинання, у.о.;

$\Delta BH_{пок_\phi}$  — фактична величина неосвоєних витрат у компанії — покупця, яка має місце без урахування операції M&A, у.о.;

$\Delta BH_{пок_M}$  — величина неосвоєних витрат у компанії — покупця, яка може бути отримана після операції M&A, у.о.; її критерієм є прагнення до нуля;

$\Delta BH_{н}$  — величина неосвоєних витрат у підприємства — об'єкта операції M&A, у.о.

При цьому важливо, щоб виконувалася умова:

$$\Delta BH_{пок_M} < \Delta BH_{пок_\phi} \quad (6)$$

Критерієм доцільності операції M&A з точки зору впливу на зміну суми неосвоєних витрат ( $\Delta BH$ ) є:

$$\Delta Z(BH)_{M\&A} \rightarrow \max. \quad (7)$$

Констатувати ефект від скорочення суми неосвоєних витрат можливо лише у випадку отримання позитивного значення  $\Delta Z(BH)_{M\&A}$ :

$$\begin{cases} \text{якщо } \Delta Z(BH)_{M\&A} > 0, \text{ то ефект має місце;} \\ \text{якщо } \Delta Z(BH)_{M\&A} \leq 0, \text{ то ефект відсутній.} \end{cases} \quad (8)$$

Для визначення показника економічної ефективності операцій M&A з точки зору економічної безпеки стейкхолдерів, інтереси яких превалюють у підприємстві — об'єкті покупки, доцільно врахувати суму стабілізаційних витрат. Останні представляють собою витрати, які необхідні для підтримання безпеки як власних стейкхолдерів компанії-покупця, так і підприємства — об'єкта покупки. Необхідність таких витрат обумовлюється різними чинниками. Приміром, заробітна плата персоналу і додаткові соціальні заходи на придбаному підприємстві можуть виявитися вищими, ніж на інших підприємствах холдингу (компанії — покупця). Це може вплинути на незадоволеність працівників інших підприємств, аж до проведення страйків. Подібні ситуації потребуватимуть адекватних управлінських заходів із понесенням стабілізаційних витрат. Вони можуть бути як одноразовими, так і систематичними.

Ураховуючи вищевикладене, економічну ефективність операцій M&A з точки зору зміни суми неосвоєних витрат, розрахованих для різних груп стейкхолдерів, доцільно визначати таким чином:

$$Ef(BH)_{M\&A} = \frac{\Delta BH_{пок_\phi} - \Delta BH_{н} - \sum_{i=1}^{Tc} \frac{\Delta BH_{пок_M}}{(1+r)^i}}{СтабВод + \sum_{i=1}^{Tстаб} \frac{СтабВ_{M\&A}}{(1+r)^i}}, \quad (9)$$

де  $Ef(BH)_{M\&A}$  — величина економічної ефективності операцій M&A від зменшення суми неосвоєних витрат, ч.од.;

$СтабВод$  — сума одноразових стабілізаційних витрат, понесених на підтримання належного рівня економічної безпеки стейкхолдерів, у.о.;

$СтабВ_{M\&A}$  — сума систематичних стабілізаційних витрат, понесених на підтримання належного рівня економічної безпеки стейкхолдерів, у.о.;

$Tc$  — період, протягом якого будуть отримані усі ефекти від операції M&A, що проявлятимуться в скороченні суми неосвоєних витрат, років;

$Tстаб$  — період, протягом якого відбуватиметься здійснення стабілізаційних витрат щодо операцій M&A, років;

$r$  — коефіцієнт дисконтування, ч.од.

Звертаємо увагу, що тривалість періоду отримання ефектів від операцій M&A, що проявлятимуться в зменшенні суми неосвоєних витрат може не співпадати з проміжком часу, необхідним для здійснення усіх необхідних стабілізаційних витрат:

$$T_c \neq T_{stab}. \quad (10).$$

Критерієм оптимальності запропонованого показника ( $E\phi(BH)_{M\&A}$ ) є:

$$E\phi(BH)_{M\&A} \rightarrow \max. \quad (11).$$

Сукупний економічний ефект щодо операцій M&A з точки зору економічної безпеки ( $E(E\kappa B)_{M\&A}$ ) можна оцінити так:

$$E(E\kappa B)_{M\&A} = \Delta Z(EVT)_{M\&A} + \Delta Z(BH)_{M\&A}. \quad (12),$$

де  $\Delta Z(EVT)_{M\&A}$  — кількісна оцінка ефекту з точки зору економічної безпеки, який проявляється в зміні величини нестачі прибутку до оподаткування (EVT) унаслідок операції злиття та поглинання, у.о.

Початково, з точки зору економічної безпеки підприємства та його стейкхолдерів, операцію M&A можна вважати доцільною, якщо виконується критерій:

$$\begin{cases} \Delta Z(EVT)_{M\&A} > 0, \\ \Delta Z(BH)_{M\&A} > 0. \end{cases} \quad (13).$$

Показником, який враховує вплив операцій M&A на рівень внутрішньої економічної безпеки стейкхолдерів (персоналу, власників і територіальної громади) ( $P(E\kappa B)c$ ) визначатиметься за формулою:

$$P(E\kappa B)c = 1 - \frac{\Delta BH_{нов}}{EVT_{M\&A} + \Delta EVT_{нова}} \quad (14),$$

де  $\Delta EVT_{нова}$  — нова скоригована величина нестачі EVT у компанії — покупця, яка представляє собою суму двох нестач: перша — це нестача EVT у компанії — покупця, яка може бути отримана після операції M&A, а друга — це величина нестачі EVT у підприємства — об'єкта операції; її критерієм є прагнення до нуля;

$EVT_{M\&A}$  — величина EVT, що матиме місце у компанії — покупця після операції M&A, у.о.;

$\Delta BH_{нов}$  — нова скоригована величина неосвоєних витрат у компанії — покупця, яка враховує суму неосвоєних витрат нового підприємства — об'єкта операції M&A, у.о.; її критерієм є прагнення до нуля.

Висновок щодо доцільності стратегічного заходу (у даному випадку — операції M&A) з точки зору безпеки стейкхолдерів слід робити на підставі порівняння її рівнів після ( $P(E\kappa B)c1$ ) і до цієї операції ( $P(E\kappa B)c0$ ):

$$P(E\kappa B)c1 > P(E\kappa B)c0 \quad (15).$$

Для висновків щодо рівня економічної безпеки слід скористатися шкалою, наведеною в таблиці 2.

Отже, пропонуємо оцінку доцільності операцій злиття та поглинання здійснювати на підставі їх впливу на рівень економічної безпеки підприємства (компанії — покупця) з урахуванням залежної від нього частини економічної безпеки персоналу, власників і територіальної громади. Для цього необхідно визначити скорегований рівень економічної безпеки компанії-покупця. Він представляє собою рівень, який може бути досягнутим після операції M&A ( $P^C_{M\&A}$ ) з урахуванням зміни нестачі величини EVT і зміни величини неосвоєних витрат. Пропонуємо оцінювати його за формулою:

$$P^C_{M\&A} = 1 - \frac{\Delta EVT_{нова} + \Delta BH_{нов}}{EVT_{M\&A} + \Delta EVT_{нова}} \quad (16).$$

Для остаточного прийняття рішення про доцільність операції M&A повинен виконуватися такий критерій:

$$P^C_{M\&A} > P\phi(E\kappa B) \quad (17).$$

де  $P\phi(E\kappa B)$  — фактичний рівень економічної безпеки компанії, який був до операції злиття та поглинання, ч. од.

Для інтерпретації отриманих значень можна скористатися шкалою, наведеною в таблиці 2.

Отже, запропоновані методичні підходи є уніфікованими і можуть бути використані для будь-яких стра-

**Таблиця 2. Шкала інтерпретації можливих рівнів економічної безпеки підприємства**

Діапазон кількісних значень рівня безпеки	Якісна інтерпретація
$P=0$	катастрофічний рівень економічної безпеки, він же середній рівень небезпеки
$0 < P < 0,25$	мінімальний рівень економічної безпеки, він же низький рівень небезпеки
$0,25 \leq P < 0,5$	низький рівень економічної безпеки
$0,5 \leq P < 0,75$	середній рівень економічної безпеки
$0,75 \leq P < 1,0$	високий рівень економічної безпеки
$P=1,0$	дуже високий рівень економічної безпеки

Джерело: складено автором на основі застосування методу Делфі, в якому експертами були працівники служб безпеки гірничо-збагачувальних комбінатів Кривбасу.

тегічних заходів, а не тільки операцій злиття та поглинання.

Приміром таких заходів може слугувати й довгостроковий реальний інвестиційний проект. Стосовно оцінки його доцільності відмітимо. З однієї сторони, як зазначено вище, впровадження реального інвестиційного проекту може здійснюватися з метою покращення рівня економічної безпеки підприємства. Проте у низці випадків, цілями інвестиційного проекту є максимізація обсягів виробництва продукції (товарів, робіт, послуг), скорочення витрат на виробництво, зростання прибутковості підприємства та інші. Покращення рівня економічної безпеки розглядається в такому разі не як самоціль, а як побічний ефект. Проте вважаємо, що сучасні реалії вимагають застосування рівня економічної безпеки як ключового критерія доцільності інвестування.

Оцінка його доцільності інвестування має ґрунтуватися на порівнянні рівня економічної безпеки без нього та із урахуванням його впровадження. Водночас додатковим індикатором може слугувати запропонований показник безпекокорисності інвестиційного проекту ( $BKi$ ):

$$BKi = \frac{\Delta EVT_t - \frac{\Delta EVT_{T\psi}}{(1+q)^{T\psi}}}{\sum_{t=1}^{T\psi} \frac{It}{(1+q)^t}} \quad (18),$$

де  $T\psi$  — горизонт життєвого циклу проекту, років;  $t$  — період початку впровадження інвестиційного проекту, рік;

$\Delta EVT_t$ ,  $\Delta EVT_{T\psi}$  — розрахункова сума нестачі прибутку до оподаткування, відповідно до впровадження інвестиційного проекту і після, грн;

$q$  — коефіцієнт дисконтування за проектом, ч.од.;

$It$  — сума інвестицій у періоді  $t$ , грн.

Критерієм оптимальності цього показника є:

$$BKi \rightarrow \max. \quad (19).$$

За необхідності, можливо окремо визначити безпекокорисність інвестиційного проекту на основі його впливу на зміну рівня внутрішньої економічної безпеки персоналу, власників і територіальної громади ( $BKci$ ):

$$BKci = \frac{\Delta BH_t - \frac{\Delta BH_{T\psi}}{(1+q)^{T\psi}}}{\sum_{t=1}^{T\psi} \frac{It}{(1+q)^t}} \quad (20),$$

де  $\Delta BH_t$ ,  $\Delta BH_{T\psi}$  — величини неосвоєних витрат, відповідно до впровадження інвестиційного проекту і після, грн.

З урахуванням внутрішньої економічної безпеки персоналу, власників і територіальної громади, показник безпекокорисності інвестиційного проекту ( $BK_i^C$ ) може набути такого виду:

$$BK_i^C = \frac{\Delta EBTt - \frac{\Delta EBTt_{T_u}}{(1+q)^{T_u}} + \Delta BHT - \frac{\Delta BHT_{T_u}}{(1+q)^{T_u}}}{\sum_{t=1}^{T_u} \frac{It}{(1+q)^t}} \quad (21).$$

Критерієм оптимальності даного показника є:

$$BK_i^C \rightarrow \max. \quad (22).$$

Важливо врахувати, що протягом усього періоду впровадження проекту, величина нестачі  $EBT$  може змінюватися, а тому також необхідно дисконтувати усі можливі значення. Таке ж зауваження стосується і величини неосвоєних витрат. При цьому, періоди отримання ефектів від скорочення величини  $EBT$  ( $T_{евт}$ ) і зменшення суми неосвоєних витрат ( $T_{вн}$ ) можуть не збігатися як між собою, так із періодом життєвого циклу проекту ( $T_u$ ):

$$T_{евт} \neq T_u \quad (23);$$

$$T_{евт} \neq T_{вн} \quad (24);$$

$$T_{вн} \neq T_u \quad (25).$$

Отже, економічну оцінку доцільності інвестування (причому як довгострокового реального, так і фінансового) запропоновано здійснювати на підставі визначення різниці рівнів економічної безпеки з урахуванням та без урахування відповідних довгострокових проектів.

### ВИСНОВКИ

Таким чином, визначення доцільності стратегічних заходів розвитку підприємства повинно супроводжуватися оцінкою критерію щодо зміни рівня економічної безпеки підприємства як окремо, так і з урахуванням безпеки його стейкхолдерів. В умовах сьогодні цей критерій визнано основним. Запропонований методичний підхід щодо врахування ефектів від скорочення неосвоєних витрат підприємства через впровадження стратегічного заходу показано на прикладі операцій злиття та поглинання. Запропоновано показник безпекокорисності інвестиційного проекту, який, на відміну від існуючих, враховує зміни у сумах нестачі прибутку до оподаткування та суми неосвоєних витрат з урахуванням його впровадження та без нього. Установлено, що порогові (мінімально необхідні) значення індикаторів економічної безпеки, на підставі яких знаходяться вищезгадані у стратегічному періоді повинні бути орієнтовані на найкращі значення аналогічних показників у конкурентів або на середній тренд, що склався по підприємствам галузі. Використання пропонує методичних підходів дозволяє порівняти досягнутий рівень економічної безпеки відповідно до і після здійснення стратегічного заходу.

Перспективи подальших досліджень полягають в обґрунтуванні ресурсного забезпечення стратегічних заходів підвищення рівня економічної безпеки підприємства та його стейкхолдерів.

#### Література:

1. Нусінова О.В., Молодецька О.М. Комплексна оцінка соціально-економічної безпеки підприємств. Кривий Ріг: Діоніс (ФОП Чернявський Д.О.), 2011. 240 с.
2. Нусінова О.В. Основи оцінки економічної безпеки підприємств: теоретичні та практичні аспекти. Київ: ТОВ "ПанТот", 2012. 412 с.
3. Гохан П.А. Слияния, поглощения и реструктуризация. Москва: Альпина Бизнес Букс, 2001. 741 с.
4. Кизим А.О. Проблеми рейдерства на фондовому ринку України. Вісник Національного технічного університету "ХПІ". № 63. 2010. С. 74—76.

5. Духов В.Є. Безпека держави в системі економічної безпеки країни. Вісник Національної юридичної академії України імені Ярослава Мудрого. № 4. 2011. С. 27—35.

6. The Aspen Institute. Financial Security Program. URL: //www.aspeninstitute.org/programs/financial-security-program/

7. Ajdari B., Asgharpour S. E. Human security and development, emphasizing on sustainable development. Procedia Social and Behavioral Sciences. № 19. 2011. P. 41—46.

8. Tamosiuniene R., Munteanu C. (2015, July 2—3). Current research approaches to economic security. The 1st International Conference on Business Management, Valencia, Spain. URL: http://ocs.editorial.upv.es/index.php/ICBM/1ICBM/paper/viewFile/1537/723

9. Ianioglo A., Polajeva T. (2016, May 12—13). Origin and definition of the category of economic security of enterprise. The 9th International Scientific Conference proceedings "Business and Management 2016". Vilnius, Lithuania. URL: //bm.vgtu.lt/index.php/verslas/2016/paper/viewFile/47/47

10. Міщук Є.В. Методологія оцінювання економічної безпеки стейкхолдерів підприємства як складника його економічної безпеки. Вісник КНУТД. Серія: економічні науки. № 6 (136). 2019. С. 78—84.

#### References:

1. Nusinova, O. V. and Molodetska, O. M. (2011), Kompleksna otsinka sotsialno-ekonomichnoi bezpeky pidpriemstv [Comprehensive assessment of socio-economic security of enterprises], Dionis, Kryvyi Rih, Ukraine.
2. Nusinova, O. V. (2012), Osnovy otsinky ekonomichnoi bezpeky pidpriemstv: teoretychni ta praktychni aspekty [Fundamentals of assessing the economic security of enterprises: theoretical and practical aspects], TOV PanTot, Kyiv, Ukraine.
3. Gohan, P. A. (2007), Slijanija, pogloshhenija i restrukturizacija [Mergers, acquisitions and restructuring], Al'pina Biznes Buks, Moscow, Russia.
4. Kizim, A.O. (2010), "Problems of raiding in the stock market of Ukraine", Visnik Nacional'nogo tehničnogo universitetu, vol. 63, pp. 74—76.
5. Duhov, V.E. (2011), "State security in the country's economic security system", Visnik Nacional'noi juridichnoi akademii Ukraїni imeni Jaroslava Mudrogo, vol. 4, pp. 27—35.
6. The Aspen Institute (2010), "Financial Security Program", available at: http://www.aspeninstitute.org/programs/financial-security-program/ (Accessed 30 January 2020).
7. Ajdari, B. and Asgharpour, S. E. (2011), "Human security and development, emphasizing on sustainable development", Procedia Social and Behavioral Sciences, vol. 19, pp. 41—46.
8. Tamosiuniene, R., and Munteanu, C. (2015), "Current research approaches to economic security", The 1st International Conference on Business Management, Valencia, Spain, available at: http://ocs.editorial.upv.es/index.php/ICBM/1ICBM/paper/viewFile/1537/723 (Accessed 24 January 2020).
9. Ianioglo, A. and Polajeva, T. (2016), "Origin and definition of the category of economic security of enterprise", The 9th International Scientific Conference proceedings "Business and Management 2016", Vilnius, Lithuania, available at: http://bm.vgtu.lt/index.php/verslas/2016/paper/viewFile/47/47 (Accessed 24 January 2020).
10. Mishchuk, Ye.V. (2019), "Methodology for assessing the economic security of the company's stakeholders as a component of its economic security", Visnyk KNUVD, vol. 6 (136), pp. 78—84.

Стаття надійшла до редакції 25.03.2020 р.