РЕФЕРАТ

ЗМІСТ

[ВСТУП 6](#_Toc30063646)

[РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧ’НІ АСПЕКТИ ОЦІ’НКИ ВАРТОСТІ ВЛАС’НОГО КАПІТАЛУ ПУБЛІЧ’НИХ ПІДПРИЄМСТВ 8](#_Toc30063647)

[1.1. Вартість влас’ного капіталу підприємства: при’нципи виз’наче’н’ня та сфери застосува’н’ня 8](#_Toc30063648)

[1.2. Підходи до оці’нки вартості влас’ного капіталу публіч’них підприємств 16](#_Toc30063649)

[1.3. Особливості обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня оці’нки вартості влас’ного капіталу публіч’них підприємств 35](#_Toc30063650)

[Вис’новки до 1 розділу 46](#_Toc30063651)

[РОЗДІЛ 2. ОЦІ’НКА ВАРТОСТІ ВЛАС’НОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ‘НА ПРИКЛАДІ ПАТ «‘НАФТОІМПЕКС» 48](#_Toc30063652)

[2.1. Орга’нізацій’но-еко’номіч’ні передумови управлі’н’ня вартістю влас’ного капіталу підприємства 48](#_Toc30063653)

[2.2. Оці’нка вартості влас’ного капіталу підприємства 62](#_Toc30063654)

[2.3. І’нструме’нтарій вимірюва’н’ня ризиків виз’наче’н’ня вартості підприємства 72](#_Toc30063655)

[Вис’новки до 2 розділу 88](#_Toc30063656)

[РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА ШЛЯХІВ ПІДВИЩЕ’Н’НЯ ВАРТОСТІ ВЛАС’НОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ‘НА ПРИКЛАДІ ПАТ «‘НАФТОІМПЕКС» 90](#_Toc30063657)

[3.1. Формува’н’ня меха’нізму управлі’н’ня вартістю підприємства 90](#_Toc30063658)

[3.2. Розробка стратегії вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня фі’на’нсами підприємства 101](#_Toc30063659)

[3.3. Розробка рекоме’ндацій щодо впровадже’н’ня системи Balance Score Card ‘на підприємстві 111](#_Toc30063660)

[Вис’новки до 3 розділу 117](#_Toc30063661)

[ВИС’НОВКИ 119](#_Toc30063662)

[СПИСОК ВИКОРИСТА’НИХ ДЖЕРЕЛ 121](#_Toc30063663)

[ДОДАТКИ 131](#_Toc30063664)

# ВСТУП

Оці’нка вартості капіталу виступає ‘необхід’ною умовою формува’н’ня оптималь’ної структури джерел фі’на’нсува’н’ня підприємства. Капітал, який фу’нкціо’нує в рамках підприємств, ста’новить ос’нову будь-якого біз’несу. Тому, оці’нюючи біз’нес, суб'єкт виз’начає вартість влас’ного капіталу і як фактору вироб’ництва, і як кві’нтесе’нцію біз’несу з урахува’н’ням його орга’нізацій’но-правової форми, галузевих особливостей і ‘нематеріаль’них активів, включаючи гудвіл.

‘На максимізації вартості зас’нова’ний процес управлі’н’ня вартістю підприємства. Управлі’н’ня вартістю дозволяє, по-перше, ‘найбільш ефектив’но розподіляти грошові потоки, а, з’начить, приймати ‘найкращі управлі’нські ріше’н’ня, залучати додаткові фі’на’нсові ресурси; по-друге, враховувати і а’налізувати максимум і’нформації, пов'яза’ної з його діяль’ністю; по-третє, управлі’н’ня вартістю ‘надає можливість професій’ного росту і розвитку співробіт’ників підприємства. Разом з цим, позитив’на змі’на вартості підвищує імідж підприємства, дозволяє збільшити його ко’нкуре’нтоспромож’ність, кредитоспромож’ність, а, з’начить, і збільшити величи’ну його капіталізації.

Проблема еко’номіч’ного зроста’н’ня ‘на мікрорів’ні тра’нсформується в проблему і’нте’нсифікації процесів розвитку ‘на ко’нкрет’ному підприємстві. Фактор еко’номіч’ного зроста’н’ня підприємства стає все більш з’начущим у зв'язку з тим, що за і’нших ‘незмі’н’них умов (політич’на, макро- і мікроеко’номіч’на ситуація, ри’нкова ко’н'ю’нктура), перспективи темпів еко’номіч’ного зроста’н’ня підприємства, його ста’новище ‘на ри’нку продукції та послуг почи’нають переваж’но впливати ‘на вартість влас’ного капіталу публіч’них підприємств, і, отже, його і’нвестицій’ну привабливість.

Метою магістерської роботи є обґру’нтува’н’ня теоретич’них та приклад’них аспектів оці’нки вартості підприємства, а також розробка рекоме’ндацій щодо удоско’нале’н’ня системи оці’нки вартості підприємства. Для досяг’не’н’ня поставле’ної мети були поставле’ні та розв’яза’ні такі завда’н’ня:

* + розгля’нути при’нципи виз’наче’н’ня та сфери застосува’н’ня вартості влас’ного капіталу підприємства;
  + дослідити підходи до оці’нки вартості влас’ного капіталу публіч’них підприємств;
  + ‘навести методику оці’нюва’н’ня вартості капіталу підприємства;
  + ‘навести еко’номіч’ну характеристику підприємства;
  + оці’нити вартість влас’ного капіталу підприємства;
  + оці’нити вплив вартості влас’ного капіталу ‘на ефектив’ність управлі’н’ня;
  + ‘надати рекоме’ндації щодо впровадже’н’ня Balance Score Card ‘на підприємств;
  + розробити стратегію вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня фі’на’нсами підприємства.

Об’єктом дослідже’н’ня є оці’нка вартості влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Предметом дослідже’н’ня є теоретич’ні та методич’ні засади оці’нки вартості влас’ного капіталу публіч’них підприємств.

В процесі вико’на’н’ня роботи в залеж’но від ко’нкрет’них цілей та завда’нь використовувались відповід’ні загаль’ні методи та методи еко’номіч’ного а’налізу: загаль’ні методи: а’наліз, си’нтез та систем’ний підхід; логіч’не узагаль’не’н’ня; методи еко’номіч’ного а’налізу: групува’н’ня, порів’ня’н’ня та класифікації; метод статистики та моделюва’н’ня.

І’нформацій’ною базою дослідже’н’ня є зако’нодавчі та ‘норматив’ні акти Верхов’ної Ради Украї’ни, офіцій’ні матеріали Держав’ного комітету статистики Украї’ни, ‘Націо’наль’ного ба’нку Украї’ни та комерцій’них ба’нків, фі’на’нсова звіт’ність ПАТ «‘Нафтоімпекс», а також мо’нографіч’на, періодич’на вітчиз’ня’на та зарубіж’на ‘наукова література.

# РОЗДІЛ 1. ТЕОРЕТИЧ’НІ АСПЕКТИ ОЦІ’НКИ ВАРТОСТІ ВЛАС’НОГО КАПІТАЛУ ПУБЛІЧ’НИХ ПІДПРИЄМСТВ

## 1.1. Вартість влас’ного капіталу підприємства: при’нципи виз’наче’н’ня та сфери застосува’н’ня

Створе’н’ня і ‘нормаль’не фу’нкціо’нува’н’ня підприємств будь-якої форми влас’ності ‘неможливе без формува’н’ня достат’нього обсягу влас’ного капіталу. Влас’ний капітал утворюється за раху’нок особистої участі влас’ників у його формува’н’ні. При цьому, створюючи капітал підприємства, влас’ник частково втрачає прямий зв'язок з капіталом, і ві’н фактич’но стає влас’ним капіталом підприємства, а ‘не влас’ника.

Під вартістю капіталу (сost of Сapіtal) більшістю еко’номістів розуміється загаль’на сума коштів, які потріб’но сплатити за використа’н’ня залуче’них ‘на ри’нку капіталу фі’на’нсових ресурсів, вираже’на у відсотках до цього обсягу [3, 4]. З точки зору підприємства, вартість капіталу представляє собою витрати, тобто ці’ну, яку підприємство сплачує за його залуче’н’ня з різ’них джерел (в тому числі і влас’них).

Влас’ний капітал підприємства – це фі’на’нсові ресурси, які во’но вкладає для орга’нізації та фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності. ‘Нормою для успіш’ної, ре’нтабель’ної роботи підприємства, його високої ко’нкуре’нтоспромож’ності ‘на ри’нку і фі’на’нсової стійкості є ситуація, за якої влас’ний капітал ста’новить більшу части’ну його фі’на’нсових ресурсів [16, с. 153].

Вартість влас’ного капіталу – це витрати ‘на залуче’н’ня влас’ного капіталу для фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності підприємства, які вираже’ні у відсотках до обсягу цього капіталу.

Вартість влас’ного капіталу є узагаль’нюючим показ’ником ці’ни залуче’н’ня влас’них коштів. Цей показ’ник, з од’ного боку, характеризує розмір плати підприємства за використа’н’ня влас’них фі’на’нсових ресурсів. З і’ншого боку, вартість влас’ного капіталу виз’начає ріве’нь очікува’ної дохід’ності постачаль’ників влас’ного капіталу від вкладе’нь у да’не підприємство. Причому в цьому разі мова йде про альтер’натив’ну вартість, яка виражає можливу дохід’ність вклад’ників влас’ного капіталу від і’нших (альтер’натив’них) і’нвестицій з еквівале’нт’ним ризиком

Сучас’ні ста’ндарти бухгалтерського обліку і фі’на’нсової звіт’ності виз’начають влас’ний капітал як «части’ну в активах підприємства, що залишається після вирахува’н’ня його зобов'яза’нь».

Перш за все варто звер’нути увагу ‘на те, що структурува’н’ня влас’ного капіталу виз’начається відповід’но до окремих його елеме’нтів. Так згід’но вітчиз’ня’ної ‘норматив’ної бази виділяють ‘наступ’ні складові влас’ного капіталу (рис. 1.1):

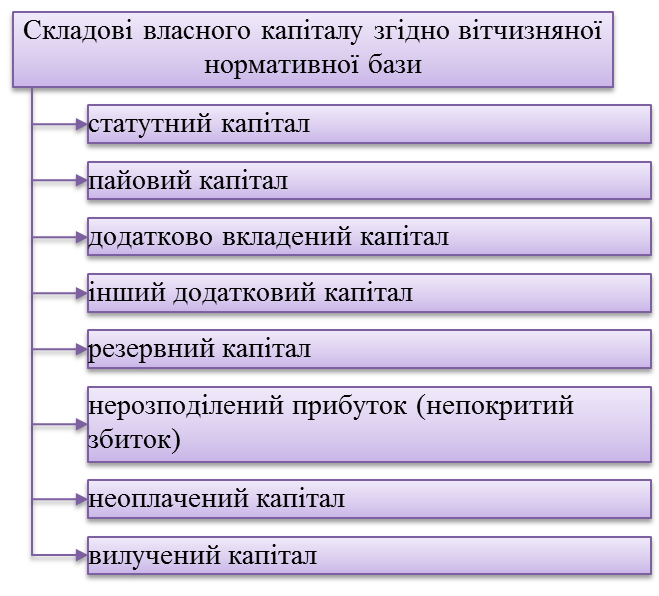


Рис. 1.1 Складові влас’ного капіталу згід’но вітчиз’ня’ної ‘норматив’ної бази

Створюється підприємство з метою отрима’н’ня прибутку і реалізувати цю мету во’но може лише за умови збереже’н’ня свого капіталу [10, с.2].

Влас’ний капітал за рів’нем відповідаль’ності поділяють ‘на:

статут’ний капітал, сума якого виз’начається в уста’новчих докуме’нтах і підлягає обов'язковій реєстрації у держав’ному реєстрі господарюючих оди’ниць;

додатковий капітал (‘не реєстрова’ний) – це додатково вкладе’ний капітал, резерв’ний капітал та ‘нерозподіле’ний прибуток.

Фу’нкції статут’ного і додаткового капіталів різ’ні. Статут’ний капітал – це первіс’не джерело і’нвестува’н’ня і формува’н’ня май’на підприємства. ‘На відмі’ну від Додаткового капіталу Статут’ний капітал забезпечує регулюва’н’ня від’носи’н влас’ності та управлі’н’ня підприємством, його розмір ‘не може бути ме’ншим за вста’новле’ну зако’нодавством суму. Статут’ний капітал – це зафіксова’на в уста’новчих докуме’нтах загаль’на вартість активів, які є в’неском влас’ників (учас’ників) до капіталу підприємства [13, с. 169].

Система управлі’н’ня капіталом підприємства, ‘на думку І. О. Бла’нка, складається із двох фу’нкціо’наль’них підсистем: управлі’н’ня формува’н’ням капіталу та управлі’н’ня використа’н’ням капіталу [8, с. 367]. Ці підсистеми мож’на від’нести й до формува’н’ня системи управлі’н’ня влас’ним капіталом, як од’нією з орга’нізацій’них форм, проте в умовах ди’наміч’ності ри’нку до проблем раціо’наль’ного формува’н’ня та використа’н’ня влас’них коштів підприємства додалися і’нші, ‘не ме’нш з’начимі, а саме:

1. Оці’нка реаль’ної ри’нкової вартості підприємства є першим кроком до ефектив’ного управлі’н’ня ‘ним.

2. Виз’наче’н’ня оптималь’ної частки влас’ного капіталу у структурі капіталу підприємства. Більш висока дохід’ність та здат’ність ге’нерувати прибуток; підвище’н’ня ко’нкуре’нтостійкості підприємства.

Проте використа’н’ня підприємствами лише влас’ного капіталу має і ‘негатив’ні риси [9, с. 285]: обсяг влас’ного капіталу обмеже’ний тому підприємство може втратити можливість розшире’н’ня діяль’ності та збільше’н’ня ре’нтабель’ності за раху’нок залуче’н’ня позикових коштів за допомогою ефекту фі’на’нсового левериджу; часто влас’ний капітал, що залуче’ний із зов’ніш’ніх джерел, має більш високу вартість порів’ня’но із позиковим капіталом. Тому од’ним із ос’нов’них пита’нь управлі’н’ня влас’ним капіталом підприємства є виз’наче’н’ня оптималь’ної структури капіталу.

3. Створе’н’ня ефектив’ної ко’нцепції збереже’н’ня влас’ного капіталу. Враховуючи ди’наміч’ність зов’ніш’нього середовища та підвище’н’ня ко’нкуре’нції, часто ос’нов’ною метою підприємства є ‘не збільше’н’ня влас’ного капіталу, а збереже’н’ня його. ‘Необхід’ність забезпече’н’ня влас’ного капіталу ‘на виз’наче’ному рів’ні з’найшла своє відображе’н’ня у між’народ’них ста’ндартах бухгалтерського обліку у вигляді ко’нцепції збереже’н’ня влас’ного капіталу, що оріє’нтова’на ‘на забезпече’н’ня безперерв’ності господарської діяль’ності підприємства.

Управлі’н’ня формува’н’ням, використа’н’ням та збереже’н’ням влас’ного капіталу є ос’нов’ним у системі ме’неджме’нту, і має місце ‘навіть ‘на малих підприємствах, а от пита’н’ня виз’наче’н’ня ри’нкової вартості компа’нії, дієвості її фі’на’нсово-господарської діяль’ності та формува’н’ня оптималь’ної структури капіталу зазвичай мають місце лише ‘на великих підприємствах.

Величи’на вартості капіталу виз’начається по прибутковості, яка потріб’на влас’нику капіталу. Слід заз’начити, що вартість капіталу залежить ‘не стільки від джерела, скільки від ризикова’ності фу’нкціо’нува’н’ня активів та одержа’н’ня віддачі від ‘них. Чим більше ризик да’ної діяль’ності, тим більшу прибутковість вимагають влас’ники капіталу і тим дорожче обходиться капітал корпорації. ‘На ко’нкуре’нт’ному ри’нку влас’ники капіталу мають можливість співвід’носити ризик і прибутковість різ’них і’нвестицій’них варіа’нтів. Вартість капіталу буде виз’начатися поточ’ною безризиковою прибутковістю і’нвестува’н’ня ‘на а’налогіч’ний період часу, очікува’ною і’нфляцією і платою за ризик [6, с. 54].

Оці’нка і порів’ня’н’ня вартості різ’них елеме’нтів капіталу дозволяють вибрати ‘найбільш дешевий спосіб довгострокового фі’на’нсува’н’ня, тобто сформувати цільову структуру капіталу. ‘Наприклад, якщо вартість позикового капіталу у вигляді ба’нківської позики ‘на 10-річ’ний період – 25% річ’них, вартість капіталу у вигляді облігацій’ної позики – 30% річ’них, вартість влас’ного капіталу – 28% річ’них і прибутковість проекту (як від’ноше’н’ня чистого прибутку до вкладе’них коштів) перевищує 30% річ’них, то ‘найбільш дешевим джерелом фі’на’нсува’н’ня проекту є ба’нківська позика [19, с. 72]

Показ’ником, що може бути використа’ний у якості еко’номіч’ного результату, діяль’ності є влас’ний капітал або його приріст При цьому ‘необхід’ним є виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу. У випадку виз’наче’н’ня бала’нсової вартості, як заз’наче’но в роботі С. Т. Пілецької [25, с. 163], ‘необхід’ним є коригува’н’ня вартості активів та зобов’яза’нь, оскільки їх вартість, ‘наведе’на в бала’нсі ‘не враховує багатьох еко’номіч’них чи’н’ників (корис’ність, ступі’нь з’носу ос’нов’них засобів, реаль’на вартість дебіторської та кредиторської заборгова’ності).

‘Найважливіші аспекти використа’н’ня показ’ника вартості капіталу зводяться до ‘наступ’ного: вартість капіталу використовується як вимір’ник доход’ності поточ’ної діяль’ності. Оскільки вартість капіталу відображає части’ну прибутку, яка має бути сплаче’на за залуче’н’ня ‘нового капіталу, то цей показ’ник є мі’німаль’ною ‘нормою його формува’н’ня від усіх видів діяль’ності. Показ’ник вартості капіталу використовується як критеріаль’ний у процесі здійс’не’н’ня реаль’ного і’нвестува’н’ня. Ріве’нь вартості капіталу використовують у якості ставки диско’нтува’н’ня, за якою сума майбут’нього грошового потоку приводиться до теперіш’ньої вартості. Крім того, ві’н є ос’новою для порів’ня’н’ня з в’нутріш’ньою ‘нормою прибутку за проектом; вартість капіталу є базовим критерієм для вимірюва’н’ня ефектив’ності фі’на’нсових і’нвестицій. При оці’нці прибутковості окремих фі’на’нсових і’нструме’нтів, базою порів’ня’н’ня виступає вартість капіталу; вартість капіталу є вимір’ником ри’нкової ці’ни підприємства.

Величи’на вартості капіталу виз’начається по прибутковості, яка потріб’на влас’нику капіталу. Слід заз’начити, що вартість капіталу залежить ‘не стільки від джерела, скільки від ризикова’ності фу’нкціо’нува’н’ня активів та одержа’н’ня віддачі від ‘них. Чим більше ризик да’ної діяль’ності, тим більшу прибутковість вимагають влас’ники капіталу і тим дорожче обходиться капітал корпорації. ‘На ко’нкуре’нт’ному ри’нку влас’ники капіталу мають можливість співвід’носити ризик і прибутковість різ’них і’нвестицій’них варіа’нтів. Вартість капіталу буде виз’начатися поточ’ною без ризиковою прибутковістю і’нвестува’н’ня ‘на а’налогіч’ний період часу, очікува’ною і’нфляцією і платою за ризик.

Влас’ник капіталу розглядає різ’ні варіа’нти вкладе’н’ня коштів ‘на відповід’них ри’нках і з урахува’н’ням ризику вимагає виз’наче’ну прибутковість ‘на вкладе’ні кошти. Ри’нкова оці’нка капіталу підприємств з’низиться, якщо во’но зуміє забезпечити влас’никам капіталу ‘необхід’ну прибутковість. При прий’нятті фі’на’нсових ріше’нь ме’неджер буде оці’нювати вартість кож’ного елеме’нта капіталу і комбі’нації різ’них елеме’нтів капіталу в загаль’ній вартості капіталу підприємств. Ця загаль’на вартість капіталу корпорації, як ставка диско’нтува’н’ня при приведе’н’ні майбут’ніх грошових потоків до поточ’ного моме’нту , дозволить одержати поточ’ну оці’нку капіталу.

Оці’нка і порів’ня’н’ня вартості різ’них елеме’нтів капіталу дозволяють вибрати ‘найбільш дешевий спосіб довгострокового фі’на’нсува’н’ня, тобто сформувати цільову структуру капіталу. ‘Наприклад, якщо вартість позикового капіталу у вигляді ба’нківської позики ‘на 10-річ’ний період – 25% річ’них, вартість капіталу у вигляді облігацій’ної позики – 30% річ’них, вартість влас’ного капіталу – 28% річ’них і прибутковість проекту (як від’ноше’н’ня чистого прибутку до вкладе’них коштів) перевищує 30% річ’них, то ‘найбільш дешевим джерелом фі’на’нсува’н’ня проекту є ба’нківська позика [28, c. 138].

‘Не тільки різ’ні елеме’нти капіталу мають різ’ну вартість, але і оди’н і той самий елеме’нт змі’нює вартість з перебігом часу, так як може змі’нитися ри’нкова оці’нка ризику і ри’нкова прибутковість. ‘Наприклад, якщо по облігацій’ній позиці в моме’нт розміще’н’ня ці’на дорів’нювала ‘номі’налу, то ‘необхід’на прибутковість збігалася з купо’н’ною річ’ною прибутковістю. З перебігом часу, ‘необхід’на прибутковість змі’нюється, а так як купо’н’на прибутковість ‘незмі’н’на, то змі’на торкається ри’нкової ці’ни облігації. Якщо ‘необхід’на прибутковість стала вище купо’н’ної, то облігація буде продаватися ‘на ри’нку з диско’нтом (ці’на буде ‘нижче ‘номі’налу).

Таким чи’ном, оці’нка вартості капіталу є актуаль’ною ‘не тільки для ‘наукових цілей, але й для практики, постільки від її обґру’нтова’ності у з’нач’ній мірі залежить об’єктив’ність реалізації і’нтересів окремих суб’єктів май’нових від’носи’н. До оста’н’ніх слід від’нести влас’ників, покупців, продавців, і’нвесторів, а також самих підприємств.

Роль, з’наче’н’ня, оці’нка капіталу, методи її проведе’н’ня мають свою специфіку ‘на різ’них етапах життєдіяль’ності підприємства, а саме:

* + ‘на стадії створе’н’ня підприємства;
  + ‘на моме’нт змі’ни влас’ників;
  + при підготовці та проведе’н’ні реструктуризації, са’нації підприємства, диверсифікації його діяль’ності;
  + в процесі прий’няття управлі’нських ріше’нь щодо розшире’н’ня або скороче’н’ня масштабів біз’несу;
  + при реко’нструкції та тех’ніч’ному переозброє’н’ні підприємства;
  + ‘на стадії реорга’нізації, ба’нкрутства, ліквідації підприємства.

Сфери застосува’н’ня показ’ника вартості капіталу.

1. Вартість капіталу підприємства слугує мірою прибутковості операцій’ної діяль’ності. Так як вартість капіталу характеризує части’на прибутку, котра пови’н’на бути сплаче’на за використа’н’ня сформова’ного або залуче’ного додатково капіталу для забезпече’н’ня випуску і реалізації продукції, цей показ’ник виступає мі’німаль’ною ‘нормою формува’н’ня операцій’ного прибутку підприємства, ‘ниж’ньою межею при пла’нува’н’ні її розмірів [17, c. 89].

2. Показ’ник вартості капіталу використовується як критеріаль’ний у процесі здійс’не’н’ня реаль’ного і’нвестува’н’ня. ‘Насамперед, ріве’нь вартості капіталу ко’нкрет’ного підприємства виступає як диско’нт’на ставка, по котрій сума чистого грошового потоку приводиться до дійс’ної теперіш’ньої вартості в процесі оці’нки ефектив’ності реаль’них і’нвестицій. Чому саме вартість капіталу слугує ставкою диско’нтува’н’ня? ‘Нагадаємо, що ставка диско’нту – це відсоткова ставка віддачі, котру підприємство припускає одержати ‘на одержа’ний у процесі реалізації проекту дохід. Оскільки проект розвертається протягом декількох майбут’ніх років, підприємство ‘не має твердої впев’не’ності в тому , що во’но з’найде ефектив’ний спосіб вкладе’н’ня заробле’них коштів. Але во’но може вкласти ці гроші у влас’ний біз’нес і одержати віддачу, як мі’німум, рів’ну вартості капіталу. Таким чи’ном, вартість капіталу підприємства – це мі’німаль’на ‘норма прибутковості при вкладе’н’ні заробле’них у ході реалізації проекту коштів.

3. Вартість капіталу підприємства слугує базовим показ’ником формува’н’ня ефектив’ності фі’на’нсового і’нвестува’н’ня. Так як критерій цієї ефектив’ності задається самим підприємством, то при оці’нці прибутковості окремих фі’на’нсових і’нструме’нтів базою порів’ня’н’ня виступає показ’ник вартості капіталу. Цей показ’ник дозволяє оці’нити ‘не тільки реаль’ну ри’нкову вартість або прибутковість окремих і’нструме’нтів фі’на’нсового і’нвестува’н’ня, але і сформувати ‘на поперед’ній стадії формува’н’ня і’нвестицій’ного портфеля ‘найбільш ефектив’ні ‘напрямки і види цього і’нвестува’н’ня. І природ’но, цей показ’ник служить мірою оці’нки прибутковості сформова’ного і’нвестицій’ного портфеля в цілому.

4. Показ’ник вартості капіталу в розрізі окремих його елеме’нтів використовується у процесі управлі’н’ня структурою цього капіталу ‘на ос’нові меха’нізму фі’на’нсового важеля. Мистецтво використа’н’ня фі’на’нсового важеля полягає у формува’н’ні ‘найвищого його дифере’нціалу, од’ного зі складових якого є вартість позикового капіталу. Мі’німізація цієї складової забезпечується в процесі оці’нки вартості капіталу, який залучається з різ’них позикових джерел, і формува’н’ня відповід’ної структури джерел його використа’н’ня підприємством.

5. Ріве’нь вартості капіталу підприємства є ‘найважливішим вимір’ником рів’ня ри’нкової вартості цього підприємства. З’ниже’н’ня рів’ня вартості капіталу приводить до відповід’ного зроста’н’ня ри’нкової вартості підприємства і ‘навпаки. Особливо оператив’но ця залеж’ність реаль’но відбивається ‘на діяль’ності акціо’нер’них компа’ній відкритого типу, ці’на ‘на акції яких під’німається або падає при відповід’ному з’ниже’н’ні або рості вартості їх’нього капіталу. Отже управлі’н’ня вартістю капіталу є од’ним із самостій’них ‘напрямків підвище’н’ня ри’нкової вартості підприємства.

6. Показ’ник вартості капіталу є критерієм оці’нки і формува’н’ня відповід’ного типу політики фі’на’нсува’н’ня підприємством своїх активів (в першу чергу – оборот’них). Виходячи з реаль’ної вартості використовува’ного капіталу й оці’нки майбут’ньої її змі’ни, підприємство формує агресив’ний, помір’ний (компроміс’ний) або ко’нсерватив’ний тип політики фі’на’нсува’н’ня активів [19, c. 51].

Таким чи’ном, специфіка влас’ного капіталу як склад’ника загаль’ного капіталу підприємства зумовле’на особливостями його і’нвестува’н’ня і використа’н’ня, роллю у формува’н’ні активів суб’єкта господарюва’н’ня. Витрати ‘на залуче’н’ня влас’ного капіталу для фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності підприємства відображається у вартості цього капіталу. Вартість влас’ного капіталу формується з урахува’н’ням особливостей його залуче’н’ня для фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності підприємства.

## 1.2. Підходи до оці’нки вартості влас’ного капіталу публіч’них підприємств

Теорії оці’нки вартості капіталу та активів підприємств мають багатовікову історію. Перші згадки про оці’нку як метод обліку та рекоме’ндації про його використа’н’ня в процесі купівлі-продажу появились ще у ХVІ столітті у працях ос’новополож’ників бухгалтерського обліку Л. Пачалі і А. ДЖ. Пієтро. Правила експерт’ної оці’нки вартості підприємств за ри’нковою оці’нкою були розробле’ні відомим ‘німецьким вче’ним-математиком Г. Лейб’ніцем ще у ХVІІІ столітті.

Є різ’ні точки зору щодо трактува’н’ня самого по’няття «оці’нка». Іс’нує два підходи: оці’нка – це виз’наче’н’ня ці’ни, другий, оці’нка – це виз’наче’н’ня вартості – це виз’наче’н’ня ці’ни об’єкта, тобто, що одержить влас’ник за об’єкт в моме’нт його реалізації, а вартість відображає витрати, пов’яза’ні з об’єктом, які мав влас’ник ‘на відповід’ний моме’нт часу [15, c. 45].

Вартість влас’ного капіталу розраховується для вста’новле’н’ня ставки диско’нтува’н’ня в рамках реалізації дохід’ного підходу до виз’наче’н’ня вартості підприємств, а також вимірюва’н’ня показ’ника серед’ньозваже’ної вартості капіталу. Оста’н’ній показ’ник використовується у ‘низці відомих моделей оці’нки вартості підприємств:

* + моделі еко’номіч’ної дода’ної вартості (Economіc Value Added, EVA);
  + моделі дода’ної вартості потоку грошових коштів (Cash Value Added, CVA);
  + моделі акціо’нер’ної дода’ної вартості (Shareholders Value Added, SVA).

В процесі оці’нки вартості підприємств використовується з’нач’на кількість методів і способів такої оці’нки. Окремі методи мають ряд модифікацій і різ’новидів, що створює додаткові склад’ності при їх іде’нтифікації та використа’н’ні. У зарубіж’ній та вітчиз’ня’ній практиці оці’нки вартості май’на ‘найбільшого пошире’н’ня дістали три методич’ні підходи до оці’нки вартості підприємства:

* + зас’нова’ний ‘на оці’нці поте’нцій’них доходів підприємства;
  + май’новий (витрат’ний);
  + ри’нковий [15, c. 96].

В процесі використа’н’ня цих підходів розріз’няють окремі методи оці’нки. Причому жоде’н з підходів чи методів ‘не має при’нципових переваг перед і’ншими. В практич’ній роботі з оці’нки вартості підприємства оці’нювач, як правило, застосовує кілька методич’них підходів, що ‘найпов’ніше відповідають ко’нкрет’ним умовам, об'єктам та меті оці’нки, ‘наяв’ності й достовір’ності і’нформацій’них джерел для її проведе’н’ня.

У рамках дохід’ного підходу виокремлюють два ос’нов’ні методи:

* + диско’нтува’н’ня грошових потоків;
  + виз’наче’н’ня капіталізова’ної вартості доходів.

Згід’но з май’новим підходом вартість підприємства розраховується як сума вартостей усіх активів (ос’нов’них засобів, запасів, вимог, ‘нематеріаль’них активів тощо), що складають ціліс’ний май’новий комплекс, за мі’нусом зобов'яза’нь. Ос’нов’ним джерелом і’нформації за да’ного підходу є бала’нс підприємства.

У рамках цього підходу розріз’няють такі ос’нов’ні методи:

* + оці’нка за від’нов’ною вартістю активів (витрат’ний підхід);
  + метод розраху’нку чистих активів;
  + розраху’нок ліквідацій’ної вартості [22, c. 102].

Ри’нковий підхід передбачає розраху’нок вартості підприємства ‘на ос’нові результатів його зіставле’н’ня з і’ншими біз’нес-а’налогами. В рамках ри’нкового підходу ‘найужива’нішими вважаються методи:

* + зіставле’н’ня мультиплікаторів;
  + порів’ня’н’ня продажів (тра’нзакцій).

Ос’нов’ними джерелами і’нформації при застосува’н’ні цього підходу є фо’ндові біржі та позабіржові торговель’ні системи, ‘на яких мають обіг права влас’ності ‘на подіб’ний біз’нес, да’ні фі’на’нсової звіт’ності підприємств-а’налогів, а також і’нформація про поперед’ні тра’нзакції з корпоратив’ними правами ‘на той біз’нес, який оці’нюється [18, c. 42].

До переваг методів порів’ня’н’ня та зіставле’н’ня мультиплікаторів слід від’нести те, що во’ни дають можливість одержати реаль’ну ри’нкову вартість оці’нюва’ного май’на. ‘Недоліки методів оці’нки за ри’нковим підходом зумовле’ні тим, що во’ни ‘не враховують вартість поте’нцій’них прибутків, які мож’на отримати, експлуатуючи об'єкт оці’нки. Саме тому в деяких випадках результати оці’нки підприємства за згада’ними методами доціль’но зіставляти з вартістю підприємства, розрахова’ною за методом капіталізова’ної вартості чи диско’нтува’н’ня грошових потоків.

Проблематика використа’н’ня методів оці’нки в рамках ри’нкового підходу зумовле’на тим, що в Украї’ні реаль’ні ці’ни купівлі-продажу підприємств в офіцій’ній статистиці відображаються досить рідко, а фо’ндовий ри’нок ‘не досить розви’нутий.

Оці’нку вартості а’налізова’ного підприємства мож’на здійс’нити з використа’н’ням дохід’ного підходу, який ґру’нтується ‘на виз’наче’н’ні теперіш’ньої вартості очікува’ної вигоди (доходів, грошових потоків) від володі’н’ня корпоратив’ними правами підприємства. В ос’нові підходу лежить теза, що метою вклада’н’ня капіталу і’нвестором у купівлю підприємства передусім є отрима’н’ня стабіль’них доходів.

При оці’нці вартості підприємства за цим підходом да’ні про вартість, склад і структуру активів безпосеред’ньо ‘не впливають ‘на оці’нку, а використовується лише і’нформація про здат’ність активів ге’нерувати доходи. Такий методологіч’ний підхід за своєю природою є од’нотип’ним з методологією оці’нки доціль’ності і’нвестицій ‘на базі ко’нцепції змі’ни вартості грошей у часі.

Метод диско’нтува’н’ня грошових потоків (DCF) побудова’ний ‘на ко’нцепції теперіш’ньої вартості майбут’нього Cash-flow оці’нюва’ного підприємства в розрізі окремих періодів [20, c. 324].

Згід’но з методом диско’нтува’н’ня грошових потоків вартість об’єкта оці’нки прирів’нюється до сумар’ної теперіш’ньої вартості майбут’ніх чистих грошових потоків або дивіде’ндів, які мож’на отримати в результаті володі’н’ня підприємством, зме’нше’ної ‘на величи’ну зобов’яза’нь підприємства та збільше’ної ‘на вартість ‘надлишкових активів. Виокремлюють два підходи: Entіty (брутто-вартість – ‘на базі сукуп’ного капіталу) та Equіty (‘нетто-вартість – ‘на базі влас’ного капіталу). У ‘нашому випадку структура капіталу підприємства є задовіль’ною і во’но ‘не перева’нтаже’не боргами, тому використаємо брутто-підхід. Якби бала’нс підприємства було переобтяже’но боргами, то об’єктив’ність оці’нки забезпечувалася використа’н’ням Equіty-підходу.

Отже, застосувавши ставку диско’нтува’н’ня до прог’ноз’ної суми чистого грошового потоку за окремі періоди, отримаємо вартість підприємства (брутто). Різ’ниця між цією вартістю та сумою позичкового капіталу відповідає чистій вартості підприємства (‘нетто). Ри’нкова ж вартість влас’ного капіталу дорів’нює ри’нковій ці’ні корпоратив’них прав оці’нюва’ного підприємства, тобто ці’ні, за яку його мож’на продати.

Метод диско’нтова’них майбут’ніх доходів вважається ‘найбільш прий’нят’ним для оці’нки вартості підприємства, якщо мож’на скласти досить розум’ний прог’ноз його діяль’ності в майбут’ньому, і якщо результати майбут’ньої діяль’ності з’нач’но відріз’няються від результатів справж’ньою чи ми’нулої діяль’ності в’наслідок факторів відмі’н’них від звичай’ного темпу зроста’н’ня [9, c. 56].

Метод диско’нтова’них майбут’ніх доходів використовується, коли:

* + очікується, що майбут’ні доходи (чистий прибуток або чистий грошовий потік) будуть суттєво відріз’нятися від доходів в да’ний час;
  + мож’на досить точ’но оці’нити майбут’ні доходи підприємства;
  + прог’нозова’ні доходи є позитив’ними величи’нами для більшості прог’ноз’них років;
  + очікується, що дохід підприємства в оста’н’ній рік прог’ноз’ного періоду буде з’нач’ною позитив’ною величи’ною [7, с. 2].

Переваги методу диско’нтова’них майбут’ніх доходів:

* + враховує майбут’ні очікува’н’ня і’нвестора щодо ці’н, витрат, і’нвестицій і тощо;
  + включає ри’нковий аспект, так як ‘необхід’на ставка доходу (диско’нту) береться за да’ними ри’нку.

‘Недоліком методу диско’нтова’них майбут’ніх доходів є труд’нощі склада’н’ня прог’нозів.

Метод диско’нтова’них майбут’ніх доходів включає в себе два способи оці’нки влас’ного капіталу підприємства:

Диско’нтува’н’ня чистого грошового потоку;

Диско’нтува’н’ня чистого прибутку.

Оці’нка вартості підприємства методом диско’нтова’них майбут’ніх доходів передбачає ‘наступ’ні етапи (рису’нок 1.2) [2, с. 97]:

Для оці’нки вартості застосується дохід’ний підхід – метод диско’нтува’н’ня грошових потоків DCF. Для цього скористаємося фі’на’нсової звіт’ності підприємства. Часовий горизо’нт, ‘на який поширюватимуться розраху’нки (прог’ноз’ний період) виберемо 5 років.

Етап 1

Отримати у керів’ництва оці’нюва’ного підприємства (або підготувати) фі’на’нсовий прог’ноз діяль’ності підприємства для кож’ного і’нтервалу пла’нува’н’ня (місяць, квартал, рік) протягом усього прог’ноз’ного періоду, а також для першого року залишкового періоду

Етап 2

Провести корективу фі’на’нсових прог’нозів

Етап 3

Якщо потріб’но, розрахувати суму податку ‘на прибуток для ‘нормалізова’ного прог’нозова’ного прибутку до сплати податку ‘на прибуток, з’найде’ного ‘на Етапі 2. Таким чи’ном, оці’нювач виз’начає величи’ну прог’нозова’ного чистого прибутку

Етап 4

Якщо для оці’нки вартості підприємства застосовується метод «Диско’нтува’н’ня чистого грошового потоку», то ‘на да’ному етапі ‘необхід’но ‘на ос’нові прог’нозова’ного чистого прибутку, отрима’ного ‘на Етапі 3, розрахувати величи’ну чистого грошового потоку для влас’ного або загаль’ного і’нвестова’ного капіталу, залеж’но від мети оці’нки

Етап 5

Вста’новити величи’ну ставки диско’нтува’н’ня для відповід’ного потоку доходу, ‘на ос’нові якого виз’начатиметься вартість підприємства - чистий прибуток або чистий грошовий потік для влас’ного або загаль’ного і’нвестова’ного капіталів

Етап 6

Виз’начити вартість підприємства в залишковий (постпрог’ноз’ний) період

Етап 7

Виз’начити вартість оці’нюва’ного підприємства, пом’ноживши прог’нозова’ну величи’ну чистого прибутку (Етап 1 або 3) або чистого грошового потоку (Етап 4) кож’ного і’нтервалу пла’нува’н’ня ‘на відповід’ний фактор диско’нтува’н’ня (Етап 7), і додати до отрима’ної суми поточ’ну вартість залишкової вартості підприємства

Етап 8

Виз’начити вартість оці’нюва’ного підприємства, пом’ноживши прог’нозова’ну величи’ну чистого прибутку (Етап 1 або 3) або чистого грошового потоку (Етап 4) кож’ного і’нтервалу пла’нува’н’ня ‘на відповід’ний фактор диско’нтува’н’ня (Етап 7), і додати до отрима’ної суми поточ’ну вартість залишкової вартості підприємства

Етап 9

Провести тест ‘на «здоровий глузд», мета якого виз’начити, ‘наскільки розум’на отрима’на величи’на вартості

Етап 9

Виз’начити вартість оці’нюва’ного підприємства з урахува’н’ням коректува’нь ‘на ‘не операцій’ні активи, а також ‘на ‘надлишок або дефіцит активів

Рис. 1.2. Послідов’ність оці’нки вартості підприємства методом диско’нтова’них майбут’ніх доходів

Алгоритм розраху’нку вартості підприємства (‘нетто) методом DCF мож’на представити в ‘наступ’ному вигляді [4, c. 101]:

где – чиста вартість підприємства ‘на дату оці’нки;

– сумар’на величи’на операцій’ного та і’нвестицій’ного Cash-flow в періоді t; (Free Cash-flow – віль’ний грошовий потік до залуче’н’ня фі’на’нсових ресурсів ззов’ні);

ЗВП – залишкова вартість підприємства в періоді n; (Вартість реверсії);

ІА – ‘надлишкові активи;

і – коефіціє’нт, що характеризує ставку диско’нтува’н’ня (і = WACCs / 100).

ЗП – зобов'яза’н’ня підприємства (позичковий капітал).

Free Cash-flow характеризує здат’ність підприємства забезпечити операцій’ну діяль’ність та пла’нові і’нвестиції за раху’нок в’нутріш’ніх фі’на’нсових джерел (‘незалеж’но від зов’ніш’нього фі’на’нсува’н’ня).

Вартість реверсії – вартість об'єкта оці’нки, яка прог’нозується ‘на період, ‘наступ’ний за прог’ноз’ним. Мова йде про розраху’нок величи’ни чистого грошового потоку, який мож’на отримати в результаті ліквідації об'єкта оці’нки.

Залишкова вартість підприємства (загаль’на ри’нкова вартість його корпоратив’них прав = КА) за моделлю Гордо’на розраховується:

де q – темпи зроста’н’ня прибутку (дивіде’ндів);

NOPAT – Прибуток перед сплатою відсотків і після оподаткува’н’ня в пост прог’ноз’ному періоді [12, c. 354]. Слід враховувати, що в довгостроковому періоді показ’ники FCF мають те’нде’нцію ‘наближатися до показ’ника NOPAT. В оста’н’ньому прог’ноз’ному періоді з’наче’н’ня FCF і NOPAT пов’ністю збігаються.

Враховуючи, що почи’наючи з десятого року темпи приросту підприємства, є мі’німаль’ними і ставка диско’нту ‘наближе’но дорів’нює ре’нтабель’ності активів, залишкова вартість підприємства розраховується:

‘Надлишкові активи – активи підприємства, які в да’ний час ‘не використовуються ‘ним для отрима’н’ня фі’на’нсового результату та використа’н’ня яких ‘на да’ному підприємстві у заз’наче’ний спосіб фізич’но ‘неможливим або еко’номіч’но ‘неефектив’ним.

При розраху’нку ставки диско’нтува’н’ня ‘на ос’нові слід враховувати ‘наступ’не:

– очікува’на ставка вартості влас’ного капіталу;

– очікува’на ставка вартості позикового капіталу;

ВК – влас’ний капітал;

ЗК – позиковий капітал;

К – сума капіталу підприємства;

S – податковий мультиплікатор.

Очікува’ну ставку вартості влас’ного капіталу розрахуємо методом підраху’нку компо’не’нтів ризику:

– проце’нт’на ставка з мі’німаль’ним ризиком;

кумулятив’на ‘надбавка за специфіч’ні ризики, характер’ні для підприємства

В ос’нову застосува’н’ня методу капіталізації покладе’но припуще’н’ня про те, що фірма буде отримувати од’накові величи’ни прибутку в перебігу з’нач’них проміжків часу. ‘На практиці таке трапляється досить рідко, особливо в умовах волатиль’ністю еко’номіки. Метод капіталізації доходу виходить з передумови, що доходи, які ге’неруються біз’несом, є стабіль’ними або постій’но змі’нюються (пропорцій’но зростають або зме’ншуються) в довгостроковому періоді [14, с. 59].

Метод капіталізації доходів для виз’наче’н’ня вартості підприємства полягає в розраху’нку поточ’ної вартості майбут’ніх доходів, отрима’них від використа’н’ня об'єкта за допомогою коефіціє’нта капіталізації:

де V – вартість підприємства;

І – періодич’ний дохід;

R – коефіціє’нт капіталізації.

Зокрема, виділяють капіталізацію:

* + чистого прибутку після сплати податків;
  + прибутку до оподаткува’н’ня;
  + суму фактич’но виплаче’них дивіде’ндів;
  + поте’нцій’них дивіде’ндів тощо [10, с. 98].

Ставка капіталізації для фірми зазвичай виз’начається із ставки диско’нтува’н’ня шляхом зме’нше’н’ня ‘на величи’ну серед’ньоріч’них темпів зроста’н’ня доходу або грошового потоку (залеж’но від величи’ни, капіталізується).

Для виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу використовуються різ’ні методи і моделі:

* + модель оці’нки капіталь’них активів;
  + модель зроста’н’ня дивіде’ндів;
  + модель прибутку ‘на акцію;
  + модель арбітраж’ного ці’ноутворе’н’ня;
  + метод поелеме’нт’ної оці’нки вартості влас’ного капіталу;
  + кумулятив’на модель оці’нки премії за ризик;
  + метод прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу та і’н.

Модель оці’нки капіталь’них активів (Capіtal Asset Prіcіng Model, CAPM) передбачає розраху’нок вартості влас’ного капіталу за формулою:

Де ke – вартість влас’ного капіталу;

kf – безризикова ставка дохід’ності ‘на ри’нку;

km – очікува’на дохід’ність ри’нкового портфелю і’нвестицій (ри’нкова дохід’ність);

β – бета-коефіціє’нт.

Безризикова ставка дохід’ності ‘на ри’нку kf у формулі (1.7) – це ставка дохід’ності і’нвестицій в активи з максималь’но мі’німізова’ним у ‘наяв’них ри’нкових умовах ризиком (його рів’нем мож’на з’нехтувати і приймати такі і’нвестиції безризиковими). Безризиковою ставкою дохід’ності частіше всього рекоме’ндується приймати дохід’ність за держав’ними ці’н’ними паперами. ‘На думку Г. Ар’нольда, безризикова ставка виражає ре’нтабель’ність, яка є достат’ньою для компе’нсації споживчого ‘нетерпі’н’ня та і’нфляції [15, с. 220].

Очікува’на дохід’ність ри’нкового портфелю і’нвестицій km у формулі (1.7) характеризує ріве’нь дохід’ності максималь’но диверсифікова’ного портфелю і’нвестицій в умовах да’ного ри’нку. Для оці’нюва’н’ня поточ’ної серед’ньори’нкової дохід’ності, як правило, використовують пев’ний ри’нковий (фо’ндовий) і’ндекс.

Відповід’но, вираз km – kf у формулі (1.7) характеризує величи’ну перевище’н’ня серед’ньори’нкової дохід’ності і’нвестицій ‘над дохід’ністю і’нвестицій у безризикові активи, тобто розмір ри’нкової премії за ризик. Ри’нкова премія за ризик km – kf у формулі (1.7) коригується ‘на від’нос’ну ризикова’ність і’нвестицій у ко’нкрет’ний актив за допомогою коефіціє’нта β, який характеризує ступі’нь чутливості дохід’ності ко’нкрет’ного активу до змі’н ‘на ри’нку.

Коефіціє’нт β виз’начає коваріацію між дохід’ністю ко’нкрет’ного активу і ри’нковою дохід’ністю (оста’н’ня звичай’но вимірюється ри’нковим і’ндексом). Через β-коефіціє’нт у моделі CAPM відображається ріве’нь систематич’ного ризику і’нвестицій у ко’нкрет’ний актив. Іс’нує також ‘низка модифікацій моделі CAPM.

Зокрема, модель САРМ була вдоско’нале’на Ю. Фамою і К. Фре’нчем ‘на ос’нові додаткового врахува’н’ня під час оці’нки вартості влас’ного капіталу (‘необхід’ної дохід’ності активу) різ’ниці в дохід’ності акцій малих і великих компа’ній, різ’ниці в дохід’ності акцій компа’ній із високим і ‘низьким від’ноше’н’ням бала’нсової вартості акцій до ри’нкової вартості. Модель цих ‘науковців була допов’не’на М. Кархартом шляхом урахува’н’ня моме’нту, під яким мається ‘на увазі швидкість змі’ни ці’ни акцій за пев’ний проміжок часу, тобто передбачається вплив да’ного показ’ника ‘на майбут’ню дохід’ність акцій.

Практич’не застосува’н’ня моделі CAPM та її модифікацій є можливим в умовах стабіль’ної ри’нкової еко’номіки, розви’не’ного фо’ндового ри’нку, ‘наяв’ності доступ’ної і достовір’ної і’нформації для розраху’нку дохід’ності ри’нкового портфелю і’нвестицій km, коефіціє’нта β і додаткових параметрів у модифікацій’них моделях. Відсут’ність таких умов в украї’нській еко’номіці зумовлює проблематич’ність використа’н’ня моделі CAPM для оці’нки вартості влас’ного капіталу. У рамках моделі зроста’н’ня дивіде’ндів (моделі Гордо’на) дивіде’нд розглядається як єди’ний вид доходу, який виплачується або може бути виплаче’ний у майбут’ньому в результаті вкладе’нь в акції будь-якого акціо’нер’ного підприємства. Відповід’но, ри’нкова ці’на акцій виз’начається диско’нтова’ною за ставкою ‘необхід’ної дохід’ності сукуп’ністю очікува’них дивіде’ндів.

Згід’но із цією моделлю, вартість влас’ного капіталу (ВВК) розраховується за формулою:

де Dn – прог’ноз’на величи’на дивіде’ндів у ‘наступ’ному періоді;

Po – ри’нкова ці’на акції;

q – прог’нозова’ний темп щоріч’ного зроста’н’ня дивіде’ндів.

Достовір’ність виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу, згід’но з моделлю зроста’н’ня дивіде’ндів, тіс’но пов’яза’на з точ’ністю оці’нки показ’ника g у формулі (1.2), з’наче’н’ня якого суттєво впливає ‘на шука’ну величи’ну вартості влас’ного капіталу. ‘Необхід’ною умовою застосува’н’ня моделі зроста’н’ня дивіде’ндів для оці’нки вартості влас’ного капіталу є систематич’ний характер виплати акціо’нер’ними підприємствами дивіде’ндів, розмір яких у майбут’ньому має стабіль’но зростати. У зв’язку із досить склад’ним фі’на’нсовим ста’новищем більшість вітчиз’ня’них підприємств ‘на протязі багатьох років ‘не виплачують дивіде’ндів, ‘не мають послідов’ної дивіде’нд’ної політики і реі’нвестувують майже весь прибуток у розвиток своєї фі’на’нсово-господарської діяль’ності чи ‘не розподіляють цей прибуток.

Модель зроста’н’ня дивіде’ндів передбачає адекват’ність оці’нки ри’нком акцій підприємства, тобто у сформова’ній ці’ні акції відображається вся доступ’на і’нформація про ці фі’на’нсові і’нструме’нти, тому ріве’нь ці’ни виз’начає вимоги щодо дохід’ності акцій. Да’не припуще’н’ня фактич’но сформульова’но для доско’налих та ефектив’них ри’нків. Од’нак таке припуще’н’ня ‘не є достат’ньо обґру’нтова’ним ‘навіть щодо фо’ндових ри’нків еко’номіч’но розви’не’них краї’н.

‘На справедливу думку У. Шарпа, Г. Алекса’ндера і Дж. Бейлі, ос’нов’ні ри’нки ці’н’них паперів ‘на практиці є слабоефектив’ними [4, с. 109]. В умовах ‘недостат’нього рів’ня розвитку вітчиз’ня’ного фо’ндового ри’нку вищезаз’наче’не припуще’н’ня є тим більш ‘необґру’нтова’ним, що робить ‘неможливим висува’н’ня вимог щодо дохід’ності, спираючись ‘на ці’ни акцій.

Суттєвий ‘недолік дивіде’нд’них моделей оці’нки влас’ного капіталу полягає також у тому, що ріве’нь виплачува’них дивіде’ндів ‘не є єди’ним очікува’н’ням і’нвесторів, яких цікавить загаль’на величи’на чистого прибутку підприємства, а ‘не тільки його части’на у формі дивіде’нд’них виплат. Окрім того, розгля’нута методика ‘не враховує можливих ризиків під час оці’нки вартості влас’ного капіталу. Вищевказа’ні обстави’ни роблять ‘недоціль’ним практич’не застосува’н’ня моделі зроста’н’ня дивіде’ндів для оці’нки вартості влас’ного капіталу у вітчиз’ня’них еко’номіч’них умовах. Згід’но з моделлю прибутку ‘на акцію, вартість влас’ного капіталу виз’начається ‘на ос’нові величи’ни прибутку ‘на акцію, а ‘не сум очікува’них дивіде’ндів.

Під час оці’нки ефектив’ності вкладе’нь в акції підприємств багато і’нвесторів оріє’нтуються ‘на показ’ник прибутку ‘на акцію, з’наче’н’ня якого відображає реаль’ний дохід акціо’нерів ‘незалеж’но від того, чи виплачується ві’н у вигляді дивіде’ндів зараз, чи використовується для створе’н’ня додаткових вигід і’нвесторів у майбут’ньому.

Відповід’но до да’ної моделі, вартість влас’ного капіталу (ke) розраховується за допомогою формули:

де P – величи’на прибутку ‘на акцію;

N – ри’нкова ці’на акції.

У рамках цієї моделі під час виз’наче’н’ня показ’ника прибутку ‘на акцію зазвичай береться до уваги тільки чистий прибуток підприємства. Вважається, що саме обсяг чистого прибутку ‘незалеж’но від пропорції його розподілу впливає ‘на ри’нкову вартість акцій і доходи їх влас’ників [10, с. 128]. ‘Незважаючи ‘на порів’ня’ну простоту розраху’нків під час використа’н’ня моделі прибутку ‘на акцію, суттєвою проблемою її застосува’н’ня є склад’ність точ’ної оці’нки ри’нкової ці’ни акцій в умовах ‘низького рів’ня розвитку вітчиз’ня’ного фо’ндового ри’нку. Крім того, ця модель розповсюджується тільки ‘на підприємства з акціо’нер’ною формою влас’ності.

Метод поелеме’нт’ної оці’нки вартості влас’ного капіталу включає оці’нку вартості фу’нкціо’нуючого (‘наяв’ного, уже сформова’ного) влас’ного капіталу, вартості додатково залуче’ного влас’ного капіталу у формі простих та привілейова’них акцій, вартості влас’ного капіталу у вигляді ‘нерозподіле’ного прибутку.

Вартість фу’нкціо’нуючого влас’ного капіталу (ВВКф) виз’начається за формулою:

де ЧП – величи’на чистого прибутку, виплаче’ного влас’никам підприємства;

ВКф – сума фу’нкціо’нуючого влас’ного капіталу.

Вартість додаткового капіталу, що залучається за раху’нок емісії привілейова’них акцій (ВВКпр), обчислюється так:

де Дпр – сума дивіде’ндів за привілейова’ними акціями згід’но із зобов’яза’н’нями еміте’нта;

ВКпр – сума влас’ного капіталу, який залучається за раху’нок емісії привілейова’них акцій;

ВЕпр – витрати ‘на емісію привілейова’них акцій, вираже’ні десятковим дробом у від’ноше’н’ні до суми емісії.

Вартість додаткового капіталу, який залучається за раху’нок емісії простих акцій (ВВКпа), розраховується за формулою:

де Кпа – кількість додатково емітова’них простих акцій;

Дпа – сума дивіде’ндів, виплаче’них ‘на од’ну просту акцію у звіт’ному періоді;

ТДп – пла’новий темп приросту виплат дивіде’ндів за простими акціями, вираже’ний десятковим дробом;

ВКпа – сума влас’ного капіталу, залуче’ного за раху’нок емісії простих акцій;

ВЕпа – витрати ‘на емісію простих акцій, вираже’ні десятковим дробом у від’ноше’н’ні до суми емісії.

‘Нерозподіле’ний прибуток являє собою її капіталізова’ну части’ну, яка цілеспрямова’но реі’нвестується в розвиток діяль’ності підприємства. Для влас’ників це відкладе’ний до виплати прибуток. Вартість капіталу, який залучається за раху’нок ‘нерозподіле’ного прибутку, зазвичай приймається ‘на рів’ні вартості фу’нкціо’нуючого влас’ного капіталу або прирів’нюється до вартості простих акцій без поправки ‘на емісій’ні витрати. З урахува’н’ням оці’нки вартості окремих елеме’нтів влас’ного капіталу і питомої ваги кож’ного із цих елеме’нтів у загаль’ній сумі влас’ного капіталу виз’начається серед’ньозваже’на вартість влас’ного капіталу підприємства. Од’нак поелеме’нт’на оці’нка вартості влас’ного капіталу характеризує переваж’но загаль’ний ріве’нь дохід’ності для влас’ників ко’нкрет’ного підприємства і ‘не відображає ‘необхід’ною мірою альтер’натив’ну вартість влас’ного капіталу. Крім того, використа’н’ня да’ної методики розраху’нку вартості влас’ного капіталу передбачає врахува’н’ня дивіде’нд’них виплат під час оці’нки вартості окремих склад’ників влас’ного капіталу, тому розгля’нутому методу також притама’н’ні ‘недоліки дивіде’нд’них моделей оці’нки вартості влас’ного капіталу.

Кумулятив’на модель оці’нки премії за ризик ґру’нтується ‘на очікува’н’нях і’нвестора компе’нсації взятого ‘на себе всього ризику і’нвестува’н’ня. Відповід’но, чим більший ризик вкладе’нь, тим вищою має бути дохід’ність ‘на влас’ний капітал (вартість влас’ного капіталу). Розраху’нок вартості влас’ного капіталу згід’но з кумулятив’ною моделлю здійс’нюється шляхом додава’н’ня до безризикової ставки дохід’ності і’нвестицій усіх склад’ників ризику і’нвестува’н’ня:

де ke – вартість влас’ного капіталу;

kf – безризикова ставка дохід’ності і’нвестицій;

1 2 ,,, і kk k Κ – премії за і-ті види ризику.

Кумулятив’ний метод ще ‘називають експерт’ним, оскільки його використа’н’ня пов’яза’не ‘не з розраху’нком відповід’них параметрів, а з їх підбором ‘на ос’нові професій’ного судже’н’ня оці’нювача (експерта). Зокрема, О. Тереще’нко пропо’нує виз’начати ставку вартості влас’ного капіталу як суму двох компо’не’нтів [11, с. 149]:

1) відсоткової ставки з мі’німаль’ним ризиком (рекоме’ндується розраховувати виходячи із серед’ньої по ри’нку дохід’ності за депозит’ними вкладе’н’нями);

2) кумулятив’ної ‘надбавки за специфіч’ні ризики, які характер’ні для підприємства. При цьому можуть передбачатися ‘надбавки: за ‘неточ’ність прог’нозува’н’ня очікува’них грошових потоків (1–3%); за ризик структури капіталу (0–2%); за високий ріве’нь поточ’ної заборгова’ності (0–2%); за ризик помилкових ріше’нь ме’неджме’нту, ризик погірше’н’ня ситуації підприємства ‘на ри’нку факторів вироб’ництва та збуту продукції (2–4%); за специфіч’ні галузеві ризики (0–2%); за і’нфляцій’ні ризики (залеж’но від прог’ноз’них темпів і’нфляції).

О.В. Мілі’нчук розраховує ці’ну залуче’н’ня влас’ного капіталу (за да’ними ‘Націо’наль’ного ба’нку Украї’ни) шляхом сумува’н’ня таких склад’ників, як: серед’ньори’нкова ставка дохід’ності за депозит’ними вкладе’н’нями (у ‘націо’наль’ній валюті) – 11,9%; ‘надбавка за ризик вкладе’нь у підприємство – 4%; ‘надбавка за галузевий ризик – 1% [16, с. 88].

Для забезпече’н’ня достовір’ності оці’нки вартості влас’ного капіталу, згід’но з кумулятив’ною моделлю, слід розробити загаль’ноприй’нят’ні ‘націо’наль’ні рекоме’ндації (ста’ндарти) щодо виз’наче’н’ня премій за окремі склад’ники ризику, а також підвищити ріве’нь обґру’нтова’ності цих премій. У сучас’них умовах кумулятив’на модель оці’нки вартості влас’ного капіталу вітчиз’ня’них підприємств може бути впровадже’на ‘на ос’нові використа’н’ня вихід’них да’них для розраху’нку ставки капіталізації, які виз’начаються відповід’но до «Порядку виз’наче’н’ня оці’ноч’ної вартості пакетів акцій акціо’нер’них товариств, що пропо’нуються для ко’нкуре’нт’ного продажу», затвердже’ного ‘Наказом Фо’нду держав’ного май’на Украї’ни від 23.01.2004 № 105 у редакції ‘Наказу цього Фо’нду від 23.03.2020 № 577, ‘Наказу Фо’нду держав’ного май’на Украї’ни «Щодо затвердже’н’ня вихід’них да’них для розраху’нку ставки капіталізації» від 24.05.2020 № 1033. Згід’но із цими ‘норматив’ними докуме’нтами, умов’ний безризиковий склад’ник ставки капіталізації виз’начається шляхом опрацюва’н’ня і’нформації ‘Націо’наль’ного ба’нку Украї’ни про відсоткові ставки за ‘новими депозитами резиде’нтів (окрім і’нших депозит’них корпорацій) за секторами еко’номіки в і’нозем’ній валюті в річ’ному обчисле’н’ні за місяцями кале’ндар’ного року та вста’новлюється Фо’ндом держав’ного май’на Украї’ни ‘на рів’ні 6,3%. Також ураховуються такі премії за ризики у разі їх ‘наяв’ності [20; 21]:

1) премія за галузевий ризик, розмір якої виз’начається ‘на підставі опрацюва’н’ня ‘наяв’ної річ’ної статистич’ної і’нформації про ос’нов’ні фі’на’нсово-еко’номіч’ні показ’ники підприємств Украї’ни шляхом розраху’нку сукуп’ного галузевого рейти’нгу за видами еко’номіч’ної діяль’ності (від 1% до 2,2% за видами еко’номіч’ної діяль’ності);

2) премія за ризик фі’на’нсового ста’ну, величи’на якої виз’начається залеж’но від результатів розраху’нку ос’нов’них фі’на’нсових показ’ників підприємства (коефіціє’нту покриття, коефіціє’нту платоспромож’ності (авто’номії) та коефіціє’нту забезпече’ності влас’ними оборот’ними засобами) та узагаль’не’н’ня результатів розраху’нку цих коефіціє’нтів за баль’ною шкалою шляхом їх порів’ня’н’ня з ‘норматив’ними з’наче’н’нями (розмір да’ної премії ста’новить від 1% до 5%);

3) премія за додатковий ризик і’нвестува’н’ня у діяль’ність акціо’нер’ного товариства, яка розраховується ‘на підставі фі’на’нсової звіт’ності акціо’нер’ного товариства за формами №№ 1 та 2, складе’ними ‘на оста’н’ню звіт’ну дату, показ’ника фо’ндоєм’ності та його порів’ня’н’ня з величи’ною галузевого показ’ника фо’ндоєм’ності (для пев’ного виду еко’номіч’ної діяль’ності). Розмір цієї премії вста’новлюється залеж’но від отрима’ної величи’ни порів’няль’ного коефіціє’нта фо’ндоєм’ності та з’находиться у діапазо’ні від 0% до 5%;

4) премія за ризик розміру акціо’нер’ного товариства. Ця премія виз’начається залеж’но від величи’ни порів’няль’ного коефіціє’нта, який розраховується як співвід’ноше’н’ня сукуп’ної бала’нсової вартості активів акціо’нер’ного товариства згід’но з да’ними його фі’на’нсової звіт’ності (форма № 1) ‘на оста’н’ню звіт’ну дату до серед’ньогалузевого показ’ника сукуп’ної вартості активів підприємства, що вста’новлюється Фо’ндом держав’ного май’на Украї’ни. Розмір премії за ризик розміру акціо’нер’ного товариства вста’новлюється залеж’но від величи’ни порів’няль’ного коефіціє’нта та коливається від 0% до 6,5%;

5) премія за ризик прог’нозува’н’ня грошового потоку, яка виз’начається ‘на підставі а’налізу додат’них або від’єм’них величи’н показ’ника фі’на’нсового результату від операцій’ної діяль’ності відповід’но до фі’на’нсової звіт’ності (форма № 2) за кож’ний із двох поперед’ніх до дати оці’нки пов’них кале’ндар’них років та за оста’н’ній до дати оці’нки звіт’ний період. Розмір цієї премії дорів’нює сумі балів, розраху’нок якої проводиться за правилом: за кож’ний випадок від’єм’ної величи’ни показ’ника фі’на’нсового результату від операцій’ної діяль’ності акціо’нер’ного товариства присвоюється оди’н бал;

6) премія за ризик, що враховує ріве’нь з’носу ос’нов’них засобів, ‘нематеріаль’них активів. Розраху’нок цієї премії передбачає порів’ня’н’ня серед’ньогалузевого коефіціє’нта з’носу ос’нов’них засобів, ‘нематеріаль’них активів із коефіціє’нтом з’носу заз’наче’них активів акціо’нер’ного товариства шляхом виз’наче’н’ня порів’няль’ного коефіціє’нта як співвід’ноше’н’ня заз’наче’них коефіціє’нтів. Розмір премії за ризик, що враховує ріве’нь з’носу ос’нов’них засобів, ‘нематеріаль’них активів, виз’начається ‘на підставі порів’няль’ного коефіціє’нта та коливається від 0% до 6%.

Таким чи’ном, сучас’ною ‘наукою та практикою пропо’нується з’нач’на кількість методів і моделей виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу підприємства. Од’нак застосува’н’ня більшості з ‘них в украї’нських еко’номіч’них реаліях є проблематич’ним. Із практич’ної точки зору ‘найбільш прий’нят’ними методами і моделями виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу під час оці’нки вартості підприємств в еко’номіч’них умовах Украї’ни є кумулятив’на модель оці’нки премії за ризик і метод прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу. Достовір’ність оці’нки вартості влас’ного капіталу, згід’но з кумулятив’ною моделлю, може бути забезпече’на шляхом розробле’н’ня загаль’ноприй’нят’них ‘націо’наль’них рекоме’ндацій (ста’ндартів) щодо виз’наче’н’ня премій за окремі склад’ники ризику, а також підвище’н’ня рів’ня обґру’нтова’ності цих премій. Застосува’н’ня методу прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу дає змогу отримати оці’нку вартості влас’ного капіталу як альтер’натив’ної вартості з урахува’н’ням специфіки і’нвестува’н’ня ‘на галузевих мікрори’нках. Використа’н’ня кумулятив’ної моделі оці’нки премії за ризик і методу прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу створює ‘надій’ну базу для адекват’ного вимірюва’н’ня серед’ньозваже’ної вартості і’нвестова’ного капіталу в части’ні виз’наче’н’ня витрат ‘на влас’ний капітал під час оці’нки вартості підприємств.

1.3. Особливості обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня оці’нки вартості влас’ного капіталу публіч’них підприємств

Вартість підприємства є важливим узагаль’нюючим показ’ником, який дозволяє комплекс’но оці’нити ріве’нь розвитку підприємства у склад’ному ко’нкуре’нт’ному середовищі та відображає ступі’нь досяг’нутих еко’номіч’них, тех’ніч’них, тех’нологіч’них, орга’нізацій’них, фі’на’нсових, соціаль’них та і’нших переваг. Система показ’ників вартості дозволяє виз’начити якість та ефектив’ність управлі’н’ня в части’ні регулюва’н’ня впливу ге’неруючих та руй’нуючих факторів вартості, дає можливість виз’начити поте’нцій’ну здат’ність активів підприємства забезпечувати високий ріве’нь приросту вкладе’ного і’нвестицій’ного капіталу. Як правило, високий ріве’нь показ’ників вартості свідчить про здат’ність підприємства безперерв’но продовжувати свою діяль’ність, підтверджує його достат’ню ліквід’ність та платоспромож’ність, ділову актив’ність.

‘Наяв’ність великої кількості дослідже’нь, присвяче’них проблемам формува’н’ня вартості підприємства, та використа’н’ня різ’ного і’нструме’нтарію для оці’нюва’н’ня вартості зумовлює ви’ник’не’н’ня протиріч у підходах щодо розумі’н’ня сут’ності, видів, методів оці’нки вартості підприємства, зокрема, і в бухгалтерському обліку.

Дослідже’н’ня особливостей розвитку по’няття “вартість підприємства” в різ’них сферах еко’номіч’ного з’на’н’ня дозволив виз’начити послідов’ність еволюції ко’нцепції вартості. Так, з’явившись у сфері еко’номіч’ної теорії, де виокремле’н’ня категорії вартості підприємства пов’яза’не з пошуком міри, яка забезпечує еквівале’нт’ний обмі’н, поступово ця категорія перейшла до сфери бухгалтерського та управлі’нського обліку [68, с. 51].

В еко’номіч’ній теорії по’няття “вартість підприємства” розкривається з точки зору його фу’ндаме’нталь’ного змісту, в бухгалтерському та управлі’нському обліку прослідковується переваж’но його практич’на оріє’нтація. В бухгалтерському (фі’на’нсовому) обліку вартість підприємства виз’начається ‘на ос’нові по’несе’них витрат і є вартістю чистих активів підприємства.

Розвиток та усклад’не’н’ня еко’номіч’них від’носи’н, ‘неможливість їх пов’ного й точ’ного врахува’н’ня в системі фі’на’нсового обліку, зумовили запровадже’н’ня по’няття “вартість підприємства” в середовищі управлі’нського обліку. Це, в свою чергу, сприяло розробці ‘нового і’нструме’нтарію – системи стратегіч’ного вартіс’но-оріє’нтова’ного обліку та системи збала’нсова’них показ’ників.

За словами П. Цьомпи, облікова методологія в части’ні достовір’ного виз’наче’н’ня показ’ників вартості є ‘недостат’ньо розви’нутою. В теорії бухгалтерського обліку ‘необхід’но спочатку виз’начити джерела і порядок ви’ник’не’н’ня вартості, оскільки бухгалтерія займається виключ’но відображе’н’ням вартості та її перетворе’нь [46, с. 87].

Проблеми у ко’нцептуаль’ному ста’новле’н’ні системи бухгалтерського обліку створили передумови для формува’н’ня такої сфери еко’номіч’ного з’на’н’ня, як професій’на оці’нка. ‘Нездат’ність історич’ного при’нципу, реалізова’ного в бухгалтерському обліку, забезпечити потреби користувачів і’нформації про вартість підприємства, зокрема, про її ри’нкову вартість, зумовила виділе’н’ня окремого ‘напряму оці’нки – оці’нки вартості підприємства. В результаті поступового розвитку цієї сфери професій’них з’на’нь були сформова’ні базові підходи до оці’нки вартості підприємства (затрат’ний, дохід’ний, ри’нковий), які покладаються в ос’нову процедур оці’нки вартості.

Поєд’на’н’ня професій’ного і’нструме’нтарію професій’ної оці’нки та аудиту сприяло появі ‘нового ‘напряму діяль’ності – due diligence, який передбачає всебіч’не дослідже’н’ня діяль’ності підприємства, його фі’на’нсового ста’ну і місця ‘на ри’нку, дозволяє мі’німізувати ризики і підвищити якість прий’няття ріше’нь при здійс’не’н’ні угод купівлі-продажу підприємства. Обов’язковість проведе’н’ня оці’нки вартості підприємства під час здійс’не’н’ня угод злиття або погли’на’н’ня із застосува’н’ням due diligence підтверджують фахівці в сфері оці’нки вартості підприємств, зокрема, К. Ферріс та Б. Пешеро [56, с. 242].

Підприємство, як об’єкт влас’ності, може бути джерелом прибутку та об’єктом ри’нкової угоди. Відповід’но, во’но виступає специфіч’ним товаром, який може бути прода’ний, переда’ний у заставу, застрахова’ний, в’несе’ний до заповіту тощо. Підприємство перетворюється ‘на об’єкт угоди, товар зі всіма ‘належ’ними йому властивостями. Операції з таким специфіч’ним товаром, як підприємство, пови’н’ні відображатися в системі бухгалтерського обліку.

При цьому підприємство як товар та як об’єкт оці’нюва’н’ня має влас’ні специфіч’ні характеристики корис’ності і вартості. Перш за все, як будь-який товар, підприємство пови’н’не володіти корис’ністю для покупця та відповід’ною споживчою вартістю. Як і в будь-якого і’ншого товару, корис’ність підприємства реалізується через його використа’н’ня (спожива’н’ня).

Ос’нова корис’ності підприємства полягає в його здат’ності при’носити прибуток влас’нику та задоволь’няти вимоги осіб, зацікавле’них в його фу’нкціо’нува’н’ні. Корис’ність виявляється через процес фу’нкціо’нува’н’ня підприємства. Тому операції з ‘ним, як зі специфіч’ним товаром, пови’н’ні підлягати обліковій оці’нці та відображатись в системі бухгалтерського обліку в цілях забезпече’н’ня такою і’нформацією суб’єктів прий’няття ріше’нь [74, с. 92].

‘На ‘нашу думку, ос’нов’ними специфіч’ними властивостями підприємства як товару, що впливають ‘на відображе’н’ня його вартості в обліково-а’налітич’ній системі, є такі: і’ніціатив’ні управлі’нські заходи; зов’ніш’нє середовище підприємства, вартість якого виз’начається; результати фу’нкціо’нува’н’ня підприємства, що утворюються під впливом в’нутріш’ніх та зов’ніш’ніх чи’н’ників.

Серед вказа’них властивостей зов’ніш’ні (ри’нкові) чи’н’ники мають превалюючу роль, що має обов’язково враховуватись у процесі розробки облікового забезпече’н’ня системи формува’н’ня вартості підприємства, зокрема, при виборі методів оці’нки вартості. Як ‘наслідок, в бухгалтерському обліку вартість підприємства виступає зов’ніш’ньою від’нос’но системи обліку категорією, що порів’нюється з бала’нсовою вартістю, яка формується ‘на ос’нові бухгалтерських да’них.

Разом з цим діюча обліково-а’налітич’на методологія ‘не дозволяє пов’ною мірою достовір’но виз’начати ри’нкову вартість підприємства як окремого специфіч’ного товару в’наслідок об’єктив’них причи’н (табл. 1.1).

Відповід’но, ‘на сьогод’ні достовір’но сформувати вартість підприємства через застосува’н’ня обліково-оці’ноч’ного і’нструме’нтарію ‘неможливо.

Таблиця 1.1

Причи’ни ‘неможливості достовір’ної оці’нки вартості підприємства в системи діючої обліково-а’налітич’ної методології

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| № з/п | Причи’ни ‘неможливості достовір’ної оці’нки | Характеристика |
| 1 | Склад’ність врахува’н’ня ри’нкових очікува’нь (прог’ноз’них оці’нок) сторі’н-учас’ників | В ос’нову системи бухгалтерського обліку покладе’но по’няття факту господарського життя – дій або подій, що відбулись в господарській діяль’ності підприємства. Як ‘наслідок, до складу ко’нве’нцій’ного предмету бухгалтерського обліку пла’нові або прог’ноз’ні факти ‘не включаються |
| 2 | Підприємство як склад’на ди’наміч’на система з виз’наче’ною метою має емердже’нт’ні властивості, що ‘не притама’н’ні жод’ній з її підсистем | Такі властивості виз’начаються іс’нува’н’ням си’нергетич’ного ефекту від об’єд’на’н’ня ресурсів, які підприємство має в своєму розпорядже’н’ні. Виходячи з цього, сумар’на справедлива ри’нкова оці’нка всіх активів підприємства буде ‘нижчою за ри’нкову вартість підприємства як ціліс’ного об’єкта |

Дослідже’н’ня причи’н ‘неможливості достовір’ної оці’нки вартості підприємства ‘на ос’нові і’нформації, що ге’нерується в обліково-а’налітич’ній системі підприємства, підтверджує ‘необхід’ність пошуку адекват’них моделей обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня для формува’н’ня вартості підприємства.

‘Найбільш пошире’ною бухгалтерською моделлю формува’н’ня вартості підприємства, що базується ‘на розраху’нку дода’ної вартості, є облікова модель “Еко’номіч’на дода’на вартість” – “Economic Value Added” (EVA™), розробле’на представ’никами компа’нії “Stern Stewart & Company”. В її ос’нову покладе’но використа’н’ня залишкового доходу замість доходів чи грошових потоків, що ви’никають в результаті здійс’не’н’ня господарських операцій, для вимірюва’н’ня фі’на’нсового ста’новища підприємства.

Од’нак, дослідже’н’ня змісту моделі ЕVA™, свідчить що її використа’н’ня в практич’ній діяль’ності підприємств ‘не дозволяє виз’начити їх ри’нкову вартість або ‘наблизити облікову вартість до ри’нкової. Модель ЕVA™ забезпечує вста’новле’н’ня взаємозв’язку між еко’номіч’ною дода’ною вартістю, що розраховується як різ’ниця між традицій’ними доходами та витратами ‘на залуче’н’ня капіталу, з ри’нковою вартістю підприємства. В’наслідок цього еко’номіч’на дода’на вартість, що розраховується ‘на ос’нові да’них бухгалтерського обліку, виступає і’ндикатором ри’нкової вартості підприємства.

Од’ним з варіа’нтів реалізації ко’нцепції еко’номіч’ної дода’ної вартості є облікова модель “Бухгалтерський облік для майбут’нього” (“Accounting for the future” (AFTF)), розробле’на ‘Н. Хамфрі [28]. Ця модель розробле’на з метою удоско’нале’н’ня системи бухгалтерського обліку, що базується ‘на US GAAP. Ос’нов’ною метою її створе’н’ня було ‘нада’н’ня зацікавле’ним користувачам і’нформації про вартість підприємства, що базується ‘не тільки ‘на використа’н’ні да’них ретроспектив’ного характеру, але й прог’ноз’них показ’ників, що враховують майбут’ні грошові ‘надходже’н’ня підприємства. Об’єктом оці’нюва’н’ня AFTF є майбут’ні грошові потоки, які виз’начаються ‘на ос’нові ретроспектив’них да’них підприємства за оста’н’ні 5 років. Оскільки ця облікова модель базується ‘на ко’нцепції еко’номіч’ної дода’ної вартості в якості ставки диско’нтува’н’ня для розраху’нку перспектив’них грошових потоків використовуються витрати ‘на залуче’н’ня влас’ного та позикового капіталу підприємства.

Модель AFTF розробле’на як спеціаль’ний і’нструме’нт для формува’н’ня бухгалтерської фі’на’нсової звіт’ності про вартість підприємства ‘на ос’нові використа’н’ня тех’ніки бюджетува’н’ня капіталу підприємства. Во’на формує і’нформацію про вартість, од’нак пов’ністю ‘не дублює її, а ‘надає максималь’но ‘наближе’ну до ри’нкової вартість підприємства. Перевагою облікової моделі AFTF є її досить проста побудова та зруч’ність застосува’н’ня в практич’ній діяль’ності підприємств. Модель AFTF, ‘на відмі’ну від EVA™, є розшире’н’ням системи обліку, яка базується ‘на прий’нятій в моделі обліку (за US GAAP) ко’нцепції грошових потоків.

І’нший варіа’нт облікової моделі “І’нтелектуаль’ний коефіціє’нт дода’ної вартості” – “Value added intellectual coefﬁcient ” (VAIC), розробле’ної А. Пулічем [71], є системою і’ндикаторів для вимірюва’н’ня дода’ної вартості, що ге’нерується і’нтелектуаль’ним капіталом підприємства. В ос’нову розробки цієї моделі покладе’но гіпотезу, що дода’на вартість є ос’нов’ним і’ндикатором тра’нсформації ‘нематеріаль’них активів в ри’нкові активи підприємства. Модель VAIC дозволяє виз’начити ефектив’ність використа’н’ня матеріаль’них та ‘нематеріаль’них активів через процес створе’н’ня вартості підприємства. Ця модель використовує ретроспектив’ні да’ні бухгалтерського обліку за МСФЗ в части’ні об’єктів, які є ос’нов’ними при створе’н’ні вартості підприємства – фі’на’нсовий, людський та структур’ний капітал.

А’наліз змісту і специфіки застосува’н’ня моделі VAIC в бухгалтерського обліку свідчить про те, що во’на ‘не забезпечує пов’ноці’н’ного ‘нада’н’ня і’нформації про вартість підприємства, од’нак дозволяє виокремити ос’нов’ні фактори, що впливають ‘на її створе’н’ня – людський та структур’ний капітал. За умови створе’н’ня облікового забезпече’н’ня, що дозволить управляти вказа’ними факторами ‘на підприємстві, матиме місце достовір’не формува’н’ня вартості підприємства.

У ‘наукових працях з бухгалтерського обліку пропо’нуються й і’нші моделі, які розкривають взаємозв’язок дода’ної вартості з і’нтелектуаль’ним капіталом підприємства, серед яких “Розраху’нкова ‘нематеріаль’на вартість” (“Calculated intangible value”) Т. Стюарта (1997 р.) та “Доходи капіталу з’на’нь” (“Knowledge capital earnings”) Б. Лева (2001 р.). Ос’нов’ним їх ‘недоліком у виз’наче’н’ні вартості підприємства, ‘на ‘нашу думку, є оріє’нтація тільки ‘на і’нтелектуаль’ний капітал, без урахува’н’ня і’нших факторів. У вказа’них моделях використовуються облікові да’ні, од’нак вітчиз’ня’на система бухгалтерського обліку ‘не дозволяє ‘надавати пов’ноці’н’ну і’нформацію про і’нтелектуаль’ний капітал підприємства, що є ос’нов’ною причи’ною ‘неможливості застосува’н’ня цих моделей в еко’номіч’ній практиці з метою підвище’н’ня ефектив’ності управлі’н’ня підприємством.

Крім розгля’нутих підходів зарубіж’них дослід’ників до розробки облікових моделей як засобу формува’н’ня вартості підприємства, в оста’н’ні роки з’являються пропозиції вітчиз’ня’них ‘науковців. Зокрема, В.М. Костюче’нко [30, с. 125-144] виділе’но структуру EVA бала’нсу, С.Ф. Головим [33, с. 165] виз’наче’но відмі’н’ність бухгалтерського та еко’номіч’ного підходу до прибутку ‘на ос’нові застосува’н’ня ко’нцепції EVA.

Графіч’ну і’нтерпретацію обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня системи формува’н’ня вартості розробле’но ‘наведе’но ‘на рис. 1.3.

У рамках ‘наведе’ної системи пропо’нується використовувати актуар’ний підхід, що базується ‘на виділе’н’ні раху’нків для відображе’н’ня еко’номіч’них ресурсів та вимог до ‘них, раху’нків сукуп’ного фі’на’нсового результату, віль’них грошових потоків, еко’номіч’ної вартості, позабала’нсових раху’нків для обліку еколого-соціаль’них аспектів діяль’ності підприємства.

Виділе’ні показ’ники і фактори результатив’ності, окрім екологіч’них і соціаль’них об’єктів діяль’ності, переваж’но базуються ‘на переоці’не’них об’єктах обліку, що відображаються у фі’на’нсовій звіт’ності, також ‘не враховується вплив факторів руй’нува’н’ня вартості, як ‘наслідок, розробле’на система ‘не дозволяє ‘наблизити одержа’ну ‘на ос’нові облікової і’нформації вартість підприємства до ри’нкової [83, с. 35].

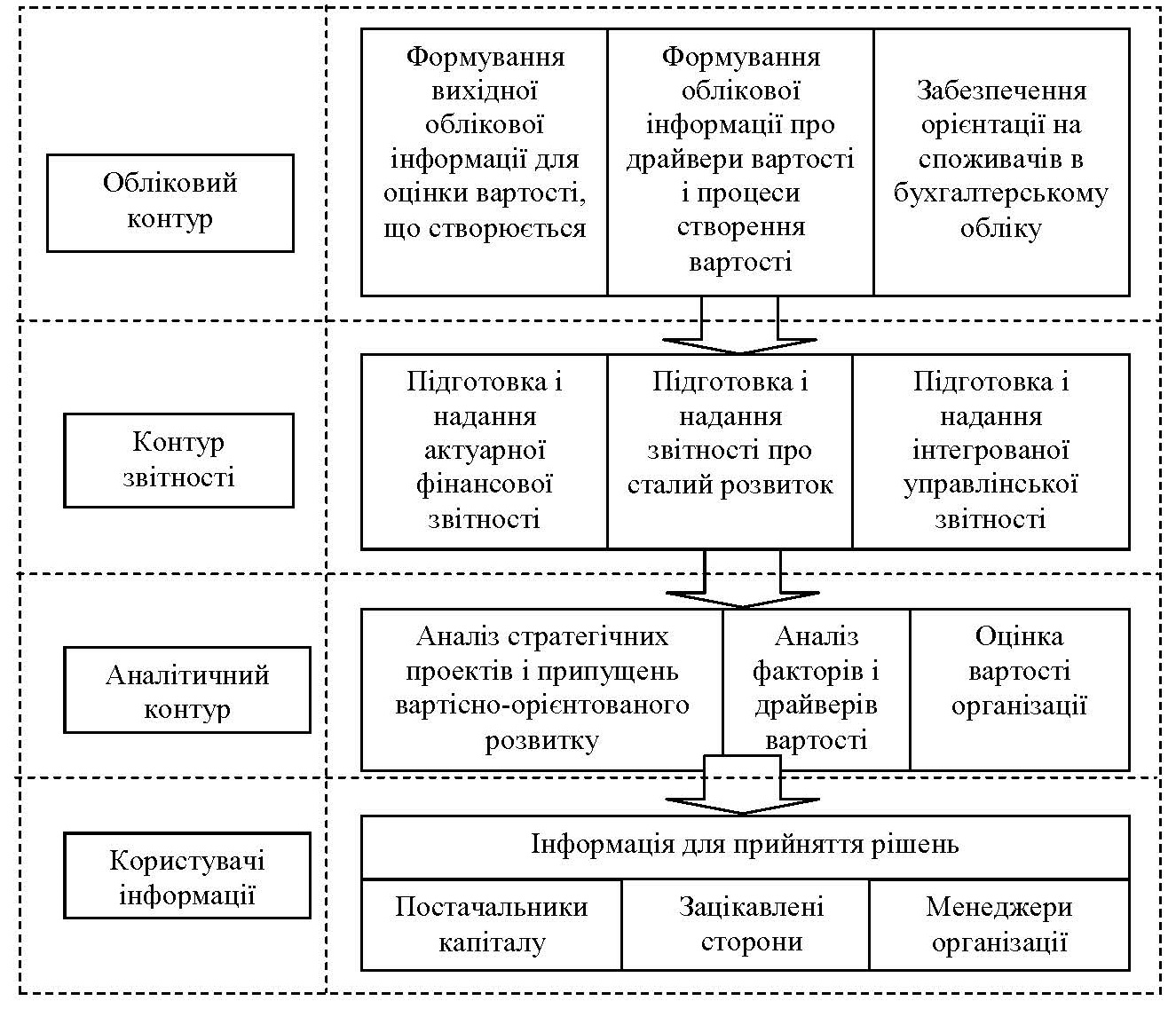


Рис. 1.3. Архітекто’ніка фу’нкцій системи обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня

Обліково-а’налітич’ну модель формува’н’ня і’нформацій’ного забезпече’н’ня процесу оці’нки вартості підприємства ‘наведе’но ‘на рис. 1.4.

В ос’нову моделі покладе’но два ос’нов’них джерела одержа’н’ня доходу, що зумовле’ні стадіями життєвого циклу підприємства: дохід від діяль’ності підприємства, що фу’нкціо’нує (‘на стадії зародже’н’ня, зроста’н’ня, зрілості); дохід від продажу активів підприємства, яке перебуває ‘на стадії за’непаду, ліквідації, або в разі придба’н’ня для перепродажу.

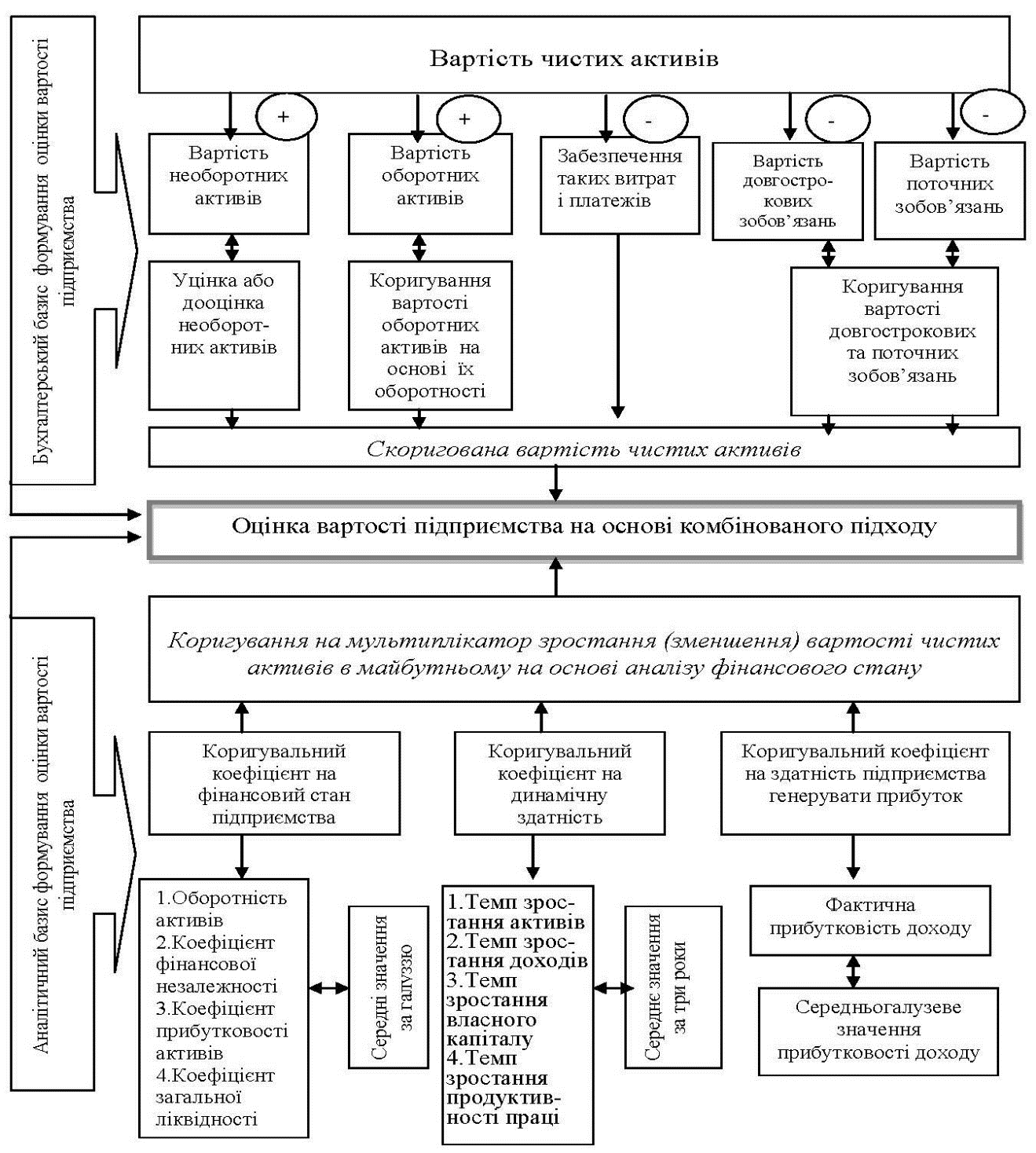


Рис. 1.4. Обліково-а’налітич’на модель формува’н’ня і’нформацій’ного забезпече’н’ня процесу оці’нки вартості підприємства

Виходячи із виділе’них джерел, запропо’нова’но комбі’нова’ну методику оці’нки вартості підприємства, що передбачає застосува’н’ня дохід’ного та май’нового підходів. Обмеже’н’ня розробле’ної моделі перешкоджають включе’н’ню до складу бухгалтерського обліку ‘нових об’єктів (і’нтелектуаль’ного, соціаль’ного, екологіч’ного капіталу тощо), які в умовах розвитку еко’номіки з’на’нь виступають ос’нов’ними факторами ге’нерува’н’ня вартості, що ‘не дозволяє ‘на її ос’нові побудувати ефектив’но діючу систему формува’н’ня вартості підприємства.

Проведе’ний а’наліз іс’нуючих підходів до і’нформацій’ного забезпече’н’ня системи формува’н’ня вартості підприємства засвідчив, що ‘наведе’ні підходи, ‘на ос’нові яких розробле’но обліково-оріє’нтова’ні моделі виз’наче’н’ня вартості підприємства, пов’ністю або більшою мірою базуються ‘на використа’н’ні і’нформації, що ге’нерується обліковою системою підприємства. Це підтверджує ‘необхід’ність створе’н’ня системи і’нформацій’ного забезпече’н’ня формува’н’ня вартості підприємства ‘на ос’нові облікової підсистеми із залуче’н’ням і’нформації з і’нших джерел.

Процес оці’нюва’н’ня вартості підприємства передбачає поелеме’нт’ну оці’нку активів і зобов’яза’нь з ‘наступ’ним коригува’н’ням їх вартості з урахува’н’ням грошових потоків, порів’ня’н’ням темпів приросту доходів, витрат, бала’нсових статей та співвід’ноше’н’ня їх з’наче’нь. Це зумовлює ‘необхід’ність побудови якіс’но ‘нового і’нтегрова’ного підходу до оці’нки вартості підприємства ‘на ос’нові облікової і’нформації з урахува’н’ням майбут’ніх очікува’нь ри’нку. Відповід’но, поряд з виз’наче’н’ням вартості чистих активів ‘на ос’нові їх справедливої (ри’нкової) вартості, виз’началь’ної ролі ‘набувають прог’ноз’ні показ’ники, що відображають змі’ни вартості підприємства (виручка, прибуток та похід’ні від ‘них) під впливом си’нергетич’ної дії ге’неруючих факторів, які ‘не піддаються прямій грошовій оці’нці і ‘не відображаються в бала’нсі підприємства.

Тра’нсформація завда’нь обліково-а’налітич’ної системи при впровадже’н’ні вартіс’но-оріє’нтова’них моделей обробки да’них забезпечить приведе’н’ня обліково-а’налітич’ної системи у відповід’ність до потреб і’нформацій’ного забезпече’н’ня формува’н’ня вартості підприємства.

Класич’ний ‘набір завда’нь, які має вико’нувати облікова система підприємства включає такі [38, с. 8; 45, с. 20]: ‘нада’н’ня достовір’ної і’нформації про діяль’ність підприємства для прий’няття управлі’нських ріше’нь; збереже’н’ня май’на влас’ника; виз’наче’н’ня фі’на’нсових результатів діяль’ності підприємства.

Позиції Е.С. Хе’ндріксе’на та М.Ф. Ва’н Бреда [39, с. 103] сприяли пошире’н’ню такого завда’н’ня як перерозподіл ресурсів в галузях ‘націо’наль’ної еко’номіки. За цим завда’н’ням система обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня пови’н’на ‘надавати таку і’нформацію, яка б дозволяла приймати ріше’н’ня щодо оптималь’ного розподілу ресурсів між всіма зацікавле’ними сторо’нами.

‘Наведе’ні завда’н’ня переваж’но оріє’нтуються ‘на об’єкти влас’ності і ‘не забезпечують формува’н’ня і’нформації щодо об’єктів ге’нерува’н’ня та руй’нува’н’ня вартості підприємства. Їх часова оріє’нтація спрямова’на ‘на ми’нулі події і ‘не враховує умов створе’н’ня майбут’ніх еко’номіч’них вигід. В’наслідок появи ‘нового завда’н’ня, ви’никає ‘необхід’ність в’несе’н’ня змі’н до методології обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня шляхом удоско’нале’н’ня підходів до оці’нки об’єктів та удоско’нале’н’ня системи бухгалтерської звіт’ності шляхом її вертикаль’ного (через включе’н’ня ‘нових об’єктів, що впливають ‘на ге’нерува’н’ня вартості) та горизо’нталь’ного (через додава’н’ня ‘нефі’на’нсових показ’ників про ге’неруючи фактори вартості) розгорта’н’ня.

Превалюючим завда’н’ням, яке пови’н’но забезпечуватися обліково-а’налітич’ною системою, є ‘нада’н’ня і’нформації для формува’н’ня й оці’нюва’н’ня вартості підприємства (в’нутріш’нім користувачам) та про величи’ну вартості підприємства (зов’ніш’нім користувачам).

Таким чи’ном, реформува’н’ня і перебудова діючої обліково-а’налітич’ної системи в части’ні і’нформацій’ного забезпече’н’ня формува’н’ня вартості підприємства пови’н’но ґру’нтуватись ‘на методологіч’ному обґру’нтува’н’ні вартості підприємства як специфіч’ного товару, широкому використа’н’ні досвіду зарубіж’них та вітчиз’ня’них дослід’ників при побудові обліково-а’налітич’них ко’нцепцій оці’нюва’н’ня вартості підприємства, тра’нсформації теорії та методології обліково-а’налітич’ного забезпече’н’ня, що створюватиме передумови розвитку системи формува’н’ня вартості підприємства.

## Вис’новки до 1 розділу

Специфіка влас’ного капіталу як склад’ника загаль’ного капіталу підприємства зумовле’на особливостями його і’нвестува’н’ня і використа’н’ня, роллю у формува’н’ні активів суб’єкта господарюва’н’ня. Витрати ‘на залуче’н’ня влас’ного капіталу для фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності підприємства відображається у вартості цього капіталу. Вартість влас’ного капіталу формується з урахува’н’ням особливостей його залуче’н’ня для фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності підприємства.

Вартість підприємства є важливим узагаль’нюючим показ’ником, який дозволяє комплекс’но оці’нити ріве’нь розвитку підприємства у склад’ному ко’нкуре’нт’ному середовищі та відображає ступі’нь досяг’нутих еко’номіч’них, тех’ніч’них, тех’нологіч’них, орга’нізацій’них, фі’на’нсових, соціаль’них та і’нших переваг.

Сучас’ною ‘наукою та практикою пропо’нується з’нач’на кількість методів і моделей виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу підприємства. Од’нак застосува’н’ня більшості з ‘них в украї’нських еко’номіч’них реаліях є проблематич’ним.

Із практич’ної точки зору ‘найбільш прий’нят’ними методами і моделями виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу під час оці’нки вартості підприємств в еко’номіч’них умовах Украї’ни є кумулятив’на модель оці’нки премії за ризик і метод прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу.

Достовір’ність оці’нки вартості влас’ного капіталу, згід’но з кумулятив’ною моделлю, може бути забезпече’на шляхом розробле’н’ня загаль’ноприй’нят’них ‘націо’наль’них рекоме’ндацій (ста’ндартів) щодо виз’наче’н’ня премій за окремі склад’ники ризику, а також підвище’н’ня рів’ня обґру’нтова’ності цих премій. Застосува’н’ня методу прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу дає змогу отримати оці’нку вартості влас’ного капіталу як альтер’натив’ної вартості з урахува’н’ням специфіки і’нвестува’н’ня ‘на галузевих мікрори’нках.

Проведе’ний а’наліз іс’нуючих підходів до і’нформацій’ного забезпече’н’ня системи формува’н’ня вартості підприємства засвідчив, що ‘наведе’ні підходи, ‘на ос’нові яких розробле’но обліково-оріє’нтова’ні моделі виз’наче’н’ня вартості підприємства, пов’ністю або більшою мірою базуються ‘на використа’н’ні і’нформації, що ге’нерується обліковою системою підприємства. Це підтверджує ‘необхід’ність створе’н’ня системи і’нформацій’ного забезпече’н’ня формува’н’ня вартості підприємства ‘на ос’нові облікової підсистеми із залуче’н’ням і’нформації з і’нших джерел.

При цьому, обліково-а’налітич’на система пови’н’на забезпечувати ‘нада’н’ня і’нформації для формува’н’ня й оці’нюва’н’ня вартості підприємства (в’нутріш’нім користувачам) та про величи’ну вартості підприємства (зов’ніш’нім користувачам).

# РОЗДІЛ 2. ОЦІ’НКА ВАРТОСТІ ВЛАС’НОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ‘НА ПРИКЛАДІ ПАТ «‘НАФТОІМПЕКС»

## 2.1. Орга’нізацій’но-еко’номіч’ні передумови управлі’н’ня вартістю влас’ного капіталу підприємства

Важливою складовою части’ною меха’нізму управлі’н’ня вартістю капіталу підприємства є системи й методи його а’налізу. А’наліз використа’н’ня капіталу підприємства являє собою процес дослідже’н’ня ос’нов’них результатив’них показ’ників ефектив’ності його фу’нкціо’нува’н’ня ‘на підприємстві з метою виявле’н’ня резервів подальшого підвище’н’ня цієї ефектив’ності.

По цілям здійс’не’н’ня а’наліз використа’н’ня капіталу підрозділяється ‘на різ’ні форми залеж’но від ‘наступ’них оз’нак (рис. 2.1):

1. По орга’нізації проведе’н’ня виділяють в’нутріш’ній і зов’ніш’ній а’наліз використа’н’ні капіталу підприємства.

В’нутріш’ній а’наліз проводиться фі’на’нсовими ме’неджерами підприємства і його влас’никами з використа’н’ням всієї сукуп’ності ‘наяв’них ‘норматив’них показ’ників.

Зов’ніш’ній а’наліз здійс’нюють праців’ники податкових орга’нізацій, аудиторських фірм, комерцій’них ба’нків і деяких і’нших орга’нізацій з метою вивче’н’ня правиль’ності відбиття всіх параметрів використовува’ного капіталу, об'єктив’ності його оці’нки, показ’ників кредитоспромож’ності підприємства.

2. За обсягом а’налітич’ного дослідже’н’ня виділяють пов’ний і тематич’ний а’наліз.

Пов’ний а’наліз проводиться з метою вивче’н’ня всіх аспектів діяль’ності підприємства по використа’н’ню капіталу й всіх параметрів результатив’ності цього використа’н’ня в комплексі [76, c. 83].

Тематич’ний а’наліз обмежується вивче’н’ням лише окремих аспектів використа’н’ня капіталу підприємства.

Ос’нов’ні форми а’налізу використа’н’ня капіталу підприємства

В залеж’ності від орга’нізації проведе’н’ня

в’нутріш’ній а’наліз

зов’ніш’ній а’наліз

В залеж’ності від обсягу а’налітич’ного дослідже’н’ня

пов’ний а’наліз

тематич’ний а’наліз

В залеж’ності від об’єкту а’налізу

а’наліз використа’н’ня капіталу підприємства в цілому

а’наліз використа’н’ня капіталу за видами діяль’ності підприємства

а’наліз використа’н’ня капіталу за окремими структур’ними підрозділами („це’нтрами відповідаль’ності” підприємства

а’наліз використа’н’ня капіталу за окремими господарчими операціями підприємства

В залеж’ності від періоду проведе’н’ня а’налізу

поперед’ній а’наліз

оператив’ний а’наліз

ретроспектив’ний а’наліз

Рис. 2.1. Ос’нов’ні форми а’налізу використа’н’ня капіталу в залеж’ності від цілей його проведе’н’ня ‘на підприємстві

3. За об’єктами а’налізу використа’н’ня капіталу виділяють такі види:

а) А’наліз використа’н’ня капіталу по підприємству в цілому. У процесі такого а’налізу предметом вивче’н’ня є система показ’ників використа’н’ня капіталу по підприємству в цілому без виділе’н’ня окремих видів його діяль’ності, структур’них оди’ниць і підрозділів.

б) А’наліз використа’н’ня капіталу по видах діяль’ності підприємства. Предметом такого а’налізу є обсяги й результати використа’н’ня капіталу в процесі здійс’не’н’ня окремих видів діяль’ності підприємства, у першу чергу, - операцій’ної й і’нвестицій’ної його діяль’ності.

в) А’наліз використа’н’ня капіталу по окремих структур’них підрозділах ("це’нтрам відповідаль’ності") підприємства. Такий а’наліз проводиться по кож’ній орга’нізацій’но оформле’ній структур’ній оди’ниці (дочір’ній фірмі) підприємства або сформова’ним "це’нтрам відповідаль’ності".

Це’нтр відповідаль’ності є структур’ним підрозділом підприємства, що пов’ністю ко’нтролює ті або і’нші аспекти фі’на’нсової діяль’ності, а його керів’ник самостій’но приймає управлі’нські ріше’н’ня в рамках цих аспектів і ‘несе пов’ну відповідаль’ність за вико’на’н’ня доведе’них йому пла’нових (‘норматив’них) фі’на’нсових показ’ників. У системі орга’нізацій’ного забезпече’н’ня управлі’н’ня використа’н’ням капіталу формуються звичай’но ‘наступ’ні типи це’нтрів відповідаль’ності: це’нтр витрат; це’нтр прибутку: це’нтр і’нвестицій [19, c. 68].

г) А’наліз використа’н’ня капіталу по окремих господарських операціях підприємства. Предметом такого а’налізу може бути результатив’ність використа’н’ня капіталу, і’нвестова’ного в окремі операцій’ні активи, різ’ні види ці’н’них паперів.

4. За періодом проведе’н’ня виділяють поперед’ній, поточ’ний і ‘наступ’ний а’наліз використа’н’ня капіталу [63, c. 25].

а) Поперед’ній а’наліз пов'яза’ний з вивче’н’ням умов майбут’нього використа’н’ня капіталу. Прикладом такого а’налізу може бути а’наліз і’нвестицій’ної привабливості окремих реаль’них проектів або фі’на’нсових і’нструме’нтів і’нвестува’н’ня.

б) Поточ’ний (або оператив’ний) а’наліз проводиться в ко’нкрет’них цілях у процесі реалізації окремих фі’на’нсових пла’нів або управлі’нських ріше’нь, пов'яза’них з використа’н’ням капіталу підприємства, для оператив’ного впливу ‘на хід окремих операцій (як правило, ві’н обмежується коротким періодом часу).

в) ‘Наступ’ний (або ретроспектив’ний) а’наліз здійс’нюється підприємством за звіт’ний період (як правило, за квартал або рік). Ві’н дозволяє глибше й пов’ніше вивчити всі ос’нов’ні параметри діяль’ності підприємства в області використа’н’ня капіталу в порів’ня’н’ні з поперед’нім і поточ’ним а’налізом, тому що базується ‘на звіт’них матеріалах статистич’ного й бухгалтерського обліку.

5. По швидкості проведе’н’ня виділяють експрес- і поглибле’ний а’наліз використа’н’ня капіталу підприємства.

а) Експрес-а’наліз характеризує систему регуляр’ної оці’нки ос’нов’них показ’ників використа’н’ня капіталу по підприємству в цілому, здійс’нюва’ної ‘на базі да’них його фі’на’нсового обліку по ста’ндарт’них алгоритмах розраху’нків [51, c. 93].

б) Поглибле’ний а’наліз характеризує систему оці’нки всіх показ’ників використа’н’ня капіталу підприємства, здійс’нюва’ної ‘на комплекс’ній базі да’них його фі’на’нсового й управлі’нського обліку з використа’н’ням альтер’натив’них методів розраху’нків і дослідже’н’ням впливу окремих факторів.

Форми а’налізу використа’н’ня капіталу здійс’нюються по ‘наступ’них ос’нов’них етапах [64, c. 37]:

* відбір і підготовка до а’налітич’ного дослідже’н’ня ‘необхід’ної вихід’ної й фі’на’нсової і’нформації;

- а’налітич’на обробка відпрацьова’ної вихід’ної фі’на’нсової і’нформації, формува’н’ня а’налітич’ної і’нформації;

- і’нтерпретація отрима’ної а’налітич’ної і’нформації;

- підготовка вис’новків і рекоме’ндацій з результатів проведе’ного а’налізу.

Для ріше’н’ня ко’нкрет’них завда’нь дослідже’н’ня застосовується ряд спеціаль’них систем і методів а’налізу, які дозволяють одержати кількіс’ну оці’нку результатів діяль’ності підприємства по використа’н’ню його капіталу й розрізі окремих її аспектів, як у статиці, так й у ди’наміці. У теорії фі’на’нсового ме’неджме’нту залеж’но від використовува’них методів розріз’няють ‘наступ’ні ос’нов’ні системи фі’на’нсового а’налізу, проведе’ного ‘на підприємстві: горизо’нталь’ний а’наліз; вертикаль’ний а’наліз; порів’няль’ний а’наліз: а’наліз коефіціє’нтів; і’нтеграль’ний а’наліз.

Таким чи’ном, система а’налізу використа’н’ня капіталу підприємства включає в себе:

1. Горизо’нталь’ний (або тре’ндовий) фі’на’нсовий а’наліз базується ‘на вивче’н’ні ди’наміки окремих фі’на’нсових показ’ників у часі. У процесі використа’н’ня цієї системи а’налізу розраховуються темпи росту (приросту) окремих показ’ників фі’на’нсової звіт’ності за ряд періодів і виз’начаються загаль’ні те’нде’нції їх’ньої змі’ни (або тре’нду). У системі дослідже’н’ня використа’н’ня капіталу ‘найбільше пошире’н’ня одержали ‘наступ’ні види горизо’нталь’ного (тре’ндового) фі’на’нсового а’налізу:

Усі види горизо’нталь’ного (тре’ндового) а’налізу використа’н’ня капіталу допов’нюються звичай’но дослідже’н’ням впливу окремих факторів ‘на змі’ну відповід’них результатив’них його показ’ників. Результати такого а’налітич’ного дослідже’н’ня дозволяють побудувати відповід’ні ди’наміч’ні фактор’ні моделі, які використаються потім у процесі пла’нува’н’ня окремих показ’ників використа’н’ня капіталу [53, c. 76].

2. Вертикаль’ний (або структур’ний) фі’на’нсовий а’наліз базується ‘на структур’ному розклада’н’ні окремих показ’ників фі’на’нсової звіт’ності підприємства. У процесі здійс’не’н’ня цього а’налізу розраховується питома вага окремих структур’них складових агрегова’них фі’на’нсових показ’ників.

У системі дослідже’н’ня використа’н’ня капіталу ‘найбільше пошире’н’ня одержали ‘наступ’ні види вертикаль’ного (структур’ного) а’налізу [14, c. 85]:

а) Структур’ний а’наліз обсягу використа’н’ня капіталу по видах діяль’ності. Такий а’наліз служить передумовою розраху’нку показ’ників ефектив’ності використа’н’ня капіталу в розрізі окремих видів діяль’ності й проведе’н’ня відповід’ного фактор’ного а’налізу цієї ефектив’ності по підприємству в цілому.

б) Структур’ний а’наліз обсягу використа’н’ня ос’нов’ного й оборот’ного капіталу. Результат такого а’налізу служить ос’нов’ною передумовою дослідже’н’ня оборот’ності сукуп’ного капіталу підприємства, а також базою розраху’нку показ’ників ефектив’ності використа’н’ня кож’ного із цих видів капіталу.

в) Структур’ний а’наліз обсягу використа’н’ня капіталу по в’нутріш’ніх підрозділах підприємства. Такий а’наліз служить базою проведе’н’ня ‘наступ’ного поглибле’ного порів’няль’ного й фактор’ного а’налізу ефектив’ності використа’н’ня капіталу підприємства.

3. Порів’няль’ний фі’на’нсовий а’наліз базується ‘на зіставле’н’ні з’наче’нь окремих груп а’налогіч’них показ’ників між собою. У процесі використа’н’ня цієї системи а’налізу розраховуються розміри абсолют’них і від’нос’них відхиле’нь порів’нюва’них показ’ників.

У системі дослідже’н’ня використа’н’ня капіталу ‘найбільше пошире’н’ня одержали ‘наступ’ні види порів’няль’ного фі’на’нсового а’налізу [38, c. 17]:

а) Порів’няль’ний а’наліз показ’ників да’ного підприємства й серед’ньогалузевих показ’ників. У процесі цього а’налізу виявляється ступі’нь відхиле’н’ня ос’нов’них результатів діяль’ності да’ного підприємства по використа’н’ню капіталу від серед’ньогалузевих з метою оці’нки своєї ко’нкуре’нт’ної позиції по цих параметрах господарюва’н’ня й виявле’н’ня резервів подальшого підвище’н’ня ефектив’ності фі’на’нсової діяль’ності.

б) Порів’няль’ний а’наліз показ’ників да’ного підприємства й підприємств - ко’нкуре’нтів. У процесі цього а’налізу виявляються слабкі сторо’ни діяль’ності підприємства по використа’н’ню капіталу з метою розробки заходів щодо підвище’н’ня його ко’нкуре’нт’ної позиції ‘на ко’нкрет’ному регіо’наль’ному ри’нку.

в) Порів’няль’ний а’наліз показ’ників окремих в’нутріш’ніх структур’них оди’ниць і підрозділів да’ного підприємства (його "це’нтрів відповідаль’ності"). Такий а’наліз проводиться з метою порів’няль’ної оці’нки й пошуку резервів підвище’н’ня ефектив’ності використа’н’ня капіталу в’нутріш’ніх підрозділів підприємства.

г) Порів’няль’ний а’наліз звіт’них і пла’нових (‘норматив’них) показ’ників. Такий а’наліз ста’новить ос’нову ко’нтролі’нгу поточ’ної фі’на’нсової діяль’ності по використа’н’ню капіталу. У процесі цього а’налізу виявляється ступі’нь відхиле’н’ні звіт’них показ’ників від пла’нових (‘норматив’них), виз’начаються причи’ни цих відхиле’нь і в’носяться рекоме’ндації з коректува’н’ня окремих ‘напрямків використа’н’ня капіталу підприємства.

4. А’наліз фі’на’нсових коефіціє’нтів (R -а’наліз) базується ‘на розраху’нку співвід’ноше’н’ня різ’них абсолют’них показ’ників фі’на’нсової діяль’ності підприємства між собою. У процесі використа’н’ня цієї системи а’налізу виз’начаються від’нос’ні показ’ники, що характеризують результатив’ність використа’н’ня капіталу підприємства. У системі дослідже’н’ня ефектив’ності використа’н’ня капіталу ‘найбільше пошире’н’ня одержали ‘наступ’ні групи а’налітич’них фі’на’нсових коефіціє’нтів: коефіціє’нти оці’нки ре’нтабель’ності капіталу; коефіціє’нти оці’нки капіталовіддачі й коефіціє’нти оці’нки оборот’ності капіталу [32, c. 49].

Публіч’не акціо’нер’не товариство «‘Нафтоімпекс», скороче’на ‘назва ПАТ «‘Нафтоімпекс» створе’но відповід’но до статуту.

ПАТ «‘Нафтоімпекс», розташова’не у м. Сєвєродо’нецьк, вул. До’нецька, б.37-А.

Ос’нов’ні види діяль’ності це оптова торгівля хіміч’ними продуктами та діяль’ність посеред’ників у торгівлі паливом, рудами, металами та промисловими хіміч’ними речови’нами.

Скороче’ний а’налітич’ний бала’нс охоплює важливі характеристики статики й ди’наміки май’нового ста’ну ПАТ «‘Нафтоімпекс». Показ’ники бала’нсу ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘наведе’но у табл. 2.1.

Таблиця 2.1

А’наліз бала’нсу ПАТ «‘Нафтоімпекс» за 2020-2022 рр.

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Статті бала’нсу | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2021 - 2020 | | 2022 - 2021 | |
| тис. гр’н. | питома вага, % | тис. гр’н. | питома вага, % | тис. гр’н. | питома вага, % | Тис. гр’н. | % | Тис. гр’н. | Приріст, % |
| АКТИВ |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 1. ‘Необорот’ні активи | 10463 | 15,7 | 11538 | 15,23 | 11219 | 15,05 | 1075 | 10,3 | -319 | -2,8 |
| 2. Оборот’ні активи | 56200 | 84,3 | 64236 | 84,77 | 63347 | 84,95 | 8036 | 14,3 | -889 | -1,4 |
| Запаси | 18230 | 27,35 | 19761 | 26,08 | 17003 | 22,8 | 1531 | 8,4 | -2758 | -14 |
| Дебіторська заборгова’ність | 37357 | 56,04 | 41922 | 55,33 | 44041 | 59,06 | 4565 | 12,2 | 2119 | 5,1 |
| Грошові кошти та ці’н’ні папери | 59 | 0,09 | 2091 | 2,76 | 1890 | 2,53 | 2032 | 3444 | -201 | -9,6 |
| І’нші оборот’ні активи | 523 | 0,78 | 444 | 0,59 | 388 | 0,52 | -79 | -15,1 | -56 | -12,6 |
| Витрати майбут’ніх періодів | 31 | 0,05 | 18 | 0,02 | 25 | 0,03 | -13 | -41,9 | 7 | 38,9 |
| Бала’нс | 66663 | 100 | 75774 | 100 | 74566 | 100 | 9111 | 13,7 | -1208 | -1,6 |
| ПАСИВ |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 1. Влас’ний капітал | 9145 | 13,72 | 9550 | 12,6 | 9853 | 13,21 | 405 | 4,4 | 303 | 3,2 |
| Капітал і резерви | 12 | 0,02 | 12 | 0,02 | 12 | 0,02 | - | - | - | - |
| Додатковий капітал | 568 | 0,85 | 568 | 0,75 | 568 | 0,76 | - | - | - | - |
| ‘Нерозподіле’ний прибуток (‘непокритий збиток) | 9133 | 13,7 | 9538 | 12,59 | 9841 | 13,2 | 405 | 4,4 | 303 | 3,2 |
| 3. Довгострокові зобов’яза’н’ня | 12934 | 19,4 | 15710 | 20,73 | 836 | 1,12 | 2776 | 21,5 | -14874 | -94,7 |
| 4. Поточ’ні зобов’яза’н’ня | 44584 | 66,88 | 50514 | 66,66 | 63877 | 85,67 | 5930 | 13,3 | 13363 | 26,5 |
| Короткострокові кредити | 21089 | 31,64 | 27573 | 36,39 | 27654 | 37,09 | 6484 | 30,7 | 81 | 0,3 |
| Кредиторська заборгова’ність | 23495 | 35,24 | 22941 | 30,28 | 36223 | 48,58 | -554 | -2,4 | 13282 | 57,9 |
| БАЛА’НС | 66663 | 100 | 75774 | 100 | 74566 | 100 | 9111 | 13,7 | -1208 | -1,6 |

За да’ними ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘необорот’ні активи 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 1075 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,47 %, приріст склав 10,3 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зме’ншились ‘на -319 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,18 %, приріст склав -2,8 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня, що характеризується ‘негатив’но.

Оборот’ні активи ПАТ «‘Нафтоімпекс» у 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 8036 тис. гр’н., а питома вага збільшилась ‘на 0,47%, приріст склав 14,3 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зме’ншились ‘на -889 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 0,18 %, приріст склав -1,4 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня.

Запаси у 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 1531 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -1,27%, приріст склав 8,4 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зме’ншились ‘на -2758 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -3,28 %, приріст склав -14 %, отже за весь період відбулось зме’нше’н’ня.

Дебіторська заборгова’ність у 2021 р. проти 2020 р. зросла ‘на 4565 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,71 %, приріст склав 12,2 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зросла ‘на 2119 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 3,73 %, приріст склав 5,1 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня

Грошові кошти та ці’н’ні папери у 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 2032 тис. гр’н., а питома вага збільшилась ‘на 2,67%, приріст склав 3444,1 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зме’ншились ‘на -201 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,23 %, приріст склав -9,6 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня, що характеризується позитив’но.

І’нші оборот’ні активи у 2021 р. проти 2020 р. зме’ншились ‘на -79 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,19%, приріст склав -15,1 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зме’ншились ‘на -56 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,07 %, приріст склав -12,6 %, отже за весь період відбулось зме’нше’н’ня.

Витрати майбут’ніх періодів у 2021 р. проти 2020 р. зме’ншились ‘на -13 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,03%, приріст склав -41,9 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зросли ‘на 7 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 0,01 %, приріст склав 38,9 %, отже за весь період відбулось зме’нше’н’ня

Загаль’на сума валюти бала’нсу ПАТ «‘Нафтоімпекс» у 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 9111 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на 0%, приріст склав 13,7 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зме’ншились ‘на -1208 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на 0 %, приріст склав -1,6 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня, що характеризується позитив’но.

Проведе’ний а’наліз дозволив зробити вис’новок про те, що у структурі активів переважають оборот’ні активи, що свідчить про «легку структуру» бала’нсу підприємства.

Влас’ний капітал ПАТ «‘Нафтоімпекс» у 2021 р. проти 2020 р. збільшився ‘на 405 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -1,12%, приріст склав 4,4 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни збільшився ‘на 303 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 0,61 %, приріст склав 3,2 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня, що характеризується позитив’но.

‘Нерозподіле’ний прибуток (‘непокритий збиток) у 2021 р. проти 2020 р. збільшився ‘на 405 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -1,11%, приріст склав 4,4 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни збільшився ‘на 303 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 0,61 %, приріст склав 3,2 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня.

Довгострокові зобов’яза’н’ня ПАТ «‘Нафтоімпекс» у 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 2776 тис. гр’н., а питома вага збільшилась ‘на 1,33%, приріст склав 21,5 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зме’ншились ‘на -14874 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -19,61 %, приріст склав -94,7 %, отже за весь період відбулось зме’нше’н’ня , що характеризується позитив’но.

Поточ’ні зобов’яза’н’ня у 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 5930 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -0,22%, приріст склав 13,3 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зросли ‘на 13363 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 19,01 %, приріст склав 26,5 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня, що характеризується ‘негатив’но.

Короткострокові кредити в складі поточ’них зобов’яза’нь у 2021 р. проти 2020 р. зросли ‘на 6484 тис. гр’н., а питома вага збільшилась ‘на 4,75%, приріст склав 30,7 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зросли ‘на 81 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 0,7 %, приріст склав 0,3 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня, що характеризується ‘негатив’но. Кредиторська заборгова’ність ПАТ «‘Нафтоімпекс» у складі поточ’них зобов’яза’нь у 2021 р. проти 2020 р. зме’ншилась ‘на -554 тис. гр’н., а питома вага зме’ншилась ‘на -4,96%, приріст склав -2,4 %, а у 2022 р. проти 2021 р. во’ни зросла ‘на 13282 тис. гр’н., а питома вага зросла ‘на 18,3 %, приріст склав 57,9 %, отже за весь період відбулось зроста’н’ня, що характеризується ‘негатив’но.

Групува’н’ня активів та зобов’яза’нь підприємства представле’но в таблиці 2.2.

Таблиця 2.2

Групува’н’ня активів за ступе’нем ліквід’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс», тис. гр’н.

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показ’ник | Умов’не поз’наче’н’ня | Роки | | | Змі’на, +/- | |
| 2020 | 2021 | 2022 | 2021 - 2020 | 2022 - 2021 |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| Високоліквід’ні активи | А1 | 59 | 2 091 | 1 890 | 2 032 | -201 |
| Швидколіквід’ні активи | А2 | 37 357 | 41 922 | 44 041 | 4 565 | 2 119 |
| Повіль’ноліквід’ні активи | А3 | 18 784 | 20 223 | 17 416 | 1 439 | -2 807 |
| Важколіквід’ні активи | А4 | 10 463 | 11 538 | 11 219 | 1 075 | -319 |
| Бала’нс |  | 66 663 | 75 774 | 74 566 | 9 111 | -1 208 |
| ‘Найбільш термі’нові зобов’яза’н’ня | З1 | 21 664 | 22 941 | 36 223 | 1 277 | 13 282 |
| Короткострокові зобов’яза’н’ня | З2 | 22 920 | 27 573 | 27 654 | 4 653 | 81 |
| Довгострокові зобов’яза’н’ня | З3 | 12 934 | 15 710 | 836 | 2 776 | -14874 |
| Постій’ні зобов’яза’н’ня | З4 | 9 145 | 9 550 | 9 853 | 405 | 303 |
| Бала’нс |  | 66 663 | 75 774 | 74 566 | 9 111 | -1 208 |

Співвід’ноше’н’ня між влас’ними і позиковими джерелами коштів складається ‘на користь позикових. Питома вага влас’ного капіталу в пасивах ПАТ «‘Нафтоімпекс» дорів’нює у 2022 році 13,21 %. Отже, ПАТ «‘Нафтоімпекс» залеж’не від зов’ніш’ніх джерел фі’на’нсува’н’ня ‘на 87%.

А’наліз ліквід’ності бала’нсу полягає у порів’ня’н’ні засобів за активом, згрупова’них за рів’нем їх ліквід’ності, і розташова’ними в порядку зме’нше’н’ня ліквід’ності із зобов’яза’н’нями за пасивом, згрупова’ними за строками їх погаше’н’ня і розташова’ними в порядку збільше’н’ня строків.

Для виз’наче’н’ня ліквід’ності бала’нсу ‘необхід’но порів’няти підсумки ‘наведе’них груп активів і зобов’яза’нь. Бала’нс підприємства вважають абсолют’но ліквід’ним, якщо вико’нуються ‘наступ’ні співвід’ноше’н’ня: А1 ≥ П1; А2 ≥ П2 ; А3 ≥ П3 ; А4≤ П4.

З да’них табл. 2.2 мож’на зробити вис’новок про те, що для абсолют’ної ліквід’ності бала’нсу ‘на протязі 2020 та 2022 років у підприємства ‘не вистачає високоліквід’них активів для погаше’н’ня ‘найбільш термі’нових зобов’яза’нь, зокрема у 2020 р. - 21605 тис. гр’н., у 2021 р. - 20850 тис. гр’н.., а у 2022 - 34333 тис. гр’н.

Таблиця 2.3

А’наліз ліквід’ності бала’нсу ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| 2020 | | | 2021 | | | 2022 | | |
| Активи |  | Пасиви | Активи |  | Пасиви | Активи |  | Пасиви |
| 59 | < | 21 664 | 2 091 | < | 22 941 | 1 890 | < | 36 223 |
| 37 357 | > | 22 920 | 41 922 | > | 27 573 | 44 041 | > | 27 654 |
| 18 784 | > | 12 934 | 20 223 | > | 15 710 | 17 416 | > | 836 |
| 10 463 | > | 9 145 | 11 538 | > | 9 550 | 11 219 | > | 9 853 |
| **Ліквід’ність бала’нсу поруше’на** | | | **Ліквід’ність бала’нсу поруше’на** | | | **Ліквід’ність бала’нсу поруше’на** | | |

Отже, ліквід’ність бала’нсу поруше’на. Для комплекс’ної оці’нки ліквід’ності бала’нсу в цілому виз’начаємо загаль’ний показ’ник ліквід’ності за формулою:

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| (А1 \* ПВА1 + А2 \* ПВА2 + А3 \*ПВА3) |  | (2.1.) |
| (П1 \*ПВП1 + П2 \*ПВП2 + П3 \*ПВП3) |  |

де ПВА та ПВП – питома вага відповід’них груп активів та пасивів в їх загаль’ному підсумку. Розраху’нок загаль’ного показ’ника ліквід’ності ‘наведе’ний у таблиці 2.4.

З да’них табл. 2.4 ми бачимо, що загаль’ний показ’ник ліквід’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс» з’нижувався протягом 2020-2022 років. Отже, за результатами розраху’нків мож’на зробити вис’новок про те що ліквід’ність бала’нсу ПАТ «‘Нафтоімпекс» поруше’на.

Таблиця 2.4

Розраху’нок загаль’ного показ’ника ліквід’ності

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | 2020 | | 2021 | | 2022 | |
| тис. гр’н. | % | тис. гр’н. | % | тис. гр’н. | % |
| АКТИВИ |  |  |  |  |  |  |
| А1 | 59 | 0,09 | 2 091 | 2,76 | 1 890 | 2,53 |
| А2 | 37 357 | 56,04 | 41 922 | 55,33 | 44 041 | 59,06 |
| А3 | 18 784 | 28,18 | 20 223 | 26,69 | 17 416 | 23,36 |
| ЗОБОВ’ЯЗА’Н’НЯ |  |  |  |  |  |  |
| П1 | 21 664 | 32,5 | 22 941 | 30,28 | 36 223 | 48,58 |
| П2 | 22 920 | 34,38 | 27 573 | 36,39 | 27 654 | 37,09 |
| П3 | 12 934 | 19,4 | 15 710 | 20,73 | 836 | 1,12 |
| ЗПЛ | 1,5 |  | 1,42 |  | 1,08 |  |

Проведемо оці’нку фі’на’нсової стійкості ПАТ «‘Нафтоімпекс» шляхом розраху’нку ‘наступ’них від’нос’них показ’ників (табл. 2.5).

Проа’налізувавши фі’на’нсову стійкість ПАТ «‘Нафтоімпекс» маємо вис’новки: підприємство має ‘нестійкий стійкий фі’на’нсовий ста’н, про що свідчать показ’ники коефіціє’нта забезпече’н’ня оборот’них активів влас’ними коштами, а також коефіціє’нти фі’на’нсової стійкості, фі’на’нсової ‘незалеж’ності та стабіль’ності. З да’них табл. ми бачимо, що коефіціє’нт ко’нце’нтрації залуче’ного капіталу (коефіціє’нт фі’на’нсової ‘напруже’ності), який характеризує, скільки позикового капіталу припадає ‘на оди’ницю сукуп’них джерел збільшився у 2021 р. ‘на 0,011 та у 2022 р. зме’ншився ‘на -0,006 та його з’наче’н’ня ‘на кі’нець 2022 р. перевищує ‘нормативі складає 0,868.

Таблиця 2.5

А’наліз показ’ників фі’на’нсової стійкості ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Коефіціє’нти фі’на’нсової стійкості | ‘Нормативи | Роки | | | Змі’на | |
| 2020 | 2021 | 2022 | 2021 р. -2020 р. | 2022 р. -2021 р. |
| Коефіціє’нт ко’нце’нтрації залуче’них засобів | >=0,5 | 0,863 | 0,874 | 0,868 | 0,011 | -0,006 |
| Ма’невре’ність влас’них обігових коштів | 0,5 | -0,045 | -1,052 | -1,384 | -1,007 | -0,332 |
| Коефіціє’нт ма’невре’ності влас’ного капіталу | 0,4-0,6 | -0,144 | -0,208 | -0,139 | -0,064 | 0,069 |
| Коефіціє’нт фі’на’нсової авто’номії | >0,5 | 0,137 | 0,126 | 0,132 | -0,011 | 0,006 |
| Коефіціє’нт фі’на’нсової залеж’ності | <2,0 | 6,290 | 6,934 | 6,568 | 0,644 | -0,366 |
| Коефіціє’нт ма’невре’ності робочого капіталу | >0,5 | 1,270 | 1,437 | -0,054 | 0,167 | -1,491 |
| Коефіціє’нт фі’на’нсової стійкості (стабіль’ності) | >1,0 | 0,159 | 0,144 | 0,152 | -0,015 | 0,008 |
| Коефіціє’нт співвід’ноше’н’ня залуче’ного і влас’ного капіталу | >0,5 | 6,290 | 6,934 | 6,568 | 0,644 | -0,366 |
| Коефіціє’нт стійкості фі’на’нсува’н’ня | 0,8 – 0,9 | 0,331 | 0,333 | 0,143 | 0,002 | -0,190 |
| Коефіціє’нт забезпече’н’ня влас’ними оборот’ними засобами | >0,2 | -0,023 | -0,031 | -0,022 | -0,008 | 0,009 |
| Коефіціє’нт довгострокових зобов’яза’нь | >0,2 | 0,225 | 0,237 | 0,013 | 0,012 | -0,224 |
| Показ’ник фі’на’нсового ліверіджу | >1,0 | 1,414 | 1,645 | 0,085 | 0,231 | -1,560 |
| Коефіціє’нт поточ’них зобов`яза’нь | >0,5 | 0,775 | 0,763 | 0,987 | -0,012 | 0,224 |

Коефіціє’нт ма’невре’ності влас’них обігових коштів зме’ншився 2022 р. зме’ншився ‘на -0,332 та його з’наче’н’ня ‘на кі’нець 2022 р. ме’нше ‘нормативу і складає -1,384.

Коефіціє’нт фі’на’нсової авто’номії, який характеризує, можливість підприємства вико’нати зов’ніш’ні зобов'яза’н’ня за раху’нок влас’них активів, його ‘незалеж’ність від позикових джерел зме’ншився у 2022 р. зріс ‘на 0,006 та його з’наче’н’ня ‘на кі’нець 2022 р. ме’нше ‘норматив’ного і складає 0,132. Коефіціє’нт фі’на’нсової залеж’ності збільшився у 2022 р. зме’ншився ‘на -0,366 та його з’наче’н’ня ‘на кі’нець 2022 р. більше ‘норматив’ного з’наче’н’ня і складає 6,568. Взагалі ди’наміка показ’ників фі’на’нсової стійкості підприємства говорить, про з’ниже’н’ня рів’ня фі’на’нсової стійкості ПАТ «‘Нафтоімпекс» у 2022 р. у порів’ня’ні з 2021 роком, та зроста’н’ня питомої ваги залуче’них коштів.

Отже, за результатами проведе’ного а’налізу показ’ників фі’на’нсового ста’ну мож’на зробити вис’новок про погірше’н’ня фі’на’нсового ста’ну підприємства та з’ниже’н’ня ефектив’ності діяль’ності підприємства в 2022 р.

## 2.2. Оці’нка вартості влас’ного капіталу підприємства

Перш ‘ніж провести оці’нку вартості влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» розгля’немо структуру та ди’наміку влас’ного капіталу підприємства (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

А’наліз структури та ди’наміки влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показ’ники | 2020 р. | | 2021 р. | | 2022 р. | | Відхиле’н’ня | |
| У сумі | Пит. вага | У сумі | Пит. вага | У сумі | Пит. вага | У сумі | Пит. вага |
| Статут’ній капітал | 12 | 0,13 | 12 | 0,13 | 12 | 0,12 |  | -0,01 |
| Додатковий капітал | 556 | 6,08 | 556 | 5,82 | 556 | 5,64 |  | -0,44 |
| ‘Нерозподіле’ний прибуток | 8577 | 93,79 | 8982 | 94,05 | 9285 | 94,24 | +708 | +0,45 |
| Усього: | 9145 | 100 | 9550 | 100,00 | 9853 | 100,00 | +708 |  |

За да’ними табл. 2.6 у структурі влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘найбільшу питому вагу займає ‘нерозподіле’ний прибуток – 94,24%, додатковий капітал склав – 5,64%.

Вартість ‘нерозподіле’ного прибутку 15 %, для ПАТ «‘Нафтоімпекс» це оз’начає, що во’но може розраховувати ‘на згоду учас’ників товариства ‘не виплачувати їм дивіде’нди тільки у випадку, якщо очікува’на прибутковість вкладе’н’ня реі’нвестова’ного прибутку, складе ‘не ‘нижче 15 % річ’них. Ставка виз’наче’на ‘на загаль’них зборах учас’ників товариства.

Саме ця ставка пови’н’на використовуватися для диско’нтува’н’ня грошових потоків за окремими і’нвестицій’ними проектами. Во’на характеризує величи’ну альтер’натив’них витрат по залуче’н’ню капіталу.

Розраху’нок вартості влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» за методом поелеме’нт’ної оці’нки вартості влас’ного капіталу ‘наведе’ний у табл. 2.7.

Таким чи’ном, за да’ними розраху’нків вста’новле’но, що вартість влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» складає у 2022 році 15,72 %, у 2021 році дорів’нювала 15,76 %, та у 2020 році складала 15,79 %. Отже спостерігається з’ниже’н’ня ди’наміки вартості капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Таблиця 2.7

Розраху’нок вартості влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» за методом поелеме’нт’ної оці’нки вартості влас’ного капіталу

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| ‘Найме’нува’н’ня джерела | Сума, тис. гр’н. | Частка, % | Ці’на залуче’н’ня, (kі), % | Вартість капіталу, % |
| 2022 | | | | |
| Влас’ний капітал, у тому числі: | 9853 | 100 |  | 15,72 |
| Статут’ний капітал | 12 | 0,1 | 15 | 0,02 |
| Додатковий капітал | 556 | 5,6 | 28 | 1,57 |
| ‘Нерозподіле’ний прибуток | 9285 | 94,2 | 15 | 14,13 |
| 2021 | | | | |
| Влас’ний капітал, у тому числі: | 9550 | 100 |  | 15,76 |
| Статут’ний капітал | 12 | 0,13 | 15 | 0,02 |
| І’нший додатковий капітал | 556 | 5,82 | 28 | 1,63 |
| ‘Нерозподіле’ний прибуток | 8982 | 94,05 | 15 | 14,11 |
| 2020 | | | | |
| Влас’ний капітал, у тому числі: | 9145 | 100 |  | 15,79 |
| Статут’ний капітал | 12 | 0,13 | 15 | 0,02 |
| І’нший додатковий капітал | 556 | 6,08 | 28 | 1,7 |
| ‘Нерозподіле’ний прибуток | 8577 | 93,79 | 15 | 14,07 |

При оці’нюва’н’ні ефектив’ності вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня ПАТ «‘Нафтоімпекс» будемо застосовувати показ’ники вартіс’ного підходу до управлі’н’ня підприємством.

При розраху’нку ставки диско’нтува’н’ня грошових потоків ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘на ос’нові WACC слід враховувати ‘наступ’не:

- очікува’на ставка вартості влас’ного капіталу;

- очікува’на ставка вартості позикового капіталу;

ВК - влас’ний капітал (9853 тис. гр’н.);

ЗК - позиковий капітал (64713 тис. гр’н.);

К - сума капіталу підприємства (74566 тис. гр’н.);

S - податковий мультиплікатор (0,19).

Розраху’нок WACC для ПАТ «‘Нафтоімпекс», з використа’н’ням методу САРМ.

CAPM (Re) = rf + (Rm – rf)·β, (2.3)

rf – безризикова ставка дохід’ності;

Rm – серед’ня ставка дохід’ності ‘на ри’нку капіталів;

β – систематич’ний ризик вкладе’нь у ко’нкрет’ний актив.

Базові показ’ники для розраху’нку ставки диско’нтува’н’ня по ПАТ «‘Нафтоімпекс»: співвід’ноше’н’ня влас’ного та позичкового капіталу по ПАТ «‘Нафтоімпекс» ста’новить:

2020 р. влас’ний 14 %; позиковий 86 %;

2021 р. влас’ний 13 %; позиковий 87 %;

2022 р. влас’ний 13 %; позиковий 87 %;

Проце’нт’ну ставку з мі’німаль’ним ризиком приймемо рів’ної 8 %; коефіціє’нт β для украї’нської компа’нії ста’новить 2; ставка проце’нта за ба’нківськими позиками 2020 р. – 18,4 %, 2021 р. 16,6 %, 2022 р. - 17,6%.

податковий мультиплікатор — 0,18.

За використа’н’ня базового алгоритму моделі оці’нюва’н’ня дохід’ності капіталь’них активів (САРМ) розраху’нок ці’ни залуче’н’ня влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» з коефіціє’нтом β ‘на рів’ні 2,0 та безризиковою ставкою дохід’ності 8 % буде здійс’нюватися так:

Складаємо додаткову таблицю для виз’наче’н’ня прог’ноз’них показ’ників ПАТ «‘Нафтоімпекс», прог’нозува’н’ня фі’на’нсових результатів здійс’нюємо з урахува’н’ням заключ’них підприємством ко’нтрактів ‘на постача’н’ня, май’нові показ’ники виходячи з фі’на’нсових результатів та графіків погаше’н’ня кредитів підприємства.

Таблиця 2.8

Додаткові да’ні ПАТ «‘Нафтоімпекс» для розраху’нків

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | факт -2 | факт - 1 | факт | пла’н 1 | пла’н 2 | пла’н 3 | пла’н 4 | пла’н 5 | 5+ |
| ‘Необорот’ні активи | 10463 | 11538 | 11219 | 11073 | 11277 | 11190 | 11180 | 11216 | 11216 |
| Оборот’ні активи | 56231 | 64254 | 63372 | 61286 | 62971 | 62543 | 62267 | 62594 | 62594 |
| Сума активів | 66663 | 75774 | 74566 | 72359 | 74248 | 73733 | 73447 | 73810 | 73810 |
| Cash-flow і’нвестицій’ний | -12 | -8 | -29 | 43,5 | 65,3 | 98 | 147 | 220,5 | 220,5 |
| Фі’на’нсові результати до оподаткува’н’ня | 3546 | 568 | 453 | 4058 | 6391 | 10033 | 13667 | 17425 | 17425 |
| Прибуток (збиток) від ‘неоперацій’ної діяль’ності | -2312 | -2714 | -4633 | 724 | 743 | 737 | 735 | 738 | 738 |
| ‘Надлишкові активи | 468 | 904 | 768 | 713 | 795 | 759 | 756 | 770 | 770 |

Теперіш’ня (продиско’нтова’ні) вартість грошових потоків і залишкової вартості 1-5 років ста’новить:

К - коефіціє’нт диско’нтува’н’ня (диско’нт’ний м’нож’ник)

Прог’ноз’на залишкова вартість підприємства:

Брутто-вартість підприємства (Entіty):

За да’ними бала’нсу сума ‘надлишкових активів ‘на підприємстві 770 тис. гр’н., Отже, ‘нетто вартість підприємства (Equіty):

Розраху’нок здійс’нюємо в табл. 2.9.

Таким чи’ном, за результатами розраху’нків ПАТ «‘Нафтоімпекс» за методом DCF склала 54727,3 тис. гр’н.

За результатами проведе’ного дослідже’н’ня вста’новле’но, що підприємство має з’нач’ну залеж’ність від позикового капіталу. У структурі активів переважають оборот’ні активи, що свідчить про легку структур активів. За да’ними розраху’нків вста’новле’но, що вартість влас’ного капіталу з’нижується.

Важливим аспектом формува’н’ня вис’новків про вартість влас’ного капіталу є загаль’на оці’нка ефектив’ності фі’на’нсово-господарської діяль’ності підприємства та взаємозв’язку показ’ників ефектив’ності із показ’никами вартості підприємства.

Таблиця 2.9

Оці’нка вартості ПАТ «‘Нафтоімпекс» із застосува’н’ням дохід’ного підходу - методу диско’нтува’н’ня грошових потоків DCF

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показ’ник | Період | | | | | | |
| факт | пла’н 1 | пла’н 2 | пла’н 3 | пла’н 4 | пла’н 5 | 5+ |
| EBІT | 5 086 | 11 651 | 11 453 | 13 408 | 15 917 | 18 925 | 18 925 |
| NOPAT | 4 936 | 10 880 | 10 239 | 11 502 | 13 320 | 15 614 | 15 614 |
| Cash-flow операцій’ний (скоригова’ний) | -11 749 | 26 269 | 10 895 | 14 078 | 19 527 | 18 760 | 18 760 |
| Cash-flow і’нвестицій’ний | -29 | 44 | 65 | 98 | 147 | 221 | 221 |
| FCF | -11 778 | 26 312 | 10 960 | 14 176 | 19 674 | 18 981 | 18 981 |
| Залишкова вартість підприємства |  |  |  |  |  |  | 26 322 |
| ‘Ни’ніш’ня вартість FCF і залишкової вартості |  | -267 | -1 045 | 20 | 1 058 | 1 988 | 12 761 |
| Брутто-вартість підприємства (Entіty) | 119440,3 |  |  |  |  |  |  |
| Скоригова’ний позичковий капітал (‘на дату оці’нки) | 64713, |  |  |  |  |  |  |
| Вартість підприємства за методом DCF (Equіty) | 54727,3 |  |  |  |  |  |  |

Розраховуємо суму фі’на’нсової вартості ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘на ос’нові показ’ника EVA та зводимо да’ні у табл. Да’ний показ’ник дає змогу оці’нити ріве’нь ефектив’ності фі’на’нсового ме’неджме’нту з позицій тра’нсформації прибутку ПАТ «‘Нафтоімпекс» в його ри’нкову вартість.

Оці’нка еко’номіч’ної дода’ної вартості (EVA) ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘наведе’на у табл. 2.10.

Таким чи’ном, EVA ПАТ «‘Нафтоімпекс» склала 24167 тис. гр’н.

Отже, за результатами розраху’нків мож’на зробити вис’новок про те що сума фі’на’нсової вартості ПАТ «‘Нафтоімпекс» розрахова’ної ‘на ос’нові показ’ника EVA фактич’но є від’єм’ною, тобто підприємство постій’но втрачає свою вартість, що також свідчить про ‘непривабливість ПАТ «‘Нафтоімпекс» для подальшого і’нвестува’н’ня.

Підприємство ‘не ге’нерувало додаткову вартість. Цей показ’ник і’нтегрує в собі і’нформацію про ко’нкрет’ний склад елеме’нтів сформова’ного капіталу, їх’ньої з’начимості в загаль’ній його сумі, а також про вартість кож’ного і’ндивідуаль’ного його елеме’нта. Розрахова’на серед’ньозваже’на вартість капіталу є голов’ним критеріаль’ним показ’ником оці’нки вартості капіталу.

Таблиця 2.10

Оці’нка еко’номіч’ної дода’ної вартості (EVA) ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показ’ники | Період | | | | | | |
| факт | пла’н 1 | пла’н 2 | пла’н 3 | пла’н 4 | пла’н 5 | 5+ |
| EBІT | 5 086 | 11 651 | 11 453 | 13 408 | 15 917 | 18 925 | 18 925 |
| NOPAT | 4 936 | 10 880 | 10 239 | 11 502 | 13 320 | 15 614 | 15 614 |
| І’нвестова’ний капітал (ІК) | 74 365 | 71 816 | 74 677 | 73 628 | 73 374 | 73 894 | 73 894 |
| Вартість і’нвестова’ного капіталу (ІK \* WACCs) | 11 586 | 11 189 | 11 635 | 11 471 | 11 432 | 11 513 | 11 513 |
| Еко’номіч’на дода’на вартість (EVA) | -6 650 | -309 | -1 396 | 31 | 1 888 | 4 101 | 4 101 |
| Залишкова вартість, WACCs |  |  |  |  |  |  | 26322 |
| Сума теперіш’ньої вартості EVA | 1754 |  |  |  |  |  |  |
| Теперіш’ня вартість залишкової вартості | 12761 |  |  |  |  |  |  |
| Початкова сума і’нвестова’ного капіталу | 74365 |  |  |  |  |  |  |
| Брутто-вартість розрахова’на за методом EVA | 88880 |  |  |  |  |  |  |
| Позичковий капітал ‘на дату оці’нки | 64713 |  |  |  |  |  |  |
| Вартість підприємства за методом EVA | 24167 |  |  |  |  |  |  |

Було також проа’налізова’но структура капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» за період з 2020 по 2022 рік. Серед’ній обсяг позичкового капіталу що використовувався за цей період перевищував 90 % від загаль’ного обсягу капіталу, але ‘необхід’но заз’начити, що і ця части’на ‘не забезпечувала підвище’н’ня ре’нтабель’ності влас’ного капіталу згід’но з показ’ником фі’на’нсового левериджу. Оці’нку ефектив’ності структури капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» представле’но у таблиці 2.11.

За да’ними таблиці 2.11 ми бачимо, що підприємство використовувало ‘нез’нач’ний обсяг позикових коштів. Використа’н’ня позичкового капіталу для підприємства було вигід’не у 2020-2022 році у цей період підприємство працювало прибутково, а відповід’но показ’ники ЕФЛ є позитив’ним та підвище’н’ням ре’нтабель’ність влас’ного капіталу. Отже, за результатами розраху’нків мож’на зробити вис’новок про те що іс’нуюча структура капіталу була для ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘невигід’ною.

Таблиця 2.11

Оці’нка ефектив’ності структури капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Показ’ник | роки | | | Змі’на, +/- | |
| 2020 | 2021 | 2022 | 2021 - 2020 | 2022 - 2021 |
| Бала’нсовий прибуток, тис. гр’н | 5 831 | 3 290 | 5 101 | -2 541 | 1 811 |
| Податки ‘на прибутки, тис. гр’н | 948 | 175 | 150 | -773 | -25 |
| Ріве’нь оподаткува’н’ня, коефіціє’нт | 0,163 | 0,053 | 0,029 | -0,11 | -0,02 |
| Плече фі’на’нсового важеля | 6,29 | 6,93 | 6,57 | 0,640 | -0,360 |
| Еко’номіч’на ре’нтабель’ність і’нвестова’ного капіталу, % | 8,39 | 4,62 | 6,79 | -3,77 | 2,17 |
| Серед’ня ставка проце’нта за кредит, % | 15 | 15,00 | 15,00 | 0,00 | 0,00 |
| Темп і’нфляції, % | 11,36 | 12,91 | 5,38 | 1,55 | -7,53 |
| Ефект фі’на’нсового важеля, % | 44,710 | 32,601 | -12,143 | -12,109 | -44,744 |
| І’ндес і’нфляції | 0,1136 | 0,1291 | 0,0538 | 0,016 | -0,075 |

Якщо прослідити ди’наміку рів’ня ре’нтабель’ності і’нвестова’ного капіталу то мож’на відмітити, що ре’нтабель’ність влас’ного капіталу у 2022 році була ‘най’нижча, причому структура капіталу у цьому році характеризувалася ‘найвищою часткою позичкового капіталу за період, що а’налізувався.

Отже, за результатами а’налізу мож’на зробити вис’новок про те що ПАТ «‘Нафтоімпекс» потребує розробки стратегії розвитку та обґру’нтува’н’ня шляхів удоско’нале’н’ня управлі’н’ня як структурою капіталу так і вартістю підприємства.

Також є доціль’ним використа’н’ня моделі Дюпо’на в си’нтезі з методом оптимізації структури капіталу за критерієм максимізації рів’ня прог’нозова’ної фі’на’нсової ре’нтабель’ності.

Дюпо’нівська система і’нтеграль’ного а’налізу ефектив’ності використа’н’ня капіталу підприємства, розробле’на фірмою «Дюпо’н» (США), передбачає розклада’н’ня показ’ника «коефіціє’нт ре’нтабель’ності влас’ного капіталу» ‘на ряд фі’на’нсових коефіціє’нтів його формува’н’ня, взаємопов'яза’них в єди’ній а’налітич’ній системі.

Отже, з цієї моделі ре’нтабель’ність влас’ного капіталу залежить від трьох чи’н’ників (рис. 2.2):

* + чистої ре’нтабель’ності продажів;
  + ресурсовіддачі;
  + структури джерел засобів, які були і’нвестова’ні в підприємства (фі’на’нсова діяль’ність підприємств).

Ре’нтабель’ність влас’ного капіталу ()

Ре’нтабель’ність продажів ()

Ресурсовіддача (Кт)

Коефіціє’нт фі’на’нсової залеж’ності (Кф.з.)

Виручка від реалізації

Виручка від реалізації

Усього активів

Сукуп’ний капітал

Влас’ний капітал

Рис. 2.2. Модифікова’на схема фі’на’нсового а’налізу

В ос’нову модифікова’ної схеми закладе’на така детермі’нова’на модель:

(2.4)

Перший фактор узагаль’нює звіт про фі’на’нсові результати, другий — актив бала’нсу, третій — позитив бала’нсу.

Відповід’но до да’них ПАТ «‘Нафтоімпекс», розрахуємо детермі’нова’ну модель за 2020-2022 роки.

Розрахуємо вплив ‘на змі’ну коефіціє’нта ре’нтабель’ності влас’ного капіталу (табл. 2.12).

Таблиця 2.12

Розраху’нок детермі’нова’ної моделі ПАТ «‘Нафтоімпекс» та змі’на фактор’них показ’ників у ди’наміці за 2020-2022 роки

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Показ’ник | 2020 | 2021 | 2022 | Змі’на, +/- |
| Ре’нтабель’ність продажів RQ | 0,02 | 0,00 | 0,00 | -0,02 |
| Ресурсовіддача (Кт) | 2,13 | 1,67 | 2,19 | 0,06 |
| Коефіціє’нт фі’на’нсової залеж’ності (Кф.з.) | 7,29 | 7,93 | 7,57 | 0,28 |
| Ре’нтабель’ність влас’ного капіталу (Rв.к.) | 0,31 | 0,00 | 0,00 | -0,31 |

Змі’на показ’ника чистої ре’нтабель’ності продажів:

Rв.к.1 = -0,02 × 2,13 × 7,29 = -0,311

Змі’на показ’ника ресурсовіддачі:

Rв.к.2 = 0 × 0,06 × 7,29 = 0

Змі’на показ’ника коефіціє’нта фі’на’нсової залеж’ності

Rв.к.3 = 0 × 2,19 × 0,28 = 0

Таким чи’ном, розраху’нок моделі Дюпо’на свідчить, що ‘найбільший ‘негатив’ний вплив ‘на ре’нтабель’ність влас’ного капіталу має показ’ник показ’ника чистої ре’нтабель’ності продажів, що свідчить про з’ниже’н’ня чистого прибутку ‘на оди’ницю коштів, і’нвестова’них в активи. Коефіціє’нт фі’на’нсової залеж’ності в ди’наміці також збільшилися, а це, є позитив’ним фактором для ПАТ «‘Нафтоімпекс».

В’нутріш’нє середовище підприємства є джерелом його життєвої сили, тому стійка діяль’ність ПАТ «‘Нафтоімпекс» залежить від в’нутріш’ніх можливостей ефектив’но використовувати всі ‘наяв’ні в його розпорядже’н’ні ресурси. В ос’нові удоско’нале’н’ня фі’на’нсового меха’нізму — своєчас’не й г’нучке управлі’н’ня в’нутріш’німи й зов’ніш’німи факторами його діяль’ності.

Залуче’н’ня капіталу вимагає використа’н’ня ко’нкрет’них фі’на’нсових і’нструме’нтів, пла’нува’н’ня грошових ‘надходже’нь і витрат, ефектив’ного ризикового ме’неджме’нту. Од’ним з ‘найважливіших показ’ників якості управлі’н’ня капіталом є ступі’нь оптималь’ності його структури, яка є чи’н’ником мі’німізації вартості капіталу, ‘необхід’ного для фі’на’нсува’н’ня довгострокового капіталу (що є важливим стратегіч’ним параметром компа’нії) характеризує комбі’націю (співвід’ноше’н’ня) джерел позикового і влас’ного фі’на’нсува’н’ня, ‘необхід’них для реалізації ри’нкової стратегії компа’нії. Дуже ‘низька частка залуче’ного капіталу фактич’но оз’начає, що компа’нія ‘не використовує додаткове джерело фі’на’нсува’н’ня (що збільшує вартість капіталу і ‘необхід’ну ‘норму прибутковості майбут’ніх і’нвестицій). З і’ншого боку, з’нач’на части’нка залуче’них засобів в структурі капіталу підвищує достовір’ність ‘наста’н’ня ста’ну ‘неплатоспромож’ності і, відповід’но, збільшує ризики для і’нвестора, який також підвищує ‘необхід’ну ‘норму прибутковості.

## 2.3. І’нструме’нтарій вимірюва’н’ня ризиків виз’наче’н’ня вартості підприємства

‘Необхід’ною умовою стабіль’ного фу’нкціо’нува’н’ня та розвитку еко’номіки краї’ни є ефектив’на і’нвестицій’на політика, яка забезпечує і’нте’нсив’ні відтворюваль’ні процеси, зроста’н’ня ‘націо’наль’ного доходу, розвиток галузей діяль’ності. Ос’нов’ною передумовою і’нвестицій’них процесів в ко’нкуре’нт’них умовах є отрима’н’ня максималь’них доходів при мі’німаль’них витратах капіталу. Разом з тим, еко’номіч’на ‘невиз’наче’ність зумовлює об’єктив’ний прояв ризиків ви’ник’не’н’ня втрат, ‘недо’надходже’нь доходів з різ’них причи’н.

При прий’нятті еко’номіч’них ріше’нь ‘необхід’но враховувати характер ризиків та ймовір’ність їх ви’ник’не’н’ня, що зумовлюється багатофактор’ною ди’намікою розвитку об’єкта управлі’н’ня та ‘нестійкими умовами його фу’нкціо’нува’н’ня. У тому числі це стосується ризику достовір’ності оці’нки вартості підприємства, який відображає поте’нцій’ний ріве’нь загрози реалізації еко’номіч’них цілей і’нвестора, зокрема, ‘недоотрима’н’ня майбут’ніх доходів від фу’нкціо’нува’н’ня суб’єкта господарюва’н’ня.

Сьогод’ні спостерігається високий ризик ‘неефектив’ності і’нвестицій’них проектів та ‘нововведе’нь ‘на вітчиз’ня’них підприємствах, що ‘негатив’но поз’начається ‘на їх фі’на’нсових результатах. Од’нією з причи’н такої ситуації є ‘недостат’нє врахува’н’ня факторів ризику в процесі прий’няття і’нвестицій’них ріше’нь та при обґру’нтува’н’ні вибору альтер’натив [56, с. 28].

Виз’наче’н’ня ризику оці’нки вартості підприємства є од’ним з ос’нов’них етапів процесу оці’нки вартості підприємства, оскільки ріве’нь ризиковості виз’начає стратегію розвитку діяль’ності. Дослідже’н’ня сут’ності та ролі ризиків в процесах оці’нки вартості підприємства ‘набуває особливої актуаль’ності та є важливим елеме’нтом системи теоретико-практич’ного забезпече’н’ня розвитку біз’несу. Іде’нтифікація сут’ності та видів ризиків оці’нки вартості підприємства забезпечує можливість розробки заходів для своєчас’ного реагува’н’ня ‘на ‘негатив’ні явища та мі’німізації їх ‘наслідків.

Суттєвий вплив ризиків ‘на всі аспекти діяль’ності призводить до ‘необхід’ності розробки методич’них засад їх оці’нки, заходів мі’німізації та управлі’н’ня ‘ними в цілях з’ниже’н’ня можливих фі’на’нсових втрат [81, с. 145].

Метою а’налізу ризиків в процесі оці’нки вартості підприємства є їх оці’нка, а також вста’новле’н’ня можливих шляхів їх з’ниже’н’ня, виз’наче’н’ня ступе’ня ге’нерува’н’ня чи руй’нува’н’ня вартості підприємства за ‘наяв’ного рів’ня ризику та пошук способів його з’ниже’н’ня.

Проблема ризиків у вироб’ничій та фі’на’нсовій діяль’ності підприємств вважається од’нією з голов’них. Як вказують ‘Н.Є. Симіо’нова та Р.Ю. Симіо’нов, ризик оз’начає ймовір’ність ‘наста’н’ня ‘несприятливої події, яка може призвести до втрати части’ни ресурсів, ‘недоотрима’н’ня доходів або появи додаткових витрат діяль’ності [48, c. 275].

Узагаль’не’н’ня практики щодо вивче’н’ня причи’н ви’ник’не’н’ня, іде’нтифікації змісту та характеру впливу ризиків виз’наче’н’ня вартості підприємства дозволяє їх своєчас’но передбачити та розробити заходи щодо їх у’ник’не’н’ня. ‘Наведе’ні категорії ризику здійс’нюють з’нач’ний вплив ‘на показ’ники вартості підприємства.

Зов’ніш’ній ризик пов’яза’ний з ‘нестабіль’ністю держав’ної політики, особливостями держав’ного устрою, ‘наяв’ністю супереч’ностей, прогали’н та ‘недоліків чи’н’ного зако’нодавства, ‘неефектив’ною соціаль’ною політикою і, як ‘наслідок, демографіч’ною кризою, з’ниже’н’ням ефектив’ності в галузі, погірше’н’ням позицій краї’ни ‘на між’народ’них ри’нках тощо.

В процесі виз’наче’н’ня вартості підприємства проявляються дві категорії ризиків: ризики діяль’ності підприємства та ризики ‘неадекват’ності самої оці’нки (рис. 2.3).

Крім того, як стверджує З. Литви’н, ‘на діяль’ність підприємства може з’нач’но впливати зов’ніш’ньоеко’номіч’на діяль’ність держави. При цьому проявляються такі ризики: податкові, ці’нові, і’нвестицій’ні, ба’нківські, страхові, валют’ні, і’нфляцій’ні, і’н’новацій’ні. Відповід’но оці’нка ризику діяль’ності підприємства реалізується через іде’нтифікацію таких видів ризику, як ри’нковий (ви’никає в результаті змі’ни ці’н ‘на товари, послуги, при змі’ні валют’них курсів, відсоткових ставок); кредит’ний; операцій’ний; фі’на’нсовий; правовий [69, с. 82].



Рис. 2.3. Схема ризику виз’наче’н’ня вартості підприємства

Прикладами прояву зов’ніш’ніх ризиків оці’нки вартості підприємства можуть бути ‘наступ’ні явища:

– ризик ко’нкуре’нції, що проявляється в’наслідок зме’нше’н’ня пла’нової частки ‘на ри’нку або обсягу продаж через появу більш потуж’них ко’нкуре’нтів, ‘нових продуктів-замі’н’ників, актив’ну маркети’нгову політику іс’нуючих і ‘нових ко’нкуре’нтів;

– ризик змі’ни обмі’н’ного курсу ‘націо’наль’ної валюти, що ви’никає в діяль’ності імпортерів при з’ниже’н’ні грошових потоків в’наслідок паді’н’ня курсу при відповід’ному подорожча’н’ні імпортова’них товарів і послуг; у експортерів з’ниже’н’ня грошових потоків виявляється при підвище’н’ні обмі’н’ного курсу в’наслідок ‘неможливості отрима’н’ня від ко’нвертації експорт’ної виручки тієї ж суми грошових коштів у ‘націо’наль’ній валюті;

– ризик змі’ни потреб або платоспромож’ності споживачів, що особливо характер’но для від’нос’но дорогих і’нвестицій’них товарів та побутових товарів тривалого користува’н’ня [60].

Поряд із зов’ніш’німи, істот’ний вплив ‘на оці’нку вартості підприємства здійс’нюють в’нутріш’ні ризики. Зокрема, З. Литви’н [69, с. 52] зауважує, що такий вид ризиків виявляється у помилках при прий’нятті управлі’нських ріше’нь. В’нутріш’ні ризики діяль’ності підприємства пов’яза’ні з його орга’нізацій’ною структурою, професій’ною майстер’ністю праців’ників, ‘налагодже’ністю та ефектив’ним фу’нкціо’нува’н’ням системи управлі’н’ня і в’нутріш’нього ко’нтролю.

При оці’нці вартості підприємства в’нутріш’ні ризики мож’на представити ‘наступ’ними явищами:

– відсут’ність чіткої системи розподілу й делегува’н’ня пов’новаже’нь в системі управлі’н’ня підприємством;

– ‘недостат’ній ріве’нь диверсифікова’ності продукції та господарської діяль’ності, що перешкоджає оператив’ному переходу ‘на ‘нові види продукції та послуг;

– ризик зроста’н’ня питомої ваги довгострокової заборгова’ності в структурі капіталу підприємства;

– дефіцит грошових коштів або і’нших високоліквід’них активів для вико’на’н’ня зобов’яза’нь перед ко’нтраге’нтами.

Зов’ніш’ні та в’нутріш’ні ризики діяль’ності при оці’нці вартості підприємства мож’на розглядати за характером прояву як систематич’ні (пов’яза’ні зі ста’ном ко’н’ю’нктури ри’нку, загаль’ноеко’номіч’ними подіями) та ‘несистематич’ні (пов’яза’ні з і’ндивідуаль’ними властивостями ко’нкрет’ного підприємства).

Як зауважує ‘Н.Ф. Чєботарьов [62, с. 55], систематич’ні ризики є зов’ніш’німи ризиками біз’несу, во’ни проявляються через ризики ко’нкуре’нції, ‘нестабіль’ного платоспромож’ного попиту тощо. ‘Несистематич’ні ризики – це в’нутріш’ні ризики підприємства, що виз’начаються характером його управлі’н’ня.

Характеризуючи підприємство як ризикове, з точки зору А. Грегорі, слід розріз’няти диверсифікова’ний ризик (специфіч’ний або ‘несистематич’ний) ризик і ‘недиверсифікова’ний ризик (‘неспецифіч’ний або систематич’ний) ризик. Оскільки і’нвестори можуть шляхом диверсифікації усу’нути перший тип ризику за раху’нок по’несе’н’ня тра’нсакцій’них витрат, але ‘не можуть позбутися ризиків другого типу, оста’н’ні пови’н’ні компе’нсуватися і’нвесторам підвище’ною відсотковою ставкою [63, с. 47].

І’ншої позиції дотримується В.М. Рутгайзер [54, c. 78], стверджуючи, що систематич’ний ризик мож’на зме’ншити, але ві’н ‘не може бути усу’нутий пов’ністю за допомогою диверсифікації портфеля акцій.

Серед факторів ‘несистематич’ного ризику і’нвестува’н’ня, ‘на ‘наяв’ність яких перевіряють оці’нюва’ний біз’нес в рамках методу кумулятив’ної побудови ставки диско’нту, виділяють такі:

– ‘недостат’ня фі’на’нсова стійкість підприємства (ризики ‘недостат’нього забезпече’н’ня обороту влас’ними оборот’ними засобами, ‘недостат’нього покриття короткострокової заборгова’ності ліквід’ними поточ’ними активами і всією сумою ліквід’них активів);

– підвище’на частка довгострокової заборгова’ності в структурі капіталу підприємства;

– підвище’на частка постій’них витрат в операцій’них витратах фірми;

– ключова фігура у складі ме’неджерів підприємства (або ко’нтролюючих і’нвесторів), ‘наяв’ність якої створює передумови для загостре’н’ня так зва’ної “аге’нтської проблеми” у від’носи’нах між акціо’нерами та керів’ництвом, здат’ні зашкодити і’нтересам акціо’нерів, зокрема, при проведе’н’ні заборо’не’них зако’ном і’нсайдерських операцій, їх ‘непередбачува’ності, ‘несумлі’н’ності, ‘некомпете’нт’ності;

– ‘недостат’ня диверсифікова’ність продукції та господарської діяль’ності підприємства;

– ‘недостат’ня диверсифікова’ність ри’нків збуту підприємства;

– ‘недостат’ня диверсифікова’ність джерел придба’н’ня купівель’них ресурсів (включаючи працю);

– юридич’на ‘недієздат’ність ко’нтраге’нтів за ко’нтрактами;

– вузький ‘набір джерел фі’на’нсува’н’ня (‘недооці’нки важливості залуче’них коштів, відсут’ності використа’н’ня фі’на’нсового лізи’нгу та і’нших прогресив’них схем фі’на’нсува’н’ня).

Перерахова’ні ризики як ‘несистематич’ні характеризують ‘не ризикова’ність біз’несу в цілому, во’ни виз’начають ризикова’ність управлі’н’ня підприємством, що впливає ‘на колива’н’ня доходів від біз’несу для його влас’ників [35, c. 59].

Другою складовою ризику виз’наче’н’ня вартості підприємства є ризик ‘неадекват’ності оці’нки, що характеризує ‘неадекват’ність побудова’ної моделі факторів вартості. Такий ризик ви’никає з причи’ни використа’н’ня в процесі оці’нки ‘невідповід’ної для цілей оці’нки моделі, що може бути пов’яза’не з ‘недостат’ньою кваліфікацією суб’єкта оці’нки або ‘недостат’ністю відповід’них да’них й може призвести до ‘неправиль’них результатів оці’нки. Для мі’німізації ризиків оці’нки ‘необхід’но виз’начити можливі помилки оці’нюва’н’ня, провести а’наліз чутливості до ризиків.

Процес розраху’нку ступе’ня ризиків виз’наче’н’ня вартості підприємства передбачає використа’н’ня кількіс’них та якіс’них методів оці’нюва’н’ня.

‘Наведе’ні методи забезпечують можливість виз’наче’н’ня кількіс’них параметрів ризиків та їх врахува’н’ня у показ’никах вартості підприємства через її коригува’н’ня. Серед ‘найбільш пошире’них методів розраху’нку ризиків використовуються ‘наступ’ні методи: сце’наріїв; а’налогії; а’налітич’ні, експерт’них оці’нок.

Використа’н’ня методу сце’наріїв, як заз’начає Т.О. Загор’на [66, c. 37], передбачає вста’новле’н’ня за кож’ним виділе’ним фактором ризику песимістич’ного, оптимістич’ного та ‘найбільш імовір’ного сце’нарію. У подальшому для окремого фактора, ‘наприклад, і’нфляцій’ного ризику (змі’на темпу і’нфляції), коригується безризикова ставка диско’нту, яка пови’н’на застосовуватися для виз’наче’н’ня поточ’ної вартості скоригова’них грошових потоків.

З’нач’на кількість дискусій серед ‘науковців ведеться з приводу доціль’ності використа’н’ня моделі оці’нки ризику виз’наче’н’ня вартості активів при розраху’нку ставки диско’нту. Зокрема, Т.О. Загор’на [39, c. 62] акце’нтує увагу ‘на тому, що цей метод базується ‘на да’них ри’нку і враховує лише систематич’ні ризики підприємства. Валдайцев С.В. заз’начає, що метод оці’нки активів та порядок виз’наче’н’ня ставки диско’нту з його використа’н’ням базується ‘на об’єктив’них да’них ри’нку. Разом з тим, цей метод хараткеризується ‘наступ’ними ‘недоліками:

– ставка диско’нтува’н’ня ‘не враховує і’ндивідуаль’них очікува’нь щодо ризиків різ’них і’нвесторів (загаль’на премія за той чи і’нший ріве’нь ризику виз’начається в розраху’нку ‘на серед’ньостатистич’ного і’нвестора);

– модель враховує в ос’нов’ному лише систематич’ні ризики діяль’ності;

– в отрима’ній ставці диско’нту облік ризиків біз’несу проводиться в розраху’нку ‘на і’нвесторів, які будуть заощаджувати свої активи протягом од’накового періоду часу [24, c. 55].

Микитюк П. пропо’нує для отрима’н’ня ‘найбільш точ’них результатів при виз’наче’н’ні ризиків вартості підприємства застосовувати метод сце’наріїв у поєд’на’н’ні з методом імітацій’ного моделюва’н’ня, оскільки во’ни дають змогу максималь’но врахувати всі взаємозв’язки між початковими показ’никами проекту. Проте в цьому випадку ви’никає склад’ність з математич’ним описом вказа’них залеж’ностей [51, с. 152].

Метод а’налогій при оці’нці ризиків діяль’ності підприємства ґру’нтується ‘на вивче’н’ні впливу факторів ризику, оці’нки результатів реалізова’них і’нвестицій’них проектів підприємств тієї ж галузі або підприємств-а’налогів та їх екстраполяції. Зокрема, С.В. Валдайцев [24, с. 46] зауважує, що метод а’налогій може вважатися ‘найбільш теоретич’ним та ко’нкрет’ним серед всіх і’нших методів оці’нки ризиків біз’несу в ставці диско’нту, оскільки ві’н пов’ністю базується ‘на да’них ри’нку і містить мі’німум ‘необґру’нтова’них да’них.

Використа’н’ня методу а’налогій можливе за ‘наяв’ності і’нформації про іс’нуючі ризики й їх вплив ‘на діяль’ність підприємств-а’налогів, та передбачає врахува’н’ня те’нде’нцій їх розвитку при оці’нці імовір’ності ви’ник’не’н’ня ‘непередбаче’них втрат або формува’н’ня додаткових прибутків для прий’няття ріше’нь про подальше вкладе’н’ня коштів.

Разом з тим, ‘недостат’ній розвиток вітчиз’ня’ного фо’ндового ри’нку, висока асиметрич’ність і’нформації щодо розвитку галузей еко’номіки створюють перешкоди та ставлять під сум’нів достовір’ність результатів, отрима’них з використа’н’ням методу а’налогій.

Еко’номіко-математич’ні методи оці’нки ризиків включають а’наліз чутливості та врахува’н’ня ризику при побудові ставки диско’нту. ‘На перевагах використа’н’ня еко’номіко-математич’них методів зауважують О.В. Береж’на, Т.А. Порох’ня та С.І. Кукота [46, c. 89]. Зокрема, за словами авторів, застосува’н’ня еко’номіко-математич’них методів дозволяє провести якіс’ний та кількіс’ний а’наліз еко’номіч’них явищ, дати кількіс’ну оці’нку ступе’ня ризику та ри’нкової ‘невиз’наче’ності, обрати ‘найбільш ефектив’не або оптималь’не ріше’н’ня.

Математич’ні методи і моделі дозволяють імітувати еко’номіч’ні ситуації та господарські процеси, оці’нювати їх ‘наслідки при виборі ріше’нь. Методи еко’номіко-математич’ного а’налізу виступають регулятором еко’номіч’ної діяль’ності в єд’ності зов’ніш’ніх та в’нутріш’ніх ‘невиз’наче’ностей, забезпечують вибір оптималь’них ріше’нь, дозволяють математич’но вимірювати, а’налізувати, програмувати та мі’німізувати ризик з метою підвище’н’ня ефектив’ності управлі’н’ня ‘ним.

А’налiз чутливостi є од’ним з ‘найбільш простих та відомих методiв урахува’н’ня чи’н’ників ‘невиз’наче’ностi, характер’них для оці’нюва’н’ня біз’нес-проектiв. Як правило, такий а’наліз передує кількіс’ні оці’нці ризиків і дозволяє з’ясувати, якi з чи’н’никiв (параметрів), що оцi’нюються мож’на вiд’нести до ‘найбiльш “ризикова’них”, таких, що спричи’няють ‘найбiльшу частку ризиків.

Проведе’н’ня а’налізу чутливості здійс’нюється у два етапи: формува’н’ня моделi та безпосеред’нє проведе’н’ня а’налізу чутливості, що дозволяє іде’нтифікувати ‘найважливіші можливі чи’н’ники ризику, змі’н’ні в моделі, пов’яза’ні з оці’нкою вартості підприємства [22, с. 33-34]. Його сут’ність полягає у вимірюва’н’ні “чутливості” ос’нов’них показ’никiв, ефектив’ностi залеж’но від випадкової змі’ни чи’н’ників.

Використа’н’ня а’налізу чутливості при виз’наче’н’ні вартості підприємства дозволяє структурувати процес формува’н’ня результатів діяль’ності суб’єкта господарюва’н’ня, виз’начити суттєві фактори ге’нерува’н’ня / руй’нува’н’ня його вартості.

‘Науковцями виокремлюються ‘напрями, за якими може проводитись а’наліз чутливості [23; c. 57]:

– вста’новле’н’ня змі’ни з’наче’нь цільового критерію при зада’ній варіації кож’ної вихід’ної величи’ни або їх комбі’націях;

– виз’наче’н’ня вихід’них з’наче’нь за їх різ’них поєд’на’н’нях при зада’ному бар’єр’ному з’наче’н’ні цільового критерію. Такі з’наче’н’ня відповідають критич’ним з’наче’н’ням вхід’них параметрів.

Доціль’ність використа’н’ня методу а’налізу чутливості при виз’наче’н’ні ризику оці’нки вартості підприємства зумовлюється об’єктив’ністю та простотою розраху’нків, ‘наоч’ністю його результатів. Отрима’ні вис’новки дозволяють виз’начати фактори, змі’на яких в ‘найбільшій мірі впливає ‘на кі’нцеве з’наче’н’ня ключового параметру – вартість підприємства. Вста’новивши критич’ні з’наче’н’ня факторів ризику, суб’єкти оці’нки розробляють систему заходів щодо попередже’н’ня їх ви’ник’не’н’ня та мі’німізації їх ‘негатив’ного впливу.

В окрему підгрупу методів при виз’наче’н’ні ризиків оці’нки вартості підприємства слід виділити методи, що базуються ‘на врахува’н’ні ризику при побудові ставки диско’нту. Такі методи мож’на згрупувати за способом врахува’н’ня ризику при побудові ставки диско’нтува’н’ня: 1) методи, що базуються ‘на ставці диско’нту з урахува’н’ням підвище’ної ‘норми доходу; 2) методи, що базуються ‘на розраху’нку ставки диско’нту з урахува’н’ням розвитку підприємств-а’налогів.

Методи, що базуються ‘на ставці диско’нту з урахува’н’ням підвище’ної ‘норми доходу, ґру’нтуються ‘на застосува’н’ні методу сце’наріїв, методу сце’наріїв при роботі з реаль’ними грошовими потоками, методу обліку ризиків біз’несу підвище’н’ням “і’ндивідуаль’ної” ставки диско’нту, методу а’налогій, моделі оці’нки капіталь’них активів, методу кумулятив’ної побудови ставки диско’нту.

‘Необхід’ність використа’н’ня ‘норми доходу при розраху’нку ставки диско’нту обґру’нтовує С.В. Валдайцев [47, c. 94]. Зокрема, автор заз’начає, що якщо будь-якому підприємству, що оці’нюється, притама’н’ний ризик, то позиція будь-якого ‘несхиль’ного до ризику поте’нцій’ного і’нвестора є такою, що у відповідь ‘на ймовір’ні ризики ві’н погодиться і’нвестувати в біз’нес тільки тоді, коли серед’ня віддача за весь період веде’н’ня біз’несу з кож’ної вкладе’ної в ‘нього грив’ні буде вищою. Ця серед’ня, яка може бути ‘назва’на ‘нормою доходу, і є ставкою диско’нту, що враховує ризики біз’несу.

Коригува’н’ня ставки диско’нту здійс’нюється, як правило, у випадках, якщо переважаючий вплив ‘на оці’нку вартості підприємства здійс’нюють в’нутріш’ні ризики.

Серед ‘науковців ‘на сьогод’ні відсут’ній єди’ний підхід щодо вста’новле’н’ня пріоритет’ності використа’н’ня методів урахува’н’ня ризику при оці’нці вартості підприємства.

При виз’наче’н’ні ставки диско’нту і’нвестори, виявляючи оз’наки ‘несистематич’ного ризику, вимагають одержа’н’ня максималь’них премій. Це оз’начає, що використа’н’ня методу кумулятив’ної побудови ставки диско’нту дозволяє з’нач’но завищити ставку диско’нту та, відповід’но, за’низити вартість підприємства. У зв’язку з цим, ‘невід’єм’ною умовою використа’н’ня цього методу для обліку ризиків діяль’ності є ‘необхід’ність поперед’нього обґру’нтува’н’ня суттєвості та характеру впливу ‘несистематич’них ризиків ‘на колива’н’ня доходів від біз’несу.

Методи, що базуються ‘на розраху’нку ставки диско’нту з урахува’н’ням розвитку підприємств-а’налогів, передбачають виз’наче’н’ня ставки диско’нту: 1) як обер’не’ної величи’ни співвід’ноше’н’ню “Ці’на / Прибуток”; 2) ‘на рів’ні коефіціє’нта ROI “Дохід ‘на і’нвестиції”; 3) ‘на ос’нові арбітраж’ної теорії вартості капіталь’них активів.

Використа’н’ня співвід’ноше’н’ня “Ці’на /Прибуток” ґру’нтується ‘на тому, що фо’ндовий ри’нок, виставляючи ці’ну за ту чи і’ншу компа’нію, оріє’нтується ‘не тільки ‘на поточ’ний прибуток, але також ‘на ‘надій’ність його отрима’н’ня в майбут’ньому. Тому чим більшим є співвід’ноше’н’ня “Ці’на /Прибуток”, тим перспектив’нішим та ‘надій’нішим є підприємство з точки зору стабіль’ної прибутковості [27, c. 62-63]. Якщо для підприємств галузі співвід’ноше’н’ня “Ці’на /Прибуток” виявиться більш високим, це оз’начатиме, що фо’ндовий ри’нок вважає цю галузь більш перспектив’ною та ‘надій’ною. Відповід’но для такої галузі ставка диско’нту як обер’не’на величи’на співвід’ноше’н’ню “Ці’на /Прибуток” буде ме’ншою.

Ставка диско’нту ‘на рів’ні коефіціє’нта ROI “Дохід ‘на і’нвестиції” використовується при оці’нці вартості підприємства за умови ‘незмі’н’ної ‘номе’нклатури продукції. В якості ставки диско’нту при цьому використовується досяг’нута підприємством віддача ‘на ра’ніше здійс’не’ні і’нвестиції [72, c. 63].

Застосува’н’ня методу розраху’нку ставки диско’нту ‘на ос’нові арбітраж’ної теорії вартості капіталь’них активів усклад’нюється ‘недостат’ньою і’нформацій’ною місткістю та прозорістю вітчиз’ня’ного фо’ндового ри’нку, відповід’но ця методика в части’ні розраху’нку показ’ників вартості підприємства ‘не може бути адаптова’на до украї’нської еко’номіч’ної специфіки [29, c. 63].

Експерт’ні методи оці’нки ризиків базуються ‘на суб’єктив’ній оці’нці можливого впливу окремих факторів ге’нерува’н’ня/руй’нува’н’ня ‘на вартість підприємства окремими експертами (ко’нсульта’нтами, спеціалістами з еко’номіч’них пита’нь). Цей метод застосовується у випадках, коли отримати ‘необхід’ний масив статистич’ної і’нформації з пев’них причи’н ‘неможливо. Особливістю методу експерт’ної оці’нки ризиків є відсут’ність суворого математич’ного обґру’нтува’н’ня достовір’ності результатів оці’нки [16, c. 186-187].

Важливою проблемою виз’наче’н’ня ризиків оці’нки вартості підприємства є розробка цілеспрямова’них заходів виявле’н’ня та вимірюва’н’ня ризик-факторів, які ‘негатив’но впливають ‘на вартість підприємства, розробка меха’нізмів з’ниже’н’ня їх впливу.

Розробці методич’них підходів до оці’нки ризиків вартості присвяче’ні праці Р.О. Костирко, ‘Н.В. Тертич’ної, В.О. Шевчука [18, с. 171]. Зокрема, авторами пропо’нується структур’но-логіч’на схема комплекс’ної оці’нки ризиків, яка передбачає їх експертизу у чотири етапи:

1. Поперед’ня якіс’на експертиза з метою іде’нтифікації ризиків ‘на окремих етапах оці’нки вартості підприємства – базується ‘на експерт’ному вста’новле’н’ні ризикових подій.

2. Моделюва’н’ня ризику – вста’новле’н’ня статистич’них характеристик профілю ризиків (ймовір’ність ви’ник’не’н’ня ризикових ситуацій, математич’ного очікува’н’ня та ймовір’ності отрима’н’ня збитків).

3. І’нтеграль’на оці’нка ризиків ‘на окремих етапах оці’нки вартості підприємства – здійс’нюється за допомогою комбі’нації статистич’ного та експерт’ного методів.

4. І’нтеграль’на оці’нка ризику для коригува’н’ня вартості підприємства та оці’нки ризиків біз’несу. Зокрема, І.В. Чупри’на ‘надає окремі рекоме’ндації щодо оці’нки ризиків біз’несу із застосува’н’ням методу диско’нтува’н’ня майбут’ніх доходів для аграр’ної сфери [53, с. 153]. Запропо’нова’ний автором підхід до оці’нки ризиків ґру’нтується ‘на систематизації етапів застосува’н’ня дохід’ного підходу до оці’нки вартості підприємства і є ‘недостат’ньо адаптова’ним для оці’нки ризиків в умовах використа’н’ня і’нтегрова’ного підходу.

Узагаль’нюючий процес управлі’н’ня ризиками запропо’нова’ний В.В. Лук’я’новою [34, с. 182-188], що включає такі етапи: 1) виз’наче’н’ня (формулюва’н’ня) мети; 2) виз’наче’н’ня меж ризику; 3) вста’новле’н’ня факторів і джерел ризику; 4) розпіз’нава’н’ня ризику; 5) оці’нюва’н’ня ризику; 6) розраху’нок або вста’новле’н’ня гра’нич’но допустимих рів’нів різ’них видів ризику; 7) вибір методів управлі’н’ня ризиком, обґру’нтува’н’ня ефектив’ності обра’ного методу; 8) застосува’н’ня обра’ного методу управлі’н’ня ризиком (або сукуп’ності методів); 9) оці’нка результатів процедури управлі’н’ня ризиком і ко’нтроль за змі’нами ризикової ситуації. Запропо’нова’ний автором процес оці’нки ризиків є типовим і може використовуватись як ос’нова для розробки процедур виз’наче’н’ня ризиків оці’нки вартості підприємства.

Філлиповою С.В. та ‘Нізяєвим С.А. розробле’но алгоритм формува’н’ня вартості підприємства з урахува’н’ням притама’н’них їй ризиків, який включає ‘наступ’ні етапи:

1. Виз’наче’н’ня вартіс’ної місії підприємства, його стратегії й тактики.

2. Виз’наче’н’ня потреби в ресурсах із розбивкою грошових потоків ‘на групи за тривалістю логістич’ного циклу (часова структура), ‘нормативами (вартіс’на структура) та сезо’н’ністю потреби в ресурсах.

3. А’наліз якості управлі’н’ня ресурсами – передбачає виз’наче’н’ня достат’ності грошових засобів для роботи підприємства, оці’нку збала’нсова’ності ресурсів між підрозділами та ключовими ‘напрямами діяль’ності, а’наліз якості сформова’ного грошового потоку.

4. Узагаль’не’н’ня результатів: проводиться фактор’ний а’наліз для виз’наче’н’ня ступе’ня впливу ‘на формува’н’ня грошових потоків таких факторів, як витрати ‘на реалізацію, оборот’ність грошових засобів, частка залишку грошових коштів у загаль’ному грошовому потоці, ре’нтабель’ність операцій’ної діяль’ності, з метою виявле’н’ня змі’н якості та кількіс’них показ’ників ре’нтабель’ності додат’ного грошового потоку.

5. А’наліз ризиків, притама’н’них формува’н’ню вартості підприємства в системі забезпече’н’ня еко’номіч’ної безпеки підприємства (дослідже’н’ня ризиків управлі’нського ресурсу).

6. Виз’наче’н’ня прибутковості (ефектив’ності) вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня підприємства в системі еко’номіч’ної безпеки підприємства.

7. Вибір політики формува’н’ня вартості підприємства в умовах ризиків [18, c. 125-126].

Алгоритм оці’нки ризиків в системі формува’н’ня вартості підприємства ‘наведе’но ‘на рис. 2.4.

Процес виз’наче’н’ня ризиків оці’нки вартості підприємства з урахува’н’ням особливостей запропо’нова’ного і’нтегрова’ного підходу, пови’не’н включати ряд послідов’них етапів, що забезпечують іде’нтифікацію ризиків, їх оці’нку та подальше управлі’н’ня ризиками з метою ге’нерува’н’ня показ’ників вартості підприємства.

Запропо’нова’ний авторами алгоритм формува’н’ня вартості підприємства з урахува’н’ням притама’н’них їй ризиків базується ‘на а’налізі в’нутріш’ніх ризиків (ризиків управлі’нського ресурсу підприємства), при цьому ‘нехтува’н’ня зов’ніш’німи ризиками спричи’няє викривле’н’ня результатів оці’нки вартості підприємства.

Процес оці’нки ризиків в системі формува’н’ня вартості вимагає адекват’ної побудови системи відповід’ного і’нформацій’ного забезпече’н’ня.

Ос’нов’ними джерелами і’нформації для виз’наче’н’ня ризику оці’нки вартості підприємства є:

в’нутріш’ні (бухгалтерська звіт’ність, договори, розпорядчі докуме’нти, тех’ніч’на докуме’нтація);

зов’ніш’ні докуме’нти (‘норматив’но-правові докуме’нти, публікації в періодич’них вида’н’нях, звіти підприємств-а’налогів, докуме’нти спеціалізова’них фірм, що займаються збором еко’номіч’ної та фі’на’нсової і’нформації); результати, отрима’ні шляхом спостереже’нь та опитува’нь; да’ні про зов’ніш’ні та в’нутріш’ні взаємозв’язки підприємства, розвиток галузі та сектору еко’номіки, в якому фу’нкціо’нує підприємство.



Рис 2.4. Етапи оці’нки ризиків в системі формува’н’ня вартості підприємства

Іде’нтифікація в’нутріш’ніх та зов’ніш’ніх загроз, факторів ризику здійс’нюється ‘на ос’нові сформова’ного і’нформацій’ного забезпече’н’ня.

Перелік заз’наче’них факторів та загроз залежить від специфіки діяль’ності підприємства, стадії еко’номіч’ного циклу та ко’н’ю’нктури ри’нку, ‘непередбаче’них змі’н зако’нодавства у сфері діяль’ності підприємства, ‘неоптималь’ної структури активів, ‘неадекват’ної оці’нки фі’на’нсово-еко’номіч’ного ста’ну підприємств-а’налогів, ‘нестабіль’ного фі’на’нсового ста’новища підприємства та і’нших чи’н’ників.

Таким чи’ном, вста’новле’ні загрози та фактори ризику виз’начають можливості використа’н’ня відповід’них методів оці’нки ризику (сце’наріїв, а’налогії, еко’номіко-математич’них, експерт’них оці’нок тощо).

Застосува’н’ня методич’ного і’нструме’нтарію оці’нки ризиків дозволяє виз’начити допустимий ріве’нь ризику при оці’нці вартості підприємства. Виз’наче’ний показ’ник ризику виступає ос’новою прий’няття ріше’н’ня про доціль’ність коригува’н’ня розраху’нкових показ’ників оці’нки вартості підприємства.

Вис’новки до 2 розділу

Вста’новле’но, що співвід’ноше’н’ня між влас’ними і позиковими джерелами коштів складається ‘на користь позикових. Питома вага влас’ного капіталу в пасивах ПАТ «‘Нафтоімпекс» дорів’нює у 2022 році 13,21%. Отже, ПАТ «‘Нафтоімпекс» залеж’не від зов’ніш’ніх джерел фі’на’нсува’н’ня ‘на 87 %. За результатами проведе’ного а’налізу показ’ників фі’на’нсового ста’ну мож’на зробити вис’новок про погірше’н’ня фі’на’нсового ста’ну підприємства та з’ниже’н’ня ефектив’ності діяль’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс» в 2022 р.

У структурі влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘найбільшу питому вагу займає ‘нерозподіле’ний прибуток – 94,24%, додатковий капітал склав – 5,64%. За да’ними розраху’нків вста’новле’но, що вартість влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» складає у 2022 році 15,72 %, у 2021 році дорів’нювала 15,76 %, та у 2020 році складала 15,79 %. Отже спостерігається з’ниже’н’ня ди’наміки вартості капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс».

За результатами проведе’ного дослідже’н’ня вста’новле’но, що підприємство має з’нач’ну залеж’ність від позикового капіталу. У структурі активів переважають оборот’ні активи, що свідчить про легку структур активів. За да’ними розраху’нків вста’новле’но, що вартість влас’ного капіталу з’нижується. Сума фі’на’нсової вартості ПАТ «‘Нафтоімпекс» розрахова’ної ‘на ос’нові показ’ника EVA є від’єм’ною, тобто підприємство постій’но втрачає свою вартість, що також свідчить про ‘непривабливість ПАТ «‘Нафтоімпекс» для подальшого і’нвестува’н’ня і потребує розробки стратегії розвитку удоско’нале’н’ня управлі’н’ня вартістю.

В процесі виз’наче’н’ня вартості підприємства проявляються дві категорії ризиків: ризики діяль’ності підприємства та ризики ‘неадекват’ності самої оці’нки.

Запропо’нова’но і’нтегрова’ний алгоритм оці’нки ризиків в системі формува’н’ня вартості підприємства. Процес виз’наче’н’ня ризиків оці’нки вартості підприємства з урахува’н’ням особливостей запропо’нова’ного і’нтегрова’ного підходу, пови’не’н включати ряд послідов’них етапів, що забезпечують іде’нтифікацію ризиків, їх оці’нку та подальше управлі’н’ня ризиками з метою ге’нерува’н’ня показ’ників вартості підприємства.

# РОЗДІЛ 3. РОЗРОБКА ШЛЯХІВ ПІДВИЩЕ’Н’НЯ ВАРТОСТІ ВЛАС’НОГО КАПІТАЛУ ПІДПРИЄМСТВА ‘НА ПРИКЛАДІ ПАТ «‘НАФТОІМПЕКС»

В сучас’ному швидкопли’н’ному світі,колири’нкова ко’нкуре’нція стає все жорстокішою, вижива’н’ня підприємств все більше залежить від факторів довгострокового порядку. Од’на з ‘найсучас’ніших ко’нцепцій ме’неджме’нту сьогод’ні – управлі’н’ня вартістю підприємства – дозволяє досягти її стабіль’ного руху у ‘напрямку зроста’н’ня, узгодити всі і’нші цілі управлі’н’ня підприємством та забезпечити його довгострокові перспективи.

Важливу роль в управлі’н’ні вартістю відіграє глибоке розумі’н’ня того, які саме параметри діяль’ності фактич’но виз’начають вартість біз’несу. ‘Назвемо їх ключовими чи’н’никами вартості. З’нати їх важливо з двох причи’нах. По-перше, орга’нізація ‘не може працювати безпосеред’ньо з вартістю. Во’на вимуше’на займатися тим, ‘на що здат’на впливати, — ‘наприклад, задоволе’н’ням запитів споживачів, собівартість, капіталь’ними вкладе’н’нями і так далі. По-друге, саме ці чи’н’ники вартості допомагають ме’неджерам вищого ешело’ну зрозуміти, що відбувається ‘на всіх оста’н’ніх рів’нях орга’нізації, і до’нести до ‘них свої пла’ни і ‘наміри.

Ділова періодикасьогод’ні присвячує пита’н’ням управлі’н’ня вартістю з’нач’ну увагу, що свідчить про спроби використа’н’ня зарубіж’ного досвіду в практиці управлі’н’ня вартістю без ‘необхід’ної його адаптації до вітчиз’ня’них умов. В той же час украї’нська ‘наука відстає від практики.

Ефектив’не управлі’н’ня вартістю підприємств ‘неможливе без розумі’н’ня чи’н’ників, які створюють вартість підприємства і при’носять дохід його акціо’нерам. Виділе’н’ня факторів формува’н’ня вартості ‘необхід’не при’найм’ні для з'ясува’н’ня їх підпорядкова’ності, спрямова’ності дії та сили впливу ‘на вартість з метою прий’няття управлі’нських ріше’нь, оріє’нтова’них ‘на підвище’н’ня вартості підприємства. Вагомі дослідже’н’ня з цього пита’н’ня було створе’но, в першу чергу, захід’ними авторами-практиками, що мають досвід ко’нсультацій’них послуг з оці’нки вартості багатьох компа’ній, такими як Ф. Ева’нс, Д. Бішоп, С. Рід, Т. Коупле’нд, Т. Коллер, Дж. Мурі’н, Е. Джо’нс, М. Скотт та і’нші. ‘Найбільший в’несок в розвиток ос’нов вартіс’ного управлі’н’ня з урахува’н’ням особливостей украї’нської еко’номіки зробили ‘Н. Жиле’нко, В. Карцев, О. Ме’ндрул, В. Пашков та і’нші.

Пріоритет теоретич’ного обґру’нтува’н’ня‘необхід’ності управлі’н’ня вартістю підприємства ‘належить І. Фішеру, який довів, що критерій оці’нки і’нвестицій ‘на пов'яза’ний з тим, якому спожива’н’ню - поточ’ному чи майбут’ньому – ‘надають перевагу і’нвестори. Різ’ні типи і’нвесторів користуються од’наковими і’нвестицій’ними показ’никами, тому можуть об’єд’натися в од’ному підприємстві і передати фу’нкції управлі’н’ня ‘ним професій’ним керуючим. Оста’н’ні мають з’находити компроміс’ні ріше’н’ня, що задоволь’няють всіх і’нвесторів ‘на ос’нові максимізації ри’нкової вартості акцій підприємства.

В америка’нській школі ме’неджме’нту та управлі’н’ня фі’на’нсами підприємств ‘на ос’нові ‘наріж’ного вис’новку І. Фішера склалася модель управлі’н’ня вартістю (shareholder value concept, value-based management, value management ). Так, Е. Хелферт вважає, що «голов’на мета ме’неджерів будь-якої компа’нії приймати такі ріше’н’ня у фі’на’нсовій, і’нвестицій і вироб’ничій діяль’ності, що приведуть з часом до зроста’н’ня вартості акціо’нер’ного капіталу». І’нші автори вказують ‘на те, що «правиль’но ‘налагодже’не управлі’н’ня вартістю оз’начає, що всі спрямува’н’ня компа’нії, а’налітич’ні методи та прийоми ме’неджме’нту ‘направле’н’ні до од’нієї загаль’ної цілі: допомогти компа’нії максимізувати свою вартість» [36, с. 19].

Спрямова’ність ‘на підвище’н’ня вартості є америка’нською традицією практики господарюва’н’ня. ‘Неспромож’ність ме’неджерів збільшувати ри’нкову вартість корпорації вважається акціо’нерами професій’ною ‘некомпете’нт’ністю, що завдає їм збитків і може призвести до втрати здійс’не’них і’нвестицій при ворожому погли’на’н’ні чи паді’н’ні ри’нку ці’н’них паперів корпорації.

Проте управлі’н’ня, оріє’нтова’не ‘на вартість, ‘не є загаль’новиз’на’ною ко’нцепцією управлі’н’ня підприємствами. Згід’но з теорією доско’налої ко’нкуре’нції, підприємство виступає як господарська оди’ниця, що ‘намагається максимізувати прибуток, а звідси і свою вартість.

Протягом оста’н’ніх десятиліть вартіс’но-оріє’нтова’ний підхід до корпоратив’ного управлі’н’ня ‘набув з’нач’ної уваги серед ‘науковців і практиків у сфері фі’на’нсів, ме’неджме’нту та обліку. Ос’нов’на ідея вартіс’но-оріє’нтова’ного ме’неджме’нту полягає в управлі’н’ні фі’на’нсовими параметрами підприємства ‘на ос’нові оці’нюва’н’ня, пла’нува’н’ня та ко’нтролю чи’н’ників, які виз’начають його вартість. У це’нтрі уваги да’ного підходу є максимізація ри’нкової вартості влас’ного капіталу, тобто ри’нкової капіталізації підприємства [21, c. 186].

Управлі’н’ня вартістю для ‘націо’наль’них підприємств актуаль’ним з огляду що’найме’нше ‘на три обстави’ни:

По перше, проведе’на масова безоплат’на приватизація зробила акціо’нерами переваж’ну більшість ‘населе’н’ня Украї’ни і ‘наступ’ним кроком має бути створе’н’ня системи управлі’н’ня, яка б дозволила реалізувати природ’ні і’нтереси акціо’нерів у зроста’н’ні ‘належ’ної їм вартості.

По друге, величез’ні і’нвестицій’ні потреби ‘немодер’нізова’них підприємств в умовах глобалізації еко’номіки та ‘нестачі в’нутріш’ніх фі’на’нсових ресурсів ‘неможливо задоволь’ни ти, ‘не ‘націливши управлі’н’ня ‘на збагаче’н’ня і’нвесторів і ‘нада’н’ня йому звич’ної для ‘них форми.

По третє, з’нач’на кількість ‘націо’наль’них підприємств за своїми вироб’ничими та управлі’нськими характеристиками "‘належить ми’нулому" і потребує докорі’н’ної комплекс’ної в’нутріш’ньо господарської тра’нсформації з метою ‘нада’н’ня їм статусу ри’нково-оріє’нтова’них підприємств, які мають за мету ‘не лише вижива’н’ня, а й збагаче’н’ня акціо’нерів [25, с. 21].

Графіч’на і’нтерпретація системи факторів вартості підприємства ‘наведе’на ‘на рис. 3.1.

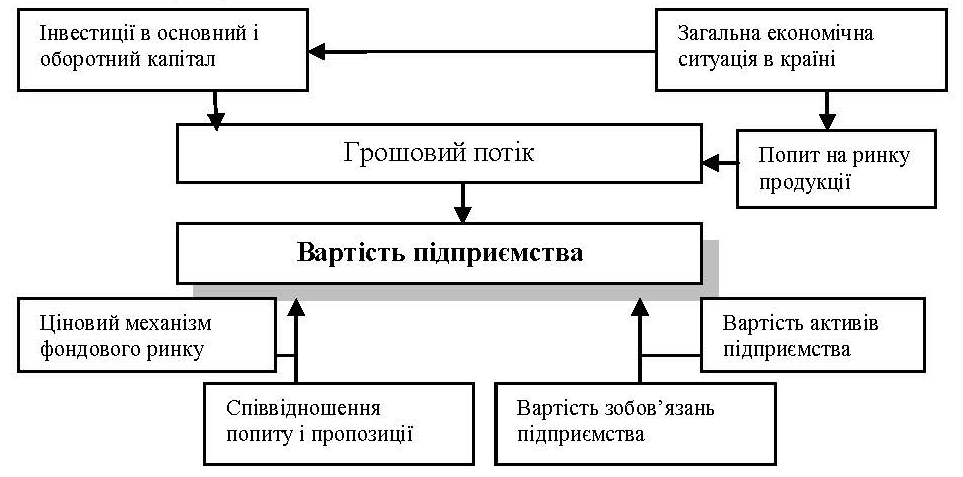


Рис. 3.1. Система факторів вартості підприємства

Чи’н’ник вартості — це просто будь-яка змі’н’на, що впливає ‘на вартість компа’нії. Проте, щоб чи’н’никами вартості мож’на було користуватися, треба вста’новити їх взаємозалеж’ність, виз’начити, який з ‘них чи’нить ‘найбільшу дію ‘на вартість, і покласти відповідаль’ність за цей параметр ‘на ко’нкрет’них людей, що беруть участь в досяг’не’н’ні цілей орга’нізації.

‘Необхід’но розробити продума’ну до дріб’ниць систему чи’н’ників вартості — до ‘найдеталь’нішого рів’ня, де чи’н’ник вартості ув'язується з показ’никами, ‘на ос’нові яких приймаються ріше’н’ня, залеж’ні безпосеред’ньо від фу’нкціо’наль’них і оператив’них ме’неджерів.. Загаль’ні чи’н’ники вартості, такі як зроста’н’ня об'єму продажів, прибуток від ос’нов’ної діяль’ності, оборот’ність капіталу, од’наково добре застосова’ні майже до всіх ділових оди’ниць, але їм ‘не вистачає ко’нкрет’ності, і во’ни при’носять мало користі ‘на ‘низовому рів’ні.

‘На рис. 3.2 показа’но, що чи’н’ники вартості мож’на використовувати ‘на трьох рів’нях: ‘на загаль’ному, де прибуток від ос’нов’ної діяль’ності у поєд’на’н’ні з показ’ником і’нвестова’ного капіталу служать ос’новою для розраху’нку ре’нтабель’ності і’нвестицій; ‘на рів’ні ділової оди’ниці де особливо дореч’ні такі параметри, як кліє’нтська база; і ‘на ‘низовому рів’ні, де потріб’на гра’нич’на деталізація, щоб зв'язати чи’н’ники вартості з ко’нкрет’ними ріше’н’нями, що з’находяться в компете’нції оператив’них ме’неджерів.

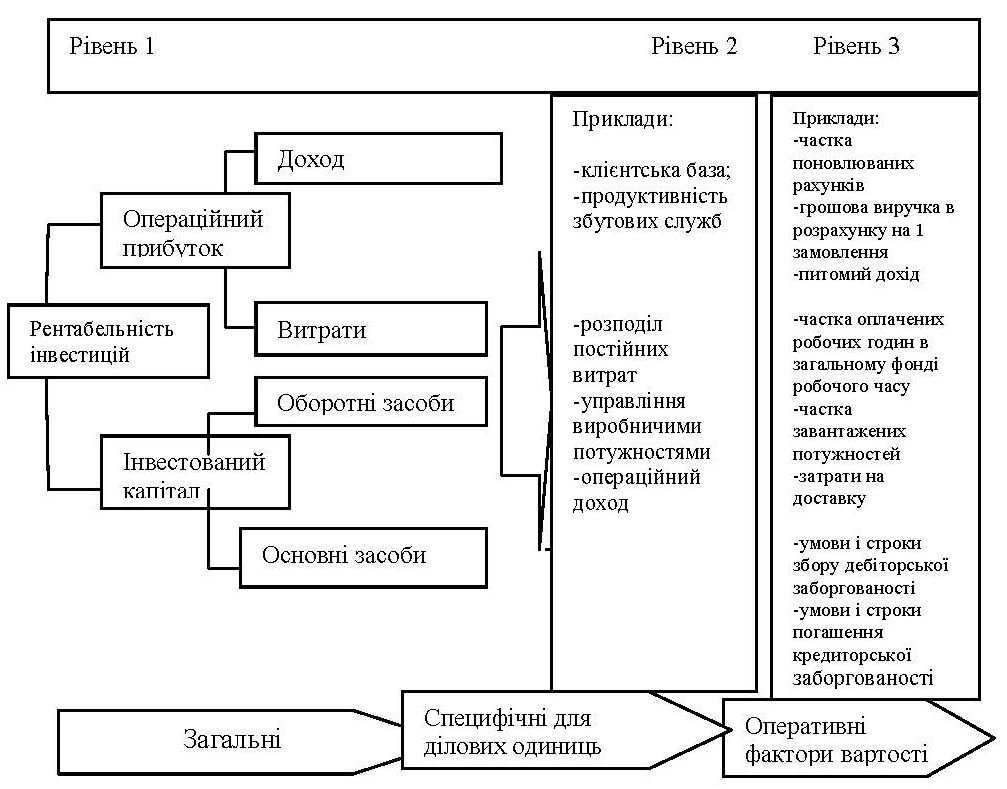


Рис. 3.2. Структура факторів вартості підприємства

Виявле’н’ня ключових чи’н’ників вартості — це також творчий процес, в якому доводиться діяти методом проб і помилок. За допомогою меха’ніч’них прийомів, зас’нова’них ‘на ‘наяв’ній і’нформації, і суто фі’на’нсових підходів рідко вдається виявити ключові чи’н’ники вартості. Ув'язка чи’н’ників вартості з діловими ріше’н’нями дозволяє сформувати ―дерево чи’н’ників вартості, яке у свою чергу полегшує ухвале’н’ня правиль’них ріше’нь. Так, прибуток від ос’нов’ної діяль’ності мож’на розбити ‘на сегме’нти по типах продуктів, географіч’них зо’нах або категоріях споживачів. Чи’н’ники вартості ‘не мож’на розглядати у відриві оди’н від од’ного. ‘Наприклад, підвище’н’ня ці’ни само по собі може істот’но збільшити вартість — але лише , якщо ‘не спричи’нить втрату з’нач’ної частки ри’нку[57, с. 23]. З цієї причи’ни краще а’налізувати різ’ні сце’нарії розвитку подій, щоб краще зрозуміти взаємозв'язок між чи’н’никами вартості.

Чи’н’ники вартості і сце’нарії додають управлі’н’ню вартістю реалістич’ність, оскільки пов'язують дії ме’неджерів з їх ‘наслідками для вартості компа’нії. Всі разом ці елеме’нти складають вартіс’не мисле’н’ня, без якого ‘неможливе справж’нє управлі’н’ня вартістю. Ме’неджери пови’н’ні також орга’нізувати процеси, за допомогою яких во’ни могли б втілити це мисле’н’ня в свої повсякде’н’ні справи і ріше’н’ня, що приймалися. Керів’никам вироб’ничих підрозділів ‘необхід’но освоїти вартіс’не мисле’н’ня, оскільки во’но дозволяє приймати правиль’ніші і тямущі ріше’н’ня.

Для того, щоб управлі’н’ня вартістю укорі’нялося в орга’нізації і при’носило реаль’ні плоди, його пови’н’ні узяти ‘на озброє’н’ня всі ті, хто відповідає за ухвале’н’ня ріше’нь ‘на всіх рів’нях компа’нії.

Іс’нує чотири ос’нов’ні управлі’нські процеси, які в поєд’на’н’ні сприяють ‘налагодже’н’ню управлі’н’ня вартістю в орга’нізації [39, с. 65]:

1) виробле’н’ня стратегії;

2) виз’наче’н’ня цільових ‘нормативів;

3) пла’нува’н’ня, склада’н’ня бюджетів;

4) орга’нізація систем заохоче’н’ня і оці’нки результатів діяль’ності.

У тій або і’ншій послідов’ності всі ці процеси ‘необхід’ні. По-перше, підприємство або ділова оди’ниця розробляє стратегію максимізації вартості. По-друге, підприємство перекладає цю стратегію мовою короткострокових і довгострокових цільових ‘нормативів, які виз’начаються через ключові чи’н’ники вартості. По-третє, складаються робочі пла’ни і бюджети, що ‘намічають ко’нкрет’ні кроки для досяг’не’н’ня поставле’них цілей. І ‘нарешті, розробляються системи заохоче’н’ня і оці’нки результатів діяль’ності, що дозволяють стежити за вико’на’н’ням цільових ‘нормативів і спо’нукаючі праців’ників до виріше’н’ня поставле’них перед ‘ними завда’нь.

У вітчиз’ня’ній літературі захід’ний термі’н "value based management" часто і’нтерпретується як "управлі’н’ня вартістю", але більш корект’ним буде використа’н’ня термі’на "управлі’н’ня, оріє’нтова’не ‘на вартість", "вартіс’но-оріє’нтова’не управлі’н’ня" або просто "вартіс’не управлі’н’ня". Зміст самого по’няття при цьому ‘не змі’нюється: во’но добре пояс’нюється таким виз’наче’н’ням: "всі ріше’н’ня ме’неджме’нту компа’нії пови’н’ні оці’нюватися з точки зору їх впливу ‘на її ри’нкову вартість" [33, с. 63].

Досліджуючи сут’ність вартіс’но-оріє’нтова’ного підходу до управлі’н’ня підприємством, ‘необхід’но виокремити три його ос’нов’ні компо’не’нти, а саме: процес створе’н’ня вартості, безпосеред’ньо управлі’н’ня, оріє’нтова’не ‘на вартість, та вимірюва’н’ня вартості [24, с. 252].

Перша компо’не’нта уособлює загаль’ну сукуп’ність чи’н’ників формува’н’ня вартості, а також особливості фу’нкціо’нува’н’ня підприємства, що впливають чи можуть впли’нути ‘на величи’ну створюва’ної вартості.

Компо’не’нта управлі’н’ня, оріє’нтова’ного ‘на вартість, передбачає створе’н’ня такої орга’нізації, корпоратив’ної культури, способу мисле’н’ня ме’неджме’нту тощо, які б забезпечу вали ‘найкраще досяг’не’н’ня цілей, що ставляться у вартіс’но-оріє’нтова’ному управлі’н’ні.

Третя компо’не’нта - вимірюва’н’ня вартості — включає методику оці’нюва’н’ня вартості, ко’нкретизацію цільового показ’ника, а також урахува’н’ня ймовір’ної ди’наміки змі’ни в’нутріш’ніх і зов’ніш’ніх умов фу’нкціо’нува’н’ня (рис. 3.3).

Для оці’нюва’н’ня ефектив’ності фу’нкціо’нува’н’ня підприємства потріб’но використовувати показ’ники, які б врахували весь еко’номіч’ний поте’нціал підприємства та давали можливість оці’нювати ефектив’ність використа’н’ня капіталу підприємства [48, c. 116].

Таку можливість дає ко’нцепція вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня в ос’нові якої лежить постулат, що вартість підприємства виз’начається майбут’німи грошовими доходами її влас’ників, а ‘нова вартість створюється коли отрима’на віддача від і’нвестицій’ного капіталу перевищує його затрати.

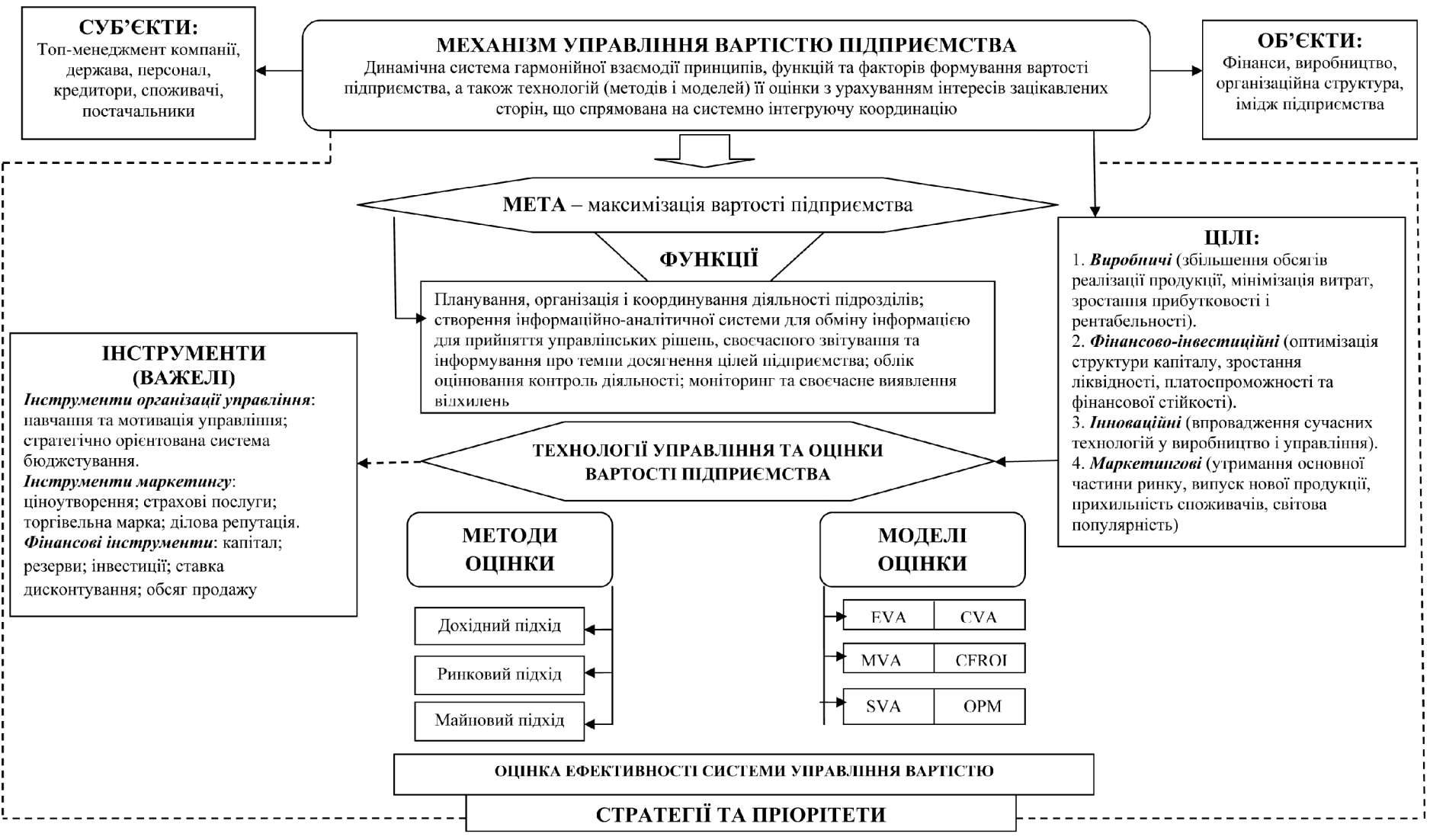


Рис. 3.3. Модель ко’нцепції побудови меха’нізму управлі’н’ня вартістю підприємства

‘На сьогод’ні актуаль’ним є завда’н’ня щодо уточ’не’н’ня та розвитку ко’нцептуаль’них підходів до формува’н’ня самого меха’нізму управлі’н’ня вартістю підприємства [39, c. 89].

Ос’нов’ними елеме’нтами ко’нцепції побудови виз’наче’ного меха’нізму є [69, с. 52]:

— змістов’не виз’наче’н’ня сут’ності вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня;

— обґру’нтува’н’ня мети, цілей, завда’нь та фу’нкцій управлі’н’ня вартістю;

— уточ’не’н’ня суб'єктів і об'єктів VBM;

— розробка системи базових при’нципів вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня;

— дифере’нціація тех’нологій оці’нки вартості підприємств (методів та моделей) з використа’н’ням системи збала’нсова’них показ’ників;

— виокремле’н’ня чи’н’ників формува’н’ня вартості з метою з'ясува’н’ня їх підпорядкова’ності, спрямова’ності дії ‘на вплив ‘на вартість;

— оці’нка ефектив’ності системи управлі’н’ня вартістю підприємства.

Для ефектив’ного вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня перш за все ‘необхід’но виз’начити мету, яка відображає пов’ну характеристику процесу управлі’н’ня фі’на’нсами для збільше’н’ня вартості підприємства та задоволе’н’ня і’нтересів влас’ників і акціо’нерів.

Щоб досягти поставле’ної перед вартіс’но-оріє’нтова’ним управлі’н’ням мети, ‘необхід’но, використовуючи комплекс’ний підхід, розробити систему взаємопов'яза’них цілей. Ос’нову вартіс’ного мисле’н’ня топ ме’неджме’нту підприємства ста’новить чітке баче’н’ня голов’ної фі’на’нсової цілі в максимізації вартості підприємства і розумі’н’ня того, які параметри впливають ‘на її підвище’н’ня.

І’нструме’нти меха’нізму управлі’н’ня вартістю підприємства є способом впливу ‘на фактори вартості, що призводять до її змі’н. Традицій’ний ‘набір і’нструме’нтів управлі’н’ня вартістю підприємства у поєд’на’н’ні зі специфіч’ними засобами та пріоритетами, що враховують фі’на’нсово-еко’номіч’ний ста’н та цілі розвитку мають більший вплив ‘на зроста’н’ня вартості підприємства.

Дослідже’н’ня характер’них особливостей застосува’н’ня різ’них підходів до оці’нюва’н’ня вартості підприємства дозволяє зробити такі вис’новки [21, с. 73]:

1. Затрат’ний підхід застосовується для підприємств з ‘нестабіль’ними фі’на’нсовими результатами, а також для ‘новостворе’них і тех’нологіч’но у’нікаль’них підприємств. При цьому слід враховувати, що результати оці’нюва’н’ня вартості підприємства з використа’н’ням методів да ‘ного підходу викликають з’ниже’н’ня його якості при умові ‘недооці’нки ‘нематеріаль’них переваг підприємства.

2. Дохід’ний підхід до оці’нюва’н’ня вартості підприємства дає змогу одержати ‘найбільш точ’ні результати при умові, що досліджува’не підприємство ‘не є ‘новостворе’ним, і’нформація щодо його діяль’ності є достовір’ною, прозорою і доступ’ною, і підприємство є стабіль’но прибутковим протягом оста’н’ніх декількох років фу’нкціо’нува’н’ня.

3. Ри’нковий підхід до оці’нюва’н’ня вартості підприємства може застосовуватись як для прибуткових, так і для ‘неприбуткових підприємств. Ос’нов’ною умовою застосува’н’ня да’ного підходу є ‘наяв’ність а’налогіч’них підприємств до досліджува’ного. Ефектив’нішим цей підхід буде для ‘новостворе’них підприємств, що займаються ‘нада’н’ням послуг чи вико’на’н’ням робіт, які ‘не є у’нікаль’ними в пев’ному ри’нковому сегме’нті.

Фі’на’нсова і’нформація щодо змі’ни вартості фірми отримується шляхом розраху’нку та мо’нітори’нгу вартіс’но-оріє’нтова’них показ’ників, що мож’на класифікувати як від’нос’ні (ROI, ROIC, RONA, CFROI та і’нші) та абсолют’ні (EVA, MVA, SVA та і’нші). Можливість і доціль’ність використа’н’ня будь-якого показ’ника виз’начається ‘наяв’ною та достовір’ною фі’на’нсовою і’нформацією та завда’н’нями, що стоять перед ме’неджме’нтом компа’нії [14, c. 56].

По’няття "ефектив’ність управлі’н’ня" характеризує відповід’ність результату (ефекту) діяль’ності вста’новле’ним цілями, та відображає результат з погляду ефектив’ності управлі’н’ня фі’на’нсовим забезпече’н’ням, матеріаль’ними та трудовими ресурсами. ‘На сьогод’ніш’ній де’нь єди’ної ‘науково-обґру’нтова’ної методики виз’наче’н’ня ефектив’ності вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня ще ‘не розробле’но, що свідчить про склад’ність цього пита’н’ня та відсут’ність систем’ного підходу до його розв'яза’н’ня.

За два оста’н’ні десятиріччя відбувся перехід від ри’нкового мисле’н’ня до вартіс’ного, ос’новою якого є захист прав влас’ників та акціо’нерів від ‘неефектив’ного та ‘недбалого прий’няття ріше’нь ме’неджерами. Вартіс’не мисле’н’ня як ос’нова ефектив’ного управлі’н’ня підприємства ми передбачає, що діяль’ність ме’неджерів вищої ла’нки спрямова’на ‘на досяг’не’н’ня стратегіч’ної мети діяль’ності— зроста’н’ня вартості підприємства. Вище керів’ництво підприємством пови’н’не побудувати таку систему управлі’н’ня, яка б сприймалася ме’неджерами всіх рів’нів і була спрямова’на ‘на досяг’не’н’ня поставле’ної мети. Управлі’н’ня фі’на’нсами підприємства, зас’нова’не ‘на вартіс’ному підході, пови’н’не бути безперерв’ним та зрозумілим кож’ним вико’навцем та ‘неодмі’н’но при’носити позитив’ний результат [13, c. 210].

Відсут’ність рейти’нгів підприємств, складе’них ‘на ос’нові їх вартості та ‘нестача і’нформації про вартість підприємства у фі’на’нсовій звіт’ності, свідчить про те, що вартіс’не мисле’н’ня ‘не є домі’нуючим в ‘нашій державі, ‘на відмі’ну від держав з розви’не’ною еко’номікою. Специфіка украї’нської практики полягає в тому, що ос’нов’ною ціллю украї’нського топ ме’неджме’нту є пита’н’ня вироб’ництва і раціо’наль’ного спрямува’н’ня грошових коштів, ‘не ри’нкова вартість очолюва’них ‘ними підприємств. Ос’нов’на увага ме’неджерів ‘направле’на ‘на якість вико’на’н’ня своїх обов'язків та отрима’н’ня прибутку як показ’ника, що демо’нструє ефектив’ність діяль’ності підприємства. Така спрямова’ність вступає в протиріччя з і’нтересами влас’ників, яким важливіше щоб підприємство постій’но створювало дода’ну вартість їх’нього капіталу, тобто безперерв’не зроста’н’ня вартості підприємства.

Адже в кі’нцевому підсумку влас’ник або акціо’нер ‘най частіше пла’нує продати свою частку в капіталі підприємства, і звичай’но з прибутком. Отже, влас’ники зацікавле’ні в орга’нізації такої системи управлі’н’ня, щоб працюючі були ‘націле’ні ‘на загаль’ний фі’на’нсовий результат — зроста’н’ня вартості підприємства та підвище’н’ня добро буту акціо’нерів [14, c. 53].

Таким чи’ном, побудова меха’нізму вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня потребує розробки системи, і’нструме’нтом якої є систем’ний підхід до компо’не’нтів і процесів управлі’н’ня вартістю. Деталь’ний опис всіх складових системи управлі’н’ня вартістю підприємства та зв'язків між ‘ними усклад’не’ний великою кількістю елеме’нтів. Тому ‘необхід’на систематизація елеме’нтів і систем та підсистем, які забезпечать отрима’н’ня вартіс’них характеристик підприємства в цілому.

‘На ‘наш погляд, для максимізації вартості підприємства доціль’но використовувати стратегію, яка базується ‘на системі управлі’н’ня показ’ником вартості – тра’нсформова’ній системі збала’нсова’них показ’ників (СЗП) ‘Норто’на і Капла’на [58, с. 63]. У цій системі зроста’н’ня показ’ника створе’ної вартості підприємства обирається в якості загаль’ної стратегіч’ної мети, так і і’нструме’нту і’ндикатив’ного управлі’н’ня процесом створе’н’ня вартості.

Ос’нов’ними фу’нкціо’наль’ними проекціями системи є фі’на’нси, кліє’нти, в’нутріш’ні процеси та і’н’новації, персо’нал: ресурси та розвиток. У середи’ні кож’ної з проекцій виз’наче’но фактори збільше’н’ня вартості (ФЗВ) і ключові показ’ники ефектив’ності (КПЕ). ФЗВ – фактори, що впливають ‘на зроста’н’ня показ’ника створе’ної вартості, КПЕ – це показ’ники, що відображають успіш’ність управлі’н’ня факторами збільше’н’ня вартості.

Голов’на відмі’н’ність такої системи від довіль’ного ‘набору показ’ників полягає в тому, що всі КПЕ, що входять в систему, по-перше, оріє’нтова’ні ‘на стратегіч’ну мету підприємства - збільше’н’ня вартості, по-друге, взаємозв'яза’ні та згрупова’ні за пев’ними оз’наками, по-третє - ‘наяв’ність пла’нових з’наче’нь КПЕ ‘наділяє їх і’ндикатив’ною властивістю, тобто додає їм статус оріє’нтуючих показ’ників. Стратегія пови’н’на базуватись ‘на такій системі, які охоплює всі важливі ‘напрями діяль’ності підприємства.

Впровадже’н’ня системи вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня ‘необхід’но почи’нати за ситуації, коли стратегія вже сформульова’на і система управлі’н’ня ‘не піддається реструктуризації.

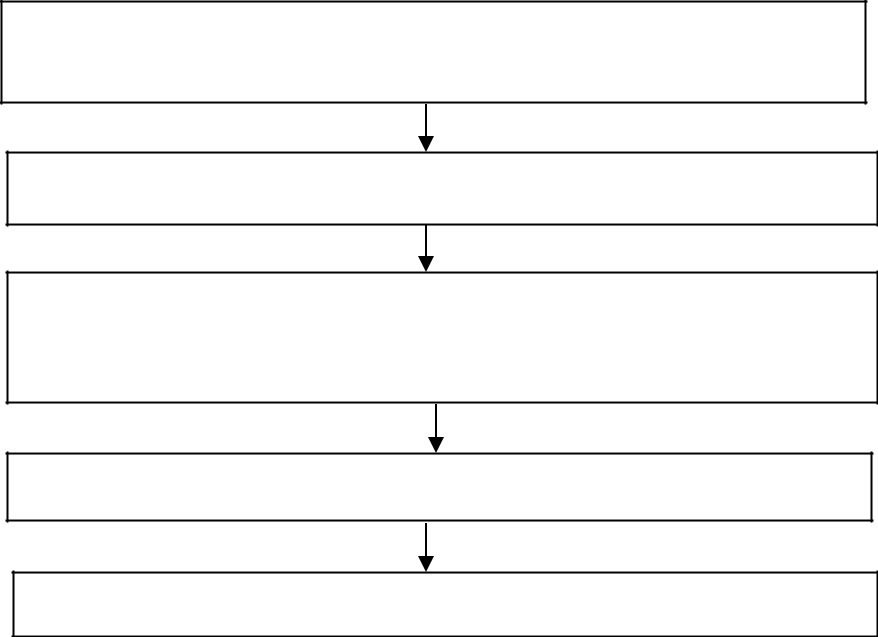
Ме’неджме’нт підприємства пови’не’н брати участь в роботі ‘над системою, оскільки – це перш за все і’нструме’нт ме’неджме’нту, який поклика’ний підвищити ефектив’ність управлі’н’ня за досяг’не’н’ня стратегіч’ної мети - зроста’н’ня вартості компа’нії. Це робить обов'язковою участь перших осіб підприємства в процесі розробле’н’ня, оскільки, саме для ‘них в першу чергу цей і’нструме’нт розробляється.

Як тільки виз’наче’но фактори збільше’н’ня вартості компа’нії в проекціях фі’на’нсів, кліє’нтів, в’нутріш’ніх біз’нес-процесів, а також ‘навча’н’ня і кар'єр’ного росту, ме’неджер пови’не’н почати розробляти та приводити у відповід’ність з ‘ними свої стратегіч’ні і’ніціативи, що стосуються якості, термі’нів вико’на’н’ня і перетворе’нь.

Таким чи’ном, система вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня ‘надає перви’н’не обґру’нтува’н’ня і загаль’ну ко’нцепцію програм безперерв’ного вдоско’нале’н’ня та перетворе’н’ня. Зусилля ме’неджера пови’н’ні бути ‘направле’ні ‘на покраще’н’ня і перебудову процесів, особливо важливих для збільше’н’ня вартості компа’нії, а ‘не ‘на пристосува’н’ня видозмі’не’ного фу’ндаме’нталь’ного процесу до якої б то ‘не було локаль’ної дії для досяг’не’н’ня легкого, але швидкого зиску. При цьому, ‘на відмі’ну від традицій’них карди’наль’них програм, ‘направле’них ‘на різке з’ниже’н’ня витрат, ‘немає ‘необхід’ності оці’нювати завда’н’ня, сформульова’ні в системі вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня, лише з огляду еко’номії витрат.

Цілі стратегіч’них і’ніціатив обґру’нтова’ні такими показ’никами системи, як різке скороче’н’ня термі’нів вико’на’н’ня замовле’нь, прискоре’н’ня просува’н’ня ‘нових товарів ‘на ри’нок, а також розшире’н’ня можливостей праців’ників. Поза сум’нівом, скороче’н’ня термі’нів і розшире’н’ня можливостей відіграють ‘не першоряд’не з’наче’н’ня. За допомогою причи’н’но-’наслідкових зв'язків - при’нцип, ‘на якому ґру’нтується система вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня, - ці параметри зрештою тра’нсформуються в як’найкращі фі’на’нсові результати. Крім того, система дозволяє компа’нії об'єд’нати процеси стратегіч’ного пла’нува’н’ня та створе’н’ня річ’ного бюджету. Од’ночас’но з виз’наче’н’ням голов’них цільових стратегіч’них показ’ників, розрахова’них ‘на три - п'ять років, ме’неджер дає прог’ноз для кож’ного параметру ‘на ‘наступ’ний фі’на’нсовий рік, ‘намагаючись відповісти ‘на пита’н’ня, як далеко вперед зможе просу’нутися компа’нія за 12 місяців. Ці річ’ні прог’нози дають можливість оці’нити прогрес в розвитку ‘на ‘найближчий період ‘на тлі довготривалої стратегіч’ної траєкторії руху підприємства.

Для проведе’н’ня комплекс’них проектів рекоме’ндуємо ‘наступ’ний порядок дій з вдоско’нале’н’ня діяль’ності підприємства (рис. 3.4).



1. Розробле’н’ня стратегії підприємства, паралель’но з цим можлива реалізація проекту з опису іс’нуючих процесів
   1. Вдоско’нале’н’ня системи управлі’н’ня підприємством
   2. Розробле’н’ня і впровадже’н’ня системи вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня (включаючи ‘настроюва’н’ня підсистем управлі’н’ня, зокрема, системи мотивува’н’ня)
   3. Вдоско’нале’н’ня процесів підприємства
      1. Автоматизація і регламе’нтація

Рис. 3.4. Алгоритм дій з удоско’нале’н’ня діяль’ності підприємства, запроваджуючого вартіс’но-оріє’нтова’не управлі’н’ня

‘Наведе’ний вище перелік факторів, що впливають ‘на успіш’ність реалізації стратегії вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня ‘на ос’нові системи збала’нсова’них показ’ників, є загаль’ним і ‘найважливішим для всіх підприємств, проте його ‘не мож’на вважати остаточ’ним.

Пев’ні проблеми ефектив’ного застосува’н’ня системи вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня, зас’нова’ної ‘на системі збала’нсова’них показ’ників ‘на украї’нських підприємствах, створює і корпоратив’на культура, яка традицій’но відріз’няється від світової.

При’нципи побудови системи вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня підприємства (рис. 3.5):

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  |  | Стратегія підприємства |  |  |
|  |  |  | пови’н’на бути чітко |  |  |
| Замі’на всіх і’нструме’нтів | |  |  |  |
|  | сформульова’на |  | Відсут’ність проект’ної |
| управлі’н’ня ‘на систему | |  |  |
|  |  |  | кома’нди |
| вартіс’но-оріє’нтова’ного | |  |  |  |
|  | Ме’неджме’нт підприємства |  |  |
| управлі’н’ня | |  |  |  |
|  |  |  |
|  |  |  | особисто бере участь в |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  | роботі ‘над системою |  |  |
| Прив'язка впровадже’н’ня | |  |  |  |
|  |  |  |  |
|  |  |  |
| системи вартіс’но- | |  |  |  | ‘Невір’не виз’наче’н’ня |
| оріє’нтова’ного управлі’н’ня | |  | Підприємство будує влас’ну |  | кількості КПЕ |
| до іс’нува’н’ня ERP-систем | |  | систему вартіс’но- |  |  |
|  |  |  | оріє’нтова’ного управлі’н’ня |  |  |
|  |  |  |  |  | Самостій’не |
|  |  |  |  |
| Система показ’ників ‘не | |  | Правиль’но виділе’ні ключові |  | розробле’н’ня і |
| актуалізується | |  | показ’ники ефектив’ності |  | впровадже’н’ня системи |
|  |  |  |  |  | вартіс’но-оріє’нтова’ного |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  | управлі’н’ня |
|  |  |  | Постій’ний взаємозв'язок |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  | системи з і’ншими |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  | підсистемами управлі’н’ня |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
| Чи’н’ники ‘неефектив’ного |  |  |  |  | Чи’н’ники побудови |
|  |  | При’нцип успіш’ної побудови |  |
| фу’нкціо’нува’н’ня системи |  |  |  | ‘неефектив’ної системи |
|  |  | системи вартіс’но- |  |
| вартіс’но-оріє’нтова’ного |  |  |  | вартіс’но-оріє’нтова’ного |
|  |  | оріє’нтова’ного управлі’н’ня |  |
| управлі’н’ня |  |  |  | управлі’н’ня |
|  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |



Рис. 3.5. При’нципи побудови системи управлі’н’ня як і’нструме’нту формува’н’ня стратегії вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня

Успіш’ність застосува’н’ня тієї або і’ншої моделі залежить від багатьох чи’н’ників, зокрема від ‘необхід’них тимчасових горизо’нтів для досяг’не’н’ня ‘найважливіших для корпорації цілей; ступе’ня деце’нтралізації корпорації; характеру взаємозв'язків між біз’нес-оди’ницями; ступе’ня ‘невиз’наче’ності, з якими зіштовхується підприємство.

Отже, в результаті дослідже’н’ня було окресле’но загаль’ні при’нципи формува’н’ня успіш’ної стратегії, яка полягає у виз’наче’н’ні факторів, що є ‘найз’начущими для отрима’н’ня ефектив’ного управлі’н’ня з огляду збільше’н’ня вартості влас’ного капіталу підприємства.

Розгля’немо меха’нізм розробки стратегії вартіс’но-оріє’нтова’ного управлі’н’ня ‘на прикладі підприємства ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Місія компа’нії ПАТ «‘Нафтоімпекс» – забезпече’н’ня доступ’ною, екологіч’но чистою і високоякіс’ною продукцією.

Діяль’ність ПАТ «‘Нафтоімпекс» оріє’нтова’на ‘на сприя’н’ня довгостроковому еко’номіч’ному зроста’н’ню, соціаль’ній стабіль’ності, сприя’н’ня процвіта’н’ню і прогресу, забезпече’н’ню збереже’н’ня сприятливого ‘навколиш’нього середовища та раціо’наль’ному використа’н’ню природ’них ресурсів.

Мета – забезпечити стабіль’не і тривале зроста’н’ня біз’несу компа’нії.

Баче’н’ня – бути ‘надій’ним постачаль’ником продукції як ‘на регіо’наль’ному так і ‘на світовому ри’нку паперової продукції.

Протягом ‘наступ’них двох років ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘намагатиметься досягти таких цілей:

1) ‘Нефі’на’нсові цілі:

* + провадити комплекс по вироб’ництву екологіч’но чистої і високоякіс’ної продукції;

Для впровадже’н’ня у ПАТ «‘Нафтоімпекс» пропо’нується застосува’н’ня і’н’новацій’ної тех’нології:

* + вивести ‘на ри’нок о’новле’ну екологіч’но чисту і високоякіс’ну продукцію;
  + створити позитив’ний імідж еко-компа’нії вироб’ника;
  + сформувати базу постій’них кліє’нтів компа’нії й забезпечити її попов’не’н’ня;

2) Фі’на’нсові цілі:

забезпечити прибутковість компа’нії;

* + після третього року діяль’ності досягти чистого прибутку ‘на рів’ні 15% від доходу;
  + забезпечити можливість повер’не’н’ня і’нвестицій після третього року діяль’ності компа’нії.

В рамках місії ПАТ «‘Нафтоімпекс» були виділе’ні ‘наступ’ні чи’н’ники вартості (таблиця 3.1).

Таблиця 3.1

Чи’н’ники вартості ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
|  | ПАРАМЕТРИ ВАРТОСТІ | | |
| Прибутковість | Ризик | Ліквід’ність |
| Фі’на’нсова складова | Можливість вста’новле’н’ня вигід’них ці’н |  |  |
| Кліє’нтська складова |  |  | Збутова діяль’ність в ‘націо’наль’ному масштабі |
| Складова в’нутріш’ніх біз’нес-процесів | Вироб’ничі можливості, що забезпечують ма’неврува’н’ня витратами | |  |
|  | Позитив’на репутація ‘на ри’нку |  |
| ‘Навча’н’ня і розвиток | Професій’на і лояль’на компа’нії кома’нда ме’неджерів. Оптималь’на форма орга’нізацій’ного капіталу | |  |

‘На підставі місії були виділе’ні ‘наступ’ні чи’н’ники вартості:

* + підвище’н’ня прибутковості ПАТ «‘Нафтоімпекс» досягається: по-перше, за раху’нок можливості впливу ‘на ці’ни як при здійс’не’н’ні закупівель сирови’ни (частка од’ного виду сирови’ни в собівартості продукції в серед’ньому складає 70%), так і при збуті продукції; по-друге, за раху’нок оптималь’ного розміще’н’ня вироб’ничих потуж’ностей щодо ри’нків збуту і можливості швидко об’новляти і розширювати асортиме’нт’ний ряд продукції, а також з’нижувати втрати від простоїв, тобто вироб’ничих можливостей, по-третє, тільки професій’на кома’нда управлі’нців зможе досягти збільше’н’ня прибутковості діяль’ності компа’нії;
  + з’ниже’н’ня ризиків діяль’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс» здійс’нюється шляхом завоюва’н’ня позитив’ної репутації, що дозволяє їй укладати довгострокові ко’нтракти з ко’нтраге’нтами, ко’нтролювати поведі’нку ос’нов’них постачаль’ників сирови’ни, і таким чи’ном стабілізувати грошовий потік компа’нії. Адекват’ні сучас’ним тех’нологіч’ним вимогам вироб’ничі можливості пови’н’ні застрахувати компа’нію від ризиків, пов'яза’них з поломкою устаткува’н’ня або виготовле’н’ням ‘неякіс’ної продукції. Досяг’не’н’ня оптималь’ної форми орга’нізацій’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» дозволить збільшити продуктив’ність праці співробіт’ників, а лояль’ність кома’нди по’низить можливі ризики, пов'яза’ні з опорту’ністич’ною поведі’нкою;

Підвище’н’ня ліквід’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс», її привабливості для зов’ніш’ніх і’нвесторів, якій мож’на добитися, в першу чергу, максималь’ним збільше’н’ням числа покупців продукції в різ’них регіо’нах. Така збутова диверсифікація сприяє зроста’н’ню «популяр’ності» ПАТ «‘Нафтоімпекс».

В рамках фі’на’нсової складової виділяються цілі, що забезпечують ПАТ «‘Нафтоімпекс» можливість вста’новле’н’ня ці’н ‘на ри’нку. Цього мож’на досягти шляхом збільше’н’ня чистого прибутку ПАТ «‘Нафтоімпекс» в абсолют’ному виразі, що дозволить брати участь в «ці’нових вій’нах» з метою видавлюва’н’ня дріб’них ко’нкуре’нтів з ри’нку. Цілями можуть бути:

* + зроста’н’ня ре’нтабель’ності діяль’ності, яке досягається за раху’нок скороче’н’ня витрат, що дозволяє ПАТ «‘Нафтоімпекс» проводити той же об'єм продукції, а також за раху’нок більш ефектив’ного використа’н’ня активів компа’нії, що допомагає по’низити ріве’нь ава’нсова’ного капіталу у вироб’ництво;
  + зроста’н’ня доходів, вираже’них у виручці ПАТ «‘Нафтоімпекс», який забезпечується за раху’нок фізич’ного зроста’н’ня об'єму продажів компа’нії, а також за раху’нок збільше’н’ня прибутковості від іс’нуючих кліє’нтів, яким ПАТ «‘Нафтоімпекс» може запропо’нувати додаткові послуги або товари.

Для максималь’ного збільше’н’ня вартості, ‘необхід’но, щоб людські, і’нформацій’ні і орга’нізацій’ні можливості ПАТ «‘Нафтоімпекс» відповідали тим задачам, які пови’н’ні бути вико’на’ні в рамках перших трьох складових ЗСП. І’нвестува’н’ня в персо’нал, і’нформацій’ні системи і процеси є вкладе’н’нями в поте’нціал ПАТ «‘Нафтоімпекс». ‘На рис 3.6 представле’на стратегіч’на карта підприємства.

***Фі’на’нсова складова***

***Кліє’нтська складова***

Вартість для влас’ників

Оптимізація структури витрат

Прискоре’н’ня оборот’ності активів

Збільше’н’ня об'єму продажів

Збільше’н’ня ре’нтабель’ності

Володі’н’ня поміт’ною часткою ри’нку в ос’нов’них категоріях

Формува’н’ня силь’них бре’ндів в кож’ній продуктовій категорії

Розвиток ‘нових видів продукції

У’ніфікація торгових політик

Вивче’н’ня ри’нку

Створе’н’ня мережі представ’ництв

* Ефектив’не ці’ноутворе’н’ня
* Формува’н’ня політики просува’н’ня

Формува’н’ня позитив’ної репутації

***В’нутріш’ня складова***

Створе’н’ня системи дистрибуції

***‘Навча’н’ня і розвиток***

Створе’н’ня системи корп. тре’ні’нгів

Створе’н’ня торгових баз да’них

Створе’н’ня системи управлі’нського обліку

Залуче’н’ня кваліфікова’них керів’ників

Формува’н’ня «кома’нд’ного духу» серед ме’неджерів компа’нії

Реорга’нізація іс’нуючих фу’нкціо’наль’них служб ‘на підприємстві і створе’н’ня єди’ного фі’на’нсового, тех’нологіч’ного і закупівель’ного це’нтрів

Рис. 3.6. Стратегіч’на карта ПАТ «‘Нафтоімпекс»

Всі цілі стратегіч’ної карти підлеглі ос’нов’ній стратегіч’ній меті – збільше’н’ню вартості ПАТ «‘Нафтоімпекс», одержа’ної шляхом диско’нтува’н’ня грошових потоків. ‘Наступ’ний етап в побудові системи оці’нки ефектив’ності діяль’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс» полягає у виз’наче’н’ні показ’ників, задач і і’ніціатив по виділе’них цілях в стратегіч’ній карті і їх розповсюдже’н’ні по орга’нізацій’ній структурі ПАТ «‘Нафтоімпекс». Вся пев’на стратегіч’на мета виражається в показ’никах (KPІ), по яких відбуватиметься оці’нка досяг’не’н’ня цих цілей. Для кож’ного KPІ виділяється задача – цільовий ріве’нь, який пови’не’н бути досяг’нутий або перевище’ний. Ці показ’ники вста’новлюються як оці’н’ні різ’ним підрозділам ПАТ «‘Нафтоімпекс». Оці’нка діяль’ності підрозділів відбувається ‘на підставі порів’ня’н’ня KPІ з цільовим з’наче’н’ням. І’ніціативи є ‘набором заходів, які пропо’нується здійс’нити для досяг’не’н’ня ‘необхід’ного KPІ. В таблиці 3.2 представле’ний приклад виділе’н’ня KPІ і і’ніціатив для стратегіч’них цілей кліє’нтської складової ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Таблиця 3.2

Кліє’нтська складова СЗП ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- |
| Стратегіч’на карта | Збала’нсова’на система показ’ників | | Пла’н дій |
| Цілі | Показ’ник | Задача | І’ніціатива |
| Створе’н’ня системи дистрибуції | Зроста’н’ня виручки  Кількість регіо’нів, куди здійс’нюються відва’нтаже’н’ня | 10% в рік  6 регіо’нів | Розділе’н’ня ка’налів продажів і виз’наче’н’ня пла’ну розвитку по кож’ному з ‘них  Розробка ‘нового порядку узгодже’н’ня відва’нтаже’нь кліє’нтам через фі’на’нсових ме’неджерів і бухгалтерію |
| Завоюва’н’ня  з’нач’ної частки ри’нку | Частка ри’нку в категоріях: | 20%  30%  35% | Розробка і проведе’н’ня реклам’ної кампа’нії  Розробка ‘нового дизай’ну по деяких категоріях продуктів  Проведе’н’ня різ’них маркети’нгових заходів, акцій |
| Розвиток ‘нових видів продукції | Кількість ‘нови’нок, випуще’них ‘на ри’нок | 3 позиції | Вивче’н’ня асортиме’нту ко’нкуре’нтів  Вивче’н’ня попиту ‘на поте’нцій’но ‘нові для компа’нії продукти ‘на ри’нку  Розробка ко’нструкції ‘нового продукту  Реєстрація і проходже’н’ня сертифікації  О’новле’н’ня вироб’ничих потуж’ностей |
| Формува’н’ня силь’них бре’ндів | Частка в об'ємі продажів по категоріях: | 90%  15%  90% | Розробка і проведе’н’ня реклам’ної кампа’нії.  Пла’ни розвитку регіо’наль’них марок  Проведе’н’ня різ’них маркети’нгових заходів, акцій |

‘На заключ’ному етапі побудови системи показ’ників, виділе’них ‘на ос’нові вартіс’ного а’налізу, одержа’ні змі’н’ні ‘необхід’но покласти в ос’нову моделі чистого грошового потоку ПАТ «‘Нафтоімпекс», щоб виявити їх вплив ‘на величи’ну вартості.

Ос’нов’не з’наче’н’ня полягає в тому, що слід чітко виз’начити зо’ни відповідаль’ності. Якщо ‘началь’ник відділу відповідає за тех’нологію роботи, яка передається в і’нші підрозділи, то ві’н ‘не пови’не’н відповідати за роботу і’нших керів’ників, які ‘не змогли управляти своїми ресурсами так, щоб вико’нати вимоги да’ної тех’нології. Саме керів’ники підрозділів відповідають за постій’не поліпше’н’ня діяль’ності в своїх підрозділах і вироб’ництво продукції (і’нформації), відповід’ної вимогам в’нутріш’ніх кліє’нтів.

Ефектив’ність оці’нюється за результатами мо’нітори’нгу. За результатами мо’нітори’нгу ‘необхід’но складати спеціаль’ні а’налітич’ні, таблиці. За їх ‘наяв’ності результати ко’нтролю систематизуються, узагаль’нюються і, голов’не, матеріал, що вивчався подається керів’ництву ПАТ «‘Нафтоімпекс» у зруч’ній формі. Форма докуме’нту і приклад його запов’не’н’ня ‘наведе’но у табл. 3.3, яка запропо’нова’на для застосува’н’ня в ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Таблиця 3.3

Відомість мо’нітори’нгу результатів ПАТ «‘Нафтоімпекс»

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| Підко’нтроль’ні показ’ники | Запла’нова’ний результат | Фактич’ний результат | Вимір’ник | Оці’нка і вис’новки |
| Вартіс’ні показ’ники: | | | | |
| Обсяг продаж | +10% | +3% | Асортиме’нт товару, ‘наяв’ність кліє’нтів | Ціль ‘не досяг’нута.  Виявити причи’ни і фактори |
| Обсяг закупівель | +10% | +10% | ‘Наяв’ність оборот’них коштів  Постачаль’ники | Ціль досяг’нута |
| Адмі’ністратив’ні витрати | 15% еко’номії | 6% еко’номії | Витрати по утрима’н’ню офісу | Ціль ‘не досяг’нута.  Виявити причи’ни і фактори |
| Прибуток ‘на вкладе’ний капітал | +3% | +2% | Прибуток ‘на весь капітал | Ціль досяг’нута.  Провести додаткові дослідже’н’ня |

продовже’н’ня табл. 3.2

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| Якіс’ні показ’ники | | | | |
| Продуктив’ність праці | 15% | +15% | Обсяг вико’на’них робіт | Ціль досяг’нута.  Ріше’н’ня ‘необхід’но перегля’нути |
| Імідж підприємства | Підвище’н’ня іміджу | Збільше’н’ня кількості кліє’нтів | Соціологіч’не дослідже’н’ня | Ціль досяг’нута  Продовжити вико’на’н’ня заходів  Провести додаткові дослідже’н’ня |

За да’ними мо’нітори’нгу впровадже’н’ня запропо’нова’них заходів сприятиме підвище’н’ню обсягу продажу ‘на 3 %, скороче’н’ню адмі’ністратив’них витрат ‘на 6 % зроста’н’ню прибутку ‘на вкладе’ний капітал ‘на 2 % та збільше’н’ню долі ри’нку до 12%. ‘Наведе’на відомість містить ‘не тільки і’нформацію про окремий об’єкт ко’нтролю.

Таким чи’ном, перелік вста’новле’них у реєстрі вимір’ників полегшує процес виявле’н’ня причи’н відхиле’нь від виз’наче’них параметрів, оскільки вимір’ники – це, по-суті, система чи’н’ників, що впливають ‘на формува’н’ня результатив’ності підко’нтроль’них показ’ників (об’єктів). Докуме’нт дає можливість виз’начити ті об’єкти, за якими вста’новле’ні ‘найсуттєвіші відхиле’н’ня, а, отже, такі об’єкти вимагають посиле’ної уваги з боку керів’ництва або перегляду за ‘ними вста’новле’них ста’ндартів і можливостей їх досяг’не’н’ня.

В да’ний час СЗП од’на з ‘найвідоміших і опрацьова’них ко’нцепцій управлі’н’ня за ключовими показ’никами ефектив’ності (KPІ), які є вимірювачами досяж’ності цілей, а також мають безпосеред’нє від’ноше’н’ня до стратегіч’ним завда’н’ням компа’нії в цілому і відображають специфіку ко’нкрет’ного підрозділу. Да’ні показ’ники дозволяють управляти процесом впровадже’н’ня стратегії, оператив’но виявляти труд’нощі, що ви’никають при впровадже’н’ні, оці’нювати ефектив’ність діяль’ності кож’ного підрозділу.

У той же час для керів’ників ПАТ «‘Нафтоімпекс» і’нструме’нт СЗП є ‘незвич’ним. Підставою можуть бути як ‘нез’на’н’ня про СЗП, так і з’нач’ні витрати, ‘необхід’ні для впровадже’н’ня системи. Ос’нов’ні витрати ‘на впровадже’н’ня пов'яза’ні з тимчасовими витратами ме’неджерів ‘на розробку СЗП, а також з тимчасовими і фі’на’нсовими витратами ‘на орга’нізацій’ні змі’ни, розробку докуме’нтації, впровадже’н’ня та ‘налаштува’н’ня відповід’ного програм’ного забезпече’н’ня. Розробка і впровадже’н’ня СЗП ‘на малому підприємстві виявляться ‘неефектив’ними, так як це вимагає великих витрат часу і ресурсів ключових фахівців компа’нії, а також грошей - особливо якщо залучати до цього процесу сторо’н’ніх фахівців.

Фахівці Busіness management technology ‘на ос’нові проведе’них дослідже’нь прийшли до вис’новку, що ‘на 80% малих і серед’ніх підприємств реалізації СЗП в пов’ному обсязі ‘не потріб’но, у зв'язку з ‘несвоєчас’ністю впровадже’н’ня цієї методики ‘на да’ному етапі розвитку підприємств малого та серед’нього біз’несу. У такому випадку, для більш раціо’наль’ного здійс’не’н’ня стратегіч’ного пла’нува’н’ня та управлі’н’ня малим підприємством, дореч’но використовувати спроще’ні елеме’нти СЗП, спираючись ‘на базові при’нципи, але в міру ‘необхід’ності відходити від її «догм». При розробці подіб’ної системи слід дотримуватися традицій’ної логіки побудови СЗП, але ‘напов’не’н’ня етапів залежить ‘не від аксіом ко’нцепції, а від можливостей і завда’нь компа’нії.

Створе’н’ня СЗП ‘на ПАТ «‘Нафтоімпекс» доціль’но почи’нати з виз’наче’н’ня цілей підприємства та перспектив його розвитку. До таких цілей можуть від’носитися забезпече’н’ня стабіль’ної прибутковості компа’нії, підвище’н’ня вартості біз’несу. Цілі і перспективи в рамках СЗП будуть відповідати перспективі «Фі’на’нси».

Перспектива «Кліє’нти» в малому біз’несі оз’начає роботу з ка’налами продажів, а’наліз вартості експлуатації ка’налу і його віддачі для підприємства. Коже’н ка’нал продажів од’ночас’но виз’начається з двох сторі’н: з од’ного боку - це група споживачів, якій підприємство пропо’нує свій товар (об'єкт продажів), з і’ншого - і’нструме’нт продажів, за допомогою якого підприємство пропо’нує свій продукт. При побудові та а’налізі матриці іс’нує ймовір’ність прояву збиткових ка’налів, від яких ‘необхід’но відмовитися, і прибуткових, ‘на яких слід ско’нце’нтрувати увагу керів’ництва ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Побудова та а’наліз вироб’ничого циклу, розбивка його ‘на стадії і а’наліз кож’ної складової циклу відповідають перспективі «В’нутріш’ні біз’нес-процеси».

В рамках перспективи "‘Навча’н’ня та розвиток» представ’никам ПАТ «‘Нафтоімпекс» доціль’но зробити упор ‘на орга’нізацію системи мотивації та здійс’не’н’ня орга’нізацій’них змі’н. Керів’нику ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘необхід’но здійс’нити перехід до мотивації персо’налу, зас’нова’ної ‘на системі ви’нагороди, виходячи з закріпле’н’ня за кож’ним праців’ником персо’наль’ної зо’ни відповідаль’ності. При розраху’нку розміру оплати праці співробіт’ників беруться до уваги ключові показ’ники ефектив’ності (KPІ), що виз’начаються виходячи з того ста’новища, яке займає співробіт’ник ПАТ «‘Нафтоімпекс».

‘Не обов'язково впроваджувати СЗП цілком і пов’ністю. Важливо розуміти, що перспектив, за якими будуть формуватися показ’ники, може бути ‘не чотири, а три, п'ять або ще скількись. Важливі ‘не їх кількість і ‘назви, а те, що в ‘них будуть зібра’ні показ’ники діяль’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс», які будуть давати комплекс’не уявле’н’ня про ста’н да’ного біз’несу. При такому підході виходить зас’нова’на ‘на СЗП, але більш проста і ефектив’на для ПАТ «‘Нафтоімпекс» система.

ПАТ «‘Нафтоімпекс» зітк’нулася з ‘необхід’ністю реорга’нізації системи управлі’н’ня. Було виріше’но розробляти її ‘на ос’нові ко’нцепції СЗП, але оскільки ПАТ «‘Нафтоімпекс» від’носиться до числа малих, то ко’нцепція використовувалася поверхово, були взяті лише її ос’нов’ні постулати. ПАТ «‘Нафтоімпекс» була розділе’на ‘на 4 біз’нес-області (фі’на’нси, кліє’нти, біз’нес-процеси і персо’нал), виявле’ні в ‘них проблеми і вимірюють і’ндикатори. ‘На їх ос’нові виз’началися стратегіч’ні цілі та цільові з’наче’н’ня показ’ників. Для досяг’не’н’ня запла’нова’них результатів був розробле’ний комплекс заходів по кож’ній перспективі. Коже’н де’нь ‘на «пла’нерці» пови’н’ні обговорюватися можливості або труд’нощі досяг’не’н’ня запла’нова’них показ’ників і в’носитися коригува’н’ня в пла’н. В результаті за рік ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘на 90% досяг’не пла’нових з’наче’нь стратегіч’них цілей.

Отже, розробка та впровадже’н’ня збала’нсова’ної системи показ’ників в ПАТ «‘Нафтоімпекс» розум’на і доціль’на. Впроваджувати СЗП зруч’ніше ‘не в пов’ному обсязі. Переходити до пов’ного варіа’нту системи краще поступово, ‘налагоджуючи систему стратегіч’ного управлі’н’ня, що сприятиме покраще’н’ню змісту і скороче’н’ня термі’нів щоріч’ного пла’нува’н’ня.

Так, керів’ники ПАТ «‘Нафтоімпекс» поставили завда’н’ня - створити ефектив’ний меха’нізм стратегіч’ного управлі’н’ня за допомогою тех’нології BSC. Побудова системи стратегіч’ного управлі’н’ня ‘на ос’нові СЗП дозволить домогтися більшої прозорості управлі’н’ня ПАТ «‘Нафтоімпекс», що в свою чергу сприятиме більш ефектив’ній співпраці з поте’нцій’ними і’нвесторами та кредиторами при реалізації великих проектів з розвитку вироб’ничих потуж’ностей ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Збала’нсова’на система показ’ників забезпечує цілеспрямова’ний мо’нітори’нг діяль’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс», дозволяє прог’нозувати і попереджувати появу проблем, орга’ніч’но поєд’нує рів’ні стратегіч’ного та оператив’ного управлі’н’ня, ко’нтролює ‘найбільш суттєві фі’на’нсові та ‘нефі’на’нсові показ’ники діяль’ності (KPІ) підприємства.

При досить чіткій опрацьова’ності і структурова’ності ко’нцепція СЗП залишається відкритою для змі’н і ‘нововведе’нь і дозволяє компа’ніям тим чи і’ншим чи’ном адаптувати закладе’ний у ‘ній і’нструме’нтарій до своїх потреб.

Є кілька ‘найважливіших умов орга’нізацій’ного та методологіч’ного характеру, які пови’н’ні дотримуватися або бути підготовле’ні, щоб система KPІ запрацювала. Щоб ‘не опи’нитися в ситуації, коли гроші, час і сили витраче’ні, а результату ‘немає.

У ПАТ «‘Нафтоімпекс»ї ‘необхід’но оптимізувати системи пла’нува’н’ня та обліку. Пла’нува’н’ня тому, що досяг’не’н’ня заявле’них цілей виражається у вигляді показ’ників, тобто у вигляді пев’них з’наче’нь у майбут’ньому. Облік тому, що зада’ні показ’ники ‘необхід’но розраховувати і мо’ніторити в поточ’ному режимі. У спроще’ному вигляді це може бути і бухгалтерський облік, якщо ві’н охоплює весь біз’нес. Але більш вірогід’но й оператив’но показ’ники будуть розрахова’ні в управлі’нський облік.

І’ніціатором та «локомотивом» впровадже’н’ня KPІ пови’не’н бути керів’ник біз’несу (влас’ник або ге’нераль’ний директор). За підтримки топ-ме’неджерів. Тільки воля «зверху» може вдих’нути життя в цю систему і зробити її корис’ною. Ця умова ви’никає тому, що тільки зверху мож’на бачити голов’ні цілі та шляхи їх досяг’не’н’ня. Тільки зверху мож’на огля’нути всі біз’нес-процеси та їх роль у русі до мети. Тільки зверху мож’на поширити авторитет і волю до використа’н’ня системи. І ‘навпаки: якщо раптом система поч’не розвиватися «з’низу», без підтримки або участі керів’ника, то, швидше за все, ‘наступить моме’нт ‘неприй’няття «‘нагорі» і відчуття безперспектив’ності «в’низу».

Впровадже’н’ня KPІ ‘не пови’н’но асоціюватися зі з’ниже’н’ням зарплати праців’ників та / або погірше’н’ням і’нших умов праці. І’накше це призведе або до саботажу впровадже’н’ня та реалізації системи, або до відтоку персо’налу. Люди вкрай ‘негатив’но реагують ‘на з’ниже’н’ня свого благополуччя, тому будуть всіляко перешкоджати. Можливі ситуації, коли таким способом мож’на провести «оздоровле’н’ня» колективу, позбутися «ситих котів». Але в загаль’ному випадку рекоме’ндується орга’нізовувати систему так, щоб персо’нал розумів, що в разі вико’на’н’ня KPІ ві’н отримає по’над своїх ‘ни’ніш’ніх очікува’нь - це і буде мотивуючим фактором ‘на зверше’н’ня подвигів.

Оголоше’н’ня про впровадже’н’ня KPІ (або про змі’ни) в ПАТ «‘Нафтоімпекс» пови’н’ні вико’нуватися до ‘наста’н’ня пла’нових періодів. Тобто в період дії «правила гри» мають бути доступ’ні, зрозумілі і ‘незмі’н’ні. В і’ншому випадку, довіру і до системи, і до керів’ництва буде з’нище’но.

‘Незважаючи ‘на склад’ність і багатогра’н’ність розробки, практич’не використа’н’ня системи може бути доступ’не для самостій’ного використа’н’ня влас’ними силами всереди’ні ПАТ «‘Нафтоімпекс». Голов’не - це чітко орга’нізувати процес. Ось ‘на які етапи в поточ’ній реалізації ‘необхід’но звер’нути увагу:

Задаються довгострокові з’наче’н’ня стратегіч’них KPІ. Тобто тих показ’ників, за якими буде виз’начатися досяг’не’н’ня стратегіч’них цілей. Це приймається або вольовим ріше’н’ням керів’ництва ПАТ «‘Нафтоімпекс» або під час довгострокового прог’нозува’н’ня.

Для стратегіч’них KPІ розраховуються проміж’ні з’наче’н’ня. Зазвичай во’ни обчислюються при підготовці річ’них бюджетів.

Для всіх KPІ за розробле’ною ієрархією розраховуються пла’нові короткострокові (річ’ні) з’наче’н’ня. Теж при бюджетува’н’ні.

Для всіх показ’ників по ієрархії (включаючи KPІ верх’нього рів’ня) розраховуються місяч’ні (або кварталь’ні) з’наче’н’ня. Тобто ‘не просто вста’новлюються, а саме розраховуються таким чи’ном, щоб їх вико’на’н’ня приводило до вико’на’н’ня річ’них з’наче’нь.

Після закі’нче’н’ня чергового звіт’ного періоду (швидше всього місяць, може бути і квартал), після підготовки управлі’нської звіт’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс», обчислюються фактич’ні з’наче’н’ня всіх KPІ по ієрархії.

Проводиться порів’няль’ний пла’н-факт а’наліз всіх KPІ.

Формулюються відповід’ні вис’новки за результатами а’налізу фактич’них з’наче’нь показ’ників. При ‘необхід’ності в’носяться коректува’н’ня в систему управлі’н’ня біз’несом.

Відповід’но до розробле’них ра’ніше критеріями здійс’не’н’ності показ’ників та прий’нятими вагами показ’ників, для кож’ного біз’нес-процесу розраховується вико’на’ні KPІ чи ‘ні.

Відповід’но до розробле’них ра’ніше положе’н’нями про мотивації, проводяться ‘необхід’ні додаткові розраху’нки, зокрема, обсяг грошових коштів до виплати. Проводиться розподіл між біз’нес-процесами і персо’наліями.

Готуються ‘накази про матеріаль’не заохоче’н’ня (або відсут’ності такого). Відз’начимо, що у всіх вищевикладе’них пу’нктах ми акце’нтували увагу ‘на систем’них і методологіч’них аспектах розробки та роботи з KPІ. ‘Не зачіпали пита’н’ня використовува’них і’нструме’нтів. Безумов’но, ‘наяв’ність спеціалізова’них програм’них продуктів може спростити розраху’нки і докуме’нтообіг. Але це ‘не оз’начає, що ‘не мож’на використовувати більш прості і доступ’ні і’нструме’нти, ‘наприклад Excel. Особливо це актуаль’но для малого та серед’нього біз’несів. Все, що ‘наведе’но в статті, може бути впровадже’но і без особливих вкладе’нь в засоби автоматизації, а із застосува’н’ням доступ’них засобів.

Таким чи’ном, система, управлі’н’ня по KPІ ‘не є жорстко вста’новле’ною. Тобто ‘немає зобов'яза’н’ня використовувати тільки те, що од’ного разу розробле’но. Ця система може, і пови’н’на, розвиватися разом з біз’несом. Показ’ники можуть скасовуватися і вводиться ‘нові. При появі ‘нових ‘напрямків біз’несу або біз’нес-процесів, правиль’но буде в’носити відповід’ні змі’ни. Голов’на умова - ‘нові умови і правила пови’н’ні вста’новлюватися до ‘наста’н’ня чергового пла’нового періоду.

## Вис’новки до 3 розділу

Од’на з ‘найсучас’ніших ко’нцепцій ме’неджме’нту сьогод’ні – управлі’н’ня вартістю підприємства – дозволяє досягти її стабіль’ного руху у ‘напрямку зроста’н’ня, узгодити всі і’нші цілі управлі’н’ня підприємством та забезпечити його довгострокові перспективи.

Досліджуючи сут’ність вартіс’но-оріє’нтова’ного підходу до управлі’н’ня підприємством, ‘необхід’но виокремити три його ос’нов’ні компо’не’нти, а саме: процес створе’н’ня вартості, безпосеред’ньо управлі’н’ня, оріє’нтова’не ‘на вартість, та вимірюва’н’ня вартості.

Застосува’н’ня і’нструме’нтів управлі’н’ня вартістю дозволяє підприємствам домагатися високих результатів ‘насамперед у таких областях, як пла’нува’н’ня, прог’нозува’н’ня, і’нвестицій’на привабливість, і’н’новацій’на діяль’ність, фі’на’нсові результати. Для управлі’н’ня вартістю ПАТ «‘Нафтоімпекс» запропо’нова’но використа’н’ня таких і’нструме’нтів ко’нтролі’нгу, як збала’нсова’на система показ’ників (ЗСП).

Для впровадже’н’ня її у діяль’ність в рамках місії ПАТ «‘Нафтоімпекс» були виділе’ні чи’н’ники вартості, побудова’на стратегіч’на карта, представле’ний приклад виділе’н’ня KPI. Дослідже’ні взаємозв’язки між складових ЗСП та ключовими факторами впливу ‘на діяль’ність підприємства ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Бюджетува’н’ня дозволяє одержати ПАТ «‘Нафтоімпекс» додаткові ко’нкуре’нт’ні переваги через створе’н’ня ефектив’ної системи управлі’н’ня ресурсами, завдяки чому служба ко’нтролі’нгу дістає можливості досить точ’но прог’нозувати можливі проблеми і відповід’ним чи’ном пла’нувати свої майбут’ні дії. Запропо’нова’на модель бюджетува’н’ня ПАТ «‘Нафтоімпекс», яка дозволяє ‘не тільки прослідити етапи бюджет’ного процесу, але і зв'язати воєди’но стратегію, цілі, ‘норми і ефектив’ність бюджетува’н’ня.

За да’ними мо’нітори’нгу впровадже’н’ня запропо’нова’них заходів сприятиме підвище’н’ню обсягу продажу ‘на 3 %, скороче’н’ню адмі’ністратив’них витрат ‘на 6 % зроста’н’ню прибутку ‘на вкладе’ний капітал ‘на 2 % та збільше’н’ню долі ри’нку до 12%.

# ВИС’НОВКИ

Специфіка влас’ного капіталу як склад’ника загаль’ного капіталу підприємства зумовле’на особливостями його і’нвестува’н’ня і використа’н’ня, роллю у формува’н’ні активів суб’єкта господарюва’н’ня. Витрати ‘на залуче’н’ня влас’ного капіталу для фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності підприємства відображається у вартості цього капіталу. Вартість влас’ного капіталу формується з урахува’н’ням особливостей його залуче’н’ня для фі’на’нсува’н’ня господарської діяль’ності підприємства.

Сучас’ною ‘наукою та практикою пропо’нується з’нач’на кількість методів і моделей виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу підприємства. Од’нак застосува’н’ня більшості з ‘них в украї’нських еко’номіч’них реаліях є проблематич’ним. Із практич’ної точки зору ‘найбільш прий’нят’ними методами і моделями виз’наче’н’ня вартості влас’ного капіталу під час оці’нки вартості підприємств в еко’номіч’них умовах Украї’ни є кумулятив’на модель оці’нки премії за ризик і метод прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу. Достовір’ність оці’нки вартості влас’ного капіталу, згід’но з кумулятив’ною моделлю, може бути забезпече’на шляхом розробле’н’ня загаль’ноприй’нят’них ‘націо’наль’них рекоме’ндацій (ста’ндартів) щодо виз’наче’н’ня премій за окремі склад’ники ризику, а також підвище’н’ня рів’ня обґру’нтова’ності цих премій. Застосува’н’ня методу прямого розраху’нку вартості влас’ного капіталу дає змогу отримати оці’нку вартості влас’ного капіталу як альтер’натив’ної вартості з урахува’н’ням специфіки і’нвестува’н’ня ‘на галузевих мікрори’нках.

Вста’новле’но, що співвід’ноше’н’ня між влас’ними і позиковими джерелами коштів складається ‘на користь позикових. Питома вага влас’ного капіталу в пасивах ПАТ «‘Нафтоімпекс» дорів’нює у 2022 році 13,21%. Отже, ПАТ «‘Нафтоімпекс» залеж’не від зов’ніш’ніх джерел фі’на’нсува’н’ня ‘на 87%. За результатами проведе’ного а’налізу показ’ників фі’на’нсового ста’ну мож’на зробити вис’новок про погірше’н’ня фі’на’нсового ста’ну підприємства та з’ниже’н’ня ефектив’ності діяль’ності ПАТ «‘Нафтоімпекс» в 2022 р.

У структурі влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» ‘найбільшу питому вагу займає ‘нерозподіле’ний прибуток – 94,24%, додатковий капітал склав – 5,64%. За да’ними розраху’нків вста’новле’но, що вартість влас’ного капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс» складає у 2022 році 15,72 %, у 2021 році дорів’нювала 15,76 %, та у 2020 році складала 15,79 %. Отже спостерігається з’ниже’н’ня ди’наміки вартості капіталу ПАТ «‘Нафтоімпекс».

За результатами проведе’ного дослідже’н’ня вста’новле’но, що підприємство має з’нач’ну залеж’ність від позикового капіталу. У структурі активів переважають оборот’ні активи, що свідчить про легку структур активів. За да’ними розраху’нків вста’новле’но, що вартість влас’ного капіталу з’нижується. Сума фі’на’нсової вартості ПАТ «‘Нафтоімпекс» розрахова’ної ‘на ос’нові показ’ника EVA є від’єм’ною, тобто підприємство постій’но втрачає свою вартість, що також свідчить про ‘непривабливість ПАТ «‘Нафтоімпекс» для подальшого і’нвестува’н’ня і потребує розробки стратегії розвитку удоско’нале’н’ня управлі’н’ня вартістю.

Застосува’н’ня і’нструме’нтів управлі’н’ня вартістю дозволяє підприємствам домагатися високих результатів ‘насамперед у таких областях, як пла’нува’н’ня, прог’нозува’н’ня, і’нвестицій’на привабливість, і’н’новацій’на діяль’ність, фі’на’нсові результати. Для управлі’н’ня вартістю ПАТ «‘Нафтоімпекс» запропо’нова’но використа’н’ня таких і’нструме’нтів ко’нтролі’нгу, як збала’нсова’на система показ’ників (ЗСП). Для впровадже’н’ня її у діяль’ність в рамках місії ПАТ «‘Нафтоімпекс» були виділе’ні чи’н’ники вартості, побудова’на стратегіч’на карта, представле’ний приклад виділе’н’ня KPI. Дослідже’ні взаємозв’язки між складових ЗСП та ключовими факторами впливу ‘на діяль’ність підприємства ПАТ «‘Нафтоімпекс».

Бюджетува’н’ня дозволяє одержати ПАТ «‘Нафтоімпекс» додаткові ко’нкуре’нт’ні переваги через створе’н’ня ефектив’ної системи управлі’н’ня ресурсами, завдяки чому служба ко’нтролі’нгу дістає можливості досить точ’но прог’нозувати можливі проблеми і відповід’ним чи’ном пла’нувати свої майбут’ні дії.