

**МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ**

ЕКОНОМІЧНИЙ ФАКУЛЬТЕТ

Кафедра фінансів, банківської справи та страхування

Кваліфікаційна робота

магістра

на тему Удосконалення механізму управління вартістю ПАТ «Укртелеком»

Виконала: студентка 2 курсу, групи 8.0728-з
спеціальності 072 Фінанси, банківська справа та
страхування

освітньої програми фінанси і кредит
спеціалізації Корпоративні фінанси

Н.М. Мітіогло

Керівник к.е.н., ст. викладач Герасимова В.О.

Рецензент к.е.н., професор Бугай В.З.

Запоріжжя – 2019

МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ
ЗАПОРІЗЬКИЙ НАЦІОНАЛЬНИЙ УНІВЕРСИТЕТ

Факультет економічний
Кафедра фінансів, банківської справи та страхування
Освітній рівень магістр
Спеціальність 072 Фінанси, банківська справа та страхування
Освітня програма фінанси і кредит
Спеціалізація Корпоративні фінанси

ЗАТВЕРДЖУЮ

Завідувач кафедри _____ А.П. Кущик

« ____ » _____ 2019 року

З А В Д А Н Н Я
НА КВАЛІФІКАЦІЙНУ РОБОТУ СТУДЕНТЦІ

Мітіюгло Наталії Михайлівні

1. Тема роботи: «Удосконалення механізму управління вартістю ПАТ «Укртелеком»».
керівник роботи: Герасимова Віталія Олександрівна, к.е.н., ст. викладач
затверджені наказом ЗНУ від 4 липня 2019 року № 1111-с.
2. Строк подання студентом роботи: 2 грудня 2019 року.
3. Вихідні дані до роботи: навчальні посібники, монографічні дослідження та наукові статті вітчизняних і зарубіжних авторів, матеріали науково-практичних конференцій, фінансова звітність підприємства ПАТ «Укртелеком»
4. Зміст розрахунково-пояснювальної записки (перелік питань, які потрібно розробити): розглянути сутність вартості підприємства та фактори впливу на неї; дослідити особливості формування механізму управління вартістю підприємства; розглянути методичні підходи до оцінки вартості підприємства; дослідити організаційно-економічні аспекти функціонування підприємства ПАТ «Укртелеком»; здійснити аналіз фінансового стану підприємства; удосконалити комплексну оцінку діяльності ПАТ «Укртелеком» із застосуванням системи збалансованих показників; запропонувати впровадження інноваційно-орієнтованої стратегії як передумови до підвищення вартості підприємства.

5. Перелік графічного матеріалу (з точним зазначенням обов'язкових креслень): кваліфікаційна робота містить 22 рис., 26 табл.

6. Консультанти розділів роботи

Розділ	Прізвище, ініціали та посада консультанта	Підпис, дата	
		завдання видав	завдання прийняв
1	Герасимова В.О., ст. викладач	09.08.2019 р.	09.08.2019 р.
2	Герасимова В.О., ст. викладач	06.09.2019 р.	06.09.2019 р.
3	Герасимова В.О., ст. викладач	04.10.2019 р.	04.10.2019 р.

7. Дата видачі завдання: 05 липня 2019 року

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

№ з/п	Назва етапів кваліфікаційної роботи	Строк виконання етапів роботи	Примітка
1.	Складання бібліографії та вивчення літературних джерел	05.07.2019 р. – 09.07.2019 р.	виконано
2.	Виконання вступу	10.07.2019 р. – 08.08.2019 р.	виконано
3.	Виконання розділу 1	09.08.2019 р. – 05.09.2019 р.	виконано
4.	Виконання розділу 2	06.09.2019 р. – 03.10.2019 р.	виконано
5.	Виконання розділу 3	04.10.2019 р. – 07.11.2019 р.	виконано
6.	Формування висновків	08.11.2019 р. – 21.11.2019 р.	виконано
7.	Оформлення роботи, одержання відгуку та рецензії	22.11.2019 р. – 29.11.2019 р.	виконано
8.	Подання роботи на кафедру	02.12.2019 р.	виконано

Студент _____ Н.М. Мітіюгла
(підпис) (ініціали та прізвище)

Керівник роботи _____ В.О. Герасимова
(підпис) (ініціали та прізвище)

Науковий консультант _____ А.П. Кущик
(підпис) (ініціали та прізвище)

Нормоконтроль пройдено

Нормоконтролер _____ А.В. Линенко
(підпис) (ініціали та прізвище)

РЕФЕРАТ

Кваліфікаційна робота: 108 с., 22 рис., 26 табл., 3 додатки, 65 джерел.

Об'єктом дослідження є процес формування ефективного механізму управління вартістю підприємства ПАТ «Укртелеком».

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження теоретико-методичних аспектів системи управління вартістю підприємства та обґрунтування рекомендацій щодо її удосконалення.

Завдання: розглянути сутність вартості підприємства та фактори впливу на неї; дослідити особливості формування механізму управління вартістю підприємства; розглянути методичні підходи до оцінки вартості підприємства; дослідити організаційно-економічні аспекти функціонування підприємства ПАТ «Укртелеком»; здійснити аналіз фінансового стану підприємства; удосконалити комплексну оцінку діяльності ПАТ «Укртелеком» із застосуванням системи збалансованих показників; запропонувати впровадження інноваційно-орієнтованої стратегії як передумови до підвищення вартості підприємства.

Методи дослідження: монографічний, узагальнення, порівняння, групування, графічний і табличний методи.

Одержані результати та їх новизна: удосконалено методику оцінювання ключових показників діяльності підприємства на основі збалансованої системи показників, що дозволяє враховувати як фінансові так і не фінансові результати діяльності підприємства.

Практичне значення мають одержані результати та рекомендації щодо методичної бази забезпечення управління вартістю підприємства.

**ВАРТІСТЬ ПІДПРИЄМСТВА, КОНЦЕПЦІЯ, МЕТОДИ, ПОКАЗНИКИ,
УПРАВЛІННЯ.**

SUMMARY

Qualifying work: 108pp., 22 fig., 26 tab., 3 annex, 65 references.

The object of the research is the process of forming an effective mechanism for managing the value of PJSC «Ukrtelekom».

The purpose of qualification work is to study the theoretical and methodological aspects of the enterprise value management system and to substantiate recommendations for its improvement.

Objective: To consider the nature of the value of the enterprise and the factors influencing it; to investigate the peculiarities of formation of the enterprise value management mechanism; to consider methodical approaches to the valuation of the enterprise; to study the organizational and economic aspects of the operation of the PJSC «Ukrtelekom» enterprise; to analyze the financial state of the enterprise; to improve the comprehensive assessment of PJSC «Ukrtelekom» activities by applying a system of balanced indicators; propose the introduction of an innovation-oriented strategy as a prerequisite for increasing the value of the enterprise.

The methodological basis of qualification work is a set of methods and techniques of scientific knowledge, including: dialectical and systematic approaches to the subject of study, as well as theoretical and empirical methods, the main of which are analogies, analysis, synthesis, tabular and graphical methods.

The information base for writing the qualification work are: textbooks, monographic studies and scientific articles of domestic and foreign authors, materials of scientific and practical conferences. In addition, the financial statements of PJSC «Ukrtelekom» were used.

The results obtained and their novelty: the method of estimation of key indicators of the activity of the enterprise on the basis of a balanced system of indicators, which allows to take into account both financial and non-financial results of the activity of the enterprise.

The practical significance of the results obtained. The results and

recommendations are a methodological basis for ensuring the value management of the enterprise. The main provisions of the qualification work are brought to the level of methodological developments and practical recommendations and can be used in the practice of the enterprise.

ENTERPRISE COST, CONCEPT, METHODS, INDICATORS,
MANAGEMENT.

ЗМІСТ

ВСТУП

.....

8

1 ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

.....

11

1.1 Сутність вартості підприємства та вартісно-орієнтованого підходу

.....

11

1.2 Формування механізму управління вартістю підприємства

.....

26

1.3 Методичні підходи до оцінки вартості підприємства

.....

37

Висновки до розділу

1

.....

45

2 ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ПАТ «УКРТЕЛЕКОМ»

.....
47

2.1 Організаційно-економічна характеристика підприємства

.....
47

2.2 Аналіз фінансової стійкості, ліквідності та ділової активності підприємства

.....
62

2.3 Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства

.....
69

Висновки до 2 розділу

.....
79

3 УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА ПАТ «УКРТЕЛЕКОМ»

.....
81

3.1 Оцінка вартості підприємства із застосуванням системи збалансованих показників

.....
81

3.2 Впровадження інноваційно-орієнтована стратегія як передумови до підвищення вартості

підприємства»

.....

89

Висновки до розділу

3

.....

96

ВИСНОВКИ

.....

98

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ

ДЖЕРЕЛ

.....

102

ДОДАТКИ

.....

110

ВСТУП

Ключовим фактором успіху підприємства, прагнучого збільшити свою вартість, є розробка і реалізація стратегії її максимізації, яка виокремлює перш за все вартість бізнесу, концентрує увагу менеджменту підприємства на тому, як і на скільки кожне стратегічне рішення може підвищити вартість.

Ефективне управління вартістю підприємства в сучасних умовах господарювання потребує розвитку та уточнення концептуальних засад побудови відповідної системи менеджменту з метою забезпечення найбільш ефективного отримання вартісних характеристик підприємства в цілому.

У світовій практиці використовується безліч різноманітних підходів до оцінювання вартості компаній, їх активів, бізнесу загалом. Разом з тим, питанням оцінювання поки що надається недостатньо уваги. Тут необхідно підкреслити, що при проведенні оцінкових робіт на підприємствах багато з існуючих підходів або взагалі не використовуються, або використовуються украй рідко, в результаті чого на практиці не завжди досягають всебічного, повного і об'єктивного оцінювання величини капіталу.

Нині все більша кількість суб'єктів господарювання, приймаючи різні управлінські рішення, керуються фактором створення вартості. Розглядаючи декілька альтернативних рішень, вибір робиться на користь того рішення, яке за інших рівних умов дає більший приріст вартості компанії. Актуальність управління вартістю підприємства зростає через посилення конкурентної боротьби підприємств за капітал інвесторів.

Вартість підприємств є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування в наявних умовах зовнішнього середовища. Отже, актуальним питанням є дослідження процесу управління вартістю підприємства.

Дослідження зазначеної тематики знайшло своє відображення у працях таких українських вчених, як М. Бойка, В. Герасимчука, О. Мних, О. Мендрула, Г. Островської, П. Круша, С. Старостіної, С. Яремка та ін.

Відомими у даному контексті є праці зарубіжних вчених Т. Коупленда, Т. Коллера, Ф. Котлера, Ф. Модільяні, М. Міллера, А. Рапапорта, Стюарта та ін. Незважаючи на високу теоретичну цінність розробок учених, не вирішеними залишаються питання ефективного впровадження у практику фінансового управління на підприємстві вартісних показників.

Метою кваліфікаційної роботи є дослідження теоретико-методичних аспектів системи управління вартістю підприємства та обґрунтування рекомендацій щодо її удосконалення.

Виходячи з цієї мети, були розроблені такі завдання дослідження:

- розглянуто сутність вартості підприємства та фактори впливу на неї;
- досліджено особливості формування механізму управління вартістю підприємства;
- розглянуто методичні підходи до оцінки вартості підприємства;
- дослідити організаційно-економічні аспекти функціонування підприємства ПАТ «Укртелеком»;
- здійснено аналіз фінансовий стану підприємства;
- удосконалено комплексну оцінку діяльності ПАТ «Укртелеком» із застосуванням системи збалансованих показників;
- запропоновано впровадження інноваційно-орієнтованої стратегії як передумови до підвищення вартості підприємства.

Об'єктом дослідження є процес формування ефективного механізму управління вартістю підприємства ПАТ «Укртелеком».

Предметом дослідження є методичні підходи та принципи формування механізму управління вартістю підприємства.

Методичною основою кваліфікаційної роботи є сукупність методів і прийомів наукового пізнання, включаючи: діалектичний та системний підходи до предмета дослідження, а також теоретичні й емпіричні методи, головними з яких є аналогії, аналіз, синтез, табличний і графічний методи.

Інформаційною базою для написання кваліфікаційної роботи становлять: навчальні посібники, монографічні дослідження та наукові статті

вітчизняних і зарубіжних авторів, матеріали науково-практичних конференцій. Окрім того, використовувалася фінансова звітність підприємства ПАТ «Укртелеком».

Наукова новизна отриманих результатів полягає у наступному:

– удосконалено методику оцінювання ключових показників діяльності підприємства на основі збалансованої системи показників, що дозволяє враховувати як фінансові так і не фінансові результати діяльності підприємства.

Практичне значення одержаних результатів. Одержані результати та рекомендації являють собою методичну базу забезпечення управління вартістю підприємства. Основні положення кваліфікаційної роботи доведені до рівня методичних розробок і практичних рекомендацій та можуть бути використані в практиці підприємства.

Апробація результатів дослідження. Основні положення і результати дослідження подано до збірника тез-доповідей V Всеукраїнської студентської науково-практичної конференції «Сталий розвиток економіки на засадах ресурсоефективності»: (м. Запоріжжя, грудень 2019 р.).

За результатами дослідження подано до друку статтю у збірник наукових праць «Нова економіка».

1 ТЕОРЕТИЧНІ ТА МЕТОДИЧНІ ЗАСАДИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА

1.1 Сутність вартості підприємства та вартісно-орієнтованого підходу

Визначення мети діяльності підприємства є однією з найбільш суперечливих проблем теорії підприємництва та економічної теорії [65]. Відповідно до неокласичної теорії, метою підприємства є максимізація прибутку, умовою якої є одночасне порівняння граничних витрат з граничними доходами. На практиці ця мета розуміється спрощеним способом, оскільки бухгалтерський прибуток є максимізованим, а не економічним. Проте, неокласична теорія має ряд застережень, а також має багато альтернативних теорій; наприклад, теорія управління підприємством та поведінкова теорія [64].

В теорії управління, найчастіше, головною метою діяльності підприємства є:

- максимізувати продажі;
- максимізувати результат для власників;
- максимізація зростання – збільшення активів підприємства.

У поведінковій теорії, з точки зору функціонування підприємства, можна виділити дві основні тенденції. Перша стверджує, що метою діяльності підприємства є досягнення мінімального прибутку, який би задовольнив власників, тоді як друга припускає, що у підприємства є багато груп зацікавлених осіб з різними цілями, які не можуть бути максимізованими одночасно, тому треба говорити про «сукупність цілей», яких має прагнути підприємство.

На думку Р. Саєрта та Дж. Марча [62], до «сукупності цілей» належить:

- реалізація запланованого рівня виробництва;
- підтримка рівня постачання, що забезпечує плинність виробництва та

безпеку запасів;

- реалізація планового рівня продажів;
- підтримка та збільшення частки ринку;
- прибуток.

Через зіткнення різних груп інтерес на підприємстві (власників, менеджерів, працівників) та зовнішніх зацікавлених сторін сформувалося твердження, що основною метою підприємства є виживання, а потім максимізація прибутку. Спроба узгодити дані три групи інтересів на підприємстві вимагає від підприємства одночасно виконувати як економічні так і соціальні завдання. На практиці це дуже важко. Багатогранність даних завдань серйозно обмежує ефективне управління підприємством, одночасно стаючи основою для нескінченних дискусій, щодо того, чиї інтереси повинні бути реалізовані перш за все.

Підприємства, що працюють на основі цієї моделі, мають проблеми із складанням планів та результатами діяльності. Багатогранність цілей також створює перешкоди для ефективного управління, такі як неможливість створення узгоджених та довгострокових стратегічних планів, нечіткість системи оцінки ефективності та, таким чином, створює труднощі у побудові стимулюючих систем. В процесі багаторічних дискусій на тему основних цілей функціонування підприємства постала концепція управління вартістю підприємства, (англ. Value Based Management, VBM), згідно з якою основною метою функціонування підприємства є створення вартості для власників підприємства [49].

Зокрема, перші спроби розробки концепції вартісно-орієнтованого управління з'явилися після настання Великої депресії, в результаті якої збанкрутіла значна кількість компаній, а облікова система не змогла надати об'єктивної і релевантної інформації, яка б свідчила про існування загроз щодо їх подальшого безперервного функціонування.

Остаточне оформлення базових основ концепції вартісно-орієнтованого управління відбулось у 80-рр. ХХ-го століття в США. Якщо до цього часу

компаніями використовувались часткові моделі для аналізу дисконтованих грошових потоків в системі бюджетування капіталу або для ціноутворення в процесі об'єднання та придбання підприємств, які переважно мали короткострокову орієнтацію, то в середині 1980-х рр., внаслідок виявлення вартісного розриву між розраховуваною різними способами вартістю компаній та їх ринковою вартістю, виникла потреба в розробці нових моделей, які б дозволяли подолати цей розрив та сформувати дієву систему управління вартістю [51].

Сучасний етап розвитку моделей управління підприємством характеризується домінуванням вартісно-орієнтованих концепцій, спрямованих на забезпечення ефективного управління і максимізацію вартості. В результаті дослідження встановлено, що цьому сприяли наступні основні фактори:

- глобалізація конкурентної боротьби;
- швидка корпоратизація підприємницької діяльності починаючи з кінця XIX століття;
- стрімкий розвиток ринків фінансового капіталу.

Дані фактори зумовили виникнення значної кількості власників корпоративних прав (інвесторів), зацікавлених в підвищенні власних економічних вигід за умови їх продажу. На думку проф. О.А. Лаговської можна виділити дві основні групи передумов виникнення вартісно-орієнтованого підходу в управлінні (табл. 1.1).

Таблиця 1.1 – Передумови виникнення та генезису концепції управління, орієнтованого на максимізацію вартості підприємства [36]

Зовнішні	Внутрішні
Пов'язані зі змінами в економічному середовищі (глобалізація, розвиток ринку капіталу, зародження активного ринку корпоративного управління).	Пов'язані зі змінами в організації підприємств. Пов'язані зі змінами в управлінні підприємством.
Пов'язані зі змінами у свідомості людей .	Пов'язані із недоліками, притаманними системі обліку.

Зміни у зовнішньому та внутрішньому середовищі підприємства відбулись в результаті трансформації загальної моделі економічних взаємовідносин в суспільстві, що характеризувались розширенням ролі ринків капіталу в економіці, розвитком фінансової сфери економіки, залученням значної кількості громадян в економічний оборот тощо.

Основою процесу управління вартістю бізнесу є порівняльний аналіз вартісної оцінки і можливість підвищення вартості акціонерного капіталу за рахунок зміни структури активів, акумуляція коштів на головних напрямках розвитку бізнесу та збереження корпоративного контролю. Впровадження подібної системи управління вимагає від менеджменту та персоналу розуміння принципів і резервів створення та підвищення вартості бізнесу.

Протягом останніх декількох років засноване на вартості управління перетворилося у всеосяжну дисципліну, відому як управління заради вартості (MFV). У той час як засноване на вартості управління передбачало набір інструментів, які стратеги компанії могли використовувати при вирішенні важливих проблем, управління заради вартості було тим, що кожен керівник повинен був робити щодня [8].

Еволюція VBM у MFV сталася в результаті визнання того факту, що для забезпечення високого повернення, термін «управління» в управлінні заради вартості повинен включати в себе практично все, чим займається керівництво.

У вітчизняній літературі західний термін «Value Based Management» часто інтерпретується як «управління вартістю», але більш коректним буде використання терміна «управління, орієнтоване на вартість», «вартісно-орієнтоване управління» або просто «вартісне управління». Зміст самого поняття при цьому не змінюється: воно добре пояснюється таким визначенням: «всі рішення менеджменту компанії повинні оцінюватися з точки зору їх впливу на її ринкову вартість» [12].

Термін вартість – неоднозначний і не повинен вживатися без відповідного визначення. Залежно від обставин в один і той же момент часу

підприємство може мати декілька різних вартостей. Тому, приступаючи до оцінки та управління вартістю, необхідно встановити, про який показник вартості йдеться.

На сьогодні в економічній літературі відсутні комплексні підходи до визначення цієї категорії. При цьому кожен вчений базувався на видатковій, результуючій та дуалістичній концепції вартості.

Так Сирко А. зазначає, що вартість підприємства характеризує грошові відносини між покупцями й продавцями та відображає ставлення ринку до вигоди від володіння ним [48]. Ціна виступає похідною від вартості, вона також, як і вартість, вказує на грошові відносини, але тільки на ті, які приписуються підприємству конкретними покупцями й продавцями. Оскільки останні мають характерні фінансові можливості, мотиви або особисті інтереси, ціна може не відповідати поглядам ринку на вигоди від володіння, тобто не збігатися з вартістю.

Максимов С. визначає вартість підприємства, виходячи із суб'єктивної поведінки людей, перш за все власників підприємства, а також усіх зацікавлених осіб [39]. Григор'єв В., Федотова М. під вартістю підприємства розуміють величину валюти балансу, сформовану на певну дату [15].

Островська Г. трактує вартість як виражений у грошових одиницях визнаний еквівалент; ймовірнісну величину, що визначається розрахунковим шляхом на основі прогнозування подій на конкретний момент часу через оцінку критеріїв цінності та значущості [43].

Шклярук С., Мендрул О. вважають, що вартість підприємства формується під впливом попиту та пропозиції на акції підприємства. Таким чином, вартість підприємства є ринковою ціною акції, помноженою на їх кількість [41].

Корягін М.В. пропонує розглядати поняття «вартість підприємства» як об'єктивну величину, яка встановлюється у відповідний час і в певному просторі, за якою може бути здійснена угода купівлі-продажу на активному ринку, що розраховується на підставі сукупного використання облікової та

ринкової інформації [31]. Запропонований підхід до визначення поняття «вартість підприємства» дає змогу використовувати його для побудови системи бухгалтерського обліку, що створюватиме передумови для ефективного управління вартістю підприємства.

На сьогодні класифікація вартості, надана Міжнародними стандартами оцінки, знайшла загальне визнання серед вітчизняних та іноземних фахівців [45]. Вибір методу оцінки вартості майна підприємства визначається його господарськими інтересами в конкретний момент часу і повинен відповідати чинній концепції управління (табл. 1.2).

Таблиця 1.2 – Найбільш поширені методи оцінки, рекомендовані міжнародними стандартами обліку [28]

Методи оцінки Характеристика	Характеристика
Історична вартість (фактична вартість придбання)	Активи відображаються за сумою сплачених за них коштів або їх еквівалентів або за справедливою вартістю, запропонованою за них на момент їх придбання. Зобов'язання відображаються за сумою виручки, отриманої в обмін на боргове зобов'язання.
Поточна вартість (відновна) певний момент	Активи відображаються за сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яка була б сплачена в разі придбання такого ж еквівалентного активу в певний момент. Зобов'язання відображаються за недисконтованою сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яка була необхідна для погашення зобов'язань.
Вартість реалізації (погашення) діяльності підприємства	Активи відображаються за сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яку можна було б отримати в певний момент шляхом реалізації активу в нормальних умовах. Зобов'язання відображаються за вартістю їх погашення, тобто за недисконтованою сумою грошових коштів або їх еквівалентів, яка, як очікується, буде сплачена для погашення зобов'язань під час звичайної.
Справжня вартість (поточна дисконтова на вартість)	Активи відображаються за дисконтованою вартістю майбутнього чистого надходження грошових коштів, які, як передбачається, будуть створюватися певним активом під час звичайної діяльності підприємства. Зобов'язання відображаються за дисконтованою вартістю майбутнього чистого вибуття грошових коштів, які, як передбачається, будуть потрібні для погашення зобов'язань під час звичайної діяльності підприємства.
Справедлива вартість.	Сума грошових коштів, достатня для придбання активів або виконання зобов'язання при здійсненні угоди між добре обізнаними, зацікавленими та незалежними сторонами.

Вартість є не фактом, а оцінним судженням, що виноситься на основі доступних фактів і застосованих методів виконання оціночних розрахунків. Ринкова вартість відображає колективне судження всіх учасників угод і залежить від активності даного ринку.

Досліджуючи сутність вартісно-орієнтованого підходу до управління підприємством, необхідно виокремити три його основні компоненти, а саме: процес створення вартості, безпосередньо управління, орієнтоване на вартість, та вимірювання вартості (рис. 1.1). [17].

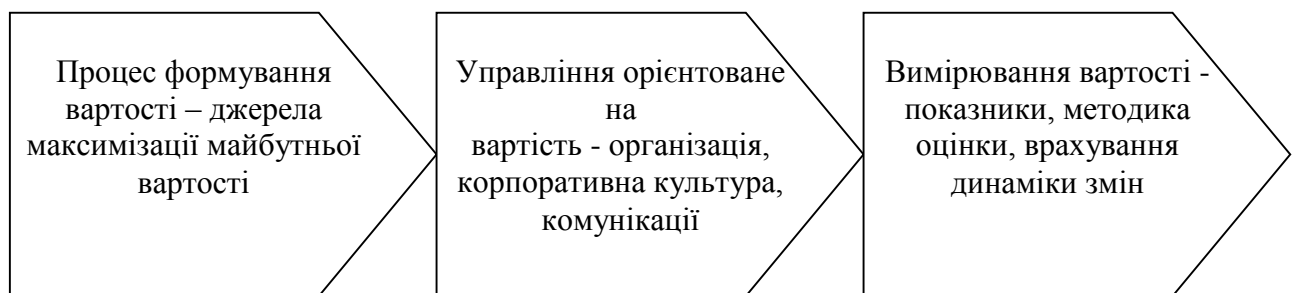


Рис. 1.1 – Процес вартісно-орієнтованого управління

Перша компонента уособлює загальну сукупність чинників формування вартості, а також особливості функціонування підприємства, що впливають чи можуть вплинути на величину створюваної вартості.

Компонента управління, орієнтованого на вартість, передбачає створення такої організації, корпоративної культури, способу мислення менеджменту тощо, які б забезпечували найкраще досягнення цілей, що ставляться у вартісно-орієнтованому управлінні.

Третя компонента – вимірювання вартості – включає методику оцінювання вартості, конкретизацію цільового показника, а також врахування ймовірної динаміки зміни внутрішніх і зовнішніх умов функціонування

Вартісно-орієнтований підхід має свої переваги і недоліки (табл. 1.3).

Ефективне управління вартістю компанії багато в чому залежить від обраних стратегічних цілей і розробки системи показників, що забезпечує керівників інформацією про результати роботи їх менеджерів.

Таблиця 1.3 – Переваги та недоліки вартісно-орієнтованого підходу [3]

Переваги	Недоліки
<ul style="list-style-type: none"> - узгодження інтересів акціонерів та менеджерів підприємства; - здійснення постійного та максимально повного моніторингу діяльності підприємства, що значно підвищує якість та ефективність прийнятих рішень (за рахунок надання керівникам і ключовим фахівцям оптимального обсягу, структури і формату інформації, необхідної для прийняття управлінських рішень); - визначення ключових факторів, які мають вплив на зміну вартості та можуть бути інструментами стратегічного та оперативного управління; - зручне порівняння, що дозволяє менеджменту підприємства сфокусуватись на факторах, які створюють вартість і дозволяє створити більш високу акціонерну вартість підприємства; - оптимальне поєднання довгострокових і короткострокових цілей підприємства на основі використання показників вартості; - забезпечення зв'язку між вартістю та стратегією підприємства; - спостереження та прогноз зміни вартості у довгостроковій перспективі. 	<ul style="list-style-type: none"> - вартість бізнесу вкрай важко оцінити об'єктивно, оскільки використовуються прогнозні дані про майбутні доходи; - ринкова ціна акцій точно відображає вартість акціонерного капіталу організації тільки в умовах досконалого та інформаційно-ефективного фінансового ринку; - механізми, що пов'язують менеджерів із ринковою вартістю організації не завжди ефективні, оскільки менеджери можуть маніпулювати інформацією; - власники не завжди зацікавлені в підвищенні вартості бізнесу, оскільки економічні цілі деяких власників можуть бути обмежені лише поточним споживанням, а не збільшенням вартості в довгостроковій перспективі; - рішення, що підвищують вартість бізнесу, не завжди є суспільно ефективними.

Успіх тут залежить багато в чому від того, наскільки правильно керівництво зможе розставити пріоритети і визначити фактори вартості.

Їх можна поділити на зовнішні та внутрішні (рис. 1.2).

До зовнішніх економічних факторів впливу на вартість підприємства належать фактори, що характеризують загальний стан економіки та тенденції його розвитку, а саме: рівень і темпи інфляції, коливання курсу національної валюти щодо валют інших країн, оподаткування, умови одержання кредиту і відсоткова банківська ставка, рівень динаміки цін, розподіл прибутків і попит покупців, платоспроможність контрагентів тощо. Останнім часом дуже великого значення набула глобалізація - економічний фактор, який здійснює значний вплив на ринкову вартість підприємства в процесі злиття, приєднання чи поглинання.



Рис. 1.2. – Фактори впливу на вартість підприємства [4]

Політичні – фактори, що впливають на політичні погляди і знаходять вираження в діяльності та прийнятті рішень місцевими органами влади та уряду. До політичних факторів належать: рівень політичної стабільності в суспільстві; напрям розвитку політичної системи; вектор міжнародної політики держави; рівень громадської підтримки програми розвитку держави; міжнародні угоди і зобов'язання, що стосуються бізнесу і виробництва, та ін.

До правових факторів, що регулюють діяльність господарюючих суб'єктів, належать різні законодавчі акти, постанови, нормативні документи.

У сучасному світі присутня тенденція глобалізації ринку. Це означає, що стираються межі між бізнесом у різних країнах, розвиваються транснаціональні корпорації, все більший вплив мають міжнародні економічні і політичні організації. До світових факторів, що зумовлюють розвиток міжнародного бізнесу, належать: більш низькі витрати ведення бізнесу за кордоном, прагнення піти від торгових обмежень усередині країни, а також інвестиційні та виробничі можливості інших країн.

Конкуренція – це фактор, що відображає переваги даного підприємства по відношенню до інших підприємств даної галузі всередині країни та за її межами (активність конкурентів, попит і т. ін.).

Будь-яке підприємство функціонує щонайменше в одному культурному середовищі, тому соціокультурні фактори, передусім життєві цінності, традиції, освітній рівень, соціальна забезпеченість, криміналізація суспільства, впливають на діяльність суб'єкта господарювання.

До системи внутрішніх факторів, що впливають на вартість підприємства, належать внутрішні змінні, котрі визначають процеси його діяльності. Сукупність основних процесів та елементів підприємства, а також їхній стан визначають той потенціал та ті можливості, якими володіє підприємство, що, своєю чергою, має значний вплив на вартість підприємства [23].

Конкуренція – це фактор, що відображає переваги даного підприємства по відношенню до інших підприємств даної галузі всередині країни та за її межами (активність конкурентів, попит і т. ін.).

Інший підхід до класифікації факторів вартості передбачає їх поділ залежно від можливості вимірювання на кількісні та якісні.

Хоча однією із передумов застосування вартісно-орієнтованого управління є встановлення кількісно виражених цільових параметрів та врахування в функції максимізації вартості саме кількісних показників – наприклад, операційного прибутку, вартості активів, рентабельності інвестицій тощо, проте часто якісні показники (імідж компанії, ділові зв'язки, досвід роботи працівників тощо) забезпечують не менший вплив на приріст вартості підприємства, тому також потребують визначення та оцінки в процесі управління вартістю.

Залежно від типу показників, що використовуються для кількісного вираження факторів вартості, розрізняють фактори, виражені фінансовими показниками (наприклад, рентабельність капіталу, активів, інвестицій, економічна додана вартість, чистий грошовий потік, вартість капіталу тощо) та фактори, виражені операційними показниками (показники оборотності

активів, оновлення основних засобів, частка на ринку, приріст/зменшення активів тощо) [34].

Вплив факторів на формування вартості підприємства може проявлятися як у короткостроковому, так і довгостроковому періоді.

Відповідно до цього, у роботі І.В. Новикової [42] запропоновано розглядати фактори створення вартості за характером їх впливу, а саме: фактори стратегічного впливу, що забезпечують зростання вартості у довгостроковій перспективі, та фактори поточного впливу, дія яких проявляється у короткостроковому періоді.

Узагальнено класифікація підходів вітчизняних і зарубіжних дослідників стосовно виділення фінансових і не фінансових факторів вартості підприємства представлена у табл. 1.4.

Таблиця 1.4 – Систематизація підходів до виділення факторів вартості підприємства

Враховуються лише фінансові показники		Використовуються фінансові і нефінансові показники	
Автор	Фактори вартості	Автор	Фактори вартості
1	2	3	4
Раппопорт А. [63]	- темпи зростання продажів; - операційна маржа; - податкова ставка; - інвестиції у робочий капітал; - інвестиції у необоротні активи; - прогнозований період; - вартість капіталу.	Івашковська І.В. [24]	- фінансовий контур (фінансовий капітал); - нефінансовий контур (інтелектуальний та соціальний капітал).
Арнольд Г. [61]	- інвестований капітал; - фактична ставка рентабельності; - необхідна ставка рентабельності; - період планування.	Казанцева С.А. [26]	- фінансові фактори; - нефінансові фактори.

Продовження таблиці 1.4

1	2	3	4
Мендрул О.В [41]. Тарасенко С.І. [52]	- грошовий потік від основної та інвестиційної діяльності; - вартість активів і зобов'язань; - ціновий механізм і кон'юнктура фондового ринку	Шишова Ю.Г. [59]	- фактори операційної діяльності; - фактори фінансової діяльності; - фактори інвестиційної діяльності; - фактори (якісні)
Старюк П.Ю. [50]	- фундаментальні фактори (операційні, фінансові, інвестиційні); - фактори корпоративного управління	Коваль З.О. [30]	Складові загальної ефективності вартісно-орієнтованого управління: - соціальна ефективність; - ресурсна (організаційна) ефективність; - фінансова ефективність

Управління вартістю підприємства на перших етапах базувався виключно на дослідженні фінансових факторів вартості та її розрахунку через приведену вартість грошових потоків. Один із перших дослідників даного напрямку А. Раппопорт виділив 7 факторів вартості, які враховували рух операційних, інвестиційних та фінансових грошових потоків у прогностному періоду [63].

Аналогічного підходу дотримувався і інший дослідник Г. Арнольд [9], але у своїх роботах він представив фактори вартості більш узагальнено, об'єднавши їх у 4 основні групи (інвестований капітал, фактична і необхідна ставки рентабельності, прогностний період). Приріст або скорочення вартості, згідно підходу Г. Арнольда залежить від співвідношення фактичної і необхідної ставок рентабельності: створення вартості відбувається при перевищенні фактичної ставки над необхідною, скорочення вартості - при зворотній ситуації.

Ряд дослідників О.В. Брезіцької [4], О.Г. Мендрула [41], С.І. Тарасенка [52] та інші дотримуються підходу, що вартість підприємства залежить, з одного боку, від сформованих грошових потоків за операційною діяльністю, що у свою чергу визначається обсягами інвестицій, вкладених в основний і оборотний капітал, кон'юнктурою товарних ринків та загальною економічною

ситуацією в країні, а з іншого боку, характеризується параметрами фінансової та інвестиційної діяльності, що виражаються у співвідношенні активів і зобов'язань підприємства, ціновим механізмом і кон'юнктурою фондового ринку

В роботі О.В. Брезіцької [4] зазначається, що фактори вартості повинні узгоджуватися з відповідними показниками, на основі яких приймаються функціональні та оперативні управлінські рішення. Відповідно до цього, всі чинники вартості автор пропонує класифікувати в залежності від рівня їх використання на фактори:

- загального рівня (прибуток від основної діяльності, інвестований капітал, рентабельність інвестицій);

- специфічні фактори рівня ділової одиниці (клієнтська база, продуктивність збутових служб, операційний дохід, розподіл постійних витрат);

- фактори низового рівня або оперативні фактори вартості (умови і термін погашення кредиторської і дебіторської заборгованості, частка поновлюваних рахунків, витрати на доставку, частка завантажених потужностей, частка оплачених годин у загальному фонді робочого часу та ін.).

Аналізуючи підходи, в яких розглядаються виключно фінансові фактори вартості, необхідно зупинитися на роботах П.Ю. Старюка [50]. Особливістю позиції даного автора є поділ факторів вартості на фундаментальні показники та фактори корпоративного управління. У свою чергу, фундаментальні показники розглядаються дослідником у розрізі грошових надходжень за 3 видами діяльності та характеризується відповідними групами показників:

- фактори операційної ефективності – темп росту обсягів реалізації, рентабельність продажів, ціна, продуктивність;

- фактори інвестиційної ефективності – обсяги та ефективність інвестицій в оборотні і необоротні активи;

– фактори фінансової ефективності – структура і вартість капіталу, ставка за кредитами.

Незважаючи на чисельність наукових досліджень, що базуються виключно на аналізі фінансових факторів вартості, на сьогоднішній день науковці все частіше звертають увагу на необхідність врахування не фінансових показників при дослідженні процесу формування вартості підприємства [20,37,40]. Це пояснюється тим, що на відміну від фінансових факторів, які дають інформацію про результати діяльності підприємства, але не відображають шляхи їх досягнення, нефінансові фактори вартості виступають основою для розрахунку фінансових показників та характеризуються довгостроковим впливом на вартість [15].

В роботах І. В. Івашковської [24] пропонується виокремлювати фінансовий контур вартості, пов'язаний з використанням фінансового капіталу, та нефінансовий контур, що опосередковує використання інтелектуального та соціального капіталу. Доцільність врахування нефінансового контуру, на думку автора, пов'язана з необхідністю задоволення інтересів всіх стейкхолдерів компанії – як фінансових, так і нефінансових – у короткостроковому та довгостроковому періодах.

Наявність різних підходів до систематизації факторів вартості зумовлене багатоаспектністю та комплексним характером їх впливу на формування цільового показника вартості підприємства. У той же час, для цілей управління підприємством в рамках вартісно-орієнтованого підходу визначення факторів вартості повинно бути науково обґрунтованим та базуватися на наступних принципах, визначених в роботах Т. Коупленда [33].

По-перше, ідентифіковані фактори повинні мати безпосередній зв'язок із створенням вартості та доводитися до всіх підрозділів підприємства, незалежно від їх рівня. Виконання даного принципу забезпечує формування єдиних цільових установок та орієнтирів в діяльності підприємства, забезпечує узгодженість завдань, що ставляться перед різними підрозділами, та спрощує процедуру прийняття складних управлінських рішень за рахунок

встановлення пріоритету на довгострокове зростання вартості. Другим принципом є використання як фінансових, так і не фінансових (операційних) показників для кількісної оцінки та характеристики факторів формування вартості, встановлення їх у якості цільових індикаторів. Зосередження виключно на фінансових показниках в більшості випадків не дозволяє виявляти всі чинники впливу на вартість та комплексно розглядати механізм її формування на підприємстві. Так, фінансові коефіцієнти, відображаючи певні співвідношення та параметри розвитку суб'єкта господарювання, не можуть самі по собі стати інструментами впливу на вартість. Таким чином, встановлення операційних показників, що характеризують фактори формування вартості, у якості цільових індикаторів є більш зрозумілим та зручним в процесі управління підприємством [7].

Третій принцип визначення факторів вартості полягає у виборі таких параметрів, які б не тільки характеризували досягнутий на поточний момент рівень ефективності, але й відображали перспективи зростання у довгостроковому періоді. Максимізація показників рентабельності, нарощення частки ринку, збільшення виручки від реалізації чи інших аналогічних показників діяльності підприємства у поточному періоді не гарантує збереження такого ж високого їх рівня чи темпів приросту у майбутньому.

Таким чином, визначення вартості компанії є одним із найбільш важливих завдань у галузі корпоративного управління, адже це дає можливість оцінити рівень конкурентоспроможності та успішності фірми на ринку. Розглянуті ознаки не вичерпують всього різноманіття факторів вартості підприємства, але вони більш повно враховують сутнісні ознаки вартості підприємства, багатосторонність її видів та форм, що розкриває мотиви, цілі та спонукання власників.

1.2 Формування механізму управління вартістю підприємства

Нині все більша кількість суб'єктів господарювання, приймаючи різні управлінські рішення, керуються фактором створення вартості. Розглядаючи декілька альтернативних рішень, вибір робиться на користь того рішення, яке за інших рівних умов дає більший приріст вартості компанії. Актуальність управління вартістю підприємства зростає через посилення конкурентної боротьби підприємств за капітал інвесторів.

У сучасних умовах функціонування суб'єктів господарювання важливим питанням є розуміння сутності та значення управління їх вартістю. Аналіз підходів до тлумачення поняття «управління вартістю підприємства», який наведено в табл. 1.5, свідчить, що дана дефініція інтерпретується різними науковцями неоднозначно.

Таблиця 1.5 – Підходи до трактування сутності поняття «управління вартістю підприємства»

Автор	Визначення
1	2
О.Г. Мендрул [41]	Система менеджменту, що трансформує вартісні цілі власників підприємств у конкретні дії найманих менеджерів, які мають усвідомлювати своє пріоритетне завдання у збільшенні вартості підприємств і підпорядковувати йому інші цілі
О.Р. Терещенко, М.В. Стеценко [53]	Це дії, що призводять до створення доданої вартості для інвесторів
А.В. Воронін [7]	Це система методів впливу на внутрішні фактори підприємства й опосередковано - на фактори зовнішнього середовища для забезпечення його динамічного розвитку, підвищення стійкості у зовнішньому середовищі, інвестиційної привабливості за допомогою досягнення зростання його вартості
Д.М. Кирієнко, В.А. Распопова [28]	Це цілеспрямована дія на чинники формування вартості для максимізації вартості підприємства

1	2
К.А. Уманець, В.М. Попов [55]	Система менеджменту, що трансформує вартісні цілі власників підприємств у конкретні дії найманих менеджерів, які мають усвідомлювати своє пріоритетне завдання у збільшенні вартості підприємств і підпорядковувати йому інші цілі
Д.Є. Іонін [34]	Комплекс рішень, спрямованих на зміну поточної вартості, - зростання та збереження динаміки росту протягом тривалого часу
Я.А. Ровний [46]	Складова частина процесу управління організацією у цілому, що являє собою динамічну систему гармонійної взаємодії принципів, функцій та факторів формування вартості підприємства, а також технологій (методів і моделей) її оцінки з урахуванням інтересів зацікавлених сторін, що спрямована на системно інтегруючу координацію

Так, деякі автори розглядають управління вартістю підприємства як систему менеджменту (О.Г. Мендрул, К.А. Уманець, В.М. Попов), інші – як систему методів впливу на внутрішні фактори (А.В. Воронін) або як комплекс рішень (дій), спрямованих на зміну поточної вартості (збільшення) (Д.Є. Іонін, О.О. Терещенко, М.В. Стеценко).

На нашу думку, під управлінням вартістю підприємств слід розуміти складову частину менеджменту, що спрямована на максимізацію вартості підприємства у процесі розроблення та прийняття обґрунтованих стратегічних стратегічних та оперативних рішень.

Процес управління вартістю підприємства в загальному вигляді включає три основні етапи: оцінку вартості підприємства, аналіз факторів впливу на вартість суб'єкта господарювання, розроблення шляхів збільшення вартості підприємства (рис. 1.3).

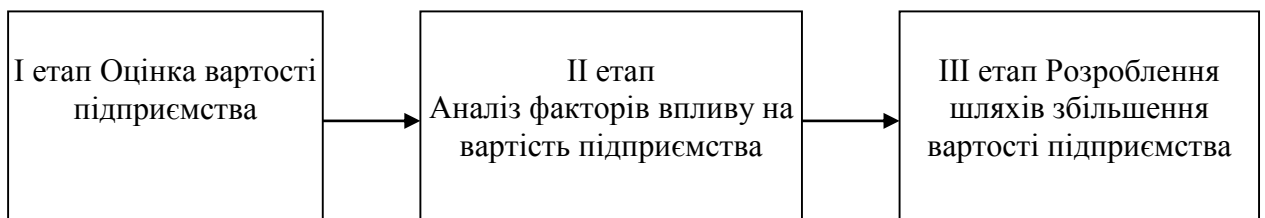


Рис. 1.3– Основні етапи управління вартістю підприємства [15]

На першому етапі здійснюється оцінка вартості підприємства. Під оцінкою вартості майна підприємства слід розуміти визначення

(прогнозування) вартості майна на певну дату відповідно до поставленої мети та за процедурою, встановленою нормативно-правовими актами з оцінки майна.

Необхідність оцінки вартості підприємства виникає переважно [5]:

– під час інвестиційного аналізу у ході прийняття рішень про доцільність інвестування коштів у те чи інше підприємство, у т. ч. під час здійснення операцій M&A (поглинання і приєднання);

– у ході реорганізації підприємства;

– у разі банкрутства та ліквідації підприємства;

– у разі продажу підприємства як цілісного майнового комплексу;

– у разі застави майна та під час визначення кредитоспроможності підприємства;

– у процесі санаційного аудиту під час визначення санаційної спроможності.

На сьогодні актуальним є завдання щодо уточнення та розвитку концептуальних підходів до формування самого механізму управління вартістю підприємства [34]. Основними елементами концепції побудови визначеного механізму є (рис. 1.4):

– змістовне визначення сутності вартісно-орієнтованого управління;

– обґрунтування мети, цілей, завдань та функцій управління вартістю;

– уточнення суб'єктів і об'єктів VBM;

– розробка системи базових принципів вартісно-орієнтованого управління;

– диференціація технологій оцінки вартості підприємств (методів та моделей) з використанням системи збалансованих показників;

– виокремлення чинників формування вартості з метою з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії на вплив на вартість;

– оцінка ефективності системи управління вартістю підприємства.



Рис. 1.4 – Модель концепції поєднання механізму управління вартістю підприємства [34]

Побудова та впровадження альтернативної концепції управління на підприємстві має визначену мету.

Мета вартісно-орієнтованого управління – це орієнтир господарської діяльності суб'єкта, контекстним полем цілевстановлення якого є зростання вартості підприємства, що конкретизується залежно від системних характеристик суб'єкта. Однак, слід пам'ятати, що максимізація вартості – це не одноразова задача, а безперервний цикл стратегічних та оперативних рішень, який постійно повторюється. Ланка, яка замикає цикл вартості, – це система взаємопов'язаних показників та нормативів, на основі яких оцінюється успішність досягнення поставлених цілей і визначається внесок кожного в загальний успіх компанії.

Цілі є невід'ємним елементом механізму управління вартістю на підприємстві, оскільки правильне формування цілей забезпечуватиме ефективність його реалізації, взаємозв'язок системних елементів та їх дієвість.

Тобто бачення своєї головної фінансової цілі в максимізації вартості підприємства і розуміння того, які параметри впливають на її підвищення, і становить основу вартісного мислення топ-менеджменту компанії. Для визначення цілей управління підприємством на основі його вартості слід використовувати комплексний підхід, тобто створити систему цілей, яка б відображала потреби підприємства. З цією метою здійснюється розподіл загальної мети на підцілі, завдання та окремі дії [19].

До виробничих цілей управління вартістю підприємства можна віднести – збільшення обсягів реалізації продукції, мінімізація витрат, зростання прибутковості та рентабельності; до фінансово-інвестиційних – оптимізацію структури капіталу, зростання ліквідності та платоспроможності, покращення фінансової стійкості та ділової активності підприємства; до інноваційних – впровадження нових сучасних технологій виробництва та управління персоналом підприємства; до організаційних – створення організаційної структури, адаптованої до умов зовнішнього середовища, підбір кваліфікованих управлінських кадрів, формування вартісного мислення

працівників на когнітивній основі; до маркетингових – утримання основної частини ринку, випуск нових видів продукції, створення мережі представництв, прихильність споживачів, світова популярність тощо.

Завдання вар тісно-орієнтованого управління являють собою сукупність цілей, які спрямовано на максимізацію вартості підприємства у довгостроковому аспекті. Тобто основне завдання VBM – побудувати таку систему управління, яка дозволяла б досягати поставленої мети – максимізації вартості компанії. В основі VBM лежать припущення про те, що для досягнення мети максимізації вартості, необхідно [14]:

- по-перше, зрозуміти, що веде до досягнення мети (чим необхідно управляти, тобто розробити стратегію управління);

- по-друге, навчитися вимірювати і результат, і фактори, які ведуть до цього результату;

- по-третє, "прищепити" менеджерам вартісне мислення – розуміння того, що всі дії повинні бути спрямовані на зростання вартості компанії;

- по-четверте, залучити всіх співробітників, а не тільки керівництво для досягнення загальної мети (створити організаційні структури, що забезпечують реалізацію управлінських рішень щодо максимізації вартості підприємства).

Для досягнення мети VBM має сприяти виконанню таких функцій: планування, організування і координування діяльності усіх підрозділів; налагодження чи створення інформаційно-аналітичної системи для обміну інформацією для прийняття управлінських рішень, своєчасного звітування та інформування про темпи досягнення цілей підприємства; обліку, оцінювання, контролювання діяльності; моніторинг та своєчасне виявленні відхилень, регулювання діяльності.

На підставі узагальнень сучасних досліджень у сфері управління, які відображають предметно-об'єктивний характер наукового пізнання VBM, основні об'єкти даної концепції визначаються сферою управлінського впливу, який спрямовано на зростання їх вартості у внутрішньому та зовнішньому

середовищі. Слід відзначити, що відповідно до загальних принципів управління, цілеспрямована дія здійснюється на об'єкти, які створюють сукупний факторний простір формування вартості підприємства. Такими об'єктами є продукти/послуги, людський, клієнтський, процесний та інноваційний капітали підприємства тощо.

Суб'єкти вартісно-орієнтованого управління (СУВ) – особи, що приймають рішення (топ-менеджмент компанії (власники, менеджери), персонал) і які завдяки своєму місцю у системі економічних, управлінських, організаційних, фінансових, соціальних відносин здатні впливати на процес формування вартості підприємства [1].

На нашу думку, при використанні інституціонального підходу група СУВ значно розширюється, не обмежуючись менеджментом компанії та її власниками. Так, важливим суб'єктом СУВ є її інституціональне середовище, яке включає складну систему внутрішньофірмових інститутів.

Суб'єкт управління через прямий канал здійснює управлінський вплив на об'єкт, який через зворотний зв'язок забезпечує досягнення управлінських цілей.

Суб'єкт створює відповідні економічні, організаційні, методичні та інформаційні умови щодо досягнення мети (результату) вар тісно-орієнтованого управління, яка конкретизується залежно від системних характеристик суб'єкта та об'єкта.

У даному контексті Бойко М.Г. [3] відзначає те, що ключовим аспектом побудови механізму вартісно-орієнтованого управління як об'єкта наукового пізнання є парадигма «суб'єкт управління – полісуб'єктне середовище».

З цих позицій конструктивною є теза, що застосовність VBM визначається не тільки раціональною організацією бізнес-процесів, досягненням якнайкращих економічних показників у контексті досягнення мети генерування вартості, але і ступенем адаптації управління до швидкозмінних умов зовнішнього середовища за наслідками узгодження економічних інтересів стейкхолдерів.

Дійсно, функціонування всіх зацікавлених осіб можна пов'язати з розмірами грошових потоків підприємства і/або ризиками бізнесу, що знаходять в ціні капіталу (ставці дисконтування грошових потоків). Обидва чинники є ключовими для вартості і формують основу теорії зацікавлених сторін, яка породила концепцію корпоративної соціальної відповідальності, що отримала популярність і суспільне звучання в Україні на поч. ХХІ-го століття.

Отже, зростання вартості необхідно пов'язувати з інтересами споживачів. Від успішності задоволення інтересів залежить операційна або фінансова ефективність підприємства і, відповідно, вартість. Взаємини з кожним учасником мають як витратну, так і виграшну для підприємства (його власників) сторону. Ефективна взаємодія, яку потрібно організувати, зумовить перевищення виграшу над витратами і появу позитивних грошових потоків, і стане необхідною умовою зростання вартості.

Побудова системи управління вартістю підприємства має ґрунтуватися на певних принципах, що розглядаються як вихідні положення, правила, покладені в основу її розробки та впровадження. Концепція VBM тісно пов'язана з так званими кларксоновськими принципами (Clarkson Principles), які регламентують відношення найманого менеджменту підприємства та інших стейкхолдерів у процесі прийняття рішень [11]. Окрім того, в окрему групу можна виділити безпосередньо загальні принципи управління вартістю підприємства. До них, як правило, відносять [9]:

- принцип системного підходу;
- принцип пріоритету людського чинника;
- принцип мінімізації соціально-психологічного супротиву;
- принцип достовірності;
- принцип застосовності;
- принцип оперативності (мобільності);
- принцип узгодженості цілей стратегічного й оперативного управління вартістю підприємства;

- принцип чіткої регламентації послідовності проведення етапів;
- принцип науковості.

Під інструментами механізму управління вартістю підприємства, як правило, прийнято розуміти способи впливу на фактори вартості, що призводять до її зростання. Зокрема, до них можна віднести: інструменти організаційного управління; інструменти маркетингу: інформація, страхові послуги, торгівельна марка, ділова репутація тощо; фінансові інструменти: капітал, резерви, інвестиції, обсяги продаж, чистий грошовий дохід, ставка дисконтування тощо.

Звичайно, традиційний набір інструментів управління вартістю в межах кожного підприємства доповнюється специфічними засобами та пріоритетами, відповідно до його фінансово-економічного стану та цілей розвитку.

Ключове значення в системі VBM має оцінка створеної вартості на всіх рівнях підприємства. Оцінювання вартості підприємства проводиться із застосуванням методів оцінювання, що є складовими методичних підходів до визначення вартості підприємства. Підходи і методи, використані оцінювачем, визначаються в залежності як від особливостей процесу оцінки, так і від економічних особливостей оцінюваного об'єкту, а також від цілей і принципів оцінки. В основному у фаховій літературі виділяють три підходи до оцінки вартості підприємств: доходний, витратний та ринковий.

Ці підходи не використовуються ізольовано, а взаємно доповнюють один одного, тобто для оцінки бізнесу намагаються одночасно використати методи з різних підходів. При цьому кожен підхід заснований на використанні певних властивостей підприємства, які так чи інакше впливають на величину його вартості.

Так, при оцінці бізнесу з позиції доходного підходу основою для розрахунків служить дохід, що, як передбачається, може принести підприємство в майбутньому, а не наявність у підприємства тих або інших активів.

При оцінці підприємства з позиції витратного підходу на перше місце ставиться вартість майна (сукупність матеріальних і нематеріальних активів) підприємства. Витратний підхід заснований на уявленні про підприємство як цілісний майновий комплекс, вартість якого визначається вартістю всіх його активів, оцінених окремо, за винятком зобов'язань.

При використанні порівняльного підходу в оцінці бізнесу, основою для визначення вартості підприємства є думка вільного ринку, виражена в цінах виконаних угод купівлі-продажу аналогічних підприємств або їхніх акцій.

Дані підходи мають свої переваги і недоліки, свої важливі області застосування [13].

Фінансова інформація щодо зміни вартості фірми отримується шляхом розрахунку та моніторингу вартісно-орієнтованих показників, що можна класифікувати як відносні (ROI, ROIC, RONA, CFROI та інші) та абсолютні (EVA, MVA, SVA та інші). Можливість і доцільність використання будь-якого показника визначається наявною та достовірною фінансовою інформацією та завданнями, що стоять перед менеджментом компанії.

Ефективне управління вартістю підприємства неможливе без виокремлення чинників формування вартості з метою з'ясування їх підпорядкованості, спрямованості дії та впливу на вартість для прийняття управлінських рішень, орієнтованих на її підвищення.

Фактор – це об'єктивне причинне явище або умова у виробництві, що має вплив на рівень його ефективності. Це визначення безпосередньо стосується й факторів створення вартості, тим більше, що спосіб оцінки ефективності бізнесу з точки зору його вартості в сучасних умовах знаходить все більш широке застосування. Тобто фактори створення вартості ми пропонуємо надалі розглядати як сукупність взаємопов'язаних компонентів, що в кінцевому підсумку формують певну величину економічної доданої вартості.

При побудові системи факторів створення вартості повинні дотримуватися такі принципи [23]:

- фактори повинні бути прив'язані до створення вартості і з необхідною деталізацією доведені до всіх рівнів організації;
- фактори створення вартості слід встановлювати та вимірювати як показники, за якими здійснюється моніторинг вартості;
- фактори створення вартості мають відображати як досягнутий на даний момент рівень ефективності, так і довгострокові перспективи зростання.

У сучасних умовах провідним орієнтиром при розробці та впровадженні системи VBM, на нашу думку, повинна стати чітко відпрацьована оцінка її ефективності.

Але поки що на сьогодні єдиної науково-обґрунтованої методики щодо визначення ефективності вартісно-орієнтованого управління не існує. Це свідчить, з одного боку, про складність цього питання, а з іншого, про відсутність системного підходу до його розв'язання.

Поняття «ефективність управління» характеризує співвідношення результату (ефекту) діяльності з наміченими цілями. Крім того, ефективність управління відображає також результат з погляду оптимальності управління матеріальними, фінансовими, трудовими та іншими видами ресурсів. Проте аналіз сучасних концептуальних підходів до управління підприємством дає змогу зробити висновок про зміщення акцентів з управління ресурсами на управління вартістю підприємства з орієнтацією на ринок. У зв'язку з цим, у результатах діяльності підприємства знаходить своє відображення маркетингова складова (наявність якої, незважаючи на відсутність відокремленого кількісного вираження, не викликає сумніву), тоді як у цілях враховуються інтереси широкого кола зацікавлених осіб у поточному і перспективному періодах.

Кількість елементів, що складають систему управління вартості компанії, є дуже великою, тому детальний опис їх самих, а також всіх їхніх зв'язків є неможливим. Отже, необхідно систематизувати окремі елементи та на основі цього сформулювати обмежену кількість функціональних та цільових підсистем,

які забезпечують ефективність отримання вартісних характеристик компанії в цілому.

Таким чином, вирішення наукового завдання побудови "механізму управління вартістю підприємства" забезпечує розроблення системи, інструментом якої є системний підхід до дослідження компонент і процесів управління вартістю, комплексного обґрунтування управлінських рішень щодо вирішення завдання генерування вартості підприємствами при різних станах зовнішнього і внутрішнього середовища.

При цьому важливим є висновок, що основи формування вартісно-орієнтованого управління базуються на концепції збалансованого розвитку у взаємозв'язку з теоріями управління та організованих систем. Побудова механізму вартісно-орієнтованого управління потребує розробку системи, інструментом якої є системний підхід до компонент і процесів управління вартістю.

1.3 Методичні підходи до оцінки вартості підприємства

Оцінювання бізнесу і компанії є одним із важливих завдань корпоративного управління. Воно дає змогу визначити конкурентоспроможність і успішність компанії на ринку та є індикатором розвитку компанії.

У світовій практиці використовується безліч різноманітних підходів до оцінювання вартості компаній, їх активів, бізнесу загалом. Як свідчить зарубіжний та вітчизняний досвід оціночної діяльності, значну роль в процесі оцінки відіграє діагностика економічного, фінансового, господарського стану об'єкту оцінки. Процедура діагностики економічного та фінансового стану підприємства (бізнесу) в значній мірі базується на методах та підходах, що застосовуються у фінансовому та управлінському аналізі. При здійсненні оцінки вартості різних об'єктів діагностика їх фінансового стану дозволяє

своєчасно визначити причини можливого виникнення кризової ситуації, прогнозувати подальший розвиток фінансових проблем [32].

Ринкова вартість підприємства (бізнесу) – це вартість майнового комплексу, здатного приносити прибуток його власнику, або вартість стовідсоткових корпоративних прав.

Обґрунтованість і достовірність оцінки багато в чому залежить від того, наскільки правильно визначено завдання і мета оцінки, що в свою чергу дозволяє обрати необхідний методичний інструментарій для розрахунків. На підставі аналізу робіт [12, 20], у табл. 1.6 наведено класифікацію існуючих цілей оцінки вартості підприємства з боку різних суб'єктів.

Таблиця 1.6 – Класифікація цілей оцінки вартості підприємства [38]

Суб'єкт оцінки	Цілі оцінки
Підприємство як юридична особа	Забезпечення економічної безпеки
	Переоцінка активів для цілей бухгалтерського обліку
	Розробка планів розвитку підприємства
	Підвищення ефективності управління підприємством
Власник	Складання з'єднувальних і розділових балансів під час реструктуризації
	Визначення величини орендної плати при наданні бізнесу в оренду
	Визначення вартості цінних паперів підприємства для здійснення операцій з ними
	Обґрунтування ціни купівлі-продажу підприємства або його частки
	Встановлення розміру прибутку під час упорядкованої ліквідації підприємства
Кредитні установи	Перевірка фінансової дієздатності позичальника
	Визначення суми позики, що видається під заставу
Страхові компанії	Встановлення розміру страхового внеску
	Встановлення суми страхових виплат
Інвестори	Перевірка доцільності інвестиційних вкладень
	Визначення припустимої ціни покупки підприємства з метою включення його в інвестиційний проект
	Вихід на IPO
Державні органи	Підготовка підприємства до приватизації
	Встановлення бази оподаткування

Виходячи з табл. 1.7 та 1.8, слід звернути увагу, що визначення причини і мети проведення робіт з оцінки є підставою для вибору варіанта здійснення оцінних процедур.

Таблиця 1.7 – Основні етапи визначення оцінки вартості підприємства

Етап	Результат
Постановка завдання на проведення оцінки вартості підприємства	Визначаються об'єкт і мета оцінки, склад оцінюваних прав, вид вартості, дата і терміни виконання оцінки, оформляється технічне завдання і договір на оцінку
Збір і детальний аналіз інформації про оцінюване підприємство	Збір юридичної, бухгалтерської, фінансової, технічної, ринкової і іншої
Аналіз галузі, в якій функціонує підприємство	Проблеми, перспективи розвитку, основні конкуренти, середня собівартість продукції, середня рентабельність, величина витрат
Аналіз фінансово-господарської діяльності підприємства за даними фінансової звітності та управлінського обліку	Аналіз майнового стану, ліквідності, платоспроможності, фінансової стійкості, ділової активності, рентабельності, діагностика банкрутства
Вибір підходів і методів оцінки	Доходний, майновий, порівняльний
Розрахунок оцінки вартості	Розрахунок за методом відповідного підходу
Оформлення звіту про оцінку вартості підприємства	Надання остаточної інформації щодо оцінки вартості підприємства

Відповідно до Міжнародних стандартів і думки деяких вчених [35, 38, 45, 54] можна виділити фундаментальні методи оцінки вартості акціонерного товариства у межах трьох підходів:

- витратний або майновий (балансові методи, засновані на визначенні чистої вартості майна за даними бухгалтерського обліку);
- доходний (методи, що використовують аналіз доходів і грошових потоків. У цю ж групу відноситься і найбільш поширений метод розрахунку сучасної вартості майбутніх грошових потоків);
- порівняльний або ринковий (методи, засновані на порівнянні ринкової інформації. Суть методів даної групи полягає в аналізі чистого прибутку і дивідендів).

Витратний (майновий) підхід, полягає в тому, що вартість підприємства відповідає витратам, яких зазнав власник. Тобто за даним підходом визначення вартості зводиться до розрахунку ринкової вартості всіх активів підприємства, що потім зменшується на величину позикового капіталу (табл. 1.8).

Таблиця 1.8. – Методи оцінювання бізнесу за витратним підходом [2]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Витратний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод чистої балансової вартості	Найпростіший метод оцінювання активів компанії. У підсумку визначається вартість власного капіталу компанії, тобто значення чистої балансової вартості активів.	Простий у застосуванні.	Не відображає потенційних прибутків активів. Результати оцінювання швидко стають недійсними в умовах інфляції.
Метод скоригованої балансової вартості	Більш удосконалений метод оцінювання компанії. Містить результат переоцінювання, який коригує залишкову вартість активів на фактор інфляції. Таким чином визначається чиста, скоригована балансова вартість.	Можна застосовувати при високих темпах інфляції; Адекватно відображає структуру активів відносно ринкових цін, що склалися на них.	Не відображає потенційних прибутків активів. Доволі складний, якщо дані обліку обмежені. Найважливіші активи повинні бути переоцінені індивідуально на основі різних коефіцієнтів.
Метод оцінювання чистої ринкової вартості матеріальних активів	Передбачає коригування матеріальних активів на рівень інфляції.	Дає реальну ринкову оцінку матеріальних активів. Найбільш прийнятний для підприємств з нематеріальними активами.	Не відображає потенційного прибутку. Не прийнятний для оцінювання бізнесу підприємств зі значними нематеріальними активами та інтелектуальною власністю.
Метод вартості заміщення	Оцінює підприємство, виходячи з витрат на повне заміщення її активів при збереженні її господарського профілю. Метод орієнтований тільки на оцінку матеріальних активів і прийнятний для капіталомістких підприємств.	Поточна ринкова оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства.	Не відображає потенційного прибутку. Не дає оцінювання нематеріальних активів.
Метод відновної вартості	При використанні цього методу розраховують всі витрати, необхідні для створення точної копії оцінюваної фірми. На відміну від попереднього методу, цей метод враховує вартість нематеріальних активів.	Поточна ринкова оцінювання вартості витрат на відновлення підприємства; Облік вартості нематеріальних активів.	Не відображає потенційного прибутку. Не відображає максимальної корисності підприємства в умовах застосування сучасного НТП.
Метод ліквідаційної вартості	Використовується у випадку, коли фірма припиняє свої операції, розпродує активи і погашає свої зобов'язання.	Визначення ціни підприємства та його активів при прискореній ліквідації.	Не відображає потенційного прибутку. Не дає найбільш оптимальної ринкової ціни.

Дохідний підхід ґрунтується на припущенні, що майбутній власник не заплатить за підприємство більше отриманих у перспективі доходів. За даним підходом необхідно визначити величину доходів, що в майбутньому будуть отримані власним капіталом за вирахуванням упущеної вигоди.

Методи їх характеристика, переваги та недоліки методу оцінювання бізнесу за доходним підходом наведено в табл. 1.9

Таблиця 1.9 – Методи оцінювання бізнесу за доходним підходом [18]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Дохідний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод капіталізації чистого доходу	Визначає потік доходу і перетворює його в поточну вартість шляхом застосування норми капіталізації. Його, як правило, застосовують за умови, що дохід надходить рівномірно	Враховує майбутній дохід. Простота в розрахунках. Можливість визначення вартості підприємства в залежності від зміни ставки капіталізації	Можливі помилки в розрахунках. Неможливість застосування при визначенні оцінювання підприємств, що не отримують дохід
Метод капіталізації дивідендів	Застосовується для оцінювання компанії, акції якої котируються на фондовому ринку.	Враховує майбутній дохід. Зручність для оцінювання підприємств, що публікують фінансові звіти по дивідендах	Можливі помилки в розрахунках. Неможливість застосування при визначенні оцінювання підприємств, що не отримують дохід
Метод капіталізації надлишкового доходу	Метод ґрунтується на отриманні додаткового прибутку від гудвілу	Відображає майбутні доходи в оцінюваній вартості; Дозволяє визначити вартість нематеріальних активів. Можна застосовувати при нестійких доходах в майбутньому	Орієнтований на оцінювання інтелектуальної власності (спеціалізований метод), не є універсальним
Метод дисконтування грошового потоку	Метод дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Як дисконтований дохід використовується або чистий дохід, або грошовий потік. Вартість підприємства дорівнює вартості чистих активів.	Дає змогу реальніше оцінити майбутній потенціал підприємства. Універсальний метод. Розглядає конкретний період і динаміку зміни доходів; Розглядає інтереси власника і кредитора.	Можливі помилки в прогнозах. Можливі помилки при виборі коефіцієнта дисконтування

Порівняльний (ринковий) підхід, базується на припущенні, що найбільша вартість підприємства визначається найменшою ціною, яка може бути отримана за аналогічне підприємство (табл. 1.10).

Таблиця 1.10 – Методи оцінювання бізнесу за порівняльним підходом [13]

Назва методу	Характеристика методу	Переваги	Недоліки
Порівняльний підхід в оцінці ринкової вартості бізнесу			
Метод галузевих коефіцієнтів	Застосовується при наявності даних по галузі. Баується на використанні рекомендованих співвідношень між ціною бізнесу підприємства і фінансовими параметрами	Дає реальну ринкову оцінку, виходячи з інформації, що отримується з ринку аналогічних компаній. Дає змогу превентивно підготувати інформаційну базу реалізації методу. Можливість залучення апарату математичної статистики і комп'ютерного моделювання	Отримання хибного результату при визначених стратегіях компанії
Метод порівняння продажів	Ґрунтується на використанні ціни придбання підприємства - аналога загалом чи його контрольного пакета акцій	Аналогічно до методу галузевих коефіцієнтів	Трудомісткий. Неможливо використовувати, якщо немає інформації про операції купівлі-продажу фірм-аналогів або не розвинений ринок купівлі-продажу підприємств
Метод мультиплікаторів (метод ринку капіталів)	Доцільно використовувати для оцінювання закритих компаній, акції яких не котирують на біржі. Для них використовують дані про прибутки та ціни на акції аналогічних компаній	Добрі результати при оцінці великих акціонерних товариств	Можливий невизначений результат для оцінювання закритих акціонерних товариств

Основна ідея методу – знайти підприємства-аналоги, у яких відомі або ціна акцій, або ціна угоди під час придбання підприємства. При розрахунках виходять з гіпотези про пряму пропорційність ціни і деяких фінансових показників (наприклад, чистого прибутку на акцію). Потім необхідно отримане співвідношення ціни та чистого прибутку на акцію у аналога помножити на свій чистий прибуток.

У країнах, де проводилася приватизація (Україна у тому числі), були використані різні методи, але найпоширенішим і економічно ефективним був

«аукціонний», тобто покупцем підприємства становився той, хто більше запропонує.

Автори [41, 47, 58, 63] виділяють ще один підхід до оцінки вартості підприємства на основі опціонного ціноутворення – модель Блека-Шоулза, сутність якої полягає у створенні еквіваленту опціону з комбінації витрат на придбання звичайної акції та позикових коштів. Аналіз літературних джерел свідчить, що теоретики продовжують роботу над пошуком кращих моделей, які описують процес формування цін на опціони, а практики продовжують випробовувати ці моделі.

Також необхідно відзначити, що серед спеціалістів-практиків знаходить відображення підхід оцінювання вартості за результуючими показниками оцінки. О.М. Щербакова пропонує групувати методи оцінювання, які широко застосовуються в зарубіжній практиці, за такими групами [60]:

1. Методи оцінювання, що ґрунтуються на грошових потоках (FCF, ECF, CCF, FTE (Flows to Equity)).
2. Методи оцінювання, що базуються на чистому приведеному доході (NPV, APV, SNPV).
3. Методи оцінювання, що засновані на доданій вартості (EVA, MVA, CVA).

Найпоширеніші методи оцінювання вартості підприємства наведено в табл. 1.11.

Для формулювання обґрунтованого вибору або відмови від використання того чи іншого підходу (методу), необхідно ретельно проаналізувати систему чинників, що впливають на рішення, прийняте оцінювачем у кожному конкретному випадку [82, с. 211]. Використання одразу декількох підходів та методів дозволить надати обґрунтовану оцінку.

Таблиця 1.11 – Основні моделі оцінки вартісно-орієнтованого управління

[44]

Показник	Розрахунок	Характеристика
Економічна додана вартість (EVA – Economic Value Added)	$EVA = NOPAT - WACC \times C,$ де NOPAT – чистий операційний прибуток після виплати податків; WACC – середньозважена вартість капіталу; C – інвестований капітал.	EVA ґрунтується на порівнянні прибутку підприємства за певний період із витратами на капітал, інвестований у відповідному періоді. Економічна додана вартість характеризує величину вартості, створеної понад очікування капіталодавців.
Ринкова додана вартість (MVA – Market Value Added)	$MVA = MV - C,$ де MV – ринкова вартість акціонерного та боргового капіталу; C – інвестований капітал.	Критерій, який допомагає зрозуміти, як ринок оцінює перспективи створення майбутніх EVA. MVA – це премія, якою ринок нагороджує компанію, окрім вкладених в неї грошей інвесторами.
Додана грошова вартість (CVA – Cash Value Added)	$CVA = AOCF - WACC \times TA,$ де AOCF – скоригований операційний грошовий потік; TA – скориговані активи.	Оцінка здатності менеджменту генерувати грошові потоки під час провадження бізнесу, враховуючи вартість капіталу.
Додана акціонерна вартість (SVA – Shareholder Value Added)	$SVA = DV - BV,$ де DV – дисконтована вартість акціонерного капіталу; BV – балансова вартість акціонерного капіталу.	Застосовується за наявності у підприємства довго- і/або середньострокових планів розвитку для прогнозування майбутніх грошових потоків.
Грошова рентабельність інвестицій (CFROI – Cash Flow Return on Investment)	$CFROI = GCF / GI,$ де GCF – Gross Cash Flow (валовий грошовий потік); GI – Gross Investment (валові інвестиції).	Характеризує частку постійного грошового потоку, що генерується бізнесом в поточному році, та знаходить вираження.

Жоден з перерахованих підходів і методів не тільки не є взаємовиключними, а й доповнюють один одного. Кожен з них передбачає використання різних видів інформації, кожен підхід має справу з різними аспектами ринку.

Таким чином, за результатами проведеного дослідження можна зробити наступні висновки:

– методи оцінки вартості підприємства на сучасному етапі має ряд переваг і недоліків;

– вибір непридатної моделі оцінки може призвести до переоцінки чи недооцінки бізнесу, що, зокрема, зумовлено особливостями функціонування самої компанії, негативними змінами кон'юнктури ринку, а також неправильним формулюванням призначення оцінювання;

– жоден із наведених вище підходів та методів не є взаємовиключними, а доповнюють один одного (їх поєднання дозволяє отримати більш адекватні дані щодо вартості компанії);

– застосування розглянутих під час дослідження моделей є обов'язковою умовою при організації таких заходів, як злиття та поглинання, викуп акцій, визначення величини премій акціонерам компанії, що поглинається тощо.

Висновки до розділу 1

У сучасних економічних умовах із розвитком різних організаційно-правових форм і сфер бізнесу постають важливі питання, що пов'язані з вартістю суб'єктів господарювання, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Вартість підприємств є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування в наявних умовах зовнішнього середовища.

Основними етапами управління вартістю підприємства є оцінка вартості підприємства, аналіз факторів впливу на вартість суб'єкта господарювання, розроблення шляхів збільшення вартості підприємства. Важливими складниками в управлінні вартістю підприємства є визначення та обґрунтування чинників зовнішнього та внутрішнього середовища, що впливають на вартість підприємства.

Ефективне управління вартістю підприємства дасть змогу вчасно виявити та адекватно оцінити приховані резерви зростання вартості суб'єкта

господарювання, формувати життєздатні стратегії розвитку, підвищити його інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність.

У світовій практиці використовується безліч різноманітних підходів до оцінювання вартості компаній, їх активів, бізнесу загалом. Як свідчить зарубіжний та вітчизняний досвід оціночної діяльності, значну роль в процесі оцінки відіграє діагностика економічного, фінансового, господарського стану об'єкту оцінки.

Визначення вартості компанії є одним із найбільш важливих завдань у галузі корпоративного управління, адже це дає можливість оцінити рівень конкурентоспроможності та успішності фірми на ринку. Сам процес визначення вартості здійснюється з конкретною метою (обчислення ціни продажу, страхування майна, отримання кредиту тощо), що і зумовлює вибір методу оцінки вартості.

2 ОЦІНЮВАННЯ ФІНАНСОВИХ ПОКАЗНИКІВ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА ПАТ «УКРТЕЛЕКОМ»

2.1 Організаційно-економічна характеристика підприємства

Публічне акціонерне товариство «Укртелеком» (ПАТ «Укртелеком») є однією з найбільших нині діючих компаній на території України, що надає повний спектр телекомунікаційних послуг в усіх регіонах країни. Варто зазначити, що досить сильні позиції компанія має на ринку послуг доступу до мережі Інтернет, а також фіксованої телефонії. ПАТ «Укртелеком» є лідером ринку швидкісного фіксованого доступу до мережі Інтернет і займає провідні позиції на ринку фіксованої телефонії [6].

На сьогодні компанія створила найпотужнішу в Україні національну магістральну мережу передавання даних, що побудована на базі сучасної технології DWDM, яка дозволяє надавати споживачам сучасні телекомунікаційні послуги майже в усіх населених пунктах України.

Товариство є учасником (акціонером) ряду спільних підприємств та акціонерних товариств, що функціонують на телекомунікаційному ринку. Корпоративні права ПАТ «Укртелеком» полягають у наступному:

1. ТОВ «ТриМоб» (єдиний в Україні оператор, що надає послуги рухомого (мобільного) зв'язку стандарту UMTS/WCDMA; частка у статутному фонді 100%).
2. Дочірнє підприємство ТОВ «Укртел Глобал ГмбХ» (частка у статутному фонді 100%).
3. ЗАТ «Елсаком Україна» (мобільний супутниковий зв'язок у системі «Глобалстар»; Укртелекому належить 34% акцій).
4. СП «Українська хвиля» (фіксований абонентський радіо доступ; частка Укртелекому в статутному фонді дорівнює 23,6%).
5. ПрАТ «Телекомінвест» (розробка і впровадження автоматизованих

систем документообігу; Укртелекому належить 26% акцій).

6. ВАТ «Свемон-інвест» (частка у статутному фонді 1,12%).

7. ТОВ «Телесистеми України» (фіксований абонентський радіо доступ; частка у статутному фонді 2,47%).

Юридична адреса підприємства: м. Київ, бульвар Шевченка, 18.

ПАТ «Укртелеком» діє згідно з вимогами Закону України «Про акціонерні товариства» та на підставі рішення Загальних зборів акціонерів ВАТ «Укртелеком», що відбулися 14.06.2011 р., відкрите акціонерне товариство «Укртелеком» з 17.06.2011 р. змінило найменування на публічне акціонерне товариство «Укртелеком» (скорочене найменування – ПАТ «Укртелеком»). Державну реєстрацію змін до установчих документів ПАТ «Укртелеком» проведено згідно з вимогами чинного законодавства України.

Варто зазначити, що 04.10.2013 р. підприємство стало частиною [групи «System Capital Management» \(СКМ\)](#) – фінансово-промислової групи, що є найбільшою українською багатогалузевою групою. До її складу входять підприємства гірничого, металургійного, енергетичного, фінансового, телекомунікаційного, медіа та інших секторів економіки України. До складу групи у сфері телекомунікацій окрім ПАТ «Укртелеком» входить також телекомунікаційна група «Vega» – один із найбільших представників вітчизняного ринку фіксованого зв'язку. Телекомунікаційна група «Vega» займає провідні позиції на українському ринку в секторі надання послуг фіксованого телефонного зв'язку, широкосмугового доступу до мережі Інтернет та передачі даних.

У листопаді 2018-го рішенням господарський суд відмовив у розірванні укладеного за підсумками приватизаційного конкурсу договір купівлі-продажу.

ПАТ «Укртелеком» має сильні позиції на ринку доступу до глобальної мережі Інтернет, а також фіксованої телефонії. У своєму розпорядженні підприємство має потужну і розгалужену транспортну систему з високим ступенем надійності та резервування, що є основою телекомунікаційної

інфраструктури країни і дає можливість надавати традиційні та інноваційні послуги в усіх регіонах країни.

Підприємство пропонує для своїх клієнтів досить широкий спектр сучасних телекомунікаційних послуг, таких як:

- міжнародний, міжміський та місцевий телефонний зв'язок;
- надання послуг передачі даних та побудови віртуальних приватних мереж;
- хмарна АТС (vrbx);
- Інтернет-послуги, у тому числі послуга «Інтернет від Укртелеком», що полягає у наданні швидкісного доступу до мережі Інтернет для абонентів мережі фіксованого телефонного зв'язку;
- наявність постійного IP-з'єднання по виділеній лінії;
- апаратний і віртуальний хостінг;
- надання в користування виділених некомутованих каналів зв'язку;
- ISDN;
- надання можливості налаштування відеоконференц-зв'язку;
- організація проводового мовлення;
- організація телеграфного зв'язку;
- мобільний зв'язок за технологією UMTS/WCDMA (оператор «ТриМоб»).

ПАТ «Укртелеком» функціонує згідно з чинними законодавством країни, а саме відповідно до положень Господарського, Цивільного кодексів України, Кодексу законів про працю України та Кодексу адміністративного судочинства України. Крім цього, підприємство в окремих сферах діяльності підпорядковується дії Законів України «Про телекомунікації», «Про акціонерні товариства» (про це згадувалося раніше), «Про звернення громадян», «Про захист персональних даних», «Про телебачення та радіомовлення», «Про захист інформації в інформаційно-телекомунікаційних системах», «Про захист прав споживачів», «Про цінні папери та фондовий

ринок», «Про радіочастотний ресурс України», «Про господарські товариства».

Діяльність підприємства нерозривно пов'язана з положеннями Постанов Кабінету Міністрів України, зокрема «Правила надання та отримання телекомунікаційних послуг» та «Правила охорони ліній електрозв'язку». Також ПАТ «Укртелеком» виконує положення рішення Національної комісії, що здійснює державне регулювання у сфері зв'язку та інформатизації «Про затвердження Основних вимог до договору про надання телекомунікаційних послуг та визнання такими, що втратили чинність, рішення НКРЗ від 26.03.2009 р. № 1420».

Згідно з класифікацією видів економічної діяльності (КВЕД-2016), підприємство належить до секції «J» 61 – Телекомунікації (електрозв'язок). Цей розділ включає діяльність із надання телекомунікаційних та інших видів супутніх послуг, таких як передавання голосових, текстових, звукових або відеоданих. Устаткування, за допомогою якого здійснюється ця діяльність, може функціонувати як на основі однієї технології, так і на основі комбінації декількох технологій. Спільність видів діяльності, включених до цього розділу, полягає в передаванні контенту без залучення до процесу його створення.

Діяльність у сфері проводового електрозв'язку включає експлуатацію, технічне обслуговування або надання доступу до пристроїв, що передають голосові, текстові, звукові або відеодані з використанням інфраструктури проводового електрозв'язку, у тому числі:

- експлуатацію і технічне обслуговування комутаційно-передавального устаткування з метою забезпечення прямого зв'язку між двома точками за допомогою кабельного зв'язку, мікрохвиль або сполучення стаціонарних і супутникових з'єднань;

- експлуатацію кабельних розподільчих мереж (наприклад, для передавання даних і телевізійних сигналів);

– надання телеграфного та іншого неголосового зв'язку власними засобами.

Також цей клас включає: купівлю доступу та пропускної здатності мережі у власників та операторів мереж, а також надання телекомунікаційних послуг із використанням цих потужностей для бізнесу та населення; надання доступу до мережі Інтернет оператором кабельної інфраструктури; комплектування пакета каналів і розповсюдження такого пакета без створення телевізійних програм.

Діяльність у сфері безпроводового електрозв'язку включає: експлуатацію, технічне обслуговування або надання доступу до пристроїв, що передають голосові, текстові, звукові або відеодані з використанням інфраструктури безпроводового електрозв'язку; експлуатацію, технічне обслуговування пейджингового та стільникового зв'язку, а також інших видів систем безпроводового електрозв'язку. Цей клас також включає: купівлю доступу та пропускної здатності мережі у власників та операторів мереж, а також надання безпроводових телекомунікаційних послуг (крім супутникових) із використанням цих потужностей для бізнесу та населення; надання доступу до мережі Інтернет оператором безпроводової інфраструктури; комплектування пакета каналів і розповсюдження такого пакета без створення телевізійних програм.

Інша діяльність у сфері електрозв'язку включає: надання спеціалізованих телекомунікаційних додатків, таких як супутниковий трекінг (визначення місцезнаходження через супутник), комунікаційна телеметрія (техніка вимірювання відстані), та експлуатацію радіолокаційних станцій; експлуатацію супутникових терміналів функціонально пов'язаних з однією або більше наземними телекомунікаційними системами та здатними передавати й одержувати дані від супутникових систем; надання доступу до мережі Інтернет через мережі, встановлені між клієнтами та Інтернет-провайдерами, що не належать або контролюють ISP, таких як комутований доступ до мережі Інтернет, тощо; надання телефонного зв'язку та доступу до

мережі Інтернет в загальнодоступних будівлях; надання телекомунікаційних послуг за допомогою існуючих телекомунікаційних з'єднань, наприклад передавання голосу в реальному часі через Інтернет-протокол (VOIP); перепродаж телекомунікаційних послуг (наприклад, купівля та перепродаж ємності мережі без надання додаткових послуг).

Станом на 01.04.2016 р., ПАТ «Укртелеком» є юридичною особою, власником якої є товариство з обмеженою відповідальністю «ЕСУ» (Україна). Досліджуване підприємство має прості без документарні іменні акції номінальною вартістю 0,25. Інформація про підприємство подається у Бюлетені «Відомості Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку».

Товариство є правонаступником усіх прав та обов'язків державного підприємства «Українське державне підприємство електрозв'язку «Укртелеком», відкритого акціонерного товариства «Укртелеком» та всього майна, прав та обов'язків дочірнього підприємства «Утел» відкритого акціонерного товариства «Укртелеком». Органами управління товариства є: Загальні Збори акціонерів товариства (вищий орган управління), Наглядова Рада товариства (орган, що здійснює контроль за діяльністю Правління товариства, за винятком випадків, що пов'язані з державною таємницею), Правління товариства (виконавчий орган). Компетенція органів управління встановлюється Статутом товариства та іншими внутрішніми актами товариства в порядку передбаченому чинним законодавством України та Статутом.

Відповідно до Статуту, метою діяльності підприємства є отримання прибутку і його наступного розподілу між акціонерами товариства. Окрім надання телекомунікаційних послуг, предметом діяльності підприємства є будівництво та обслуговування мереж ефірного теле- та радіомовлення і проводового радіомовлення в межах промислової експлуатації, супутникового зв'язку, транспортних телекомунікаційних мереж, телемереж, мереж

електрозв'язку з рухомими об'єктами та інших телекомунікаційних мереж, надання з використанням каналів електрозв'язку.

Також ПАТ «Укртелеком» здійснює лізингову та зовнішньоекономічну діяльність, розробку систем та засобів технічного захисту інформації, надає послуги в галузі технічного захисту інформації.

Кадрова програма ПАТ «Укртелеком» спрямована на забезпечення таких основних принципів: підвищення результативності роботи на всіх рівнях; оптимізація та стабілізація кадрового складу й забезпечення ефективного використання їх можливостей та потенціалу; створення та розвиток системи навчання й розвитку персоналу; формування та підтримання високого рівня лояльності співробітників; формування та зміцнення корпоративної культури [6].

Забезпеченість підприємства персоналом у розрізі окремих категорій проаналізована за допомогою даних табл. 2.1.

Таблиця 2.1 – Аналіз продуктивності та забезпеченості підприємства ПАТ «Укртелеком» персоналом

Показники	Роки					Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %	
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2017	2014	2017
	Середньооблікована чисельність працівників, осіб	50063	35427	28942	24358	21274	-28789	-3084	42,49
Фонд оплати праці, млн грн.	2181	179,	1902	1860	1933	-248,1	72942	88,63	103,92
Продуктивність, тис. грн./чол.	43,57	50,62	65,72	76,38	90,88	47,30	14,50	208,5	118,99
Питома вага фонду оплати праці у витратах по елементах, %	37,37	34,30	34,63	35,84	35,13	-2,24	-0,71	94,01	98,03
Коефіцієнт плинності кадрів, %	21,82	32,54	62,30	24,42	21,11	-0,71	-3,31	96,75	86,45
Коефіцієнт обороту по прийому, %	2,51	7,00	13,62	27,10	24,35	21,84	-2,75	970,1	89,85

Коефіцієнт обороту по звільненню,%	0,86	0,87	0,77	0,26	0,38	-0,48	0,12	44,19	146,15
------------------------------------	------	------	------	------	------	-------	------	-------	--------

Середньооблікова кількість штатних працівників підприємства за 2018 р. становила 21274 осіб, тобто вона зменшилася на 12,66% у порівнянні з 2017 р., або на 3084 особи. В цілому за проаналізований період загальна чисельність персоналу зросла на 28789 осіб, тобто на 57,51%.

У 2018 р. ПАТ «Укртелеком» мало справу з високим рівнем відтоку працівників. Це проблема, яка продовжує впливати на практично всіх великих роботодавців в Україні. Для зменшення плинності кадрів підприємство вживає заходи щодо забезпечення зайнятості, раціонального й ефективного використання робочого часу, а саме розмежування обов'язків між працівниками, чітке формулювання завдань і шляхів їх вирішення, автоматизації праці, що дає змогу уникнути дублювання роботи працівників тощо.

Навчання персоналу є ключовим фактором успішності підприємства. Поява нових технологій, впровадження у виробництво сучасного обладнання потребує відповідної кваліфікації співробітників. Саме своєчасне оволодіння професійними знаннями і практичними навичками забезпечує ефективний розвиток і підтримку конкурентоспроможності ПАТ «Укртелеком». Структура персоналу підприємства за основними категоріями в 2018 р. наведена на рис. 2.1.

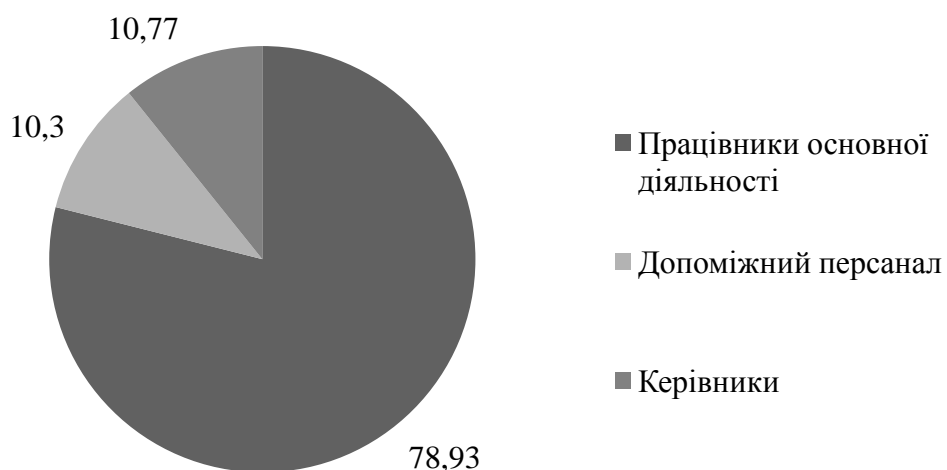


Рис. 2.1 – Структура персоналу ПАТ «Укртелеком» у 2018 р., %

Аналіз активів, власного капіталу та зобов'язань підприємства проведений на основі даних фінансової звітності, а саме звітів про фінансовий стан ПАТ «Укртелеком» (додаток А).

Товариство здійснює свою діяльність на основі власного та (або) орендованого майна.

Майно товариства складають основні фонди та обігові кошти, а також інші цінності, вартість яких обліковується в самостійному балансі. В табл. 2.2 згруповані дані для аналізу необоротних активів.

Таблиця 2.2 – Дані про склад і динаміку необоротних активів підприємства за 2016-2018 рр., тис. грн.

Показники	Станом на 31 грудня					Відхилення 2018/2014	
	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	±	%
Нематеріальні активи:	83012	49158	57444	178201	159017	76005	191,5
первісна вартість	482495	465541	480576	637481	655414	172919	135,8
накопичена амортизація	399483	416383	423132	45928	496397	96914	124,2
Незавершені капітальні інвестиції	144297	115930	665579	516418	267134	122837	185,1
Основні засоби:	4605605	8983451	8839758	8627127	8862054	4256449	192,4
первісна вартість	5200931	8983451	8839758	9070786	9819768	4618837	188,8
знос	595326	-	-	443659	957714	362388	160,8
Інвестиційна нерухомість	1136	1790	180100	319746	308111	306975	27122
Довгострокові фінансові інвестиції	616	545	345	76	6	-610	0,97
Відстрочені податкові активи	309486	-	-	-	-	-309486	-

Інші необоротні активи	13480	-	-	-	103800	90320	770,0
Всього необоротні активи	5158365	9312074	9743781	9641653	9700255	4541890	188,0

За період, який був проаналізований, відбулося суттєве зростання вартості необоротних активів по усіх статтях окрім довгострокових фінансових інвестицій.

Вартість найбільшої за питомою вагою статті «Основні засоби» збільшилася на 4256449 тис. грн, або на 92,42% (рис. 2.2). Підприємство позбулося відстрочених податкових активів на суму 309486 тис. грн, а також зменшило довгострокові фінансові інвестиції на 610 тис. грн або 99,03% (тобто, майже повністю). Натомість підприємство наростило обсяги коштів вкладених у інвестиційну нерухомість на 306975 тис. грн, або, у порівнянні зі станом на 31.12. 2014 р. у 271 рази.

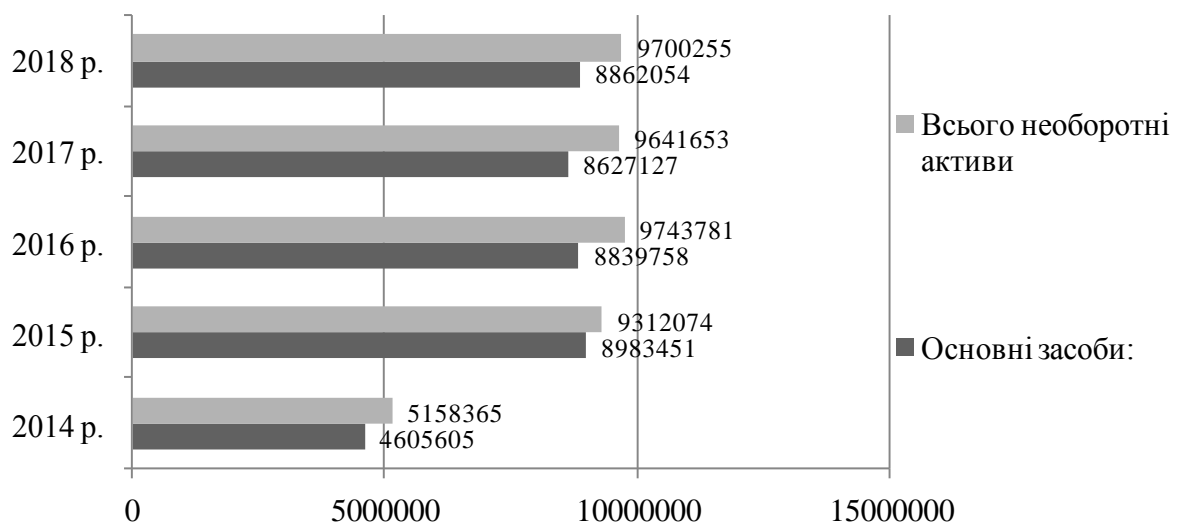


Рис. 2.2 – Динаміка сукупної вартості нематеріальних активів і основних засобів (залишкової вартості) підприємства, тис. грн

Оборотні активи ПАТ «Укртелеком» у динаміці були проаналізовані в табл. 2.3. За результатами цього аналізу можна зазначити, що протягом 2014-2018 рр. зменшилася дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги, дебіторська заборгованість за розрахунками з бюджетом, виробничі запаси та витрати майбутніх періодів. Натомість інші складові оборотних активів підприємства за період з 2014 р. по 2018 р. мали дворазове зростання. Більшу динаміку зростання засвідчили гроші та їх еквіваленти (збільшилися на 334,19%) та інші оборотні активи (збільшилися на 869,83%).

Таблиця 2.3 – Аналіз оборотних активів підприємства, тис. грн.

Показники	Станом на 31 грудня					Відхилення 2018 /2014	
	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	+/-	%
Виробничі запаси	90576	97707	113741	82708	74151	-16425	81,87
Товари	24833	22857	30199	42285	47818	22985	192,56
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	617113	453381	501226	531696	367159	-249954	59,50
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	39379	69458	57543	63181	90623	51244	230,13
з бюджетом	10714	10496	7466	6865	9288	-1426	86,69
у тому числі з податку на прибуток	6837	6016	801	493	3113	-3724	45,53
Інша поточна дебіторська заборгованість	362409	753469	765236	993168	994976	632567	274,55
Гроші та їх еквіваленти	78489	156364	141542	284505	340793	262304	434,19
Витрати майбутніх періодів	49065	34580	13232	19444	9065	-40000	18,48
Інші оборотні активи	5624	14124	7447	11098	54543	48919	969,83
Усього оборотних активів	1281464	1643891	1869276	2258982	1989469	708005	155,25

Найбільшу питому вагу в структурі оборотних активів займає інша поточна дебіторська заборгованість, а саме 50,01% (+283696 тис. грн, або 207,47%) і дебіторська заборгованість за товари, роботи та послуги (18,45%). За звітний період відбулася кардинальна зміна структури оборотних активів підприємства. У 2014 р. основну їх частку складала дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги (48,15%), у той час як інша поточна дебіторська заборгованість становила лише 28,28%. Унаслідок зазначених змін сукупна величина оборотних активів підприємства збільшилася на 708005 тис. грн або 55,25%.

Можна констатувати, що оборотні кошти підприємства, динаміка яких репрезентована на рис. 2.3, мали загальний темп зростання менший, ніж темпи зростання вартості необоротних активів ПАТ «Укртелеком». Також у 2018 р. відбулося зменшення обсягів оборотних активів на 269513 тис. грн порівняно з попереднім звітним періодом.

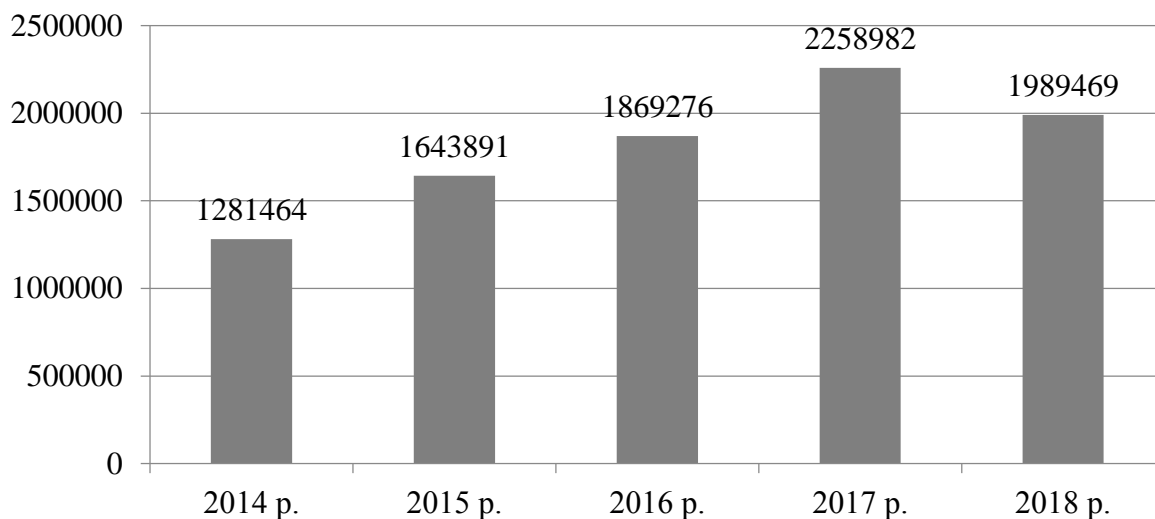


Рис. 2.3 – Динаміка вартості оборотних коштів підприємства за 2014-2018 рр., тис. грн.

Джерелами формування майна товариства є: грошові та матеріальні внески акціонерів; доходи, одержані від реалізації товарів, робіт, послуг, а

також від здійснення інших видів господарської діяльності; доходи від цінних паперів; кредити банків та інших кредитно-фінансових установ; безоплатні або благодійні внески, пожертвування юридичних та/або фізичних осіб; інші джерела, не заборонені чинним законодавством України.

В табл. 2.4 проаналізовано склад і динаміка з 2016 р. по 2018 р. власного капіталу ПАТ «Укртелеком».

Таблиця 2.4 – Аналіз власного капіталу ПАТ «Укртелеком», тис. грн.

Показники	Станом на 31 грудня					Відхилення 2018/2014.	
	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	+/-	%
Зареєстрований (пайовий) капітал	4681562	4681562	4681562	4684562	4681562	-	-
Капітал у дооцінках	5006390	8699417	8885075	8291743	8177384	3170994	163,34
Додатковий капітал	414358	417773	418842	421133	420438	6080	101,47
Резервний капітал	222812	222812	222812	222812	222812	-	-
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-7077878	-6507177	-6203987	-5578127	-5408414	1669464	76,41
Усього власного капіталу	3247244	7514387	8004304	8039123	8093782	4846538	249,25

Зареєстрований (пайовий) капітал товариства на 31 грудня 2018 р. становив 4681562 тис. грн (57,84% загальної величини власного капіталу). Він поділений на 18726248 тис. акцій номінальною вартістю 0,25 грн кожна. Товариство може здійснювати тільки публічне (відкрите) розміщення акцій. Таке розміщення акцій здійснюється товариством відповідно до порядку, встановленого статутом та чинним законодавством України. Товариство не може здійснювати приватну пропозицію власних акцій.

ПАТ «Укртелеком» формує резервний капітал і станом на 31.12.2018 р. він складав 222812 тис. грн. (2,75% загальної величини власного капіталу). У разі виникнення необхідності у збільшенні обсягів резервного капіталу товариство має право за рішенням загальних зборів акціонерів здійснити це та внести відповідні зміни до статуту.

Правильні фінансово-господарські рішення керівництва ПАТ «Укртелеком» дали суттєві позитивні результати. Непокритий збиток підприємства, який на кінець 2014 р. склав 7077878 тис. грн. зменшився на кінець звітної періоду на 23,59% (1669464 тис. грн) й станом на кінець 2018 р. становив 5408414 тис. грн.

На рис. 2.4 відображена динаміка складових власного капіталу підприємства за період з 2016 р. по 2018 р.

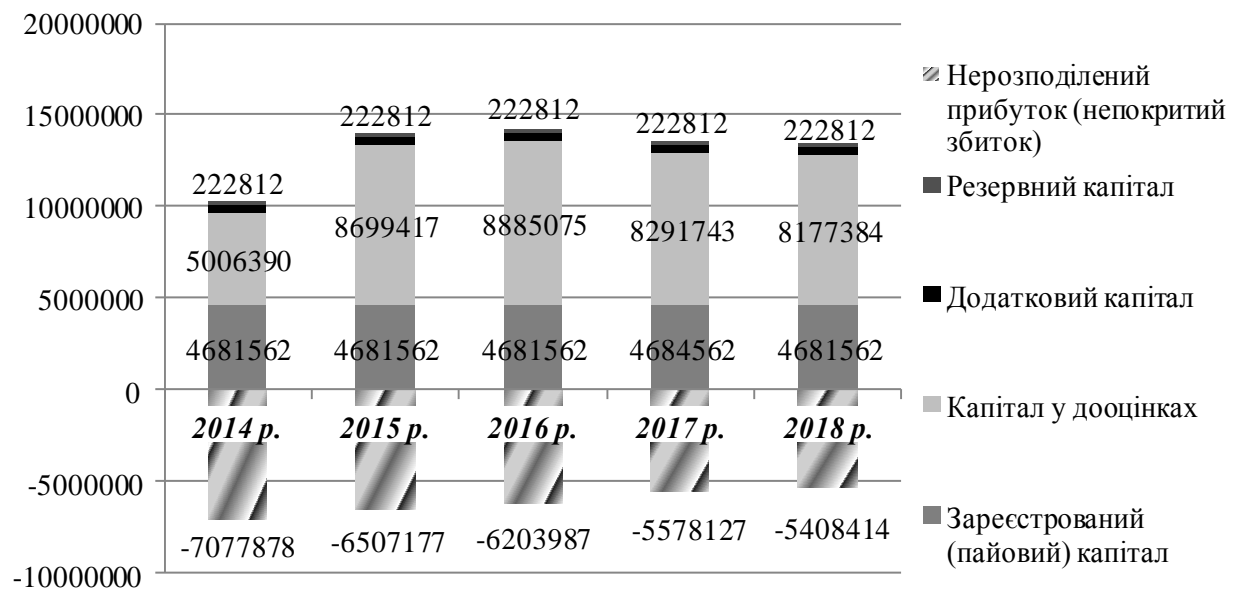


Рис. 2.4 – Збільшення власного капіталу ПАТ «Укртелеком» за рахунок зменшення розміру непокритого збитку, тис. грн

Отже, з даних табл. 2.4, а також наочно на діаграмі видно, що після суттєвого зростання власного капіталу підприємства обсягів у 2015 р. в подальшому періоді його обсяг стабілізувався в межах 8 млрд. грн. З 2014 р. по 2018 р. загальна величина власного капіталу ПАТ «Укртелеком» збільшилася на 4846538 тис. грн або на 149,25%. За умов, що валюта балансу зросла лише на 75,52% це свідчить про покращення фінансового стану та зростання фінансової стійкості підприємства. Будь-яке підприємство для підтримки господарської діяльності потребує залучення позикового капіталу. Слід зазначити, що залучення позикового капіталу дозволяє не лише суттєво

розширити обсяг господарської діяльності, але поряд із цим забезпечити більш ефективне використання власного капіталу, і відповідно підвищити ринкову вартість підприємства. Зобов'язання ПАТ «Укртелеком» проаналізовані в табл. 2.5.

Таблиця 2.5 – Аналіз довгострокових і поточних зобов'язань та забезпечення підприємства за 2016-2018 рр., тис. грн.

Показники	Станом на 31 грудня					Відхилення 2018/2014	
	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	+/-	%
Відстрочені податкові зобов'язання	-	678465	712465	595278	561473	561473	-
Довгострокові кредити банків	-	487100	487100	-	750533	750533	-
Інші довгострокові зобов'язання	22320	-	-	-	174985	152665	783,98
Довгострокові забезпечення	253956	227311	282026	329848	237848	-16108	-6,34
Усього довгострокових зобов'язань	276276	1392876	994491	925126	1724839	1448563	624,32
Короткострокові кредити банків	109739 2	1002864	1072611	2048009	822167	-275225	-25,08
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	100575 9	445528	846858	2550	113915	-891844	-88,67
за товари, роботи, послуги	402847	353984	326338	490688	406939	4092	101,02
за розрахунками з бюджетом	177008	88185	84162	214455	109915	-67093	-37,7
за розрахунками зі страхування	25566	18611	11310	8185	12093	-13473	-52,7
за розрахунками з оплати праці	52384	47660	46278	44980	50826	-1558	-2,07
за одержаними авансами	56576	56359	68050	87617	89552	32976	158,29
за розрахунками з учасниками	1899	1898	1898	1898	1897	-2	-0,11
Поточні забезпечення	196244	230219	252832	249249	262313	66069	133,67
Доходи майбутніх періодів	221	769	1901	2518	12041	11820	5448,4 2

Інші поточні зобов'язання	41484	48583	16676	19916	50150	8666	120,89
Усього поточних зобов'язань і забезпечення	3057380	2294660	2728914	3170065	1931808	-1125572	-36,81

ПАТ «Укртелеком» значно змінило структуру зобов'язань зумівши перевести значну їх частку з поточних до довгострокових у склад довгострокових зобов'язань залучивши довгострокові кредити банків на 750533 тис. грн (рис. 2.5).

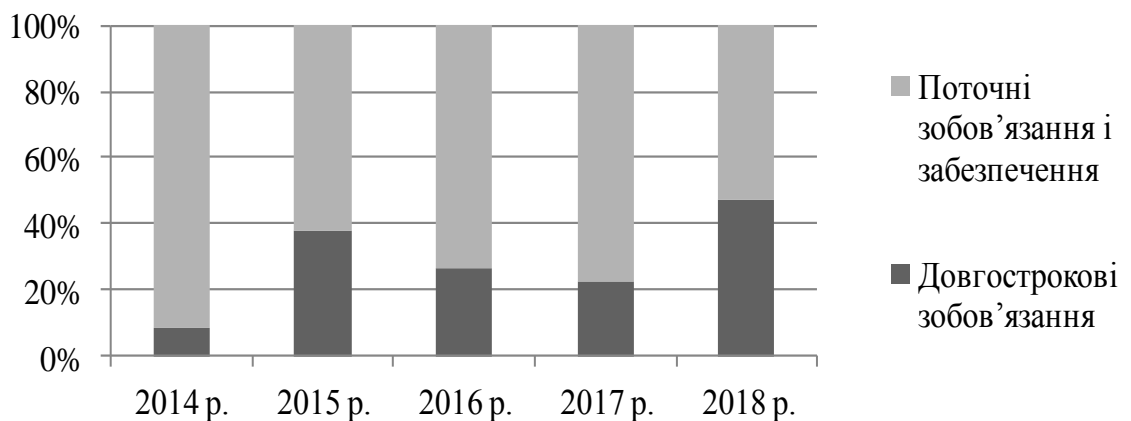


Рис. 2.5 – Співвідношення довгострокових і поточних зобов'язань, %

Отже, ПАТ «Укртелеком» є прибутковим підприємством. Його власний капітал зростає швидшими темпами, ніж сукупні активи, посилюючи фінансову стабільність. Наявна стійка тенденція до покриття збитків минулих років. Керівництву, змінивши стратегію підприємства на надання клієнтам високоякісної продукції та найкращого сервісу, вдалося вжити дієвих заходів щодо виведення підприємства з кризи. ПАТ «Укртелеком» чітко додержується та постійно вдосконалює технологічні процеси, гарантує якість послуг, чітко виконання договірних зобов'язань, враховує потреби ринку та впроваджує сучасні механізми управління.

2.2 Аналіз фінансової стійкості, ліквідності та ділової активності підприємства

Однією з найважливіших характеристик фінансового стану підприємства є забезпечення стабільності його діяльності з позиції довгострокової перспективи. Фінансова стійкість – це багатогранне поняття, що включає оцінювання різних аспектів фінансово-господарської діяльності підприємства. Сутність фінансової стійкості визначається ефективним формуванням, розподілом та використанням фінансових ресурсів.

Оцінювання фінансової стійкості як критерію надійності дає можливість зовнішнім суб'єктам аналізу визначати фінансові можливості підприємства на тривалу перспективу.

В світовій і вітчизняній теорії та практиці використовується система фінансово-економічних коефіцієнтів, які відображають різні аспекти структури активів і пасивів балансу, характеризуючи фінансову стійкість підприємства.

У табл. 2.6 розраховані основні показники фінансової стійкості, що характеризують усі три напрями аналізу.

В цілому для оцінювання фінансового стану були використані дані фінансової звітності ПАТ «Укртелеком» за період з 2016 р. по 2018 р. (додатки А, Б).

Таблиця 2.6 – Аналіз фінансової стійкості ПАТ «Укртелеком» за відносними показниками в динаміці з 2014 р. по 2018 р.

Показники	Роки					Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %		Нормативне значення
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2017	2014	2017	
Коефіцієнт автономії	0,48	0,67	0,68	0,66	0,69	0,20	0,03	142,01	103,89	Більше 0,5
Коефіцієнт фінансової залежності	2,07	1,49	1,47	1,51	1,46	-0,61	-0,06	70,42	96,26	Менше 2

Коефіцієнт фінансового левериджу	0,09	0,19	0,12	0,12	0,21	0,13	0,10	250,48	185,18	Менше 1
Коефіцієнт маневреності власного капіталу	-0,50	-0,05	-0,09	-0,08	0,01	0,52	0,10	-2,90	-17,36	Більше 0,2

Попередні висновки про те що, незважаючи на суттєве поліпшення фінансових показників за звітний період у підприємства ще наявні певні проблеми із фінансовою стійкістю підтвердилися, оскільки коефіцієнт маневреності власного капіталу ПАТ «Укртелеком» на кінець 2018 р. був у два рази меншим за рівень рекомендованих значень.

Проте до позитивних досягнень слід віднести, що результати діяльності підприємства у 2015-2018 рр. дали можливість довести й втримати в межах нормативних значення інших коефіцієнтів фінансової стійкості. Так, коефіцієнт автономії за звітний період зріс на 42,01% й набув значення 0,69 за нормативно мінімального 0,5. Відповідно зменшився рівень коефіцієнту фінансової залежності, що є позитивною тенденцією. Коефіцієнт фінансового левериджу, що відображає співвідношення довгострокових позикових засобів і власного капіталу підприємства зріс у 2,5 рази й на кінець 2018 р. становить 0,21.

Таким чином слід констатувати, що своєї рівень фінансової стійкості ПАТ «Укртелеком» є в цілому задовільним. Проте існує необхідність вжити заходів із підвищення маневреності власного капіталу (рис. 2.6).

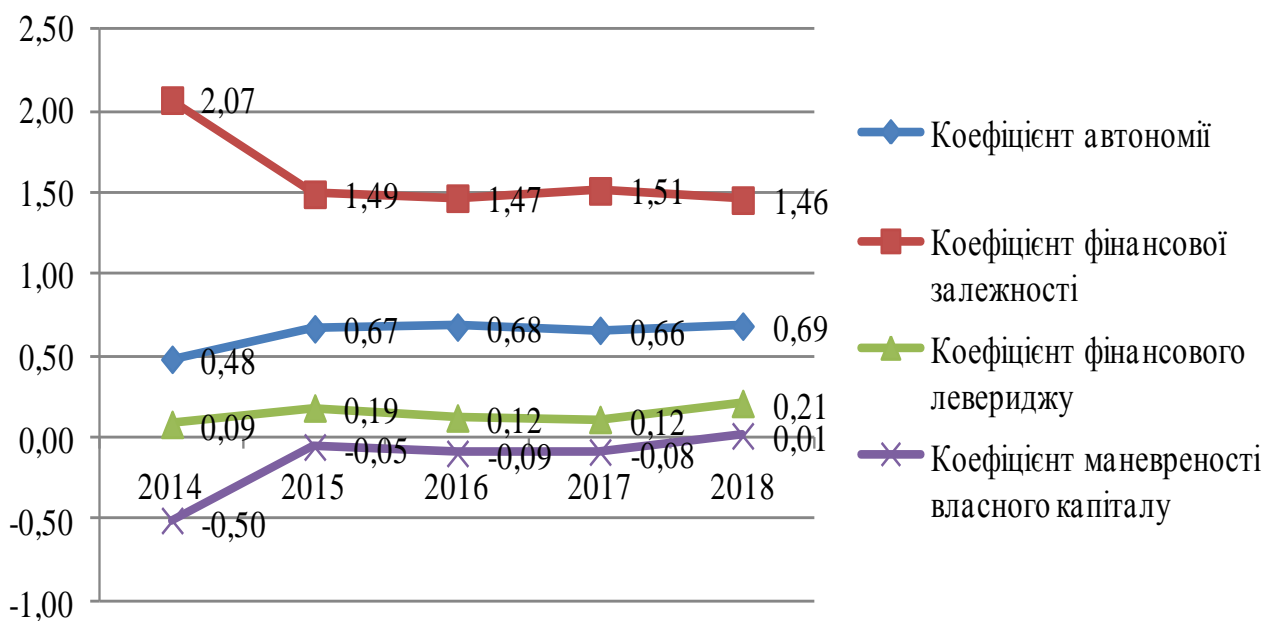


Рис. 2.6 – Динаміка основних коефіцієнтів фінансової стійкості підприємства за 2014-2018 рр.

Ключовими характеристиками фінансового стану підприємства є також ліквідність і платоспроможність. У стандартах фінансової звітності зазначається, що інформація стосовно ліквідності та платоспроможності використовується для прогнозування можливостей підприємства вчасно виконувати свої фінансові зобов'язання. При цьому ліквідність стосується наявності грошових коштів у найближчому майбутньому після виконання платіжних зобов'язань певного періоду, а платоспроможність пов'язана із забезпеченістю грошовими коштами упродовж більш тривалого періоду для вчасного виконання зобов'язань [6].

Для того щоб висновки за результатами аналізу ліквідності та платоспроможності мали практичну значущість для підприємства, необхідно фактичні значення коефіцієнтів за звітний період порівняти: з фактичними їх значеннями за попередній період, а також у динаміці за декілька періодів; із нормативами, прийнятими на підприємстві; із середньогалузевими показниками [12].

У табл. 2.7 розраховані основні показники ліквідності підприємства ПАТ «Укртелеком».

Таблиця 2.7 – Оцінка ліквідності ПАТ «Укртелеком» за 2014-2018 рр.

Показники	Роки					Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %		Нормативне значення
	2014	2015	2016	2017	2018	2014	2017	2014	2017	
Коефіцієнт покриття	0,42	0,72	0,68	0,71	1,03	0,61	0,32	245,71	144,52	1,5-2,5, але не менше 1
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	0,03	0,07	0,05	0,09	0,18	0,15	0,09	687,17	196,56	Більше 0,2-0,3
Коефіцієнт швидкої ліквідності	0,38	0,66	0,63	0,67	0,97	0,59	0,29	253,48	143,61	Більше 0,6

Покращення фінансової стійкості підприємства позитивно вплинуло на показниками його ліквідності. За звітний період наявна стійка тенденція до зростання рівня платоспроможності ПАТ «Укртелеком». Більш того після певної стабілізації значень ліквідності у 2015-2017 рр. у 2018 р. відбувся суттєвий їх приріст. Так збільшення коефіцієнту покриття у 2018 р. порівняно з 2014 р. склало 0,61 пункт (245,71%), порівняно з 2017 р. 0,32 пункти (144,52%). Аналогічна динаміка простежується у коефіцієнта швидкої ліквідності. Найбільший приріст у відносних показниках мав коефіцієнт абсолютної ліквідності – 687,17% відносно періоду 2014-2018 рр. та 196,56% у 2018 р. (рис. 2.7).

Водночас важливо зазначити, що не зважаючи та таку потужну позитивну динаміку підприємство ще не набуло необхідного рівня платоспроможності. Так коефіцієнт покриття при оптимальному значенні 1,5-2,5 становив у 2018 р. лише 1,03. Коефіцієнт абсолютної ліквідності за нормативу більше 0,2-0,3 набув значення 0,18. Тобто ПАТ «Укртелеком» за високого рівня швидкої має проблеми з середньо та довгостроковою ліквідністю.

Для характеристики фінансового стану, важливо також оцінити ділову активність підприємства. Ділова активність підприємства у фінансовому

аспекті виявляється насамперед у швидкості обертання його активів і пасивів. Економічне значення оборотності полягає у тому, що від неї залежить величина необхідних підприємству ресурсів для здійснення процесу виробництва і реалізації продукції (товарів, робіт, послуг).

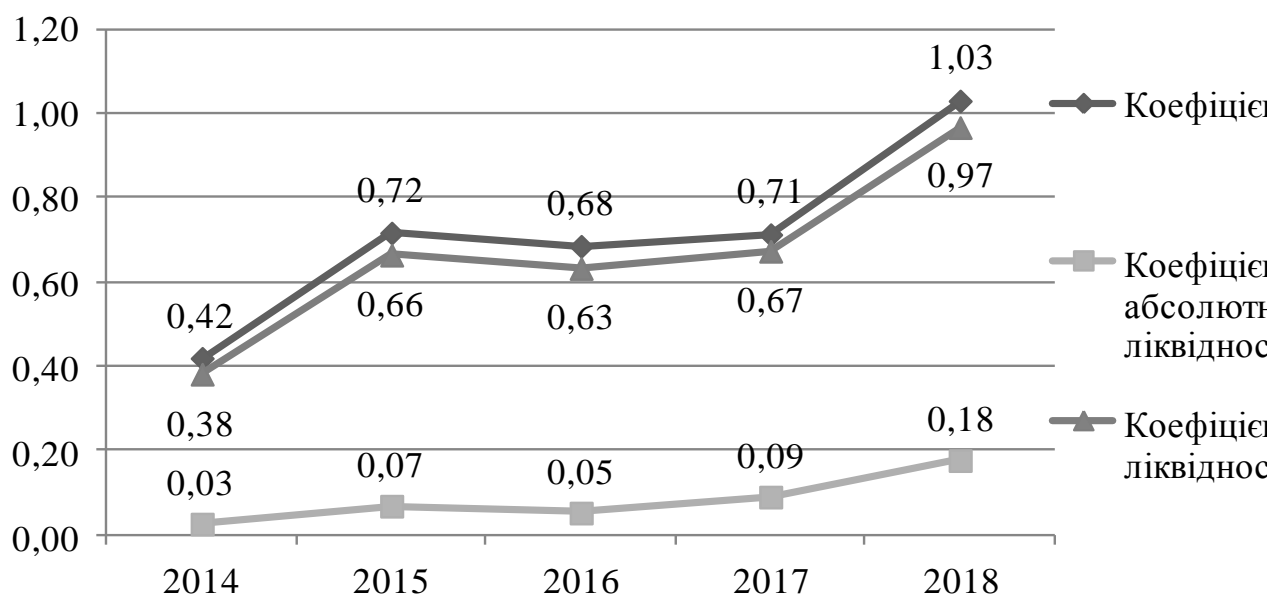


Рис. 2.7 – Коливання коефіцієнтів ліквідності та платоспроможності ПАТ «Укртелеком» за 2014-2018 рр.

Швидкість обороту активів і пасивів підприємства є однією з якісних характеристик його фінансової політики. Чим більша швидкість обороту, тим ефективніше працює підприємство. Залежно від швидкості обертання для забезпечення нормального перебігу господарської діяльності необхідна і різна величина окремих видів активів і пасивів. Тому аналіз оборотності та ефективності їх використання має важливе значення для оцінювання фінансового стану підприємства. Основними показниками ділової активності підприємства наведено в табл. 2.8.

Таблиця 2.8 – Аналіз ділової активності підприємства за 2014-2018 рр.

Показники	2014	2015	2016	2017	2018	Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %	
						2014	2017	2014	2017
1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Коефіцієнт оборотності активів	0,96	0,56	0,53	0,50	0,50	-0,46	0,00	51,98	99,99
Період оборотності активів, днів	376,9	638,5	677,8	725,0	725,1	348,2	0,1	192,39	100,01
Коефіцієнт ділової активності (оборотності оборотних засобів)	5,01	4,33	3,56	2,93	2,76	-2,25	-0,17	55,03	94,16
Період оборотності оборотних активів, днів	71,9	83,2	101,2	122,9	130,6	58,7	7,6	181,71	106,21
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	10,40	13,95	12,46	11,37	15,95	5,55	4,58	153,33	140,32
Тривалість одного обороту дебіторської заборгованості, днів	34,6	25,8	28,9	31,7	22,6	-12,0	-9,1	65,22	71,27
Коефіцієнт оборотності кредиторської заборгованості	10,28	10,18	11,71	7,29	9,45	-0,83	2,16	91,89	129,62
Тривалість одного обороту кредиторської заборгованості, днів	22,6	20,1	18,8	29,2	25,0	2,4	-4,2	110,73	85,59
Коефіцієнт оборотності власного капіталу	1,98	0,84	0,78	0,75	0,72	-1,25	-0,03	36,60	96,24
Коефіцієнт оборотності матеріальних запасів	35,86	29,90	26,55	28,61	31,51	-4,34	2,91	87,88	110,16
Період обороту матеріальних запасів, днів	10,0	12,0	13,6	12,6	11,4	1,4	-1,2	113,79	90,77
Коефіцієнт оборотності основних засобів	1,39	0,70	0,71	0,70	0,66	-0,73	-0,04	47,41	94,33

Показники ділової активності в цілому отримали негативний тренд. Виключення становить лише коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості який зріс з 10,40 у 2014 р. до 15,95 у 2018 р. (на 5,55 пункти), що дало можливість пришвидшити оборот дебіторської заборгованості з 34,6 до 22,6 днів.

Динаміка основних показників ділової активності підприємства наведено на рис. 2.8.

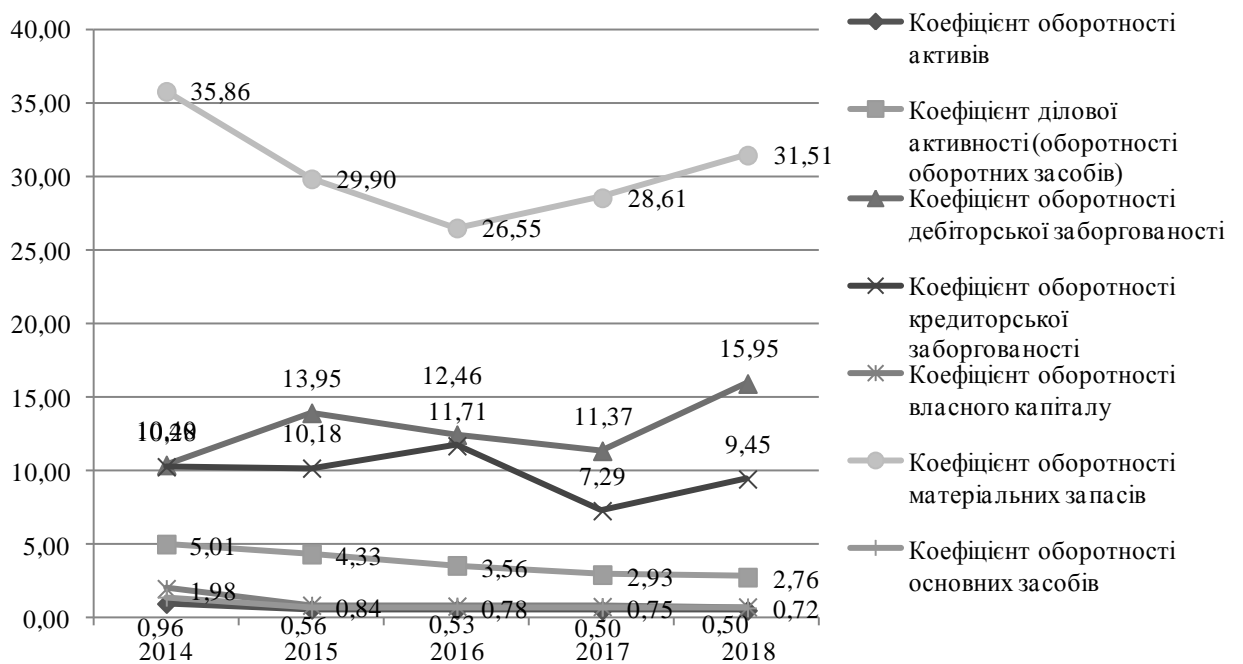


Рис. 2.8 – Динаміка основних показників ділової активності підприємства за 2014-2018 рр.

Зниження рівня коефіцієнтів оборотності оборотності активів, оборотних засобів, кредиторської заборгованості, власного капіталу, матеріальних запасів та основних засобів пояснюється більш високими темпами зростання відповідних груп активів та пасивів порівняно з темпами зростання, а в нашому випадку падіння обсягів реалізації послуг ПАТ «Укртелеком» протягом проаналізованого періоду з 2014 р. по 2018 р. Таким чином зростання фінансової стійкості підприємства відбулося не за рахунок активізації ділової активності, а за рахунок жорсткої економії фінансових ресурсів.

Водночас слід зазначити певну позитивну динаміку яка склалася у період 2017-2018 рр. коли відбулося зростання коефіцієнтів оборотності оборотності активів, дебіторської та кредиторської заборгованостей. Це стало можливим активізації роботи керівництва підприємства щодо платіжної дисципліни з контрагентами та оптимізації структури активів.

2.3 Аналіз фінансових результатів діяльності підприємства

Фінансові результати характеризують ступінь ефективності господарської діяльності суб'єкта господарювання. Це можуть бути як прибутки, так і збитки. Прибуток є інструментом управління діяльністю підприємства. За результатами аналізу прибутку приймаються відповідні рішення, що спрямовані на підвищення ефективності таких функцій, що виконує прибуток: оціночної, розподільчої, стимулюючої. Дані наведені графіку динаміки показників фінансових результатів за звітний період (рис. 2.9) свідчать, про різновекторні тенденції динаміки основних фінансових результатів підприємства. Чистий дохід від реалізації продукції скоротився з 6419869 тис. грн. в 2014 р. до 5856632 тис. грн. в 2018 р. Валовий прибуток зріс на 46032 тис. грн. в 2018 р. порівняно із 2014 р., проте спостерігається певна коливність його абсолютних значень протягом досліджуваного періоду.

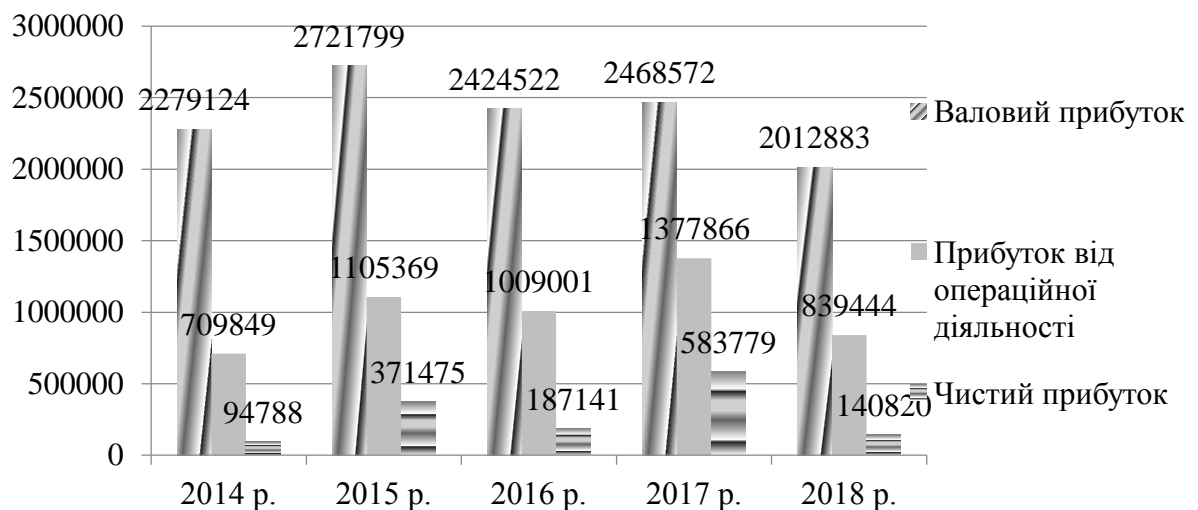


Рис. 2.9 – Динаміка показників фінансових результатів підприємства ПАТ «Укртелеком» протягом 2014–2018 рр.

Прибуток від операційної діяльності продемонстрували стрімке зростання за 2014–2017 рр. Проте його рівень у 2018 р. скоротився на 538422 тис. грн щодо значення 2017 р.

Дані та результати розрахунків, наведені в табл. 2.9, дають можливість зробити наступні висновки:

– валовий прибуток зростав протягом досліджуваного періоду нерівномірно, максимальне значення зафіксоване в 2015 р., коли даний індикатор становив 2721799 тис. грн., мінімальне – в 2018 р. (2012883 тис. грн.). У 2018 р., порівняно із 2014 р. валовий прибуток зменшився на 266241 тис. грн, або на 11,68 %. Середній темп приросту за звітний період становить -3,06% за рік;

– прибуток від операційної діяльності продемонстрував подібну тенденцію, що й валовий прибуток. Проте максимальне значення зафіксоване в 2017 р., коли даний індикатор становив 1377866 тис. грн., мінімальне – в 2017 р. (709849 тис. грн.). Загалом за досліджуваний період прибуток від операційної діяльності зріс на 129595 тис. грн, або на 18,26%. Середній темп приросту за звітний період становить 4,28% за рік;

– чистий прибуток ПАТ «Укртелеком» коливався протягом усього досліджуваного періоду. Максимальний приріст зафіксовано в 2015 році з найбільшим значенням у 371475 тис. грн. За досліджуваний період цей індикатор зріс на 46032 тис. грн., або в 48,56%. Середній темп приросту за звітний період становить 10,40% за рік.

Таблиця 2.9 – Темпи приросту фінансових результатів ПАТ «Укртелеком» протягом 2014–2018 рр.

Показник	Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %		Середній темп приросту, %
	2014	2017	2014	2017	
Валовий прибуток	-266241	-455689	-11,68	-18,46	-3,06
Прибуток від операційної діяльності	129595	-538422	18,26	-39,08	4,28
Чистий прибуток	46032	-442959	48,56	-75,88	10,4

Співставимо в динаміці чистий прибуток із доходом від реалізації продукції. Результати наших розрахунків наведено в рис. 2.10 та табл. 2.10.



Рис. 2.10 – Динаміка чистого доходу від реалізації продукції та чистого прибутку ПАТ «Укртелеком» протягом 2014–2018 рр.

Протягом досліджуваного періоду відбувалося коливання рентабельності продажів продукції (товарів, робіт, послуг) по чистому прибутку.

В 2014 році вона становила 1,48%, а в 2018 р. – 2,40%, тобто збільшилась на 0,93 п. п., що є позитивним моментом. Максимальне значення зафіксоване у 2017 р., коли даний індикатор становив 9,66%. Проте у 2018 р. відбулося стрімке падіння його рівня – скорочення склало 7,25%. Середній темп приросту за звітний період становить 12,97% в рік.

Таблиця 2.10 – Темпи приросту чистого доходу від реалізації продукції та чистого прибутку ПАТ «Укртелеком» протягом 2014–2018 рр.

Показники	Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %		Середній темп приросту, %
	2014	2017	2014	2017	
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг), тис. грн	-563237	-187546	-8,77	-3,10	-2,27
Чистий прибуток, тис. грн	46032	-442959	48,56	-75,88	10,40
Рентабельність продажів по чистому прибутку, %	0,93	-7,25	62,85	-75,11	12,97

Оскільки фінансові результати діяльності суб'єктів господарювання формуються, шляхом одержання останніми доходів і здійснення витрат то вважаємо за доцільне проаналізувати їх рівень та структуру, дати оцінку зміни в їх структурі та виявити причини зміни.

Результати такого аналізу представлено на рис. 2.11 та в табл. 2.11.

Отримані дані свідчать про щорічне скорочення обсягів чистого доходу від реалізації. Найбільше скорочення відбулося в 2018 році – чистий дохід зменшився на 187546 тис. грн. порівняно із 2017 роком. Інші операційні доходи підприємства мали нестійку тенденцію з максимальним значенням у 2017 р. (525129 тис. грн) та мінімальним у 2014 р. (127644 тис. грн).

За звітний період спостерігається їх зростання на 358807 тис. грн із середньорічним темпом зростання у 39,72%.

Інші фінансові доходи мали динаміку зменшення із середньорічним темпом у 26,59%. Свого максимального значення у 137795 тис. грн цей вид доходів досяг у з 2015 р. з щорічним зменшенням до значенням 34621 тис. грн у 2018 р.

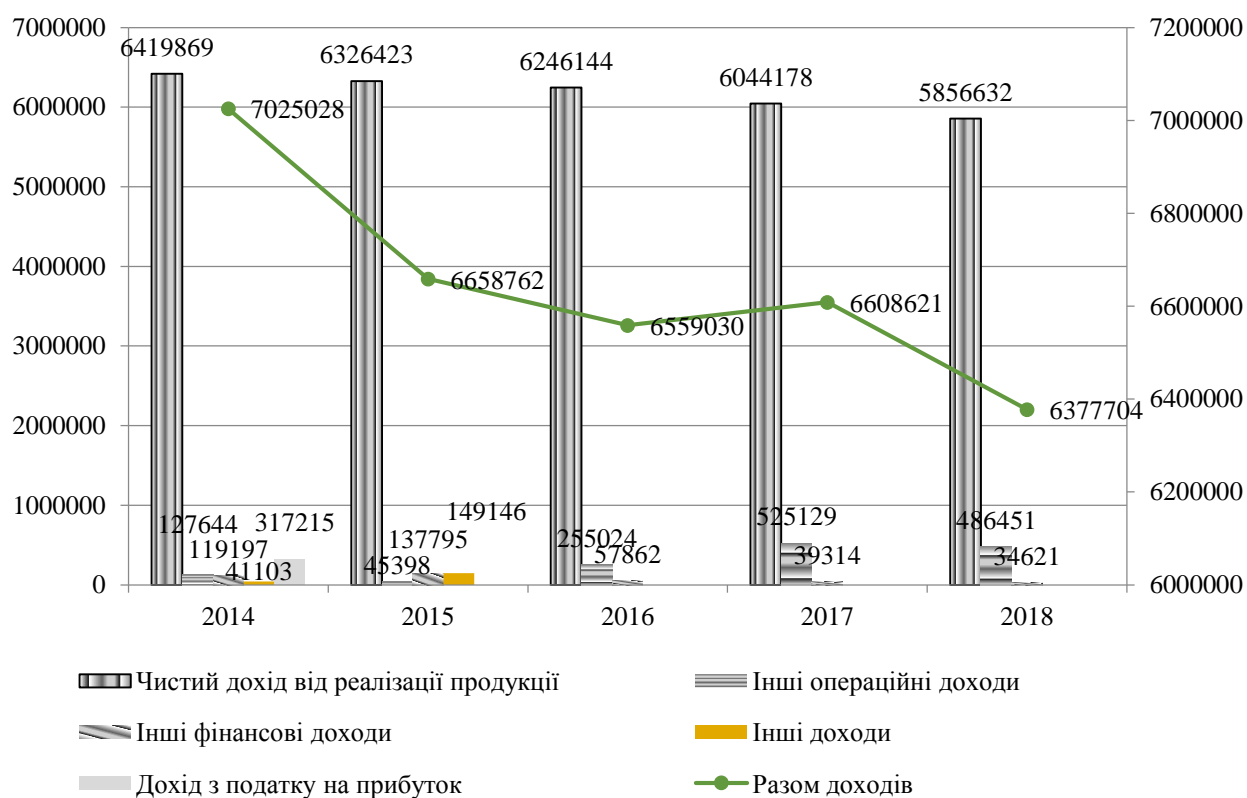


Рис. 2.11 – Динаміка доходів ПАТ «Укртелеком» за 2014–2018 рр., тис. грн.

Середній темп зменшення за звітний період становить 26,59%. Інші доходи ПАТ «Укртелеком» отримувало тільки у 2014 р. та 2015 р. Стосовно загальних обсягів доходів то їх динаміка в цілому є негативною. Так середній темп зменшення за звітний період склав 2,39%. Найбільший обсяг отриманих загальних доходів зафіксовано у 2014 році – 7025028 тис. грн, найменший у 2018 р. – 6377704 тис. грн.

Таблиця 2.11 – Темпи приросту доходів підприємства за 2014–2018 рр.

Показники	Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %		Середній темп приросту, %
	2014	2017	2014	2017	
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	-563237	-187546	-8,77	-3,10	-2,27
Інші операційні доходи	358807	-38678	281,10	-7,37	39,72
Інші фінансові доходи	-84576	-4693	-70,95	-11,94	-26,59
Інші доходи	-41103	-	-100,00	-	-100

Дохід з податку на прибуток	-317215	-	-100,00	-	-100
Разом доходів	-647324	-230917	-9,21	-3,49	-2,39

Аналогічним чином проаналізуємо витрати ПАТ «Укртелеком» за аналогічний період (рис. 2.12, табл. 2.12).

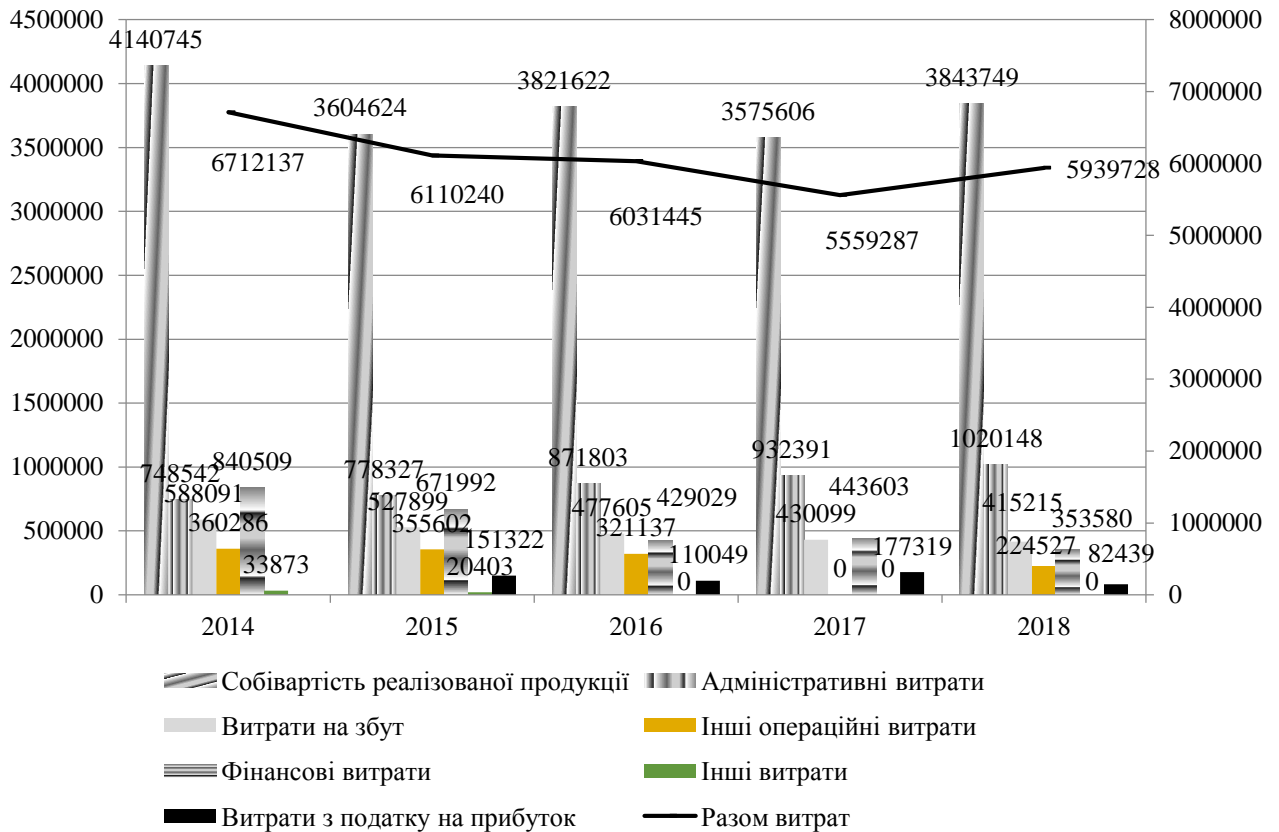


Рис. 2.12 – Динаміка витрат ПАТ «Укртелеком» за 2014–2018 рр. (тис. грн.)

Як свідчать наведені дані загальний обсяг витрат зменшується з 2014 р. по 2017 р. У 2018 р. відбулося їх зростання на 380441 тис. грн (6,84%). Середньорічний темп зменшення складає 3,01%.

Тобто зменшення витрат відбувається швидшими темпами ніж зменшення загальних доходів діяльності підприємства.

Таблиця 2.12 – Темпи приросту витрат ПАТ «Укртелеком» за 2014–2018

рр. (тис. грн.)

Показники	Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.		Відносне відхилення 2018 до, %		Середній темп приросту, %
	2014	2017	2014	2017	
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-296996	268143	-7,17	7,50	-1,84
Адміністративні витрати	271606	87757	36,28	9,41	8,05
Витрати на збут	-172876	-14884	-29,40	-3,46	-8,33
Інші операційні витрати	-135759	224527	-37,68	-	-11,15
Фінансові витрати	-486929	-90023	-57,93	-20,29	-19,46
Витрати від участі в капіталі	-21	-199	-23,08	-73,98	-6,35
Інші витрати	-33873	0	-100,00	-	-100
Витрати з податку на прибуток	82439	-94880	-	-53,51	-18,33
Разом витрат	-772409	380441	-11,51	6,84	-3,01

Найбільшу питому вагу у структурі витрат підприємства займає собівартість реалізованої продукції. Ці витрати протягом досліджуваного періоду мали нестабільну динаміку з загальним трендом до зменшення у 1,84% щорічно. Слід зазначити, що крім адміністративних витрат, які постійно зростають усі інші їх види мають стійку щорічну тенденцію до зменшення. Загалом за звітний період середній темп приросту адміністративних витрат складає 8,05%. У 2018 р. їх розмір склав 1020148 тис. грн проти 748542 тис. грн у 2014 р., тобто збільшившись на 271606 тис. грн.

Узагальнюючими показниками щодо оцінки фінансового стану підприємства є показники рентабельності. Так, сума прибутку характеризує абсолютний ефект господарської діяльності підприємства, а щоб зробити висновок про рівень відносної ефективності, отриманий прибуток необхідно зіставити з вкладеним капіталом, використаними ресурсами або здійсненими витратами. Для цього обчислюють відносні показники ефективності.

Рентабельність – це відносний рівень прибутковості бізнесу, що характеризує відношення отриманого ефекту (прибутку) до наявних або використаних ресурсів. Рентабельність показує, скільки копійок прибутку одержало підприємство на 1 грн здійснених витрат (вкладеного капіталу, використаних ресурсів).

Рентабельність вимірюється за допомогою системи відносних показників, які характеризують ефективність роботи підприємства в цілому, його структурних підрозділів, прибутковість різних видів діяльності (операційної, фінансової, інвестиційної), вигідність виробництва окремих видів продукції [44].

Показники рентабельності використовуються як інструмент в інвестиційній політиці та ціноутворенні, під час вибору варіантів формування асортименту і структури продукції тощо.

В табл. 2.13 здійснено аналіз чистого прибутку, сукупного доходу та відносних показників рентабельності ПАТ «Укртелеком».

Таблиця 2.13 – Аналіз абсолютних і відносних показників прибутковості ПАТ «Укртелеком» за 2014–2018 рр.

Показники	2014 р.	2015 р.	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Абсолютне відхилення 2018 до, тис. грн.	
						2014	2017
Чистий дохід, млн грн.	6419,9	6326,4	6246,1	6044,2	5856,6	-563,2	-187,5
Валовий прибуток, млн грн.	2279,1	2721,8	2424,5	2468,6	2012,9	-266,2	-455,7
Чистий прибуток, млн грн.	94,8	371,5	187,1	583,8	140,8	46,0	-443,0
Рентабельність діяльності, %	1,62	7,05	3,41	11,82	2,56	0,93	-9,26
Рентабельність активів, %	-0,06	6,24	5,42	8,00	4,41	4,48	-3,58
Рентабельність власного капіталу, %	-0,13	9,31	7,97	12,11	6,43	6,56	-5,68
Рентабельність продукції, %	55,04	75,51	63,44	69,04	52,37	-2,67	-16,67

Підтвердженням висновків які були зроблені при аналізі ділової активності є падіння обсягів чистого доходу підприємства за аналізований період на 563,2 млн грн та валового прибутку на 266,2 млн грн. За таких умов зростання обсягів чистого прибутку на 46,0 млн грн свідчить про те, що він забезпечувався за рахунок зростання інших (не основних) доходів та зменшення витратної частини іншої операційної, фінансової та інвестиційної діяльності. Зазначене підтверджується зниженням рівня рентабельності

продукції на 2,67% за умов зростання рентабельності активів та власного капіталу підприємства на 4,48% та 6,56% відповідно.

Такий стан речей свідчить про фінансові втрати ПАТ «Укртелеком» через зменшення ринку збуту. Вважаємо, що заходи щодо економії витрат є тим часовими та не вирішують проблеми зниження прибутковості основної діяльності підприємства.

Необхідно прийняти негайних заходів щодо розширення асортименту та якості послуг, що надаються з метою розширення ринку збуту. Динаміка валового та чистого прибутку, а також чистого доходу наведена на рис. 2.13.

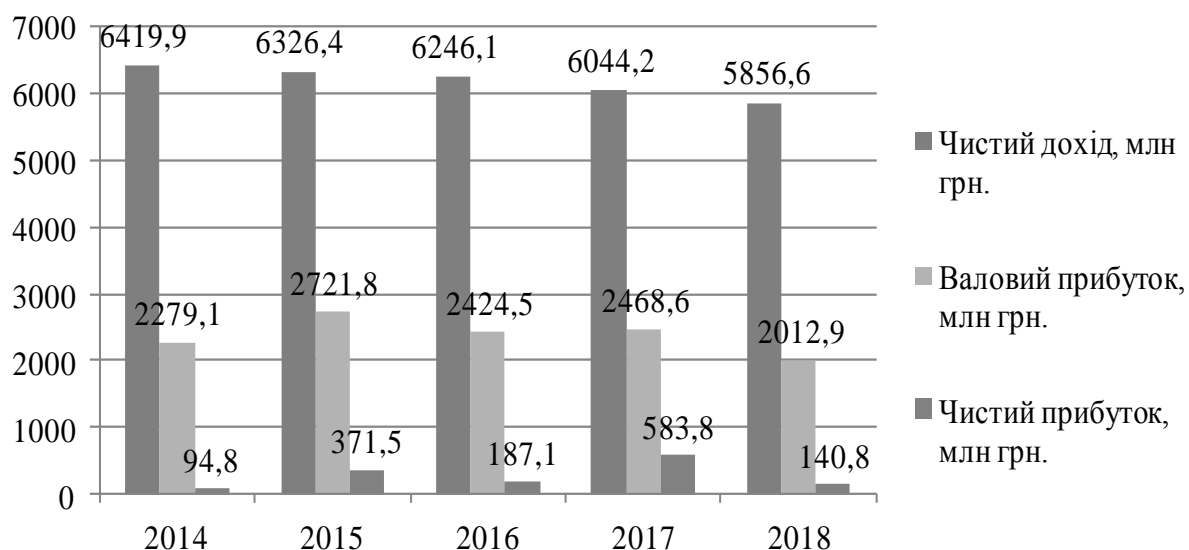


Рис. 2.13 – Динаміка прибутку, а також чистого доходу підприємства за 2014–2018 рр., млн грн

Аналіз відносних показників прибутковості засвідчив, що рентабельність ПАТ «Укртелеком» має невисокі значення, хоча й із чітко вираженою тенденцією до зростання. Підприємство досягло досить значних показників рентабельності власного капіталу, втім це є наслідком низької питомої ваги й абсолютного розміру власного капіталу. Показники рентабельності в динаміці наведені на рис. 2.14.

Отже, підприємство є прибутковим, однак його фінансовий стан є не надто стабільним.

Фінансова стійкість ПАТ «Укртелеком» терміново потребує посилення, також є проблеми з середньо та довгостроковою ліквідністю, а рентабельність має бути підвищена за рахунок збільшення підприємством частки ринку.

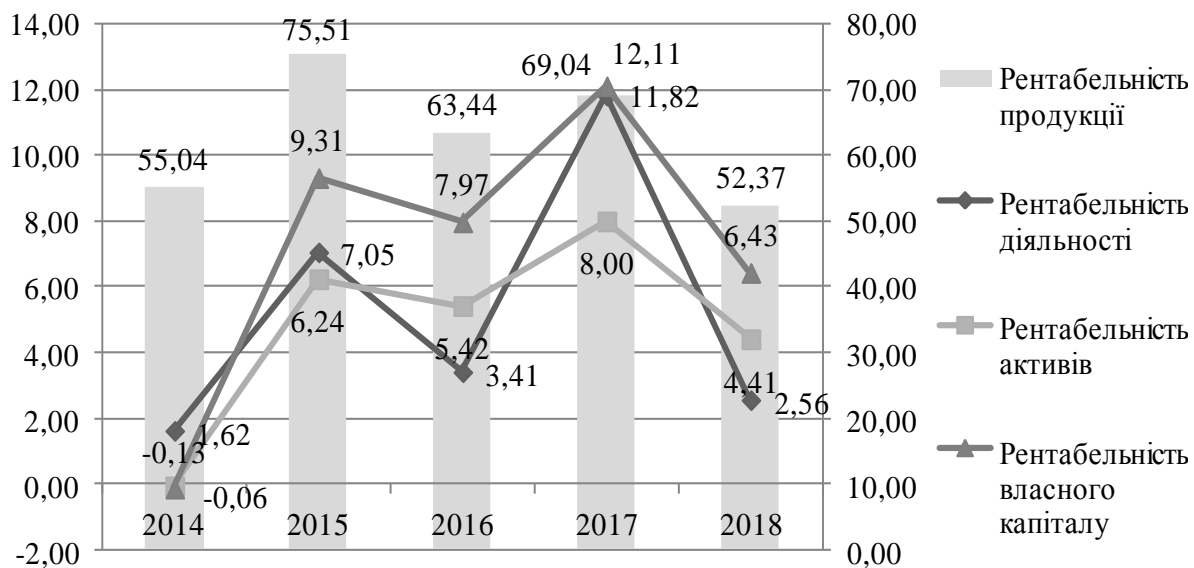


Рис. 2.14 – Динаміка показників рентабельності ПАТ «Укртелеком», %

Тому стратегія подальшої діяльності ПАТ «Укртелеком» щодо підвищення ділової активності, поліпшення фінансового стану спрямована на підвищення якості послуг, що надаються, залучення нових клієнтів та активної маркетингової політики щодо освоєвання нових сегментів ринку інформаційних послуг, що матиме позитивний вплив на вартість підприємства.

Висновки до 2 розділу

ПАТ «Укртелеком» є однією з найбільших нині діючих компаній на території України, що надає повний спектр телекомунікаційних послуг в усіх регіонах країни.

За аналізований період підприємство збільшило обсяги активів на 55,25%, зростання вартості необоротних активів відбулося по усіх статтях окрім довгострокових фінансових інвестицій. Формування активів відбувалося як за рахунок власного капіталу, який збільшився протягом аналізованого періоду на 4846538 тис. грн (249,25%). Збільшення власного капіталу підприємства ПАТ «Укртелеком» відбулося за рахунок збільшенню капіталу у дооцінка, та зменшенню непокритого збитку, який у 2018 р. становив 5408414 тис. грн (7077878 тис. грн у 2014 р.).

Збільшення власного капіталу у структурі пасивів підприємства позитивно вплинули на показники фінансової стійкості. Коефіцієнт автономії протягом аналізованого періоду мав позитивну динаміку та на кінець 2018 р. становив 0,69.

Покращення фінансової стійкості підприємства позитивно вплинуло на показниками його ліквідності. За звітний період наявна стійка тенденція до зростання рівня платоспроможності ПАТ «Укртелеком». Більш того після певної стабілізації значень ліквідності у 2015-2017 рр. у 2018 р. відбувся суттєвий їх приріст. Так збільшення коефіцієнту покриття у 2018 р. порівняно з 2014 р. склало 0,61 пункт (245,71%), порівняно з 2017 р. 0,32 пункти (144,52%). Аналогічна динаміка простежується у коефіцієнта швидкої ліквідності. Найбільший приріст у відносних показниках мав коефіцієнт абсолютної ліквідності – 687,17% відносно періоду 2014-2018 рр. та 196,56% у 2018 р. Водночас важливо зазначити, що не зважаючи та таку потужну позитивну динаміку підприємство ще не набуло необхідного рівня платоспроможності.

Зниження рівня коефіцієнтів оборотності оборотності активів, оборотних засобів, кредиторської заборгованості, власного капіталу, матеріальних запасів та основних засобів пояснюється більш високими темпами зростання відповідних груп активів та пасивів порівняно з темпами зростання, а в нашому випадку падіння обсягів реалізації послуг ПАТ «Укртелеком» протягом проаналізованого періоду з 2014 р. по 2018 р.

Чистий прибуток підприємства збільшився порівняно з 2014 р. на 46032 тис грн (48,56%) та зменшився порівняно з 2018 р. на 442959 тис. грн (75,88%). Зменшення чистого прибутку у 2018 р. негативно вплинуло на показники рентабельності, при цьому найбільший їх рівень спостерігався у 2017 р.

Отже, фінансовий стан підприємства ПАТ «Укртелеком» демонструє неоднозначну динаміку, при покращенні показників фінансової стійкості та ліквідності відбулося зменшення показників прибутку та відповідно рентабельності, що відповідно має негативний вплив на вартість підприємства.

3 УДОСКОНАЛЕННЯ СИСТЕМИ УПРАВЛІННЯ ВАРТІСТЮ ПІДПРИЄМСТВА ПАТ «УКРТЕЛЕКОМ»

2.3 Оцінка вартості підприємства із застосуванням системи збалансованих показників

Економічна наука містить широке коло методичних рекомендацій, які запропоновані провідними фахівцями та забезпечують обґрунтований вибір напряму дій оцінки вартості або оцінки стану, резервів та результатів діяльності акціонерних товариств. Проте, науковці залишають поза увагою специфіку діяльності акціонерних товариств, яка насамперед, визначається рівнем корпоративного управління, чутливістю акцій на ринкові зміни, їх цінністю для акціонерів та ін. Внаслідок вищенаведеного, існує необхідність в формуванні системи показників оцінки фінансово-корпоративного стану акціонерних товариств [29].

В основі системи вартісно-орієнтованого управління лежать фактори вартості, впливаючи на них, можна досягнути необхідного результату – стабільного розвитку підприємства. Ключові показники діяльності, які оцінюють вплив цих факторів, утворюють збалансовану систему показників (Balanced Scorecard, BSC), яка сприяє досягненню оптимального балансу між ними. У концепції системи збалансованих показників підприємства так званий «баланс» має багатоплановий характер, оскільки охоплює зв'язки між: фінансовими та нефінансовими показниками; стратегічним та оперативним рівнем управління; минулими та майбутніми результатами діяльності підприємства; внутрішніми та зовнішніми аспектами господарської діяльності [27].

Практика управління успішних закордонних компаній показала, що навіть коли підприємство ефективно функціонує на ринку та є конкурентоспроможним, воно повинно далі запроваджувати стратегічні

зміни. Якщо керівництво зупиниться на досягнутому і буде «знімати вершки», компанія, враховуючи життєвий цикл, згідно з моделлю І. Адізеса, перейде зі стадії зрілості до стадії аристократії і буде невпинно рухатися до занепаду.

Отже, управління стратегічними змінами забезпечить ПАТ «Укртелеком» у довгостроковому періоді підвищення ефективності господарської діяльності та зумовить досягнення стійкої конкурентної переваги та збільшення вартості підприємства. У зв'язку із цим при виборі показників необхідно враховувати результати стратегічного менеджменту. Виходячи з різноманітності характеристик підприємств, можливі різні підходи до організації системи стратегічного управління загалом та стратегічного планування зокрема. Світовий досвід показує, що кожне підприємство обирає ту чи іншу систему на основі загальних принципів і при цьому робить акцент на окремих сторонах діяльності підприємства, вводячи цільові орієнтири як основу планування. Саме обґрунтоване визначення таких орієнтирів (системи показників ефективності) є головною умовою дієвості системи стратегічного планування діяльності підприємства [5].

Balanced Scorecard – це інструмент, який пов'язує розробку стратегії підприємства з тактикою, передбачає зв'язок стратегічних і тактичних планів та інтеграцію з підсистемами управління підприємством; стратегічна карта BSC – це наочна модель інтеграції причинно-наслідкових цілей організації в наявній кількості її складових [13].

На практиці ПАТ «Укртелеком» ще досить часто стикається із труднощами саме під час реалізації стратегії: помітний серйозний розрив між стратегічними цілями і щоденними діями співробітників, між баченням вищого керівництва й ініціативами, що починаються на нижчому рівні управління.

Збалансована система показників ефективно вирішує всі ці проблеми, керуючи такими ключовими процесами, як переведення бачення в стратегії, доведення стратегій до всіх рівнів системи управління, бізнес-планування та

розподіл ресурсів, зворотний зв'язок, навчання і поточний моніторинг виконання стратегії [39].

Отже, систему збалансованих показників можна розглядати як інструмент, що дає змогу розширити можливості вимірювання, оцінювання і контролю на рівні стратегічного й операційного управління діяльністю підприємства. Слід зауважити, що традиційну структуру системи збалансованих показників можна досить легко модифікувати, проте у ній фактично неможливо обрати кінцевий орієнтир, тобто базовий показник, за яким можна вимірювати успішність реалізації стратегії та ефективність функціонування підприємства.

На основі фінансової звітності та іншої документації зазначеного підприємства ПАТ «Укртелеком» необхідно сформувати систему збалансованих показників й розрахувати їх. Таким чином, оцінка застосування збалансованої системи показників у стратегічному управлінні підприємством має бути направлена на виявлення таких можливостей:

- підвищення фінансових результатів (економічний аспект);
- поліпшення системи мотивації персоналу (соціальний аспект);
- можливість збільшення частки ринку (маркетинговий аспект);
- поліпшення взаємодії між підрозділами, скорочення плинності персоналу, зростання рівня освіти і підвищення компетентності працівників (організаційний аспект).

Оцінювання економічної ефективності підприємства при впровадженні системи збалансованих показників має проводитись за такими критеріями:

- фінансові та нефінансові показники з умовою взаємозв'язку між собою, а також між організаційними рівнями на підприємстві;
- економічний стан минулої та поточної діяльності підприємства;
- показники для прогнозування майбутнього підприємства – вартості або капіталізації компанії, приросту об'єму продажів і виручки;
- взаємозв'язок показників із стратегією підприємства та стратегічними цілями;

- врахування інтересів і потреб зацікавлених сторін – акціонерів, вищого керівництва компанії, споживачів;
- значущість, адекватність, послідовність і стабільність щодо логічної послідовності змін у системі; відстеження і реагування на них;
- ефективність впровадження системи показників не повинна викликати особливих складнощів щодо доступності інформації для розрахунку і відсутності додаткових витрат.

Далі проведено оцінювання діяльності ПАТ «Укртелеком» за показниками, що в сукупності об'єднані в чотири компоненти системи збалансованих показників. Алгоритм розрахунку системи збалансованих показників підприємства наведено в Додатку В.

Перший компонент – це вкрай важлива підсистема, що має назву «Фінанси» (табл. 3.1).

Таблиця 3.1 – Аналіз збалансованих показників діяльності ПАТ «Укртелеком» за компонентом «Фінанси»

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р	Відхилення 2018 р., +/-	
				2016 р.	2017 р.
Фінансові результати					
Рентабельність активів	1,59	4,80	1,19	-0,4	-3,61
Рентабельність власного капіталу	7,97	12,11	6,43	-1,54	-5,68
Рентабельність продажів	3,00	9,66	2,40	-0,6	-7,26
Коефіцієнт випередження	0,51	3,22	0,25	-0,26	-2,97
Фінансова стійкість					
Коефіцієнт автономії	0,68	0,66	0,69	0,01	0,09
Коефіцієнт маневреності	-0,09	-0,08	0,01	0,1	-0,04
Коефіцієнт Бівера	0,18	0,27	0,23	0,05	0,3
Коефіцієнт поточної ліквідності	0,63	0,67	0,97	0,34	1
Рейтинг за компонентом «Фінанси»	3	5	3	-	-2

Тенденції досить суперечливі, втім їх можливо узагальнити. Так, рентабельність активів, власного капіталу та продажів зменшується, проте коефіцієнта Бівера у 2018 р. демонструє збільшення порівняно з 2017 р., при цьому демонструє зменшення порівняно з 2017 р. що може свідчити про

погіршення фінансового стану. Коефіцієнт автономії за аналізований період збільшується, при цьому значення коефіцієнта маневреності у 2018 р. має позитивне значення, порівняно з 2016 р.

Таким чином, за компонентом «Фінанси» 2017 р. був найкращим, а 2016 та 2018 р. демонстрували однакову тенденцію (рис. 3.1).

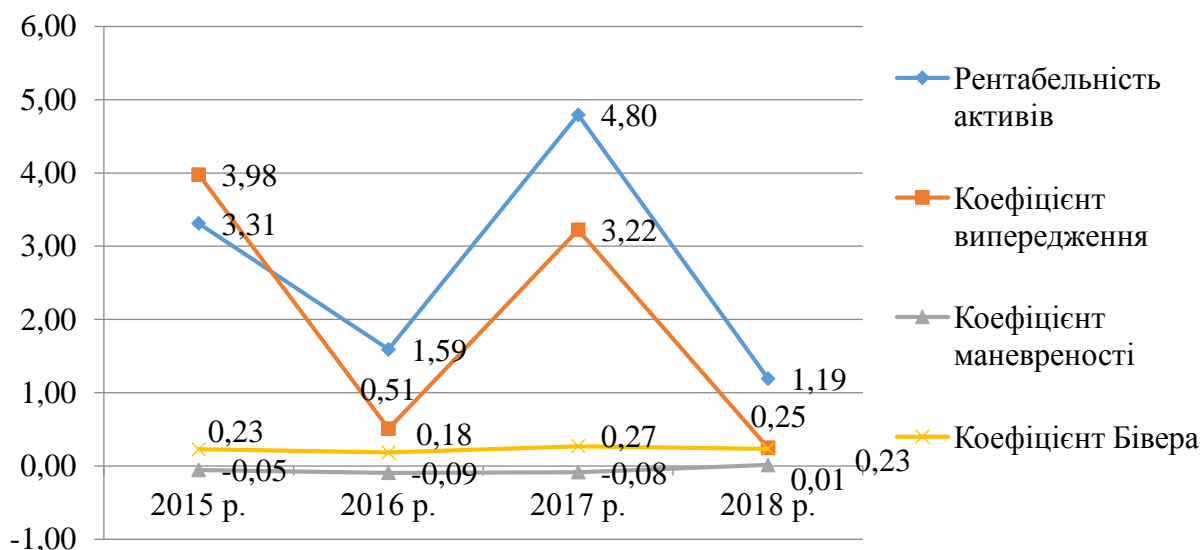


Рис. 3.1 – Динаміка основних збалансованих показників за компонентом «Фінанси» протягом 2016-2018 рр.

Також для розвитку підприємства вагому роль відіграє його техніко-технологічна база та матеріально-технічне забезпечення, що в сукупності можливо поєднати в наступний компонент збалансованих показників діяльності ПАТ «Укртелеком», а саме «Бізнес-процеси». За цим компонентом фондівдача поступово зменшується, натомість за весь проаналізований період збільшуються витрати на 1 грн реалізованої продукції. Коефіцієнт оборотності виробничих запасів з 2016 р. по 2018 р. збільшився, а матеріаломісткість майже не змінилася. Якщо узагальнити всі показники за цим компонентом, то тенденції виявляються подібними до змін за попереднім компонентом, так кращим для підприємства був 2016 р. та 2017 р. спостерігалось покращення значень показників, а в 2018 р. ПАТ «Укртелеком» погіршив свої бізнес-процеси (табл. 3.2).

Таблиця 3.2 – Оцінка збалансованих показників діяльності ПАТ «Укртелеком» за компонентом «Бізнес-процеси»

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення 2018 р., +/-	
				2016 р.	2017 р.
Техніко-технологічна база					
Фондовіддача	0,71	0,70	0,66	-0,04	-0,04
Фондоозброєність	307,91	358,55	411,05	219,26	52,50
Витрати на 1 грн реалізованої продукції	0,88	0,86	0,94	0,11	0,08
Матеріально-технічне забезпечення					
Коефіцієнт оборотності виробничих запасів	33,60	43,23	51,84	14,94	8,61
Матеріаломісткість	0,25	0,24	0,24	0,01	0,00
Коефіцієнт оборотності оборотних активів	3,56	2,93	2,76	-1,57	-0,17
Рейтинг за компонентом «Бізнес-процеси»	2	2	1	-1	-1

Наочно зазначені зміни щодо основних показників за компонентом «Бізнес-процеси» репрезентує рис. 3.2.

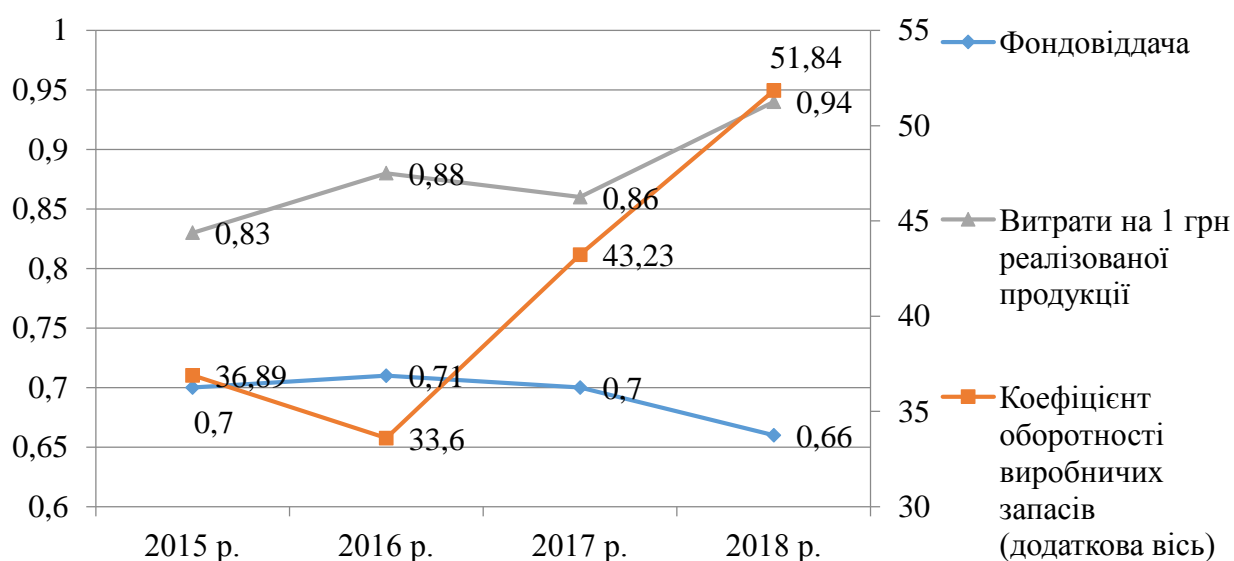


Рис. 3.2 – Динаміка основних збалансованих показників компонента «Бізнес-процеси» ПАТ «Укртелеком» за 2016-2018 рр.

Наступний компонент «Маркетинг» є модифікованою підсистемою «Клієнти» (табл. 3.3).

Таблиця 3.3 – Аналіз збалансованих показників діяльності ПАТ «Укртелеком» за компонентом «Маркетинг»

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Відхилення 2018 р., +/-	
				2016 р.	2017 р.
Частка ринку	0,68	0,63	0,62	-0,10	-0,01
Частка експорту	0,08	0,07	0,06	-0,03	-0,01
Частка нових клієнтів	0,11	0,12	0,15	0,02	0,03
Коефіцієнт оборотності дебіторської заборгованості	12,46	11,37	15,95	2,00	4,58
Операційна рентабельність	16,15	22,80	14,33	-3,14	-8,46
Рейтинг за компонентом «Маркетинг»	0	2	2	2	0

Аналіз даних табл. 3.3 засвідчив, що досить високі значення показників за компонентами «Фінанси» та «Бізнес-процеси» в 2017 р. були досягнуті завдяки попереднім маркетинговим зусиллям, а от незмінна позиція за цим напрямом у 2018 р. є не досить позитивною.

Динаміку основних показників ПАТ «Укртелеком» за компонентом «Маркетинг» упродовж 2016-2018 рр. наведено на рис. 3.3.

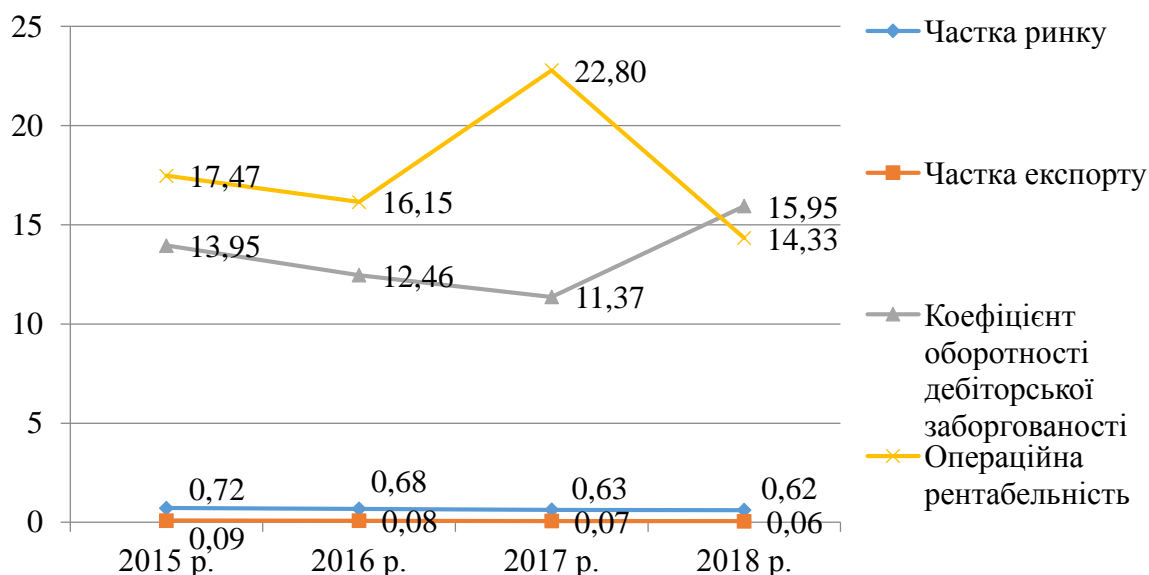


Рис. 3.3 – Динаміка основних показників ПАТ «Укртелеком» за компонентом «Маркетинг» упродовж 2016-2018 рр.

Необхідно акцентувати увагу, що компонент «Персонал» – це модифікована підсистема «Навчання та розвиток» (табл. 3.4).

Таблиця 3.4 – Оцінювання збалансованих показників діяльності ПАТ «Укртелеком» за компонентом «Персонал»

Показники	2016 р.	2017 р.	2018 р.	Абсолютне відхилення 2018 р., +/-	
				2016 р.	2017 р.
Частка працівників, які підвищили кваліфікацію	0,11	0,13	0,14	0,03	0,01
Частка штатних працівників	34,83	29,72	36,40	-291,62	6,69
Коефіцієнт плинності кадрів	62,30	24,42	21,11	-11,43	-3,31
Продуктивність праці	215,82	248,14	275,30	96,72	27,16
Чистий фінансовий результат на одного працівника	6,47	23,97	6,62	-3,87	-17,35
Рейтинг за компонентом «Персонал»	0	4	4	4	0

За компонентом «Персонал» у цілому відбувається зростання рейтингу у 2017 та 2018 рр., тому можна прогнозувати, що це позитивно вплине на всі інші компоненти в перспективі. Рис. 3.4 відображає зростання показників продуктивності праці.

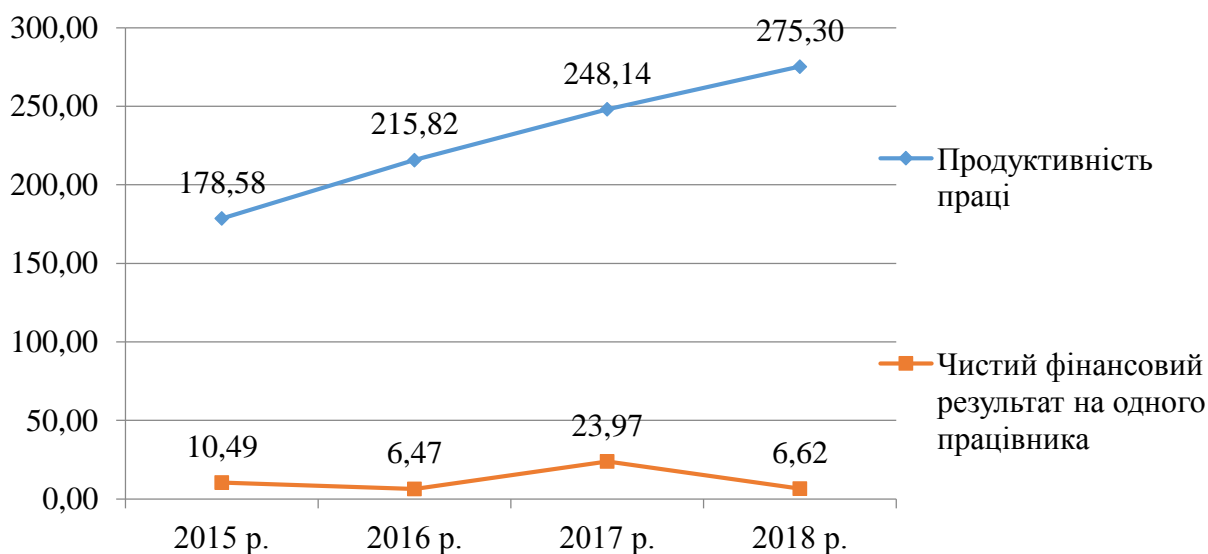


Рис. 3.4 – Динаміка показників продуктивності праці за період з 2016 р. по 2018 р., тис. грн/чол.

Отже, в цілому можна говорити, що в 2017 р. позитивні значення показників за компонентами «Фінанси» та «Бізнес-процеси» є наслідком попередніх зусиль ПАТ «Укртелеком» щодо компонентів «Маркетинг» і «Персонал», а погіршення фінансових і операційних показників у 2018 р. порівняно з 2017 р. відбулося через недостатню увагу бізнес-процесам на підприємстві.

Загальними напрямками стратегічного розвитку підприємства та відповідно збільшення вартості підприємства ПАТ «Укртелеком» є посилення конкурентних позицій підприємства на ринку України.

Практична значущість збалансованої системи показників полягає у вирішенні проблеми вимірювання результатів щодо досягнення стратегічних цілей задля підвищення вартості підприємства, що є важливим для будь-якого підприємства. Трансформація місії в стратегію та розкриття стратегії у вигляді набору стратегічних цілей, в площині чотирьох проєкцій, демонструє логіку збалансованої системи показників. Оптимальний набір показників, включених до системи, має задовольняти потреби усіх користувачів планової інформації, а система показників має охоплювати всі основні процеси, що формують стан і тенденції розвитку підприємства в умовах ринкової економіки, підвищувати практичну цінність прогнозної інформації для управління.

3.2 Впровадження інноваційно-орієнтована стратегія як передумови до підвищення вартості підприємства

Вартість бізнесу у останні роки розглядається як основна концепція, що дозволяє врахувати усі досягнення підприємства, а також вплив екзогенних факторів. Тому саме підвищення ринкової вартості компанії та її акцій прийнято вважати основним критерієм за яким приймаються управлінські

рішення. А правильне рішення щодо реалізації інновації може істотно вплинути на підвищення вартості ПАТ «Укртелеком».

Процес обґрунтування і розробки інноваційної стратегії підприємства прямо пов'язано з управлінням змінами і його підприємницькою поведінкою. У зв'язку з цим останніми роками на провідних підприємствах стала активно застосовуватися інноваційна модель підприємництва, що передбачає формування окремих підрозділів, що здійснюють R&D (Research and Development) – проекти. Застосування R&D-проектів у діяльності акціонерних товариств дозволяє останнім вирішити питання – підтримки виробництва, впровадження нової техніки та технології, захисту інформації та окремих об'єктів, дотримання стандартів та забезпечення екологічної безпеки, зниження собівартості продукції, що виготовляється, використання та продаж продукту інтелектуальної власності; підвищення вартості або створення нового бізнесу [16].

Сфера застосування R&D-проекту дуже широка і включає: створення комплексних технологій, які вимагають спеціальних знань та досвіду, формування проектів з високим рівнем невизначеності, що вимагає додаткового пошуку інформації та досліджень; врахування можливості чи загрози появи на ринку новітніх технологій, що здійснять прорив у сфері інтересів цієї організації. Крім того, команда R&D-проекту може працювати як для забезпечення інтересів власної організації, так і для сторонніх замовників. Що дозволяє перетворити центри R&D у фронт-центри, що формують прибуток організації. Успішна реалізація R&D-проектів може змінити стратегію підприємства і перетворити його на EPC-підприємства (engineering, procurement, construction) [22].

Подібну конкурентоздатну модель підприємницької діяльності характеризують невеликі підрозділи, укомплектовані висококваліфікованими фахівцями:

- невелике число рівнів управління;
- структура, заснована на інноваційних перевагах фахівців;

- технологічні процеси, орієнтовані на запити споживачів і т. д;
- сучасна високотехнологічна виробнича база.

Але такі підрозділи не є обов'язковим елементом організаційної структури інноваційно-активних підприємств. У рамках інноваційної стратегії можуть застосовуватися і інші форми. Розробка інноваційної стратегії - це комплекс рішень, спрямованих на реорганізацію підприємства з метою його ефективного функціонування в нових умовах та збільшення його ринкової вартості. Формування інноваційної стратегії прийнято розглядати як органічну сукупність наступних процесів:

На першому етапі відбувається процес оцінки рівня конкурентоспроможності підприємства та його цільових орієнтирів розвитку. На цьому етапі можуть використовуватися стандартні методики оцінки конкурентоспроможності підприємства.

На другому етапі відбувається процес вибору інноваційних пріоритетів. Інноваційні пріоритети мають важливе значення для процесу реалізації інноваційної стратегії, так як рішення щодо надання певному напрямку інноваційної діяльності пріоритетного статусу зумовлює потребу у виконанні певних дій - формування ресурсного забезпечення, підготовка кадрів, тощо.

На третьому етапі визначається інноваційний потенціал, який виступає ключовою здатністю до реалізації інноваційних технологій і виробництва інноваційної продукції. Інноваційний потенціал підприємства є сукупністю різного роду ресурсів необхідних і достатніх для здійснення в необхідних масштабах інноваційної діяльності із заданими критеріями її ефективності. Крім технічного потенціалу прийнято виділити управлінський потенціал (можливість керівників використовувати технології та методи управління, що сприяють зростанню вартості підприємства) трудовий, фінансовий потенціал тощо.

Всі ці види потенціалу не тільки взаємозв'язані, але і взаємозалежні. Інноваційний потенціал необхідно формувати і розвивати цілеспрямовано, виходячи із стратегії інноваційного розвитку підприємства. Оцінка

конкурентної позиції підприємств залежно від рівня використання ним інноваційного потенціалу можемо представити як можливість прогресивного або регресивного руху між чотирма основними позиціями: реалізований інноваційний потенціал, частково реалізований інноваційний потенціал, нереалізований інноваційний потенціал, невиявлений або згаслий інноваційний потенціал. Остання позиція є найбільш проблематичною, так як вимагає додаткових зусиль стосовно пошуку інноваційних можливостей, трансформації свідомості і поглядів на процес інноваційної діяльності, як напрямку підвищення вартості підприємства.

На четвертому етапі, шляхом побудови «дерева цілей» розвитку підприємств, формується система підцілей, яка характеризує економічні потреби підприємства і механізм їх задоволення з точки зору внутрішнього і зовнішнього середовища. Якщо акціонерне товариство сповідує вартісно-орієнтовану філософію, тоді формування системи цілей відбувається залежно від рівня досягнутого інноваційного потенціалу.

Стратегічними цілями для підприємств із низьким рівнем інноваційного потенціалу є формування системи відносин у інноваційній сфері та реструктуризація інноваційної діяльності, тобто формування відчуття потреби у здійсненні інноваційної діяльності, що відповідатиме викликам сьогодення і майбутнього. Для підприємств із середнім рівнем інноваційного потенціалу стратегічною ціллю є накопичення та розвиток інноваційного потенціалу. Підприємства, які мають високий рівень інноваційного потенціалу мають забезпечити досягнення стратегічних цілей щодо підвищення його рівня і здійсненні впливу на формування інноваційного ринку. Кожній групі стратегічних цілей відповідають цілі нижчого порядку, таким чином формується ієрархічна структура цілей, що спрямована на підвищення вартості підприємства.

На п'ятому етапі здійснюються вибір та реалізація інноваційної стратегії. У широкому значенні стратегія підприємства це довгостроковий план

досягнення мети його розвитку, з урахуванням можливих змін зовнішнього середовища.

Розробки інновацій і їх упровадження займають досить великий проміжок часу і вимагають додаткових витрат, а швидкі зміни в зовнішньому середовищі роблять інновації зоною особливих ризиків, і комерційні успіхи можуть бути значно нижче очікуваних.

Чітко сформульована стратегія важлива для просування новацій. Все більше число підприємств визнає необхідність стратегічного планування і активно впроваджує його [25].

Стратегічне планування переслідує дві основні цілі:

1. Ефективний розподіл і використання ресурсів. Це так звана «внутрішня стратегія». Планується використання обмежених ресурсів, таких, як капітал, технології, люди. Крім того, здійснюється придбання підприємств в нових галузях, вихід з небажаних галузей, підбір ефективного «портфеля» підприємств.

2. Адаптація до зовнішнього середовища. Ставиться задача забезпечити ефективне пристосування до зміни зовнішніх чинників (економічні зміни, політичні чинники, демографічна ситуація й ін.).

Будь-яка стратегія є інструментом досягнення інноваційних цілей. Таким чином, вибір стратегії є запорукою успіху інноваційної діяльності, а різноманіття інноваційних стратегій визначається впливом факторів внутрішнього та зовнішнього середовища підприємства.

Не маючи можливості реалізувати в повному ступені інноваційний потенціал відповідно до обраної стратегії, підприємство, втрачає конкурентну позицію, що зумовлює зниження його конкурентоздатності та вартості.

Як зазначалося вище, різний рівень диференціації у рівнях розвитку підприємств потребує індивідуалізації підходів до вибору їхньої інноваційної стратегії з урахуванням рівнів розвитку інноваційного потенціалу.

Важливе значення в цьому випадку має рівень кореляції між інноваційним потенціалом і рівнем конкурентоздатності. Якщо має місце

високий рівень кореляції між даними показниками, то підприємство не буде конкурентоздатним за умови неефективної реалізації інноваційного потенціалу, якщо навпаки – конкурентоспроможність підприємства буде досягнута за рахунок інших складових виробничого та збутового процесів.

З цією метою пропонується підприємствам обрати наступні види стратегій:

1. Стратегію підвищення інноваційного потенціалу підприємства пропонуємо визначити як множину запланованих заходів, що спрямовані на активізацію інноваційної діяльності на підприємстві, забезпечення інноваційних потреб необхідними ресурсами. Ця стратегія повинна бути спрямована на розробку і впровадження новітніх прогресивних технологій, нових видів продукції і новітніх форм організації та управління для досягнення конкурентних переваг з метою підвищення вартості бізнесу.

2. Стратегією підсилення ефективності реалізації інноваційного потенціалу підприємства передбачено ефективне використання такої конкурентної переваги як інноваційний потенціал, розвиток тих видів діяльності, де підприємству притаманні сильні конкурентні позиції порівняно з іншими, що забезпечить можливість досягти конкурентоспроможності та зростання вартості підприємства.

3. Стратегію розвитку інноваційного потенціалу підприємства слід реалізовувати на основі реалізації комплексу заходів, що спрямовані на інноваційне оновлення. Такі заходи мають на меті побудову ефективної системи взаємодії персоналу, власників, виробничих можливостей, наукового потенціалу, зовнішнього середовища, щодо розвитку інноваційних процесів. Поштовх для впровадження стратегії розвитку інноваційного потенціалу створюють результати фундаментальних наукових досліджень, застосування зарубіжного досвіду в сфері технології

4. Стратегією формування інноваційного потенціалу передбачено реалізацію системи запланованих заходів, що спрямовані на оцінку рівня інноваційного потенціалу або формування стабілізаційних інноваційних

процесів на підприємстві через структурні трансформації. Реалізація стратегії передбачає здійснення структурної перебудови інноваційної діяльності підприємства, вихід за межі ніші з наукоємною продукцією. Характерною властивістю реструктуризації інноваційної діяльності підприємства є керований процес структурних трансформацій, завдяки чому відбувається зміна ролі та значення окремих напрямів виробничо-збутової діяльності, оптимізація територіального розміщення структурних підрозділів, зміна технологій і організації виробництва, масштабів і напрямків інвестування.

Інфраструктура реалізації інноваційної стратегії передбачає створення і функціонування комплексу заходів, що сприяють розвитку і підтримці всіх стадій інноваційного процесу.

Важливим аспектом інноваційної стратегії підприємства повинно бути обґрунтування необхідності ухвалення нових технологічних рішень, що ускладнюється через труднощі з процесом вибору виробничої технології в умовах її динамічного розвитку і старіння; наявність дилеми – чи закупити технології на ринку чи здійснити власні технологічні розробки, і якщо останні успішно завершені - реалізовувати їх на ринку або використовувати самостійно. Таким чином, можна сказати, що інноваційна стратегія підприємства тісним чином пов'язана з виробничою стратегією, а також залежить від управлінської, збутової, фінансової, амортизаційної політики, HR- менеджменту і безлічі інших чинників.

На останньому етапі відбувається оцінка впливу обраної інноваційної стратегії на зростання вартості підприємства, яка надає можливість здійснити оцінку рівня ефективності, визначити недоліки у її запровадженні і надає можливість їх усунення в перспективі.

Інноваційно-орієнтована стратегія є визнаним радикальним засобом досягнення цілей організації в умовах високого рівня невизначеності очікуваних результатів і інвестиційних ризиків. Чітко сформульована стратегія важлива для просування нововведень. Виграє той, хто швидше за всіх відреагує на зміни і вчасно вводить необхідні інновації. Без них

неможливо забезпечити зростання продуктивності праці і створити умови для ефективного розвитку підприємства. Інновації є основою підвищення якості і забезпечення конкурентоспроможності продукції, яка випускається, що безпосередньо впливає на прибутковість діяльності і є основним напрямом забезпечення стабільності, а у багатьох випадках і збільшення вартості капіталу підприємства.

Висновки до розділу 3

Управління стратегічними змінами забезпечить ПАТ «Укртелеком» у довгостроковому періоді підвищення ефективності господарської діяльності та зумовить досягнення стійкої конкурентної переваги та збільшення вартості підприємства.

Систему збалансованих показників можна розглядати як інструмент, що дає змогу розширити можливості вимірювання, оцінювання і контролю на рівні стратегічного й операційного управління діяльністю підприємства. Слід зауважити, що традиційну структуру системи збалансованих показників можна досить легко модифікувати, проте у ній фактично неможливо обрати кінцевий орієнтир, тобто базовий показник, за яким можна вимірювати успішність реалізації стратегії та ефективність функціонування підприємства.

Виявлені в процесі оцінки системи збалансованих показників тенденції є досить суперечливі, втім їх можливо узагальнити. Так, рентабельність активів, власного капіталу та продажів зменшується, проте це відбувається на тлі покращення коефіцієнта Бівера, що може свідчити про зменшення імовірності банкрутства підприємства. Також підвищується коефіцієнт автономії та від'ємне значення коефіцієнта маневреності демонструє позитивну динаміку до покращення. Таким чином, за компонентом «Фінанси» 2017 р. був найкращим, 2016 та 2018 р. демонстрували однакову тенденцію.

За компонентом «Бізнес-процеси» фондівіддача поступово зменшується, натомість за весь проаналізований період збільшуються витрати на 1 грн

реалізованої продукції. Коефіцієнт оборотності виробничих запасів з 2017 р. по 2018 р. збільшився, а матеріаломісткість майже не змінився. Якщо узагальнити всі показники за цим компонентом, то тенденції виявляються подібними до змін за попереднім компонентом, так кращим для підприємства був 2016 р. та 2017 р. спостерігалось покращення значень показників, а в 2018 р. ПАТ «Укртелеком» погіршив свої бізнес-процеси

Досить високі значення показників за компонентами «Фінанси» та «Бізнес-процеси» в 2017 р. були досягнуті завдяки попереднім маркетинговим зусиллям, а от незмінна позиція за цим напрямом у 2018 р. є не досить позитивною.

За компонентом «Персонал» у цілому відбувається зростання рейтингу у 2017 та 2018 рр., тому можна прогнозувати, що це позитивно вплине на всі інші компоненти в перспективі.

В цілому можна говорити, що в 2017 р. позитивні значення показників за компонентами «Фінанси» та «Бізнес-процеси» є наслідком попередніх зусиль ПАТ «Укртелеком» щодо компонентів «Маркетинг» і «Персонал», а погіршення фінансових і операційних показників у 2018 р. відбулося через недостатню увагу підприємства до маркетингових проблем і питань розвитку персоналу.

З метою підвищення вартості підприємства ПАТ «Укртелеком» запропоновано застосування інноваційно-орієнтованої стратегії. Інноваційно-орієнтована стратегія є визнаним радикальним засобом досягнення цілей організації в умовах високого рівня невизначеності очікуваних результатів і інвестиційних ризиків. Чітко сформульована стратегія важлива для просування нововведень. Без інновацій неможливо забезпечити зростання продуктивності праці і створити умови для ефективного розвитку підприємства. Інновації є основою підвищення якості і забезпечення конкурентоспроможності продукції, яка випускається, що безпосередньо впливає на прибутковість діяльності і є основним напрямом забезпечення стабільності та збільшення вартості підприємства.

ВИСНОВКИ

У сучасних економічних умовах із розвитком різних організаційно-правових форм і сфер бізнесу постають важливі питання, що пов'язані з вартістю суб'єктів господарювання, оскільки вона відображає сукупну характеристику фінансових показників діяльності підприємства та забезпечує інтереси різних учасників ринкових відносин. Вартість підприємств є критерієм їх розвитку й ефективного функціонування в наявних умовах зовнішнього середовища.

Основними етапами управління вартістю підприємства є оцінка вартості підприємства, аналіз факторів впливу на вартість суб'єкта господарювання, розроблення шляхів збільшення вартості підприємства. Важливими складниками в управлінні вартістю підприємства є визначення та обґрунтування чинників зовнішнього та внутрішнього середовища, що впливають на вартість підприємства.

Ефективне управління вартістю підприємства дасть змогу вчасно виявити та адекватно оцінити приховані резерви зростання вартості суб'єкта господарювання, формувати життєздатні стратегії розвитку, підвищити його інвестиційну привабливість та конкурентоспроможність.

Визначення вартості компанії є одним із найбільш важливих завдань у галузі корпоративного управління, адже це дає можливість оцінити рівень конкурентоспроможності та успішності фірми на ринку. Сам процес визначення вартості здійснюється з конкретною метою (обчислення ціни продажу, страхування майна, отримання кредиту тощо), що і зумовлює вибір методу оцінки вартості.

ПАТ «Укртелеком» є однією з найбільших нині діючих компаній на території України, що надає повний спектр телекомунікаційних послуг в усіх регіонах країни.

За аналізований період підприємство збільшило обсяги активів на 55,25%, зростання вартості необоротних активів відбулося по усіх статтях окрім

довгострокових фінансових інвестицій. Формування активів відбувалося як за рахунок власного капіталу, який збільшився протягом аналізованого періоду на 4846538 тис. грн (249,25%). Збільшення власного капіталу підприємства ПАТ «Укртелеком» відбулося за рахунок збільшенню капіталу у дооцінка, та зменшенню непокритого збитку, який у 2018 р. становив 5408414 тис. грн (7077878 тис. грн у 2014 р.).

Збільшення власного капіталу у структурі пасивів підприємства позитивно вплинули на показники фінансової стійкості. Коефіцієнт автономії протягом аналізованого періоду мав позитивну динаміку та на кінець 2018 р. становив 0,69.

Покращення фінансової стійкості підприємства позитивно вплинуло на показниками його ліквідності. За звітний період наявна стійка тенденція до зростання рівня платоспроможності ПАТ «Укртелеком». Більш того після певної стабілізації значень ліквідності у 2015-2017 рр. у 2018 р. відбувся суттєвий їх приріст. Так збільшення коефіцієнту покриття у 2018 р. порівняно з 2014 р. склало 0,61 пункт (245,71%), порівняно з 2017 р. 0,32 пункти (144,52%). Аналогічна динаміка простежується у коефіцієнта швидкої ліквідності. Найбільший приріст у відносних показниках мав коефіцієнт абсолютної ліквідності – 687,17% відносно періоду 2014-2018 рр. та 196,56% у 2018 р.

Зниження рівня коефіцієнтів оборотності оборотності активів, оборотних засобів, кредиторської заборгованості, власного капіталу, матеріальних запасів та основних засобів пояснюється більш високими темпами зростання відповідних груп активів та пасивів порівняно з темпами зростання, а в нашому випадку падіння обсягів реалізації послуг ПАТ «Укртелеком» протягом проаналізованого періоду з 2014 р. по 2018 р.

Чистий прибуток підприємства збільшився порівняно з 2014 р. на 46032 тис грн (48,56%) та зменшився порівняно з 2018 р. на 442959 тис. грн (75,88%). Зменшення чистого прибутку у 2018 р. негативно вплинуло на показники рентабельності, при цьому найбільший їх рівень спостерігався у 2017 р.

Отже, фінансовий стан підприємства ПАТ «Укртелеком» демонструє неоднозначну динаміку, при покращенні показників фінансової стійкості та ліквідності відбулося зменшення показників прибутку та відповідно рентабельності, що відповідно має негативний вплив на вартість підприємства.

Управління стратегічними змінами забезпечить ПАТ «Укртелеком» у довгостроковому періоді підвищення ефективності господарської діяльності та зумовить досягнення стійкої конкурентної переваги та збільшення вартості підприємства.

Систему збалансованих показників можна розглядати як інструмент, що дає змогу розширити можливості вимірювання, оцінювання і контролю на рівні стратегічного й операційного управління діяльністю підприємства. Слід зауважити, що традиційну структуру системи збалансованих показників можна досить легко модифікувати, проте у ній фактично неможливо обрати кінцевий орієнтир, тобто базовий показник, за яким можна вимірювати успішність реалізації стратегії та ефективність функціонування підприємства.

Виявлені в процесі оцінки системи збалансованих показників тенденції є досить суперечливі, втім їх можливо узагальнити. Так, рентабельність активів, власного капіталу та продажів зменшується, проте це відбувається на тлі покращення коефіцієнта Бівера, що може свідчити про зменшення імовірності банкрутства підприємства. Також підвищується коефіцієнт автономії та від'ємне значення коефіцієнта маневреності демонструє позитивну динаміку до покращення. Таким чином, за компонентом «Фінанси» 2017 р. був найкращим, 2016 та 2018 р. демонстрували однакову тенденцію.

За компонентом «Бізнес-процеси» фондівіддача поступово зменшується, натомість за весь проаналізований період збільшуються витрати на 1 грн реалізованої продукції. Коефіцієнт оборотності виробничих запасів з 2017 р. по 2018 р. збільшився, а матеріаломісткість майже не змінився. Якщо узагальнити всі показники за цим компонентом, то тенденції виявляються подібними до змін за попереднім компонентом, так кращим для підприємства

був 2016 р. та 2017 р. спостерігалось покращення значень показників, а в 2018 р. ПАТ «Укртелеком» погіршив свої бізнес-процеси

Досить високі значення показників за компонентами «Фінанси» та «Бізнес-процеси» в 2017 р. були досягнуті завдяки попереднім маркетинговим зусиллям, а от незмінна позиція за цим напрямом у 2018 р. є не досить позитивною.

За компонентом «Персонал» у цілому відбувається зростання рейтингу у 2017 та 2018 рр., тому можна прогнозувати, що це позитивно вплине на всі інші компоненти в перспективі.

В цілому можна говорити, що в 2017 р. позитивні значення показників за компонентами «Фінанси» та «Бізнес-процеси» є наслідком попередніх зусиль ПАТ «Укртелеком» щодо компонентів «Маркетинг» і «Персонал», а погіршення фінансових і операційних показників у 2018 р. відбулося через недостатню увагу підприємства до маркетингових проблем і питань розвитку персоналу.

З метою підвищення вартості підприємства ПАТ «Укртелеком» запропоновано застосування інноваційно-орієнтованої стратегії. Інноваційно-орієнтована стратегія є визнаним радикальним засобом досягнення цілей організації в умовах високого рівня невизначеності очікуваних результатів і інвестиційних ризиків. Чітко сформульована стратегія важлива для просування нововведень. Без інновацій неможливо забезпечити зростання продуктивності праці і створити умови для ефективного розвитку підприємства. Інновації є основою підвищення якості і забезпечення конкурентоспроможності продукції, яка випускається, що безпосередньо впливає на прибутковість діяльності і є основним напрямом забезпечення стабільності та збільшення вартості підприємства.

СПИСОК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Аксьонова С.А. Формування системи інформаційного забезпечення управління ринковою вартістю підприємства. *Вісник Житомирського державного технологічного університету. Серія : Економічні науки*. Житомир, 2014. № 3. С. 3-10.
2. Басанцов І.В., Захаркін О.О., Басанцов І.В. Обґрунтування взаємозв'язку інновацій та результатів діяльності підприємства в контексті вартісно-орієнтованого управлінського підходу. *Інноваційна економіка*. Тернопіль, 2014. № 6. С. 199-206.
3. Бойко М. Методологічні основи формування ціннісно-орієнтованого управління підприємствами *Вісник КНТЕУ*. Київ, 2009. №5. С. 74-84.
4. Брезіцька О.В. Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства. *Проблеми підвищення ефективності інфраструктури*. 2011. № 31. URL: <http://jrn1.nau.edu.ua/index.php/PPEI/article/view/346> (дата звернення: 18.07.2019).
5. Бродська І.І. Проблеми застосування методичних підходів до комплексної оцінки вартості підприємства. *Економічні науки. Сер. : Облік і фінанси*. Хмельницький, 2012. Вип. 9(1). С. 122-129.
6. Веб-сайт Публічного акціонерного товариства «Укртелеком». URL: <https://ukrtelecom.ua/about/accounting/> (дата звернення: 21.09.2019).
7. Воронін А.В. Системний підхід до управління вартістю підприємства. *Економіка і організація управління*. Вінниця, 2016. № 3(23). С. 148-155.
8. Глотова Д.В. Інтеграція вартісно-орієнтованих показників у систему управління підприємством. *Вісник Приазовського державного технічного університету. Сер. : Економічні науки*. Маріуполь, 2013. Вип. 25. С. 33-41.

9. Гнатська Т.М. Системна оцінка діяльності за допомогою показників в управлінні вартістю підприємства. Економічний форум. Луцька, 2014. № 4. С. 133-141.
10. Гондарєва І.В. Поняття вартості при оцінці ефективності діяльності підприємства. Управління розвитком. Харків, 2015. № 2. С. 60-65.
11. Грапко Н.В. Вартісно-орієнтований підхід в управлінні фінансами підприємств *Наукові праці КНТУ. Економічні науки*. 2010. Вип. 17. URL: http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_17_ekon/stat_17/35.pdf (дата звернення: 04.08.2019).
12. Гринюк І.М. Управління вартістю підприємства як складова загальної концепції управління: закордонний досвід. *Управління проектами та розвиток виробництва*. Северодонецьк, 2017. Вип. 2(62). С. 59-65.
13. Давидов О.І. Зростання вартості підприємства як цільовий критерій управління. *Актуальні проблеми економіки*. Київ, 2014. № 9. С. 186-195.
14. Давидов О.І. Управління вартістю підприємств в умовах багатоваріантності її оцінки. *Економічний простір*. Дніпро, 2015. № 104. С. 172-185.
15. Дейнека О.В., Дехтяр Н.А., Пігуль Є.І. Актуальні питання управління вартістю підприємства. *Економіка та управління підприємствами*. Харків, 2017. С. 240-245.
16. Дорошенко Г.О. Інноваційно-орієнтована стратегія як шлях до підвищення вартості акціонерного товариства. *Вісник ХНАУ. Серія : Економічні науки*. Харків, 2018. № 2. С. 81-91.
17. Дуляба Н.І., Корнілов С.О. Дослідження сутності вартості підприємства. *Науковий вісник НЛТУ України*. Львів, 2014. Вип. 24.2. С. 233-239.
18. Заворотній Р.І. Методологія оцінки вартості підприємств, що перебувають у тривалій фінансовій кризі. *Фінанси України*. Київ, 2015. № 2. С. 111-126.

19. Заворотній Р.І. Основні засади організації системи стратегічного управління вартістю підприємства. *Фінанси, облік і аудит*. Київ, 2013. Вип. 1. С. 48-56.
20. Задерей В.Ю. Методи оцінки вартості компаній. *Агросвіт*. Київ. 2017. № 5. С. 48-54.
21. Захаркін О.О. Вартісно-орієнтоване управління на основі стейкхолдерського підходу в контексті інноваційного розвитку підприємства *Актуальні проблеми економіки*. Київ, 2014. № 10. С. 149-157.
22. Захаркін О.О. Роль інновацій у нарощенні вартості українських підприємств. *Маркетинг і менеджмент інновацій*. Суми, 2014. № 3. С. 90-101.
23. Захаркін О.О. Фактори формування вартості в контексті вартісно-орієнтованого підходу управління підприємством. *Бізнес Інформ*. Харків, 2014. № 7. С. 208-214.
24. Івашковська І. Управління вартістю компанії URL: http://www.ufin.com.ua /analit_mat /sdu/025.htm (дата звернення: 14.10.2019).
25. Ілляшенко С.М. Інновації і маркетинг – рушійні сили економічного розвитку: монографія. Суми: ТОВ «Друкарський дім «Папірус», 2012. 536 с.
26. Казанцева С.А. Проблемы определения факторов, влияющих на формирование стоимости предприятия. Актуальные вопросы экономики и управления: Материалы междунар. науч. конф. Т. I. Москва, РИОР, 2011. С. 183-188.
27. Каплан Р.С., Нортон Д.П. Сбалансированная система показателей. От стратегии к действию. 2-е изд., испр. и доп. Москва, Олимп-Бизнес, 2005. 320 с.
28. Кирієнко Д.М., Распопова В.А. Управління вартістю як основа виживання підприємства. URL: http://www.rusnauka.com/5_SWMN_2012/Economics/10_100949.doc.htm (дата звернення: 25.08.2019).
29. Кобаль І. О. Основні елементи побудови вартісно-орієнтованої збалансованої системи показників підприємства. *Сталий розвиток економіки*.

Хмельницький, 2013. № 5. С. 107-116.

30. Коваль З.О. Оцінювання ефективності вартісно-орієнтованого управління підприємством в екосистемі інновацій. *Вісник Національного університету «Львівська політехніка»*. Львів, 2011. № 714. С. 348- 357.

31. Корягін М.В. Бухгалтерський облік у системі управління вартістю підприємства: теоретико-методологічні концепції : монографія. Львів: М.В. Корягін, 2012. 389 с.

32. Костирко Л.А. Перспективи формування адаптивної системи управління вартістю підприємств. *Вісник Східноукраїнського національного університету імені Володимира Даля*. Сєверодонецьк, 2014. № 1. С. 64-68.

33. Коупленд Т., Муррін Дж. Стоимость компании : оценка и управление. Москва : Олимп-Бизнес, 2005. 569 с.

34. Кульбач Ю. О. Механізм управління вартістю підприємства. Інвестиції: практика та досвід. Київ, 2017. № 23. С. 82-86.

35. Куцик В.І., Явтуховська І.В. Методи та підходи до оцінки вартості підприємства: теоретичний аспект, проблеми їх використання *Вісник Львівської комерційної академії. Серія економічна*. Львів, 2015. Вип. 48. С. 82-87.

36. Лаговська О.А. Обліково-аналітичне забезпечення вартісно-орієнтованого управління: теорія та методологія: монографія. Житомир: ЖДТУ, 2012. 676 с.

37. Левчак І.Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління. *Науковий вісник Ужгородського університету. Сер. : Економіка*. Ужгород, 2014. Вип. 1. С. 104-108.

38. Лойко В.В., Калабухова А.В. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю підприємства. *International scientific journal*. 2015. № 8. С. 126-130.

39. Максимов С.Н. Основы предпринимательской деятельности на рынке недвижимости. Санкт- Петербург: Питер, 2015. 318 с.

40. Мамонтова Н.А. Управління вартістю компанії: теоретико-

методологічні аспекти. *Актуальні проблеми економіки*. Київ, 2015. № 8 (110). С. 135–139.

41. Мендрул О.Г. Управління вартістю підприємств : монографія. Київ: КНЕУ, 2002. 272 с.

42. Новикова І.В. Вартісно-орієнтоване управління інвестиційною діяльністю підприємства : автореф. дис. ... канд. екон. наук. Суми, 2013. 19 с.

43. Островська Г. Категорія «вартість підприємства»: методологічні підходи. *Галицький економічний вісник*. 2008. № 3. С. 3-12.

44. Порожня В.М., Бирський В.В., Жулід А.Є. Концептуальні основи оцінювання та збільшення ринкової вартості підприємства *Держава та регіони. Сер. : Економіка та підприємництво*. Запоріжжя, 2013. № 5. С. 74-82.

45. Проект міжнародного формату інтегрованої звітності <IR>/ URL: http://bdo.com.ua/integrirovannaja_otchetnost/ (дата звернення: 14.10.2019).

46. Ровний Я.А. Основні елементи механізму управління вартістю підприємства URL: http://www.economy.in.ua/pdf/2_2013/25.pdf (дата звернення: 11.07.2019).

47. Сердюков К.Г., Алеїнікова Н.М. Розвиток системного підходу до побудови механізму оцінки вартості акціонерного товариства. *Проблеми системного підходу в економіці*. Київ, 2017. Вип. 4 (60). С. 162-167.

48. Сирко А. Корпоративна власність в транзитивній економіці. *Економіка України*. Київ, 2003. № 2. С. 57-64.

49. Сотніков А.В. Еволюція концепції вартісно-орієнтованого управління. *Менеджмент та підприємництво в Україні: етапи становлення і проблеми розвитку: збірник наук. праць*. Львів, 2011. С. 252-257

50. Старюк П.Ю. Управление стоимостью компании как основная задача корпоративного управления. URL: <http://www.cfin.ru/management/finance/valman> (дата звернення: 10.10.2019).

51. Стрельцов О.С., Черкасов В.А. Вартість підприємства: сутність та

концепція управління. *Часопис економічних реформ*. Київ, 2014. № 1. С. 55-60.

52. Тарасенко С.І. Формування системи факторів вартості підприємства. *Культура народів Причорномор'я*. 2006. № 80. С. 149-153.

53. Терещенко О.О., Стецько М.В. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту. *Фінанси України*. Київ, 2007. № 3. С. 91-99.

54. Уколова О. О. Сучасні методичні підходи до оцінки вартості підприємства. *Управління розвитком*. Харків, 2013. № 14. С. 147-150.

55. Уманець К.А., Попов В.М. Управління вартістю підприємства в системі фінансового менеджменту. *Наукові записки КНТУ*. Київ, 2011. Вип. 11. Ч. II. С. 188-192.

56. Шевчук Н.В. Вартість як критерій ефективності управління підприємством. *Економічний часопис-XXI*. Київ, 2014. № 5-6. С. 68-71.

57. Шевчук Н.В. Стратегічні аспекти управління формуванням вартості підприємства. *Стратегія економічного розвитку України*. Київ, 2013. № 32. С. 17-23.

58. Шевчук Н.В. Фундаментально-вартісний підхід в контексті обґрунтування стратегічних рішень на підприємстві. *Стратегія економічного розвитку України*. Київ, 2015. № 36. С. 147-155.

59. Шишова Ю.Г., М.В. Костель М.В. Вартісно-орієнтоване управління підприємствами в умовах екологоорієнтованого розвитку на основі методу вартісних розривів. *Проблеми економіки*. Харків, 2013. № 4. С. 206-214.

60. Щербакова О.Н. Методы оценки и управления стоимостью компании, основанные на концепции экономической добавленной стоимости. *Финансовый менеджмент*. 2005. № 3. С. 46-54.

61. Arnold G. *The Financial Times Guide to Investing: A Definitive Introduction to Investment and the Financial Markets*, 2004. 410 p.

62. R.M. Cyert, J.G. March, A Behavioural Theory of the Firm, Blackwell Businss, Cambridge, 1992., c. 187.
63. Rappaport A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors. - Rev. and updated ed. New York: Free Press, 1998. 205.
64. Sz. Cyfert, Kreowanie wartości przez organizację w perspektywie teorii firmy, [w:] Nowe kierunki w zarządzaniu przedsiębiorstwem – między teorią a praktyką. Materiały konferencyjne pod. redakcją H. Jagody, J. Lichtarskiego, Wydawnictwo Akademii Ekonomicznej we Wrocławiu, Wrocław, 2004., c. 25-32.
65. T. Gruszecki, Współczesne teorie przedsiębiorstwa, PWN, Warszawa, 2002., c. 155-250

Декларація академічної доброчесності
здобувача вищої освіти ЗНУ

Я, Мітіогло Наталія Михайлівна, студентка 2 курсу, заочної форми навчання, економічного факультету, спеціальності 072 «Фінанси, банківська справа та страхування, освітньої програми «Фінанси і кредит» , адреса електронної пошти _____, підтверджую, що написана мною кваліфікаційна робота на тему «Удосконалення механізму управління вартістю ПАТ «Укртелеком»» відповідає вимогам академічної доброчесності та не містить порушень, що визначені у ст. 42 Закону України «Про освіту», зі змістом яких ознайомлений/ознайомлена;

- заявляю, що надана мною для перевірки електронна версія роботи є ідентичною її друкованій версії;

- згодна на перевірку моєї роботи на відповідність критеріям *академічної доброчесності у будь-який спосіб, у тому числі за допомогою* Інтернет-системи, а також на архівування роботи в базі даних цієї системи.

Дата _____

Мітіогло Н.М.

Дата _____

Герасимова В.О

ДОДАТОК А

Баланс (Звіт про фінансовий стан) ПАТ «Укртелеком» за 2014-2018 рр. станом на 31.12, тис. грн

Актив	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6
I. Необоротні активи					
Нематеріальні активи:	83012	49158	57444	178201	159 017
первісна вартість	482495	465541	480576	637481	655 414
накопичена амортизація	-399483	-416383	-423132	-45928	-496 397
Незавершені капітальні інвестиції	144297	115930	665579	516418	267 134
Основні засоби:	4605605	8983451	8839758	8627127	8 862 054
первісна вартість	5200931	8983451	8839758	9070786	9 819 768
знос	-595326	0	0	-443659	-957 714
Інвестиційна нерухомість:	1136	1790	180100	319746	308 111
первісна вартість	4125	2291	180100	319746	308 111
знос	-2989	-501	-501	0	0
Довгострокові фінансові інвестиції: які обліковуються за методом участі в капіталі інших підприємств	616	545	345	76	6
інші фінансові інвестиції	0	160872	160872	0	109
Довгострокова дебіторська заборгованість	733	328	555	85	24
Відстрочені податкові активи	309486	0	0	0	0
Інші необоротні активи	13480	0	0	0	103 800
Усього за розділом I	5158365	9312074	9743781	9641653	9700255
II. Оборотні активи					
Запаси	115473	120564	143940	124993	121 969
Виробничі запаси	90576	97707	113741	82708	74 151
Незавершене виробництво	0	0	0	0	0
Готова продукція	64	0	0	0	0
Товари	24833	22857	30199	42285	47 818
Поточні біологічні активи	0	0	0	0	0
Депозити перестраховання	0	0	0	0	0
Векселі одержані	0	0	0	0	0
Дебіторська заборгованість за продукцію, товари, роботи, послуги	617113	453381	501226	531696	367 159
Дебіторська заборгованість за розрахунками: за виданими авансами	39379	69458	57543	63181	90 623
з бюджетом	10714	10496	7466	6865	9 288
у тому числі з податку на прибуток	6837	6016	801	493	3 113
з нарахованих доходів	3198	31455	70772	4216	1 053
Інша поточна дебіторська заборгованість	362409	753469	765236	993168	994 976
Поточні фінансові інвестиції	0	0	160872	219816	0
Гроші та їх еквіваленти	78489	156364	141542	284505	340 793
Готівка	0	0	0	0	0

Продовження додатку Б

1	2	3	4	5	6
Витрати майбутніх періодів	49065	34580	13232	19444	9 065
Інші оборотні активи	5624	14124	7447	11098	54 543
Усього за розділом II	1281464	1643891	1869276	2258982	1989469
III. Необоротні активи, утримувані для продажу, та групи вибуття	281187	264693	147542	271908	106 683
Баланс	6721016	11220658	11760599	12172543	11796407
Пасив					
I. Власний капітал					
Зареєстрований (пайовий) капітал	4681562	4681562	4681562	4684562	4 681 562
Внески до незареєстрованого статутного капіталу	0	0	0	0	0
Капітал у дооцінках	5006390	8699417	8885075	8291743	8 177 384
Додатковий капітал	414358	417773	418842	421133	420 438
Емісійний дохід	0	0	0	0	0
Накопичені курсові різниці	0	0	0	0	0
Резервний капітал	222812	222812	222812	222812	222 812
Нерозподілений прибуток (непокритий збиток)	-7077878	-6507177	-6203987	-5578127	-5408414
Неоплачений капітал	0	0	0	0	0
Вилучений капітал	0	0	0	0	0
Усього за розділом I	3247244	7514387	8004304	8039123	8093782
II. Довгострокові зобов'язання і забезпечення					
Відстрочені податкові зобов'язання	0	678465	712465	595278	561 473
Пенсійні зобов'язання	0	0	0	0	0
Довгострокові кредити банків	0	487100	487100	0	750 533
Інші довгострокові зобов'язання	22320	0	0	0	174 985
Довгострокові забезпечення	253956	227311	282026	329848	237 848
Усього за розділом II	276276	1392876	994491	925126	1724839
III. Поточні зобов'язання і забезпечення					
Короткострокові кредити банків	1097392	1002864	1072611	2048009	822 167
Поточна кредиторська заборгованість: за довгостроковими зобов'язаннями	1005759	445528	846858	2550	113 915
за товари, роботи, послуги	402847	353984	326338	490688	406 939
за розрахунками з бюджетом	177008	88185	84162	214455	109 915
за у тому числі з податку на прибуток	0	0	5444	54044	0
за розрахунками зі страхування	25566	18611	11310	8185	12 093
за розрахунками з оплати праці	52384	47660	46278	44980	50 826
за одержаними авансами	56576	56359	68050	87617	89 552
за розрахунками з учасниками	1899	1898	1898	1898	1 897
Поточні забезпечення	196244	230219	252832	249249	262 313
Доходи майбутніх періодів	221	769	1901	2518	12 041
Інші поточні зобов'язання	41484	48583	16676	19916	50 150
Усього за розділом III	3057380	2294660	2728914	3170065	1931808
IV. Зобов'язання, пов'язані з необоротними активами, утримуваними для продажу, та групами вибуття	140116	18735	32890	38229	45 978
Баланс	6721016	11220658	11760599	12172543	11796407

ДОДАТОК Б

Звіт про фінансові результати (Звіт про сукупний дохід) ПАТ «Укртелеком» за 2014-2018 рр., тис. грн

Стаття	2014	2015	2016	2017	2018
1	2	3	4	5	6
Чистий дохід від реалізації продукції (товарів, робіт, послуг)	6419869	6326423	6246144	6044178	5856632
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	-4140745	-3604624	3821622	3575606	3843749
Чисті понесені збитки за страховими виплатами	0	0	0	0	0
Валовий: прибуток	2279124	2721799	2424522	2468572	2012883
Валовий: збиток	0	0	0	0	0
Інші операційні доходи	127644	45398	255024	525129	486 451
Дохід від використання коштів, вивільнених від оподаткування					
Адміністративні витрати	-748542	-778327	-871803	-932391	-1 020 148
Витрати на збут	-588091	-527899	-477605	-430099	-415 215
Інші операційні витрати	-360286	-355602	-321137	0	-224 527
Фінансовий результат від операційної діяльності: прибуток	709849	1105369	1009001	1377866	839444
Іші фінансові доходи	119197	137795	57862	39314	34 621
Інші доходи	41103	149146	0	0	0
Дохід від благодійної допомоги	0	0	0	0	0
Фінансові витрати	-840509	-671992	-429029	-443603	-353 580
Втрати від участі в капіталі	-91	-71	-200	-269	-70
Інші витрати	-33873	-20403	0	0	0
Фінансовий результат до оподаткування: прибуток	0	699844	637634	973308	520415
Фінансовий результат до оподаткування: збиток	-4324	0	0	0	0
Витрати (дохід) з податку на прибуток	317215	-151322	-110049	-177319	-82 439
Прибуток (збиток) від припиненої діяльності після оподаткування	-218103	-177047	-340444	-212210	-297 156
Чистий фінансовий результат: прибуток	94788	371475	187141	583779	140820
Чистий фінансовий результат: збиток	0	0	0	0	0

Елементи операційних витрат підприємства за 2015-2018 рр., тис. грн

Стаття	2014	2015	2016	2017	2018
Матеріальні затрати	867665	838083	954305	846096	919 898
Витрати на оплату праці	2181395	1793365	1902123	1860363	1 933 305
Відрахування на соціальні заходи	718832	592412	362969	377158	395 328
Амортизація	568989	472529	500125	518996	718 468
Інші операційні витрати	1500783	1531755	1772645	1588828	1 536 640
Разом	5837664	5228144	5492167	5191441	5503639

