

**ФИНАНСЫ ПРЕДПРИЯТИЯ**

**Е.Р. ИНГІЛЬДЄЄВА,**  
**Т.Є. РУБАН, к.е.н., доцент,**  
*Донецький національний технічний університет*

**ВИЗНАЧЕННЯ ФІНАНСОВИХ АСПЕКТІВ ЩОДО ОЦІНКИ ЕФЕКТИВНОСТІ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА**

За умов набуття Україною статусу держави з ринковою економікою, суттєвого розширення прав підприємств у галузі фінансово-економічної діяльності умови роботи підприємств значно змінилися. Це призвело до того, що пріоритетною метою діяльності більшості підприємств стало збільшення добробуту власника. Зрозуміло, що таке завдання примушує менеджерів по-новому підходити до проблеми управління підприємством, коли головним результатом стає збільшення вартості підприємства та спроможність генерувати прибуток.

Треба також зазначити, що на сучасному етапі в світі в сфері суспільного виробництва швидкими темпами набирають вагу підприємства, що діють у сфері послуг, продажу нематеріальних активів, інформації тощо. Зросла роль такого чинника, як бренд компанії. І коли зараз говорять про рейтинг компанії на ринку, то перш за все згадують вартість саме бренду як основного показника успіху. Що стосується українського бізнесу, то його найкращі представники за даними на 2004 рік, що змогли отримати найбільші прибутки, на відміну від світових тенденцій працюють переважно в сфері промисловості. Серед них Криворіжсталь, Маріупольський металургійний комбінат ім. Ілліча, Індустріальний союз Донбасу, УМС, Укрнафта [1]. Взагалі лідерами за обсягами доходу, прибутків, імпорту і експорту в Україні в 2004 році стали компанії нафтогазової, хімічної, коксохімічної металургійної галузей промисловості. Зростання ВВП за період січень-вересень 2005 року у порівнянні з 2004 роком складало 2,8%. Однак кредиторська заборгованість підприємств України теж зросла та перевищила дебіторську майже на 27% [2], що говорить не

тільки про неефективне фінансове управління вітчизняними підприємствами, а й про розбіжності фінансового і податкового обліку, що не дає змогу об'єктивно оцінити реальний фінансовий стан підприємства. Все це вимагає більш якісного і своєчасного аналізу та оцінки ефективності діяльності підприємств, зокрема фінансових аспектів, а також пошук шляхів підвищення їхньої фінансової стабільності.

Фінансові аспекти оцінки і аналізу ефективності діяльності підприємства являють собою комплексне поняття, яке є результатом взаємодії всіх елементів системи фінансових відносин підприємства. Воно визначається сукупністю виробничо-господарських факторів і характеризується системою показників, що відображають наявність, розміщення і використання фінансових ресурсів. Ці показники залежать від результатів його виробничої, комерційної та фінансово-господарської діяльності. Саме цим зумовлюється необхідність і практична значущість систематичної оцінки ефективності діяльності підприємства, якій належить суттєва роль у забезпеченні його стабільного фінансового стану.

В рамках дослідження ефективності діяльності підприємства, а зокрема саме фінансових аспектів оцінки, працюють багато авторів. Так, професор Лукасевич І.Я. визначає як найбільш об'єктивний показник, що характеризує стратегічні і тактичні цілі підприємства, рентабельність продажів, що розраховується як відношення операційного прибутку (прибутку до відрахування податків і відсотків) до чистої виручки [3, с.52]. Такі автори, як О. Вакульчик та Н. Абрютіна критерієм фінансово-економічної діяльності підприємства

© Е.Р. Ингильдеева, Т.Є. Рубан, 2005

вважають показник доданої вартості [4,5]. М. Білик пропонує аналізувати діяльність підприємства одразу в трьох напрямках: аналіз і оцінка господарського потенціалу підприємства, аналіз і оцінка фінансової рівноваги підприємства, аналіз і оцінка прибутковості підприємства [6]. Т.Г. Бень і С.Б. Довбня пропонують для аналізу фінансового стану підприємства інтегральний показник, що враховує фінансову стійкість підприємства, рівень платоспроможності і рівень фінансової незалежності підприємства [7].

Різномісні дослідження в даному напрямку потребують узагальнення результатів роботи багатьох науковців в сфері оцінки ефективності діяльності підприємства, зокрема її фінансових аспектів. Незважаючи на велику кількість та обсяг проведених досліджень, визначення саме фінансових аспектів оцінки ефективності до кінця не вирішено, що обумовлює актуальність обраної теми.

Метою даною роботи є визначення фінансових аспектів аналізу і оцінки ефективності діяльності підприємства для подальшого прийняття управлінських рішень. Дана робота ґрунтується на попередніх розробках в рамках науково-дослідницької роботи за допомогою використання таких методів, як аналітичний, якісний аналіз, а також метод дедукції.

В процесі дослідження літературних джерел щодо даної проблеми було визначено, що грошовим відображенням ефективності роботи підприємства є різниця між загальною сумою доходів і витратами на виробництво і реалізацію продукції, що визначає фінансовий результат. Абсолютний показник, який найповніше характеризує ефективність роботи підприємства для власника, – це сума чистого прибутку, що в кінцевому підсумку свідчить про рівень і якість виробленої продукції, стан продуктивності праці, рівень собівартості.

Проте прибуток підприємства сам по собі не характеризує міру ефективності роботи та ступінь використання його майна. Тому для більш повної оцінки ефективності роботи підприємства застосовуються відносні показники прибутковості.

Узагальнюючи точки зору науковців, що займаються вирішенням задач оцінки ефективності діяльності, можна визначити, що відносним показником ефективності діяльності підприємства є рентабельність діяльності підприємства. Як відомо, в загальному випадку рентабельність – це співвідношення коштів отриманих із коштами вкладеними.

Визначення і аналіз показників рентабельності дозволяє прослідкувати тенденцію змінювання ситуації протягом періоду, що аналізується. Для оцінки ефективності діяльності підприємства звичайно обирається тільки один або декілька показників рентабельності. Найвагомим серед усіх показників рентабельності вважається рентабельність власного капіталу, проаналізувати який дозволяє факторна модель, яку було розроблено аналітиками фірми “Du Pont”. Призначення цієї моделі – визначення факторів, що впливають на ефективність роботи підприємства, та оцінка цього впливу. Такими факторами виступають рентабельність продажів, ресурсовіддача та коефіцієнт співвідношення власного та загального капіталу.

Але в певних ситуаціях тільки фінансових результатів та рентабельності для оцінки ефективності діяльності підприємства недостатньо, особливо, коли це стосується здійснення таких операцій, як купівля-продаж, оренда, застава, страхування, інвестування у власність, переоцінка основних фондів, чи виділення переуступки частки в статутному капіталі, встановлення ціни розміщення акцій, що емітуються, виконання судового вироку. В таких випадках існує об’єктивна необхідність оцінки вартості підприємства. Різномісність функцій оцінки говорить про те, що в ринкових умовах господарювання значимість оцінки вартості підприємства незмірно зростає. Більш того, без цієї оцінки не можуть розвиватися ринкові відносини господарювання, бо стратегічною метою будь-якого підприємства є збільшення його ринкової вартості, що можливо досягти при стабільно зростаючих доходах, раціональному використанні фондів, які знаходяться у власності підприємства.

Вартість підприємства залежить від багатьох факторів, найбільш вагомим серед яких є ліквідність його майна. Це обумовлюється тим, що від рівня ліквідності активів залежить платоспроможність підприємства. Серед інших чинників, що впливають на даний показник ефективності підприємства, можна визначити кваліфікацію управлінського персоналу, наявність наукової бази, обсяги і якість активів, прогресивність устаткування та ін.

В літературі існує багато методів оцінки вартості підприємства, що можна згрупувати в рамках трьох основних підходів:

§ підходу, заснованого на оцінці вартості майна підприємства (майнового або витратного підходу);

§ підходу з погляду прибутковості

підприємства (дохідного підходу);

§ підходу, заснованого на аналізі ринкової вартості аналогічних підприємств (порівняльного чи ринкового підходу).

Слід зазначити, що перераховані підходи не тільки не є взаємовиключними, але і доповнюють один одного. Звичайно при оцінці бізнесу в залежності від цілей оцінки, вартості, що розраховується, поставлених умов, стану самого об'єкта і стану економічного середовища використовують сполучення двох-трьох методів найбільш придатних у даній ситуації.

Проводячи вибір необхідних методів для проведення процесу оцінки бізнесу необхідно уявляти переваги і недоліки, що несе в собі кожен підхід і метод. Переваги та недоліки зазначених підходів наведені у таблиці 1.

Таблиця 1

**Переваги та недоліки підходів до визначення вартості підприємства [8]**

Підхід	Переваги	Недоліки
Ринковий	Цілком ринковий метод; відображає нинішню реальну практику покупки	Заснований на минулому, немає обліку майбутніх очікувань; необхідний цілий ряд виправлень; важкодоступні дані
Дохідний	Єдиний метод, що враховує майбутні очікування; враховує ринковий аспект (дисконт ринковий); враховує економічне старіння	Трудомісткий прогноз; частково носить вірогіднісний характер
Витратний або майновий	Ґрунтується на реально існуючих активах; особливо придатний для деяких видів підприємств	Часто не враховує вартість нематеріальних активів і гудвілу; статичний, не має обліку майбутніх очікувань; не розглядає рівні прибутків

До методів, заснованих на оцінці доходів підприємств, відносяться:

— метод капіталізації доходу;  
— метод розрахунку періоду окупності;

— метод дисконтування грошових потоків.

До методів, заснованих на оцінці вартості підприємства в рамках майнового або витратного підходу, належать:

— метод балансової вартості;  
— метод скоректованої балансової

вартості;

— метод заміщення;

— метод ліквідаційної вартості;

— метод накопичення активів.

Порівняльний (ринковий) підхід містить у собі три основних методи:

— метод галузевих співвідношень;

— метод ринку капіталів;

— метод угод (продажів).

Вибір того чи іншого підходу і методу оцінки вартості підприємства визначається метою і функцією оцінки, а також

особливостями підприємства, що оцінюється. Якщо оцінка здійснюється для цілей оподаткування, або страхування, доцільно вибрати майновий підхід, заснований на оцінці вартості майна підприємства; якщо для його продажу — один з методів, заснованих на оцінці прибутковості підприємства, або методи, засновані на порівняльному підході.

Вибір методу оцінки підприємства залежить також і від масштабів підприємства. Наприклад, оцінити мале підприємство методом дисконтування майбутнього доходу недоцільно, тому що цей метод застосовується в основному для оцінки великих підприємств (при стабільній економічній ситуації). Характеристика методів, що використовуються для оцінки вартості підприємства в рамках різних підходів, зазначена в таблиці 2.

Вибір методу оцінки вартості підприємства залежить також від функції оцінки, тобто від того, як ця оцінка буде використана: або для встановлення розміру частки в товаристві з обмеженою відповідальністю, або для виконання судового рішення при ліквідації підприємства і т.д.

Однак це не означає, що для оцінки вартості підприємства треба застосовувати лише один з обраних методів. Інші методи повинні використовуватися для підтвердження результатів, отриманих основним обраним методом.

Вартість чистих активів, особливо скоригована, досить багато говорить про прибутковість підприємства, і, отже, є головним критерієм оцінки. Тому найбільш перспективними для оцінки вартості підприємства є методи, що базуються на чистих доходах. Використання чистих доходів, отриманих підприємством у минулому, навряд чи доцільно через корінне ламання зовнішнього економічного середовища, у якому функціонує підприємство [9].

Особливо багато суперечок викликає сьогодні абсолютна величина оцінки всього об'єкта. Як правило, продавець підозрює експерта в заниженні оцінки, а покупець — у завищенні. Крім того, виникають суперечки, коли нерухомість продається не нова. І якщо навіть не враховувати

моральний і функціональний знос, то фізичний знос їй присутній завжди.

Таким чином, з огляду на вищесказане, можна зробити висновок, що процес оцінки ефективності діяльності підприємства, що стосується фінансових аспектів цієї проблеми, доцільно проводити одразу в трьох напрямках:

- оцінка фінансових результатів господарюючого суб'єкта;
- оцінка рентабельності діяльності підприємства;
- оцінка вартості підприємства.

Фінансові результати, що являють собою прибуток або збиток звітного періоду, характеризують рівень ефективності в абсолютному вираженні, причому, як вже визначалось, особливої уваги необхідно приділяти сумі чистого прибутку, оскільки саме цей показник відбиває остаточний результат роботи підприємства. Показники рентабельності діяльності підприємства дозволяють визначити рівень ефективності у відносному вираженні. Серед даних показників найвагомим вважається рентабельність власного капіталу. Оцінка ринкової вартості підприємства дозволяє визначити його місце серед конкурентів, оскільки саме цей показник свідчить про доцільність діяльності підприємства на ринку. Здійснюючи оцінку ринкової вартості, керівництво має змогу впливати на ті чинники, що заважають або гальмують нормальний розвиток підприємства та збільшення показника вартості. При оцінці вартості об'єктів необхідно використовувати комплексний підхід, що базується на одночасному використанні трьох підходів до оцінки діючого підприємства – майнового, дохідного і порівняльного (чи ринкового). Кожна з цих категорій по-різному показує рівень ефективності діяльності будь-якого підприємства, але в комплексі така оцінка дає змогу отримати достовірну інформацію щодо його роботи, дозволяючи керівникам підприємств приймати управлінські рішення для подальшої фінансово-господарської діяльності.

Таблиця 2

## Характеристика методів щодо оцінки ринкової вартості підприємств

Підхід/Методи	Переваги	Недоліки	Де використовується
<b>Дохідний підхід</b>			
Метод капіталізації доходу	Відбиває потенціал чистого доходу, що може принести бізнес; враховує ризикованість.	Брак інформації для розрахунків; неможливість застосування в умовах інфляції	Використовується, коли можна визначити майбутні грошові доходи підприємства
Метод розрахунку періоду окупності	Простота розрахунків; зручний для умов підвищеного ризику.	Не враховує фактору часу; не враховує коливання платежів в різні періоди часу; не враховує прибутки, що будуть отримані в майбутньому	Для умов підвищеного ризику
Метод дисконтування грошових потоків	Дозволяє оцінити майбутню прибутковість підприємства; враховує фактор часу, ризику	Дуже трудомісткий, витратомісткий; непридатний для випадків, коли неможливо прогнозувати темпи інфляції	Для підприємств, що не будуть закриті у близькому майбутньому
<b>Майновий підхід</b>			
Метод накопичення активів	Використання реальних даних	Статичність	Для розрахунку вартості діючих підприємств, що мають значні активи
Метод балансової вартості	Простота розрахунку	Непридатний для використання в умовах інфляції, бо базується на даних про активи за цінами придбання	Для стабільно працюючих підприємств, що не плануються закрити в доступному для огляду майбутньому
Метод скоректованої балансової вартості	Враховує величину переоцінки фондів підприємства	Не відбиває прибуток, що може бути отриманий в майбутньому	Використовується в процесі приватизації державних підприємств
Метод заміщення	Базується на поточній вартості підприємства	Вимагає використання коефіцієнтів, що коректують вартість; не відбиває здатність активів приносити прибуток	Для цілей страхування, оцінки окремих видів активів
Метод ліквідаційної вартості	Використання регламентується		При ліквідації підприємства або для підприємств, що опинилися під загрозою банкрутства
<b>Порівняльний (ринковий) підхід</b>			
Метод галузевих співвідношень	Простота розрахунку; базується на світових статистичних даних	Застосування тільки в специфічних галузях	Для оцінки вартості акцій акціонерних підприємств
Метод ринку капіталів	Використання фактичної інформації	Брак детальної та достовірної інформації за групою підприємств	
Метод угод (продажу)	Відображає поточну реальну практику господарювання	Заснований на минулих діях, не приймає в розрахунок майбутні умови господарювання підприємства	

Література

1. Лучшие компании по объемам прибыли в 2004 г. // Украинская инвестиционная газета. – 2005. – № 3, 21.06.2005
2. <http://www.ukrstat.gov.ua>.
3. И.Я. Лукасевич. Стратегические показатели финансового анализа // Финансы. – 2002. – №7. – С. 52-55
4. О. Вакульчик. Управління критерієм результативності діяльності підприємств корпоративного типу.// Економіст. – 2003. – №8. – С.41-43
5. Абрютина Н.С. Добавленная стоимость и прибыль в системе микро- и макроанализа финансово-экономической деятельности // Финансовый менеджмент. – 2001. – №1. – С. 13-17
6. М. Білик. Удосконалення методичних підходів до аналізу фінансового стану підприємства //Економіст. – 2001. – №11. – С. 40-42
7. Бень Т.Г., Довбня С.Б. Інтегральна оцінка стану підприємства // Фінанси України. – 2002. – №6. – С. 53-60
8. Павловец В.В. Введение в оценку стоимости бизнеса. [www.bre.ru](http://www.bre.ru)
9. Бандурка А.М., Червяков И.М., Посылкина О.В. Финансово-экономический анализ. – Харьков: Ун-т внутр. дел, 1999г. – 394с.

Статья поступила в редакцию 07.11.2005