МІНІСТЕРСТВО ОСВІТИ І НАУКИ УКРАЇНИ

Дніпровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна

Кафедра економіки та менеджменту
(повна назва)

«ДО ЗАХИСТУ»

Завідувач кафедри

_____О. М. Гненний
(підпис) (ПІБ)

«_____» _____ 20____р.

ДИПЛОМНА РОБОТА

на здобуття освітнього ступеня «магістр»

Галузь знань 07 Управління та адміністрування
(шифр) (назва)

Спеціальність 073 Менеджмент
(код) (назва)

Освітньо-професійна програма Менеджмент
(назва)

Тема Удосконалення менеджменту підприємства на основі вартісно-орієнтованого підходу (на прикладі АТ «Дніпропетровський стрілочний завод»)

Theme _ Improving the management of the enterprise on the basis of Value Based Management approach (on the example of JSC " Dnipropetrovsk switch plant")

Керівник дипломної роботи _____ _____ _____
(посада) (підпис) (ПІБ)

Студент групи _____ _____
(підпис) (ПІБ)

Student _____
(Family name)

Дніпро -2020

Дніпровський національний університет залізничного транспорту імені академіка В. Лазаряна

Економіка та менеджмент

Освітня програма Менеджмент

«ЗАТВЕРДЖУЮ»
Зав. кафедри

О. М. Гненний

« » _____ р.

ЗАВДАННЯ
до дипломної роботи на здобуття освітнього ступеню «магістр»

Тараненко А. С.
(прізвище, ім'я та по батькові)

1. Тема роботи Удосконалення менеджменту підприємства на основі підходу (на прикладі АТ «Дніпропетровський стрілочний завод»)

Затверджена наказом по університету № _____ від « _____ » _____ р.

2. Термін подання студентом закінченої роботи _____

3. Вихідні дані до роботи Звітність АТ «ДнСЗ», дані Державної служби статистики України, Національного банку України

КАЛЕНДАРНИЙ ПЛАН

Назва розділу	Обсяг %	Кількість креслень
1. Теоретичні аспекти вартісно-орієнтованого управління підприємством	30	–
2. Аналіз господарської діяльності підприємства	35	–
3. Застосування концепції вартісно-орієнтованого менеджменту в управлінні підприємством	35	–

Здобувач

Науковий керівник

АНОТАЦІЯ

Відомості про об’єм пояснювальної записки: 105 сторінок, в тому числі 94 сторінок основного тексту. Список використаних джерел налічує 64 позиції.

Ключові слова: вартісно-орієнтований менеджмент, оцінка бізнесу, цілісного майнового комплексу, ризик, економічна ефективність, ціноутворення.

Завданням даної магістерської роботи є розробка теоретичних і методичних положень, прикладних рекомендацій щодо формування і впровадження системи вартісно-орієнтованого управління на АТ "ДнСЗ".

У першому розділі виконано аналіз сутності концепції вартісно-орієнтованого менеджменту. Визначено основні елементи, досліджено моделі і методи вартісно-орієнтованого управління. Досліджено методичні підходи до оцінки цілісного майнового комплексу.

У другому розділі виконано організаційний, техніко-економічний та фінансовий аналіз АТ "ДнСЗ". Досліджено діючі принципи корпоративного управління Підприємства.

В третьому розділі визначено підходи до впровадження вартісно-орієнтованого менеджменту. Розроблено науково-методичний підхід до економіко-математичного моделювання ціни продукції (робіт, послуг) підприємства на основі критерію максимізації вартості підприємства та ряд економіко-математичних моделей ціни для різноманітних умов, які враховують характер зв'язку попиту та ціни (в тому числі, еластичність попиту за ціною), структуру операційних витрат (перш за все, умовно-постійну та змінну частини), потребу в інвестиціях, вартість капіталу, рівень ризику та інші чинники. Виконано оціночні процедури дохідного методичного підходу та визначена ринкова вартість цілісного майнового комплексу АТ "ДнСЗ".

ABSTRACT

Explanatory note: 105 pages, including 94 pages of body text. The list of used sources has 64 positions.

Keywords: cost-oriented management, business evaluation, integral property complex, risk, economic efficiency, pricing.

The task of this master's thesis is to develop theoretical and methodological provisions, applied recommendations for the formation and implementation of a system of cost-oriented management at JSC "DnSZ".

The first section analyzes the essence of the concept of cost-oriented management. The main elements are determined, models and methods of cost-oriented management are investigated. Methodical approaches to the assessment of the integral property complex are investigated.

In the second section, the organizational, technical, economic and financial analysis of JSC "DnSZ" is performed. The current principles of corporate governance of the Enterprise are studied.

The third section identifies approaches to the implementation of cost-oriented management. A scientific and methodological approach to economic and mathematical modeling of the price of products (works, services) of the enterprise based on the criterion of maximizing the value of the enterprise and a number of economic and mathematical price models for various conditions that take into account the nature of demand and price (including elasticity). demand for price), the structure of operating costs (primarily, conditionally constant and variable parts), the need for investment, the cost of capital, the level of risk and other factors. Valuation procedures of the profitable methodological approach have been performed and the market value of the integral property complex of JSC "DnSZ" has been determined.

ЗМІСТ

ВСТУП 10
1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ 12
1.1. Сутність концепції вартісно-орієнтованого менеджменту 12
1.2. Основні елементи вартісно-орієнтованого менеджменту 20
1.3. Моделі і методи вартісно-орієнтованого управління 24
1.4. Методичні підходи до оцінки цілісного майнового комплексу 31
2. АНАЛІЗ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА 40
2.1. Організаційний аналіз підприємства 40
2.2. Техніко-економічний аналіз підприємства 44
2.3. Аналіз фінансового стану підприємства 57
2.4. Аналіз діючої системи корпоративного управління 65
3. ЗАСТОСУВАННЯ КОНЦЕПЦІЇ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАННОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В УПРАВЛІННІ ПІДПРИЄМСТВОМ 73
3.1. Підходи до впровадження вартісно-орієнтованого менеджменту 73
3.2. Сучасні методи ринкового ціноутворення 80
3.3. Підхід до ціноутворення на базі VBM 88
3.4. Оцінювання вартості Підприємства 95
ВИСНОВКИ 102
ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ 104

ВСТУП

Актуальність теми. Актуальність вивчення проблематики вартісно-орієнтованого управління підтверджується необхідністю досліджень аспектів залучення ефективних механізмів управління в практику вітчизняних підприємств, що допомагають їм одержати конкурентні переваги та покращити показники своєї діяльності. Вартісно-орієнтований підхід до управління підприємством розглядається не тільки як інструмент управлінням вартістю, але і як засіб підвищення ефективності управління окремими видами ресурсів та підприємством в цілому. Зокрема, С. Вандаль вказує на існування зв'язків між Value Based Management (VBM) і підвищенням ефективності, що проявляються через врахування клієнтських потреб, специфікацій продукту та раціонального використання ресурсів [2]. Вищенаведене зумовлює необхідність проведення досліджень в сфері вартісно-орієнтованого управління, оскільки застосування даної концепції дозволяє підвищити ефективність функціонування вітчизняних підприємств, у тому числі в умовах подолання наслідків світової фінансової кризи.

Об'єктом дослідження є процеси вартісно-орієнтованого управління на промисловому підприємстві.

Предметом дослідження є теоретичні положення та методичні підходи щодо застосування вартісно-орієнтованого управління у менеджменті Акціонерного товариства "Дніпропетровський стрілочний завод" (АТ "ДнСЗ").

Мета і завдання дослідження полягає у розробленні теоретичних і методичних положень, прикладних рекомендацій щодо формування і впровадження системи вартісно-орієнтованого управління на АТ "ДнСЗ".

Досягнення поставленої мети зумовило необхідність вирішення комплексу взаємопов'язаних завдань:

– узагальнити економічну сутність вартісно-орієнтованого управління, методи оцінки вартості підприємства з виділенням переваг та недоліків;

– обґрунтувати перелік чинників формування вартості підприємства та методичний підхід до їх систематизації з виокремленням серед них ключових;

– виконати організаційний та техніко-економічний аналіз АТ "ДнСЗ";

– проаналізувати фінансовий стан АТ "ДнСЗ";

– дослідити підходи до впровадження вартісно-орієнтованого управління на підприємства;

– розробити підходи до реалізацій окремих функцій менеджменту на принципах вартісно-орієнтованого управління, зокрема до формування цінової політики підприємства;

– виконати оціночні процедури для визначення вартості АТ "ДнСЗ".

Методи дослідження базуються на загальних положеннях економічної теорії щодо сутності та принципів управління діяльністю підприємств. Використовується системний підхід, методи аналізу і синтезу, історичний та логічний методи, методи організаційного, економічного та фінансового аналізу підприємства, методи економіко-математичного моделювання, методи оптимізації, кореляційно-регресійного аналізу, аналізу та прогнозування динамічних рядів, дохідний методичний підхід до оцінки цілісних майнових комплексів.

У роботі отримані такі результати, що мають ознаки *наукової новизни*:

1. Розроблено науково-методичний підхід до економіко-математичного моделювання ціни продукції (робіт, послуг) підприємства на основі критерію максимізації вартості підприємства.

2. Запропоновано методичний підхід до визначення премії за ризик у складі ставки дисконту на підставі співставлення рівнів ризику інвестиційного і базового активів, що оцінюються за допомогою середньоквадратичних відхилень показників, які характеризують рівень дохідності.

Практичне значення: розроблено рекомендації по впровадженню в менеджмент АТ "ДнСЗ" принципів та методів вартісно-орієнтованого управління.

Робота складається зі вступу, трьох розділів та висновків. Загальний обсяг роботи 105 сторінки, у тому числі основна частина 94 сторінки.

1. ТЕОРЕТИЧНІ АСПЕКТИ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАНОГО УПРАВЛІННЯ ПІДПРИЄМСТВОМ

1.1. Сутність концепції вартісно-орієнтованого менеджменту

Глобалізація, посилення конкуренції, стрімкий розвиток фінансового та фондового ринків змінили підхід до управління підприємством. Виникла потреба у формуванні підходу, який здатний забезпечити зростання вартості підприємства у довгостроковій перспективі та збалансувати інтереси акціонерів та менеджерів. У зв'язку з цим виникла концепція під назвою вартісно-орієнтоване управління – VBM (Value-based management). [9]

Вартісно-орієнтоване управління (англ. value-based management) являє собою підхід до управління, націлений на максимізацію акціонерної вартості підприємства. Суть концепції полягає у тому, що управління підприємством у довгостроковій перспективі повинно бути спрямоване на підвищення вартості підприємства. Стратегія, цілі, бізнес-процеси, показники оцінки діяльності, винагороди визначаються на основі аналізу їх впливу на зміну вартості для акціонерів.

Ідеологією вартісного підходу є вибір завдання максимізації вартості компанії в якості генеральної корпоративної мети і тверда переконаність, принаймні, верхнього ешелону управлінців у можливості цілеспрямованого і систематичного управління процесом її створення. Першочергове завдання – розробка та реалізація стратегій, що дають максимально можливий внесок у зростання вартості корпорації. [6]

Цінність (її приріст) – це економічний критерій, що відображає інтегральний ефект впливу прийнятих рішень на всі параметри, за якими оцінюється діяльність підприємства, що дозволяє ранжувати варіанти в ситуації множинного вибору.

Тільки за наявності такого критерію забезпечується узгодженість, спрямованість повсякденних зусиль на всіх рівнях управління.

Щоб рухатися шляхом зростання вартості, компанії необхідно перебудуватися не тільки ідеологічно, а й організаційно. В основі "нового порядку" повинна лежати економічна доцільність, коли кожна ділова одиниця може рухатися в бік

максимізації вартості відносно самостійно, а відповідати за результат буде безпосередньо її керівник.

Найважливішою передумовою досягнення високих результатів є налагодженість управлінських процесів. Їх можна умовно розбити на три великі групи:

1) процес прийняття ключових рішень, в першу чергу – стратегічне планування;

2) процеси забезпечення, і особлива роль тут відводиться процесу навчання;

3) бізнес-процеси.

Визначальними, як на корпоративному рівні, так і на рівні бізнес-одиниці, є організаційна структура, розробка стратегії, розподіл ресурсів, вироблення цільових нормативів за ключовими детермінантами вартості та система стимулювання відповідальних керівників. Кожен менеджер повинен оцінюватися за показниками, які відображають результати діяльності в зоні його безпосереднього контролю, і відповідати за те, що знаходиться в компетенції саме його рішень. [3]

Перебудова управлінських процесів повинна починатися з питання про те, де і як створюється або втрачається вартість, наскільки ефективно працюють ланки ланцюжка вартості і як результати підрозділів компанії співвідносяться з показниками основних конкурентів.

Принцип максимізації цінності задає єдину проекцію для оцінювання результатів, універсальну систему координат для управління як окремими підсистемами, так і організацією в цілому, єдину шкалу для вимірювання успіху на шляху реалізації стратегії і досягнення бачення.

Багато сьогодні визнають, що цінність бізнесу визначається тим, як ринок оцінює його здатність генерувати грошові потоки, достатні для задоволення очікувань інвесторів від вкладень з аналогічним ризиком. Більшість компаній оцінює економічну ефективність інвестиційних проектів, спираючись на модель дисконтованого грошового потоку і правило чистої приведеної вартості. [6]

Безумовно, будь-яка стратегія реалізується через інвестиції, але процес управління не обмежується економічним аналізом інвестиційного проекту та

затвердженням бюджету капітальних вкладень. Є інше, набагато складніше завдання – реалізація економічного потенціалу обраної стратегії. Для досягнення успіху в умовах гострої конкурентної боротьби за переваги споживачів і гроші інвесторів необхідна усвідомлена спрямованість зусиль. Це означає, що вартісно-орієнтований підхід до управління має стати не просто гаслом, але повсякденною нормою, світоглядом менеджменту і стилем життя всієї організації. [8]

Центральна ідея переходу до управління за вартістю в сучасному розумінні – зрушення у свідомості людей, коли ставлення менеджера до своїх обов'язків значною мірою набуває рис відносини підприємця до своєї справи. В основі перебудови світогляду лежить пряма залежність винагороди від результатів, від персонального внеску в зростання вартості компанії.

Максимізація вартості – не разова задача, а безперервний і відновлювальний цикл стратегічних та оперативних рішень (рис.1).

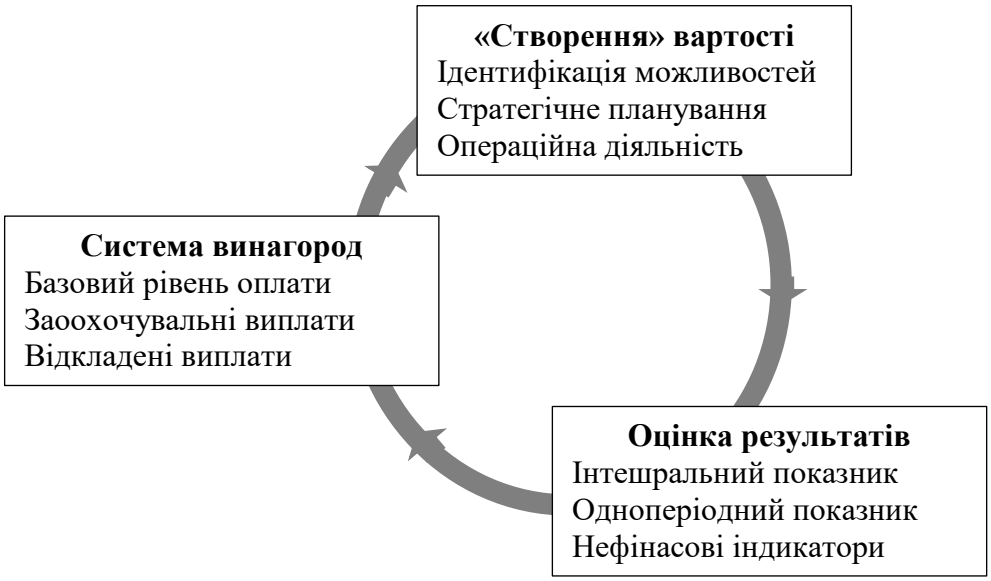

Рис. 1.1. Цикл "створення" цінності компанії

Принциповим у системі "вартісної" мотивації є орієнтація на економічний результат, акцент на грошові потоки і вартість капіталу, інвестованого в активи для генерування цих потоків. Це багатоперіодний горизонт відповідальності, коли поточні та відстрочені бонусні виплати, пакет акцій і опціони створюють оптимальний баланс між довгостроковими цілями і короткостроковими результатами. І, водночас, це своя міра свободи прийняття рішень на кожному рівні

управлінської ієрархії, що адекватно враховує ризики і досяжні вигоди – як персональні, так і для компанії в цілому. [11]

Перш ніж перехід до методів вартісно-орієнтованого менеджменту стане можливим, необхідна масштабна програма навчання персоналу. Її основне завдання – пояснення нової ідеології на всіх рівнях організації та масове впровадження у свідомість людей принципів, що дають розуміння того, як повсякденні рішення кожного конкретного співробітника проявляються у фінансових результатах компанії. Зниження частки браку, тривалості виробничого та операційного циклів, оптимізація запасів на складі – проблеми відомі та зрозумілі. Що важливо, так це здатність побачити їх під іншим кутом зору, відчути, як зростання ефективності впливатиме на вартість компанії і на розмір персонального бонусу.

Багато українських компаній сьогодні зайняті питанням, як правильно організувати або вдосконалити роботу фінансових підрозділів. Насправді, суть проблеми знаходиться в іншій площині. Питання не просто у налагодженій роботі фінансових служб та отриманні своєчасних та інформативних звітів, а в тому, щоб змінити ідеологію і спрямованість в роботі "фінансового блоку" організації. Необхідне радикальне зрушення від внутрішньої зосередженості на "магії цифр" до такої структури управління фінансами, яка створює передумови для досягнення конкурентних переваг. [3]

Фінансовому керівникові необхідно бачення компанії як взаємозалежної системи управлінських рішень і руху фінансових ресурсів, а фінансисти повинні стати повноцінними учасниками процесу прийняття вагомих управлінських рішень, допомогти компанії виділити такі ділянки діяльності, де створиться і де руйнується вартість, визначити напрямки, де інвестиції дають найбільшу віддачу, і ті напрямки, де інвестиційна підтримка себе не виправдовує.

Не тільки інвестиційні рішення па ринку капіталу, а й ключові рішення в сфері управління "реальним" бізнесом повинні спиратися на принципи фундаментального аналізу, що об'єдную комплексне розуміння економічних основ існування бізнесу з довгостроковою оцінкою стратегічних і фінансових факторів, що визначають цінність компанії.

При цьому вибір "економічного" показника і моделі оцінки вартості сам по собі першорядного значення не має. При всій важливості відповідності конкретного інструментарію особливостям конкретної організації, віддача від практичного впровадження концепції управління за вартістю визначається не стільки вибором метричної системи, скільки умінням ефективно використовувати ті можливості, які ця система надає.

Вартісно-орієнтований менеджмент вимагає побудови фінансової моделі компанії, що дозволяє оцінювати ефективність використання ресурсів. Ця модель будується па чотирьох принципах. [13]

1. Принцип врахування економічного прибутку, тобто оцінки результату компанії з позицій її альтернативних витрат – упущеної вигоди або прибутків, втрачених в альтернативних варіантах вкладення капіталу компанії через обмеженість її ресурсів. Коректна аналітична модель компанії, що діє в ринковому середовищі, повинна передбачати упущену вигоду як неявний компонент витрат, що прямо не відображається у бухгалтерському обліку, що вимагає аналізу додаткових даних, які виходять далеко за межі компанії. Таким чином, створюється абсолютно інша концепція результатів діяльності компанії: на основі економічного, а не бухгалтерського прибутку, яка враховується в зіставленні з втраченими вигодами.

2. Принцип виявлення бар'єрної вартості капіталу, тобто мінімальної прибутковості інвестицій, яку повинна забезпечувати команда менеджерів. Цей принцип вимагає спеціального аналізу витрат на залучення капіталу, що пов'язано з ретельним вивченням ринкових ставок дохідності інвестицій. Необхідна для цього інформація знаходиться за межами компанії і показує поточний стан ринку капіталу. Наявність такої бар'єрної ставки у компанії розглядається у фінансовій моделі як найважливіший, нетрадиційний показник діяльності фірми. Її виявлення допомагає жорстко сформулювати вимогу до результату. Якщо дохідність, зароблена фактично, збіглася з бар'єрної ставкою, то такі результати можна вважати задовільними (вимоги інвесторів виконуються). У цьому випадку економічний прибуток компанії дорівнює нулю. Якщо ж зароблена прибутковість вище бар'єрної ставки, економічний прибуток компанії позитивний, і успіх команди наочний.

3. Аналіз ліквідності операцій компанії, її здатності генерувати потоки грошей. Необхідний аналіз потоків грошових коштів, вільних для вилучення власником компанії з бізнесу. Якщо компанія здатна створювати обсяг ліквідних ресурсів, достатній для вирішення поставлених стратегічних завдань в розрахунку на рік, вона стає більш маневрувати, а її власник здобуває можливість отримати свій дохід у найбільш зручній формі. Коректна аналітична модель зобов'язана бути свого роду гарантом виявлення достатності коштів або системою стеження за запобіганням ситуацій, що ведуть до появи позитивного прибутку, але водночас – до зменшення або зникнення позитивних потоків грошових коштів.

4. Фокусування на вартості бізнесу для власників. Це принцип фінансової моделі.

Фундаментальна цінність компанії визначається як сукупний потік всіх вигід, які можуть отримати її власники. Ці виграші кількісно виражаються у вигляді потоків вільних грошових коштів (free cash flows, FCF), тобто потоків ліквідних ресурсів, які залишаються в компанії після здійснення всіх операцій, необхідних для реалізації її стратегії в конкретному році. Потоки вільних грошових коштів компанії (у загальному випадку) розглядаються як такі, що надходять до власника необмежений час (нескінченно довго), бо саме він, кінець кінцем, приймає рішення про її існування або ліквідацію.

Завдання менеджера полягає в тому, щоб спочатку знайти технологію оцінки кожного потоку вільних грошових коштів, а потім застосувати технологію їх підсумовування з урахуванням того, що вони надходять в різних періодах. Для розв’язання першої проблеми в арсеналі менеджменту є різні прийоми планування річних показників компанії. [13, 14] Однак планування на річній основі завжди має сенс тільки для кінцевого, чітко окресленого періоду, званого горизонтом планування, довжина якого визначається можливістю компанії спиратися на існуючі у її команди стратегічні здібності. Оцінку потоків, які надходитимуть в наступному періоді, менеджер змушений проводити за іншими технологіям. Цей другий етап пов'язаний з аналізом стратегічних перспектив, які повинні сформуватися в компанії

до кінця горизонту планування. Відповідний сумарний потік вигід називають залишковим, завершальним (terminal cash flow, TCP) або вартістю реверсії.

Таким чином, модель компанії в координатах створення і максимізації цінності виглядає як сума потоків вигід, які компанія створить для інвестора в двох різних відрізках свого майбутнього – протягом періоду дії стратегічних здібностей і в залишковому потоці. Якщо в цю модель включити мінімум деталей, то треба виділити ключові фактори вартості – обмежений набір показників, які й дадуть позначені вище кількісні оцінки вигід інвестора. До факторів вартості відносяться:

1) темпи зростання продажів;

2) рентабельність реалізації;

3) ставка податку на прибуток;

4) коефіцієнт інвестицій в оборотний капітал;

5) коефіцієнт інвестицій в довгостроковий капітал;

6) тривалість горизонту прогнозування;

7) витрати на капітал, або бар'єрна ставка компанії (ставка дисконту).

З перших п'яти показників можна розрахувати потік грошових коштів, вільних для вилучення власником з бізнесу (free cash flow to equity, FCFE). Сьомий ключовий фактор використовується для розрахунку поточної вартості кожного річного потоку, що показує втрачений інвестиційний дохід на капітал власника компанії, оскільки ці потоки грошових коштів виникають в майбутньому, схильні до ризику і не можуть бути використані відразу, у момент аналізу компанії. [18]

Вартісно-орієнтований менеджмент – комплексний процес. Його можна визначити, з одного боку, як послідовну реалізацію принципів фінансової моделі і побудова на її основі та з її допомогою всіх рішень менеджменту компаній – стратегічних та оперативних, фінансових і не фінансових. З іншого боку, управління вартістю повинно виходити з необхідності задоволення очікувань всіх "зацікавлених осіб".

Поєднуючи обидві сторони, виділимо п'ять складових управління вартістю.

1. Стратегічне планування інвестиційної вартості капіталу власників, впровадження вартісного мислення в стратегічні рішення. Це висуває якісно нові

вимоги до необхідної інформації, до технологій, які повинні допомагати оцінювати ефективність ринкової стратегії. У цьому з'єднуються два типи моделей компанії. По-перше, потрібно описати бізнес-модель: зокрема, вибрати якісні параметри, що характеризують привабливі особливості її стратегії та конкурентні переваги, тобто дати якісний портрет фундаменту створення вартості. По-друге, слід виміряти рушійні сили бізнесу і перевести їх на мову конкретних показників – провідних факторів вартості, а значить, підібрати конкретний варіант розрахункового алгоритму і спосіб побудови фінансової моделі. [19, 23]

2. Створення системи показників оцінки оперативної діяльності внутрішніх підрозділів компанії на різних рівнях управління, в якій будуть враховані розподіл відповідальності, масштаби повноважень менеджерів різного рівня організаційно-управлінської структури. За допомогою такої системи показників менеджери можуть оцінювати вплив тих чи інших оперативних рішень, які передбачається здійснювати всередині даного поверху управління, на вартість всієї компанії. Визначаючи і вимірюючи їх вплив, тобто оцінюючи найбільш "чутливі зони вартості", команда менеджерів отримує інструмент для обґрунтування вибору з наявних альтернатив та визначення пріоритетів. Перевага такого поглиблення вартісного мислення – пов'язування професійних завдань персоналу компанії з підсумковим, інтегруючим показником вартості. Однак це трудомісткий процес, який вимагає перебудови звичних процедур бізнес-планування та зміни прийомів бюджетування. [19, 23]

3. Моніторинг провідних факторів вартості, система "раннього попередження" негативних, руйнівних процесів на різних поверхах управління з точки зору критерію вартості, виявлення "руйнівників вартості". [19, 23]

4. Матеріалізація освоєння "вартісного бачення" у винагороді. Формування змінної частини оплати, принципи визначення її величини, додаткові заохочення – всі ці механізми підлаштовуються під завдання виявлення вкладу менеджерів та інших категорій персоналу в "скарбничку вартості компанії". Це досягається різними способами. Перший спосіб – пряма прив'язка змінної частини заробітної плати до нових показниками, основаним на вартості компанії і використовуваним

для встановлення цільових завдань на два – три роки. Так, наприклад, відбувається в німецької компанії Siemens, де з 1998 р 60% винагороди 500 вищих управлінців прив'язане до показника зростання економічного прибутку, а для персоналу нижчих рівнів – від 15 до 20% заробітної плати. Другий спосіб – використання принципу накопичення частки бонусів та їх виплати за умови досягнення цільових завдань по зростанню вартості компанії. Подібний принцип, наприклад, в американській Dow Chemical дозволив різко підвищити ефективність багатьох підрозділів, розміщених по всьому світу. Третій спосіб – виплата частини заробітної плати у формі опціону на акції компанії. Наприклад, в Cadburry Schweppes саме в ході впровадження вартісно-орієнтованого менеджменту 20% персоналу стали власниками акцій. Досвід компаній, залучених до управління вартістю, говорить про те, що у менеджерів вищої ланки в середньому 50% їх оплати прямо залежить від показників вартості компанії. [19, 23]

5. Зміни в комунікаціях із зацікавленими сторонами компанії, насамперед з її інвесторами. Створення нових показників оцінки діяльності компанії, використання нових аналітичних моделей, застосування нових алгоритмів обґрунтування рішень, нові критерії пріоритетів у діяльності внутрішніх одиниць компанії – все це вимагає додаткового інформування зацікавлених груп. [19, 23]

Як показує досвід, успішним результатом впровадження вартісно-орієнтованого менеджменту є значне зростання курсової вартості їхніх акцій. Крім того, аналітики, які відстежують показники цих компаній, відзначають, що одночасно зростають і позитивні очікування інвесторів щодо результатів діяльності компанії. У всіх цих випадках в компаніях застосовувалися спеціальні програми комунікацій з інвесторами, побудовані на інформації про провідні фактори вартості компанії та про серію заходів, спрямованих на її зростання або нейтралізацію можливих негативних процесів.

1.2. Основні елементи вартісно-орієнтованого менеджменту

Раппорт та Стюарт визначають вартісно-орієнтоване управління як цілісну систему управління, яка містить такі елементи:

1. «Оцінювання» включає вибір методів оцінки вартості для акціонерів та відстеження процесу створення нової вартості.

2. «Стратегія» встановлює шляхи, за допомогою яких буде досягнена основна ціль – зростання вартості для акціонерів підприємства.

3. «Фінанси» виділяють основні фактори, які впливають на діяльність підприємства в цілому та його окремих підрозділів.

4. «Корпоративне управління» націлене на збалансування інтересів акціонерів та менеджерів, розробку системи мотивації менеджерів та співробітників. [9]

Г. Арнольд визначає такі основні елементи вартісно-орієнтованого управління:

1. Збільшення добробуту акціонерів у довгостроковому періоді.

2. Нова вартість для акціонерів створюється лише тоді, коли величина прибутку перевищує витрати на капітал.

3. Система матеріального заохочення повинна базуватися на внутрішніх показниках, які використовуються для оцінки поточної діяльності підприємства та надання менеджерам інформації про досягнення головної стратегічної цілі – зростання вартості бізнесу. Зовнішні показники необхідно використовувати для оцінки потенціалу підприємства створювати вартість у довгостроковій перспективі. [9]

Т. Коупленд, Т. Коллер та Дж. Муррін вважають, що здійснення вартісно-орієнтованого управління на підприємстві має базуватися на вартісному мисленні. Менеджери мають вартісне мислення, коли головною метою для них є підвищення вартості підприємства.

Вартісне мислення обумовлюється такими елементами як вартісна ідеологія та вимір вартості. Вартісна ідеологія базується на зацікавленості керівництва у підвищенні вартості бізнесу.

На думку вчених, є шість сфер управлінської діяльності, які дають змогу підприємству спрямовувати свої дії на створення вартості. Для досягнення цього підприємству необхідно:

1. Підкріплювати ідеї кількісними показниками, які сигналізують про створення вартості;

2. В управлінні бізнес-портфелем дотримуватися підходу, який направлений на зростання вартості;

3. Визначити наскільки організаційна культура та структура є орієнтованими на створення вартості;

4. Виявити ключові фактори, які впливають на зміну вартості кожного підрозділу;

5. Встановити цільові показники та нормативи для кожного підрозділу;

6. Визначити шляхи мотивації співробітників на створення вартості. [9]

Процес управління вартістю містить п’ять складових:

1. Застосування вартісного мислення в процесі стратегічного планування.

2. Визначаються напрямки подальшого розвитку підприємства, а також виявляється де і коли створюється вартість, ефективність роботи елементів ланцюга створення вартості та співвідносяться показники підрозділів підприємства з показниками конкурентів.

3. Застосування оперативного планування для управління вартістю підприємства. Складова включає розробку та впровадження системи показників для контролю поточної діяльності. Система показників відображає процес створення вартості та внесок кожної організаційної одиниці підприємства у цей процес.

4. Управління ключовими факторами вартості. Одночасно зі стратегією підприємства розробляються комплекси програм для впливу на основні фактори вартості.

5. Система мотивації, яка встановлює зв’язок між винагородою та досягненням цільових показників вартості.

6. Засоби спілкування з акціонерами, тобто створення спеціальних форм звітності, пов’язаних з управлінням вартістю підприємства. [9]

Управління вартістю означає управління факторами вартості.

Фактор вартості – параметр, який впливає на зміну вартості підприємства.

Система факторів вартості на великих підприємствах може містити велику кількість факторів, управління якими потребує значних матеріальних витрат, тому головною метою є визначення ключових факторів. Під ключовими факторами вартості маються на увазі 20% факторів, які згідно з «принципом Парето» приносять 80% вартості. [9]

Ключовими факторами, які впливають на вартість підприємства є:

– кон'юнктура ринку;

– вигоди від володіння бізнесом, які можуть бути отримані у майбутньому (темпи зростання прибутку, дохід на інвестований капітал);

– ризик отримання прибутку;

– ступінь контролю, яку одержує новий власник;

– ліквідність підприємства.

Фактори вартості розподіляються за певними рівнями:

– загальні чинники, насамперед рентабельність інвестованого капіталу;

– чинники, які мають вплив на прибуток підприємства (виручка та витрати) і напрямки інвестування коштів (види активів);

– специфічні чинники (кваліфікація персоналу, клієнтська база тощо);

– оперативні чинники (експлуатаційні витрати, ціни на окремі види матеріалів тощо).

Фактори вартості можуть бути внутрішніми та зовнішніми, фінансовими та не фінансовими.

Внутрішніми факторами є темпи зростання продажів, чистого прибутку та окремих статей звіту про фінансові результати, балансу.

Зовнішніми факторами є рівень фінансових, виробничих, маркетингових та інших видів ризиків, рівень попиту на продукцію підприємства, політичні чинники, конкуренція тощо.

Фінансовими факторами є обсяг продажів, собівартість, розмір дебіторської заборгованості, запасів та інші чинники.

Не фінансовими факторами є ділова репутація, наявність торгової марки, кваліфікація персоналу тощо. [9]

Виділяють такі переваги вартісно-орієнтованого менеджменту:

– узгодження інтересів акціонерів та менеджерів підприємства;

– спостереження та прогноз зміни вартості у довгостроковій перспективі;

– забезпечення зв'язку між вартістю та стратегією підприємства;

– визначення ключових факторів, які мають вплив на зміну вартості та можуть бути інструментами стратегічного та оперативного управління;

– сприяння розробці мотиваційних схем.

Водночас відзначають такі недоліки:

– вартість підприємства не може бути оцінена достовірно через використання прогнозних даних про доходи;

– в умовах недосконалого фондового ринку ринкова вартість акцій не є об'єктивним показником, оскільки не дає точну оцінку вартості акціонерного капіталу;

– спроба узгодження інтересів акціонерів та менеджерів шляхом співвідношення матеріальної винагороди останніх зі зростанням вартості підприємства може призвести до маніпулювання інформацією зі сторони менеджерів;

– акціонери не завжди зацікавлені у зростанні вартості підприємства у довгостроковому періоді, оскільки мають свої власні вигоди пов'язані зі споживанням у поточному періоді;

– жоден з показників не здатен відображати усі аспекти діяльності підприємства та сприяти підвищенню вартості у довгостроковій перспективі. [9]

1.3. Моделі і методи вартісно-орієнтованого управління

Існує декілька методик вартісно-орієнтованого управління. Деякі з них спираються головним чином на вимір створеної цінності на окремих етапах виробничого циклу або надання послуг, інші носять більш масштабний характер. Вони охоплюють стратегію, фінанси і організаційну структуру бізнесу. Якісь методики обіцяють практично негайний ефект, інші ж вимагають від менеджерів готовності присвятити себе здійсненню багаторічних програм модернізації. Для

використання одних потрібні величезні масиви даних і розвинені обліково-інформаційні системи, а застосовуючи інші, можна обійтися мінімальним обсягом паперової роботи. [21]

Ключова проблема полягає зовсім не в тому, чи є у організації спеціальна система управління, орієнтованого на вартість. Навпаки, джерелом вартості служить комплекс взаємопов'язаних видів діяльності, які в більшості організацій вже налагоджені. Головне – в якій мірі ці види діяльності пристосовані до створення вартості, а також чи перетворилися цінності та поведінка, що сприяють створенню цінності, в «спосіб життя» корпорації.

Передумова створення вартості зводиться до наступного. Всі дії компанії повинні базуватися на ціннісному мисленні, яке, в свою чергу, обумовлюється наявністю двох компонентів – системи вимірювання цінності та ціннісної ідеології.

Ціннісна ідеологія відображає зацікавленість вищого керівництва компанії в створенні вартості для акціонерів. Така ідеологія проявляється в особливостях мислення і поведінки том-менеджменту. [26]

Майже у всіх корпораціях, які досягли успіху в орієнтованому на вартість управлінні, найпершим і вирішальним фактором успіху стала прихильність вищого керівництва ідеї збільшення вартості для акціонерів.

Існують шість пронизаних вартісним мисленням напрямків діяльності, на яких організація повинна зосередити свої зусилля зі створення вартості:

– підкріплювати свої цільові установки чіткими кількісними індикаторами, зв'язаними зі створенням вартості;

– дотримуватися такого підходу до управління бізнес-портфелем, який дозволяє максимізувати вартість (не нехтуючи в разі потреби і радикальної реорганізацією);

– упевнитися в тому, що організаційна структура компанії і її корпоративна культура підпорядковані вимогу створення вартості;

– вивчити ключові фактори створення вартості, характерні для кожного бізнес-підрозділу;

– налагодити ефективне управління своїми бізнес-підрозділами, встановивши для них специфічні цільові індикатори та контролюючи результати їх діяльності;

– знайти способи створення у менеджерів і рядових працівників мотивації до створення вартості (потрібно використовувати як матеріальну винагороду, так і інші форми заохочення).

Впровадження принципів вартісного мислення може стати для компанії потужним знаряддям досягнення поставлених цілей – якщо, звичайно, вона усвідомлює, які ці цілі і як вони пов'язані зі створенням вартості. Занадто часто, однак, публічно проголошені цілі зводяться до нарощування колишніх результатів і визначаються скоріше не економічними критеріями, а бухгалтерськими показниками, такими як прибуток у розрахунку на акцію. Точно так само і цілі, що встановлюються «для внутрішнього користування», часом не мають нічого спільного з повсякденними завданнями співробітників підприємства. [27] У компанії, яка прагне на ділі створювати вартість, цільові установки повинні поєднувати в собі чіткі декларації про наміри з кількісними індикаторами створення вартості.

Свої наміри необхідно зробити вимірюваними за допомогою кількісних індикаторів, прив'язаних до створення вартості. У якості такого індикатора може бути використаний курс своїх акцій. Іншим варіантом є формування завдання по ключових факторів створення цінності, висловивши їх в різних показниках – фінансових або не фінансових.

Не існує єдиного дедуктивного методу, що дозволяє менеджерам визначити, який рівень індикатора можна вважати достатнім. Але є три види аналізу, які у сукупності забезпечують формування необхідної інформаційної бази. Цільові індикатори слід встановлювати, виходячи з очікувань фінансового ринку. Подання про перспективи в цій галузі можна скласти на основі вивчення аналітичних звітів, а головне – за допомогою методу зворотного розрахунку ціни акцій. Він полягає в тому, щоб привести до поточного моменту очікування майбутнього зростання і рентабельності інвестованого капіталу, закладені в ціну акцій. При розробці цільових індикаторів слід враховувати галузеву специфіку, щоб виявити реальні

можливості відповідних ринків і визначити, на що здатні конкуренти. Великі успішно діючі підприємства можна розглядати як рольові моделі, які є зразками щодо встановлюваних індикаторів і досягнутих ними результатів. [29, 30]

Керуючись результатами такого аналізу, менеджери повинні критично розглянути сформульовані ними цілі компанії і без коливань розлучитися з упередженими і обмеженими судженнями. Їм необхідно також співвідносити намічені значення індикаторів з показниками минулої діяльності організації. Цільові індикатори доцільно встановлювати з деякими допусками.

Цільові установки, що поєднують в собі жорстку вимогу досягнення певних фінансових показників з більш гнучким за характером зверненням до людських сердець і розумів, створюють всеосяжну мотивацію до створення цінності. [34]

В даний час виділення корпоративних підрозділів в самостійні підприємства і реалізація активів шляхом їх продажу набувають все більшого поширення. Кожній з компаній необхідно розробити обґрунтування, відповідно до якого ті чи інші напрямки бізнесу будуть як і раніше залишатися в її власності. Серед дослідників не вщухають суперечки про те, чи вдається більшості багатопрофільних організацій створювати додаткову цінність понад суму цінностей їх складових частин, проте приклади постійного вилучення корпоративним центром вигід з диверсифікації дійсно існують.

Виділяють сім типів корпорацій, що розрізняються за способом створення додаткових цінностей.

1. Створення нових галузей. Організація постійно шукає вільні ринкові ніші і формує в них нові галузі.

2. Пошук ринкових угод. Компанія весь час попереду інших учасників ринку завдяки чудовим навичкам виявлення потенційних угод і їх подальшого здійснення.

3. Розподіл обмежених ресурсів. Компанія ефективно розподіляє капітал, грошові кошти, робочий час і талановиті кадри за численними бізнес-підрозділам.

4. Поширення цінних навичок. Компанія безперервно поширює конкретні цінні навички на всіх своїх підприємствах.

5. Забезпечення ефективності. Компанія вміло прищеплює уявлення про етичну цінності ефективної роботи, використовуючи відповідні системи заохочення і контролю всередині підрозділів.

6. Культивування талантів. Компанія ставить на організаційну основу модель залучення, збереження і розвитку талановитих кадрів, що виділяються із загальної маси працівників галузі.

7. Одночасний інноваційний розвиток різних напрямків бізнесу. Компанія демонструє стійке перевагу в інноваційній діяльності одночасно за кількома напрямками бізнесу.

Успішно діючі багатопрофільні компанії створюють цінність в усіх напрямках бізнесу, домагаючись переваги в реалізації одного-двох із зазначених вище способів. Аналізуючи корпоративний портфель, фірма повинна визначити, наскільки добре їй вдається образ дій кожного типу. Якщо переваги ні в одному з них немає, потрібно вибрати найбільш підходящий для її підприємств тип корпорації і розвивати відповідні навички. [54]

Ефективність управління, орієнтованого на цінність, сильно залежить як від «жорстких», так і від «гнучких» елементів організаційної структури. У число найважливіших «жорстких» елементів входять ієрархія розподіл повноважень щодо прийняття рішень, штатний розклад і механізм координації. До «гнучким» елементів відносяться переконання, цінності і стиль керівництва.

В рамках окремих підрозділів теж необхідно чітко визначити межі відповідальності за результати діяльності для кожного співробітника або робочої групи. Вважається, що для вилучення цінності найбільше підходить децентралізована організаційна структура плоского типу, так як вона забезпечує досить прозорий і чіткий інформаційний обмін. Але не варто забувати, що єдино правильної організації не існує, а отже, якщо в компанії з централізованою структурою добре налагоджена система відповідальності і чітко розподілені повноваження щодо прийняття рішень, їй немає потреби перебудовуватися.

Після того як вище керівництво поставило задачу переходу до створення цінності для акціонерів, необхідно розібратися, які елементи повсякденних операцій

компанії і її найважливіших інвестиційних рішень найсильніше впливають на величину витягується цінності. При правильному підході визначення таких ціннісних чинників допомагає менеджерам в трьох аспектах. По-перше, керівники і персонал бізнес-підрозділів усвідомлюють, за рахунок яких чинників їх підприємства створюють і максимізують цінність. По-друге, це сприяє встановленню пріоритетності даних факторів і визначення тих напрямків, які слід в першу чергу забезпечити ресурсами (або, навпаки, з яких ресурси необхідно вилучити). По-третє, з'являється можливість об'єднати керівників підрозділів і їх персонал на основі загального розуміння найважливіших пріоритетів фірми.

При організації управління ефективністю роботи персоналу необхідно враховувати два безумовних вимоги, властивих процесу створення цінності. Перше – менеджери повинні мислити як власники; для цього їх винагороду необхідно пов'язати з їх діями, що сприяють створенню цінності для акціонерів. Другий імператив полягає в наступному: оскільки в умовах розвитку економіки, заснованої на знаннях, талант менеджерів сам по собі є важливим джерелом цінності, компанії потрібно залучати і зберігати такі обдарування за допомогою відповідної системи заохочень. Отже, кожній фірмі необхідний процес, що дозволяє направити поведінка окремих працівників в русло загальних зусиль зі створення цінності і дає їм мотивацію (за допомогою системи винагороди і заохочення) до високих індивідуальних досягнень.

Як і управління ефективністю функціонування бізнесу, управління ефективністю роботи персоналу має включати в себе встановлення цільових індикаторів і аналіз самої ефективності. Індикатори для окремого працівника повинні бути прив'язані до КПЕ, за досягнення яких він відповідає; це дозволяє узгодити завдання підприємства з завданнями співробітника.

Аналіз ефективності роботи персоналу слід проводити регулярно, причому дуже важливо підтримувати відкриту безперешкодну зворотний зв'язок. Високоефективні компанії, як правило, досить швидко реагують на недостатню результативність своїх працівників: їх направляють на перепідготовку, переводять на інші посади, звільняють або спонукають піти «добровільно» (під тиском колег).

Наслідки поганої роботи повинні бути дуже наочними, щоб кожен співробітник розумів всю серйозність завдання досягнення цільових індикаторів. Не менш важлива «наочність» винагороди, якщо ефективність роботи співробітників виправдовує або перевершує очікування. Компаніям потрібні добротні системи винагороди за працю, здатні служити справжнім джерелом мотивації працівників.

Високоефективні організації зазвичай поєднують три типи мотиваційних важелів, роблячи особливий упор на якомусь одному з них:

– матеріальне заохочення – значну частку оплати праці становить винагорода, поєднана з «ризиком» (преміальні або опціони на акції);

– можливості кар'єрного росту – схеми швидкого просування по службі, в рамках яких відмінники праці регулярно змінюють один одного на все більш відповідальних посадах;

– цінності і переконання – система цінностей, що дозволяє працівнику відчувати глибоке задоволення від визнання своїх заслуг як «майстра своєї справи».

Більшість компаній, що прагнуть до створення вартості, використовує хоча б кілька видів матеріального заохочення для винагороди і збереження в своїх рядах кращих працівників. При формуванні системи матеріального заохочення корисно керуватися наступними принципами.

Чи не заважає подумати про можливість встановити базовий рівень оплати праці більш високим, ніж середній для порівнянних фірм. Наші дослідження показують: у високоефективних компаніях базовий рівень винагороди вище, ніж у конкурентів. У поєднанні з заохочувальними виплатами це означає, що в цілому праця працівників таких фірм оплачується краще. В змінної частини виплат слід ввести диференціацію (в розумних межах), що залежить від результатів праці. Для багатьох керівних працівників, особливо для кращих з них, така диференціація важливіше, ніж загальний рівень винагороди.

Встановлення верхньої межі преміальних виплат може призвести до того, що менеджери послаблять старанність при досягненні ними результатів, необхідних для отримання максимального винагороди.

Потрібно ясно показати співробітникам, якими обмеженнями (скажімо, необхідністю забезпечення безпеки виробництва або екологічними вимогами) вони не мають права нехтувати в своєму прагненні досягти цільових індикаторів і якими наслідками загрожує порушення цієї умови. Добре б, принаймні частково, прив'язати матеріальне заохочення до довгострокових результатів створення цінності за допомогою механізму відстроченого винагороди (так званого банку премій). [43]

Управління ефективністю роботи персоналу має сприяти персоніфікації для кожного співробітника спільної мети створення цінності. Це дозволить узгодити інтереси власників і менеджерів, підвищивши, таким чином, довгострокову ефективність компанії.

1.4. Методичні підходи до оцінки цілісного майнового комплексу

Оцінка цілісного майнового комплексу нерозривно пов'язана з вищезгаданими оцінками. Однак тут варто пояснити деякі нюанси. Чинне законодавство України досить багатосторонньо визначає поняття цілісного майнового комплексу.

Відповідно до Національного стандарту №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затвердженого постановою КМУ від 10.09.2003 р. №1440, об'єкти оцінки у формі цілісного майнового комплексу (цілісний майновий комплекс) – об'єкти, сукупність активів яких дає змогу провадити певну господарську діяльність. Цілісними майновими комплексами є підприємства, а також їх структурні підрозділи (цехи, виробництва, дільниці тощо), які можуть бути виділені в установленому порядку в самостійні об'єкти з подальшим складанням відповідного балансу і можуть бути зареєстровані як самостійні суб'єкти господарської діяльності.

Відповідно до Положення про порядок віднесення майна до такого, що включається до складу цілісного майнового комплексу державного підприємства, затвердженого наказом Фонду державного майна України від 29.12.2010 р. №1954, цілісний майновий комплекс – об'єкт, сукупність активів якого забезпечує провадження окремої діяльності, що визначає загальнодержавне значення

підприємства, на постійній і регулярній основі. Цілісними майновими комплексами можуть бути структурні підрозділи, які в установленому порядку виділяються в самостійні об'єкти.

В той же час, наприклад, відповідно до п. 3 ст. 66 Господарського кодексу України, цілісний майновий комплекс підприємства визнається нерухомістю і може бути об'єктом купівлі-продажу та інших угод, на умовах і в порядку, визначених Господарським кодексом та законами, прийнятими відповідно до нього.

Таким чином, незважаючи на деяку неузгодженість і навіть плутанину, можна побачити, що принципово цілісний майновий комплекс ідентифікується як підприємство (підрозділ підприємства), сукупність активів, тобто – «замкнутий» бізнес.

Бізнес – певна господарська діяльність, яка провадиться або планується для провадження з використанням активів цілісного майнового комплексу (Національний стандарт №1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав»). [45]

Слід зазначити, що поняття цілісний майновий комплекс і просто майновий комплекс часто ототожнюються і це є поширеною помилкою. Насправді ж в цих поняттях існує принципова різниця.

Наприклад, якщо об'єктом оцінки для замовника є сукупність якихось об'єктів нерухомості (виробничий цех, склад, контора, тощо) з обладнанням та технікою, що перебувають всередині них, то більшість замовників у цих випадках назвуть цей об'єкт саме цілісним майновим комплексом. Тим не менш, це всього лише майновий комплекс (перелік якихось об'єктів майна). [56]

Тоді як до складу цілісного майнового комплексу входить сукупність активів, що забезпечують конкретну господарську діяльність конкретного підприємства, а саме (п. 29 Методики оцінки майна, затвердженої постановою КМУ від 10.12.2003 р. №1891): [56]

– необоротні активи (основні засоби, нематеріальні активи, незавершене будівництво, довгострокові фінансові інвестиції, довгострокова дебіторська заборгованість, відстрочені податкові активи, інші необоротні активи);

– оборотні активи (запаси, векселі одержані, дебіторська заборгованість за товари, роботи, послуги, дебіторська заборгованість за розрахунками та інша поточна дебіторська заборгованість, поточні фінансові інвестиції, грошові кошти та їх еквіваленти, інші оборотні активи);

– витрати майбутніх періодів.

При цьому чиста вартість цілісного майнового комплексу підприємства (ЧО) визначається за формулою:

$$ЧО = (Н + О + М) - (В + Д + П),$$

де Н – вартість необоротних активів;

О – вартість оборотних активів;

М – вартість витрат майбутніх періодів;

В – вартість забезпечень наступних витрат і платежів;

Д – вартість довгострокових зобов'язань;

П – вартість поточних зобов'язань.

Принципи і методи оцінки цілісних майнових комплексів описані в Національному стандарті №3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затвердженому постановою КМУ від 29.11.2006 № 1655. [46]

Для проведення оцінки цілісного майнового комплексу застосовуються такі основні методичні підходи:

– майновий;

– доходний;

– порівняльний.

Майновий підхід застосовується для визначення ринкової вартості цілісного майнового комплексу в разі, якщо саме зазначений підхід відбиває типову логіку потенційних покупців, яка базується на усталеній практиці.

Основним методом майнового підходу для оцінки цілісного майнового комплексу є метод накопичення активів. Також може застосовуватися метод поточної вартості ймовірного результату ліквідації, а також інші методи майнового підходу.

Суть методу накопичення активів полягає у визначенні чистої вартості активів організації, що веде бізнес. Чиста вартість активів організації, що веде бізнес, визначається як різниця між вартістю активів та вартістю її зобов'язань, визначених на дату оцінки. Оцінка активів та зобов'язань проводиться з урахуванням таких особливостей:

– необоротні активи в частині основних засобів, нематеріальних активів, незавершеного будівництва, довгострокових фінансових інвестицій оцінюються з використанням бази оцінки, що відповідає ринковій вартості або неринковим видам вартості, вибір та визначення яких здійснюються відповідно до вимог національних стандартів оцінки;

– необоротні активи в частині довгострокової дебіторської заборгованості та відстрочених податкових активів оцінюються з урахуванням строку їх повернення (погашення, відшкодування) та ймовірності цього повернення (погашення, відшкодування);

– поточна дебіторська заборгованість оцінюється з урахуванням строку її повернення (погашення, відшкодування) та ймовірності такого повернення (погашення, відшкодування);

– матеріальні оборотні активи (запаси, товари) у разі, якщо їх поточна вартість еквівалентна вартості, відображеної в бухгалтерському обліку, оцінюються виходячи з зазначеної вартості, в інших випадках – на основі їх ринкової вартості або вартості ліквідації, якщо ринкова вартість не перевищує вартість ліквідації;

– довгострокові і поточні фінансові інвестиції оцінюються виходячи з їх ринкової вартості;

– векселя отримані оцінюються виходячи з їх ринкової вартості з урахуванням терміну та ймовірності їх погашення;

– поточна вартість довгострокових та поточних зобов'язань залежно від їх виду визнається рівною вартості, відображеної в бухгалтерському обліку, або розраховується шляхом дисконтування сум (основний борг, відсотки), які підлягають погашенню у відповідних періодах.

Дохідний підхід при оцінці цілісного майнового комплексу базується на застосуванні оціночних процедур перетворення очікуваних доходів (чистих грошових потоків або дивідендів) у вартість цілісного майнового комплексу. Оцінка цілісного майнового комплексу проводиться з урахуванням поточного фінансового стану організації, яка веде бізнес, і прогнозних показників діяльності такої організації.

Основним методом дохідного підходу, який застосовується для проведення оцінки цілісного майнового комплексу, є метод дисконтування грошового потоку.

Застосування методу дисконтування грошового потоку передбачає такі оціночні процедури:

– вибір відповідної моделі грошового потоку;

– визначення прогнозного періоду надходжень грошового потоку;

– проведення прогнозування складових чистого грошового потоку і його розрахунок на кожен рік (квартал, місяць) прогнозного періоду;

– обґрунтування складових ставки дисконту і її визначення;

– проведення розрахунку вартості реверсії;

– визначення поточної вартості чистих грошових потоків, реверсії та надлишкового майна у разі його наявності у організації, яка веде бізнес;

– визначення вартості цілісного майнового комплексу як суми поточної вартості чистих грошових потоків, реверсії та поточної вартості надлишкового майна.

Виходячи зі специфіки бізнесу і завдань оцінки застосовуються такі моделі грошового потоку:

– чистий грошовий потік для власного капіталу;

– чистий грошовий потік для інвестованого капіталу.

Розрахунок грошового потоку базується на результатах аналізу показників фінансово-господарської діяльності організації, яка веде бізнес, за період, що передує даті оцінки, і прогнозний період.

Прогнозний період визначається з урахуванням специфіки бізнесу, а саме:

– життєвого циклу продукції (товарів, робіт, послуг);

– графіка обслуговування довгострокової заборгованості;

– інвестиційних планів і прогнозів щодо очікуваних істотних змін, які відбудуться в діяльності організації, яка веде бізнес.

Вибір тривалості прогнозного періоду повинен узгоджуватися зі способом визначення вартості реверсії. Тривалість прогнозного періоду вважається достатньою, якщо обраний спосіб визначення реверсії дає змогу врахувати всі відомі на дату оцінки факти та припущення щодо результатів проведення діяльності організації, яка веде бізнес, в період, що настає за прогнозним.

Чистий грошовий потік для власного капіталу на кожен рік (квартал, місяць) прогнозного періоду розраховується як прогнозована величина чистого прибутку, збільшена на прогнозовану суму амортизації, яка враховується в складі витрат при визначенні чистого прибутку, зменшена на величину прогнозованого приросту робочого капіталу (збільшена на величину зменшення робочого капіталу), зменшена на суму прогнозованих капітальних інвестицій та збільшена на величину приросту довгострокових зобов'язань (зменшена на величину зменшення довгострокових зобов'язань) за відповідний період.

Модель чистого грошового потоку для інвестованого капіталу відображає вартість бізнесу з урахуванням власного і позикового капіталу.

Чистий грошовий потік для інвестованого капіталу на кожен рік (квартал, місяць) прогнозного періоду розраховується як прогнозована величина чистого прибутку, розрахована при припущенні про відсутність витрат по сплаті відсотків за довгостроковими боргами, збільшена на прогнозовану суму амортизації, врахованої в складі витрат при визначенні величини чистого прибутку, зменшена на величину прогнозованого приросту робочого капіталу (збільшена на величину зменшення робочого капіталу) і зменшена на величину прогнозованих капітальних інвестицій за відповідний період.

Прогнозування грошового потоку за будь-якою з його моделей здійснюється в цінах відповідного року (кварталу, місяця) прогнозного періоду з урахуванням прогнозованого рівня інфляції (номінальний грошовий потік) або у цінах, що діють

на дату оцінки, без урахування прогнозованого рівня інфляції (реальний грошовий потік).

У разі прогнозування номінального грошового потоку прогнозований рівень інфляції враховується при визначенні ставки дисконту.

Принцип найбільш ефективного використання реалізується при проведенні оцінки цілісного майнового комплексу шляхом врахування при прогнозуванні грошових потоків припущення про раціональне розпорядження майном організації, яка веде бізнес. Раціональним вважається розпорядження майном, спрямоване на максимізацію поточної вартості очікуваних чистих грошових потоків і веде до максимізації ринкової вартості цілісного майнового комплексу.

Прогноз грошових потоків базується на логічному взаємозв'язку та обґрунтованості його складових.

Вартість реверсії визначається виходячи з очікуваних результатів найбільш ефективного використання активів організації, що веде бізнес, в наступаючому за прогнозними періоді, на підставі грошових потоків, отримання яких передбачається після прогнозного періоду, з урахуванням, у разі наявності, тенденції до їх рівномірного збільшення (зменшення).

Для проведення розрахунку ставки дисконту застосовуються методи, відповідні моделі грошового потоку.

Основними методом розрахунку ставки дисконту для власного капіталу є метод кумулятивного побудови, який враховують додаткові ризики інвестування в оцінюваний цілісний майновий комплекс порівняно з інвестуванням в альтернативні об'єкти, які характеризується мінімальним ризиком.

Основним методом розрахунку ставки дисконту для інвестованого капіталу є метод середньозваженої вартості капіталу, який базується на врахуванні норм доходу на власний та позиковий капітал з урахуванням розміру часток власного і позикового капіталу в інвестований капітал.

Розрахунок ставки дисконту для номінального грошового потоку здійснюється з урахуванням прогнозного рівня інфляції, для реального грошового потоку – без урахування цього рівня.

Визначення поточної вартості надлишкового майна здійснюється з використанням баз оцінки, що відповідає принципам корисності та найбільш ефективного використання надлишкового майна.

Основними методами порівняльного підходу для оцінки цілісних майнових комплексів виступають метод ринку капіталу та метод ринкових угод.

Загальним для методів порівняльного підходу є етап формування переліку подібних підприємств, які використовуються як об'єкти порівняння, та збирання інформації про них. Зазначений перелік формується з урахуванням спеціалізації підприємства до певної галузі, його розміру, одно- або багатопродуктовість бізнесу, ринку збуту продукції (товарів, робіт, послуг), структури активів і інвестованого капіталу, місця розташування та інші істотні критерії.

Метод ринку капіталу базується на припущенні про рівноцінність ринкової вартості цілісного майнового комплексу його ринковій капіталізації або можливій ринковій капіталізації з урахуванням вартості прав контролю.

Ринкова капіталізація цілісного майнового комплексу визначається як добуток ринкового курсу однієї акції акціонерного товариства, яке існує або може бути створене для ведення бізнесу, на загальну кількість акцій такого товариства.

Ринковий курс однієї акції визначається виходячи з даних продажів (пропозиції) акцій акціонерного товариства на фондових біржах та в позабіржових торговельно-інформаційних системах.

Ринковий курс однієї акції за даними про продаж визначається з використанням інформації про останню угоду, укладену в день, який визначений як дата оцінки. Ринковий курс за даними про пропозицію визначається за цінами пропозиції (максимальна ціна, яка пропонується покупцем, або мінімальна ціна, яка пропонується продавцем) на дату оцінки. У разі відсутності угод або пропозиції на дату оцінки, використовуються дані на найближчу дату, що передує даті оцінки.

Облік вартості прав контролю здійснюється шляхом застосування контрольної надбавки.

Можлива ринкова капіталізація цілісного майнового комплексу дорівнює добутку фінансово-економічних показників діяльності організації, яка веде

оцінюваний бізнес, на відповідні мультиплікатори, визначені на підставі інформації про подібне підприємство, виходячи з цін їх продажу (пропозиції).

У разі проведення оцінки цілісного майнового комплексу на підставі його можливої капіталізації, його ринкова вартість визначається шляхом узагальнення отриманих результатів проведення розрахунку його можливої ринкової капіталізації, урахування вартості прав контролю та внесення в разі потреби інших поправок.

Метод ринкових угод ґрунтується на припущенні про еквівалентність ринкової вартості цілісного майнового комплексу цінам продажу подібних цілісних майнових комплексів. Як базовий показник для зазначеного методу застосовуються ціни продажу та ціни пропозиції подібних цілісних майнових комплексів або ціни продажу та ціни пропозиції їх корпоративних часток, що характеризуються певними правами контролю.

У разі якщо базовим показником є ціна продажу (пропозиції) подібного цілісного майнового комплексу, ринкова вартість оцінюваного цілісного майнового комплексу визначається як добуток фінансово-економічних показників, що характеризують діяльність організації, яка веде бізнес, і відповідних мультиплікаторів, визначених на підставі інформації про подібні об'єкти.

Якщо базовим показником є ціна продажу (пропозиції) корпоративної частки цілісного майнового комплексу, попередньо здійснюється її коригування на розмір контрольної надбавки з подальшим визначенням мультиплікаторів.

Фінансово-економічними показниками, що характеризують діяльність організації, яка веде бізнес, або подібних підприємств, є показники балансової вартості власного капіталу, фінансового результату від звичайної діяльності та інші, обґрунтовані у звіті про оцінку, показники.

Таким чином, беручи до уваги вищесказане, ми можемо бачити, що оцінка цілісного майнового комплексу, на відміну від оцінки просто майнового комплексу (наприклад, переліку об'єктів нерухомості та обладнання) є більш трудомісткою експертної роботою і, як правило, більш тривалим процесом, що вимагає достатнього досвіду і кваліфікації компетентної оціночної організації.

2. АНАЛІЗ ГОСПОДАРСЬКОЇ ДІЯЛЬНОСТІ ПІДПРИЄМСТВА

2.1. Організаційний аналіз підприємства

АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "ДНІПРОПЕТРОВСЬКИЙ СТРІЛОЧНИЙ ЗАВОД" (АТ "ДнСЗ") засновано 12.08.1994 (дата державної реєстрації). Утворено на базі орендного підприємства "ДНІПРОПЕТРОВСЬКИЙ СТРІЛОЧНИЙ ЗАВОД", яке було створено у 1990 році на базі відповідного державного заводу. Історія підприємства починається ще у 1916 році, коли на станції Катеринослав Катерининської залізниці було створено майстерню служби колії по ремонту стрілочних переводів [57].

Органами управління названого акціонерного товариства є:

1. Загальні збори акціонерів (вищій орган управління).

2. Наглядова рада (складається з Голови НР, Заступника голови НР та трьох Членів НР).

3. Правління, до якого входять Голова Правління АТ "ДнСЗ" – генеральний директор заводу, Перший заступник голови Правління, Заступник голови Правління та чотири Члени Правління.

Учасниками АТ "ДнСЗ" є:

1. Приватне акціонерне товариство "ТАКО" (частка 13,15%);

2. Товариство з обмеженою відповідальністю "ДСЗ ЛТД" (частка 1,072%);

3. Члени Організації орендарів Дніпропетровського стрілочного заводу в кількості 1296 осіб на 12.08.1994 (частка 83,997%);

4. Учасники акціонерного товариства – фізичні особи в кількості 1367 осіб на 12.08.1994 (частка 1,781%).

АТ "ДнСЗ" є учасником:

1. Торговое унитарное предприятие "МАГИСТРАЛЬ ДнСЗ" – нерезидент. Створено рішенням Наглядової ради від 01.12.2014. Частка АТ "ДнСЗ" – 100%. АТ "ДнСЗ", як засновник та власник майна підприємства: приймає рішення про утворення Підприємства; визначає предмет та мету діяльності Підприємства;

визначає основні напрями діяльності Підприємства, затверджує звіти про їх виконання; дає письмову згоду на участь Підприємства в комерційних та некомерційних організаціях, в т.ч. державних об`єднаннях, а також у фінансово-промислових та інших господарчих групах; затверджує Статут Підприємства; формує статутний капітал Підприємства; призначає керівника Підприємства, укладає, міняє та припиняє з ним трудовий договір або цивільно - правовий договір; розпоряджується нерухомим майном Підприємства; здійснює контроль за діяльністю Підприємства; приймає рішення про реорганізацію або ліквідацію Підприємства; визначає умови оплати праці, притягнення до матеріальної або дисциплінарної відповідальності керівника Підприємства; приймає участь в роботі Підприємства через уповноважені органи; перевіряє звітність та іншу документацію Підприємства; має інші права відповідно до законодавства Республіки Білорусь.

2. ПРИВАТНЕ АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО "СТРАХОВА КОМПАНІЯ "ЗАЛІЗНИЧНІ ШЛЯХИ". Акції придбано під час утворення товариства та під час його діяльності. Установчу угоду підписано 17.09.1998. На кінець 2019 року частка в статутному капіталі складає 0,162%. Права щодо управління – відповідно до прав акціонерів – володарів простих іменних акцій, визначених Законом України "Про акціонерні товариства".

3. Dnipro S&C Trade GmbH – Товариство з обмеженою відповідальністю, розташоване за адресою Вітіконерштрассе, 317, 8053, Цюріх, Швейцарська конфедерація. АТ "ДнСЗ" належить частка у статутному капіталі Dnipro S&C Trade GmbH в розмірі 100%. Основній напрямок діяльності – торгівля.

Протягом останніх років Підприємством було розроблено та освоєно велика кількість нових видів продукції – як для "традиційних" ринків (Україна, СНД), так і для країн Євросоюзу та Близького Сходу. Тільки у 2019 році було впроваджено 11 нових виробів та деталей, модернізовано 7 виробів.

Надалі, беручи до уваги зростаючі вимоги існуючих клієнтів, а також розширення географії поставок, кількість щорічно освоюваних нових видів продукції буде тільки зростати.

У 2020 р. планується розробка і освоєння кількох нових моделей стрілочних переводів і хрестовин для ринку Євросоюзу, розробка перспективних стрілочних переводів нового покоління для ринку України, а також модернізація кількох проектів стрілочних переводів, окремих хрестовин та інших деталей верхньої будови колії.

Стратегічними завданнями, що ставить перед собою АТ "ДнСЗ", є:

– зміцнення позицій підприємства на традиційних ринках і подальше розширення географії продажів;

– розвиток товарного портфелю;

– ефективна інвестиційна політика;

– підвищення ефективності виробництва та збереження низької собівартості.

Найважливішим ринком для АТ "ДнСЗ" є ринок України. В даний момент підприємство займає лідируючі позиції у всіх сегментах стрілочної продукції українського ринку, і така ситуація з високою ймовірністю збережеться в короткостроковій і середньостроковій перспективі. Менеджмент підприємства докладає всіх можливих зусиль для того, щоб і в довгостроковій перспектив АТ "ДнСЗ" зберегло за собою домінуючі позиції на цьому ринку.

АТ "ДнСЗ" продовжує активну роботу в країнах СНД. Поряд зі збереженням поставок до країн Митного союзу підприємство протягом останніх кількох років відновило поставки своєї продукції до Азербайджану, Узбекистану, Туркменістану.

У світлі все більш тісної інтеграції України в європейське співтовариство однією з найважливіших задач, що стоять перед АТ "ДнСЗ", е розширення поставок стрілочної продукції в країни Євросоюзу. Підприємство планує істотно підвищити обсяг поставок до Німеччини, Литви та Латвії, і зберегти при цьому відвантаження до Іспанії та Естонії на рівні 2018-2019 років. Буде продовжена робота по сертифікації продукції АТ "ДнСЗ" в країнах Євросоюзу, що в перспективі має привести до подальшого розширення номенклатури і географії поставок.

Близький Схід розглядається в якості важливого перспективного регіону, і на горизонті кількох наступних років планується розширення як номенклатури, так і географії поставок на цей ринок. Очікується помітне зростання обсягу поставок до

Туреччини – на даний момент це основний споживач продукції АТ "ДнСЗ" на Близькому Сході. АТ "ДнСЗ" планує в 2020 році взяти участь у тендері, оголошеному ЄБРР для залізниць України.

У 2019 році в організаційній структурі Підприємства відбулися наступні зміни. З 01.09.2019 введена структура управління директора з розвитку. З 01.11.2019 реорганізовано відділ підтримки продажів шляхом введення його до складу відділу продажів. Відділ кадрів і відділ організації праці та заробітної плати реорганізовано у відділ з управління персоналом.

За 2019 рік середньооблікова чисельність штатних працівників облікового складу склала 757 осіб, середня чисельність позаштатних працівників та осіб, які працюють за сумісництвом – 6 осіб, чисельність працівників, які працюють на умовах неповного робочого часу (дня, тижня) у складі середньооблікової чисельності штатних працівників облікового складу – 9 осіб. За 2019 рік середньооблікова чисельність зменшилась на 54 особи. Середня кількість працівників АТ "ДнСЗ" за 2019 рік становила 763 особи.

Фонд оплати праці усіх працівників у звітному році складав 154 494,4 тис. грн. Він збільшився відносно попереднього року на 879,4 тис. грн. Оплата праці робітників підприємства здійснюється відповідно до колективного договору, затвердженого штатного розкладу підприємства, чинних тарифних ставок, з використанням даних табельного обліку робочого часу.

Кадрова програма підприємства, спрямована на забезпечення рівня кваліфікації її працівників операційним потребам.

Персонал заводу має освітній рівень: з повною вищою освітою – 26,6%, з неповною і базовою вищою освітою – 19,5%, з професійно-технічною освітою – 17,0%.

З метою омолодження колективу технічних служб підприємства, підготовки кадрового резерву укладені договори про співпрацю з навчальними закладами міста, а саме: машинобудівним коледжем Дніпровського національного університету ім. Олеся Гончара, з Дніпровським політехнічним коледжем, з Національною металургійною академією України, Дніпровським національним університетом

залізничного транспорту ім. академіка В. Лазаряна. Проводяться зустрічі зі студентами випускних курсів профільних кафедр технічного напрямку, організовуються екскурсії на підприємство.

В 2019 році 11 студентів пройшли на підприємстві виробничу та переддипломну практику, що дає можливість відбору перспективних студентів і їх цільової підготовки для подальшого працевлаштування на підприємстві.

В 2019 році 7 робітників підприємства без відриву від виробництва підвищували свою кваліфікацію у різних ЗВО.

З метою розвитку компетенції, необхідних для успішного функціонування сучасного виробництва, система розвитку персоналу АТ "ДнСЗ" впродовж року забезпечувала професійну підготовку робітників заводу. За звітний період на базі підприємства пройшли навчання та підвищили кваліфікацію 240 осіб.

На підприємстві працює система заохочування працівників за впровадження раціоналізаторських пропозицій при досягненні певного результату.

Освітня стратегія підприємства сприяє зростанню компетентності та активності робітників, підвищенню якості праці персоналу [25].

2.2. Техніко-економічний аналіз підприємства

АТ "ДнСЗ" виготовляє: конструкції з'єднань і перетинань колій (стрілочні переводи, глухі перетини, з'єднання колій) та елементи верхньої будови колії (башмакоскидачі, зрівнювальний пристрій та ручний перевідний механізм, скріплення для кривих ділянок колії та інше).

Код НПП зі звіту за 2019 рік – 25.99.29.10 "Пристосування для залізничних і трамвайних колій, їх частини", коди за УКТЗЕД 8608.00.10.00 "Устаткування та обладнання для залізничних та інших колій" та 8608.00.90.00 "Частини", за КВЕД 2010 – Клас 25.99 "Виробництво інших готових металевих виробів, н. в. і. у. (не виділено до інших угрупувань) в Україні".

З'єднання і перетинання рейкових колій призначені для переводу рухомого складу з однієї колії на іншу або переїзду рухомого складу через інші колії, розташовані в одній площині.

Обсяг виробництва цієї категорії продукції за 2019 рік склав 885 529,0 тис. грн. В натуральному виразі в статистичній звітності ця продукція не визначається. Окрім стрілочної продукції завод виготовляє деталі зі сталевого литва для гірничої промисловості, для ремонту колійних машин та інше. Загальний обсяг реалізації продукції (доходу – виручки) склав 953 140,8 тис. грн., в т.ч. обсяг експорту – 442 120,4 тис. грн., або 46,4% від загального обсягу продажів (реалізації). Середня ціна однієї умовної одиниці реалізованої продукції за 2019 рік склала 399 299 грн.

Перспективними товарами є стрілочні переводи типів 60Е1, 54Е1 і 49Е1 для європейського і азіатського ринків, а також комплектуючі для цих стрілочних переводів. Нові типи трамвайних стрілочних переводів. Магістральні стрілочні переводи для високошвидкісного руху з безперервною поверхнею кочення.

Спостерігається скорочення потреби в стрілочних переводів на ринку, який використовує колію 1520 мм/1524мм.

Виявлені наступні фактори скорочення ринку:

1. Перехід ринку країн Балтії на рейки європейського стандарту UIC60. (Проект Rail Baltica).

2. Будівництво Євразійського континентального моста (входить в проект "Новий шовковий шлях"), який є конкурентом Транссибірської магістралі з поставки товарів з Китаю в Європу та в зворотному напрямку. Скорочення обумовлено тим, що довжина залізничної колії 1520 мм в новому шляху коротше, ніж у Транссибірській магістралі. Отже зменшення товаропотоку по Транссібу тягне за собою зменшення кількості стрілочних переводів, які потребують заміни.

3. Запуск високошвидкісних залізниць в Росії (високошвидкісна залізнична магістраль Москва – Санкт-Петербург; високошвидкісна залізнична магістраль Москва – Казань; високошвидкісна залізнична магістраль Челябінськ – Єкатеринбург; високошвидкісна залізнична магістраль Москва – Адлер) та Узбекистану (пасажирська високошвидкісна залізниця протяжністю понад 780 км, що з'єднує найбільші міста Узбекистану: Ташкент, Самарканд, Бухару, Карші, Навої). У зв'язку з переходом на високошвидкісні залізниці, на даних ділянках використовуються нові конструкції стрілочних переводів.

4. На скорочення ринку збуту номенклатури товарів, які виробляє АТ "ДнСЗ", значно вплинуло відкриття у 2012 році нового стрілочного заводу у Казахстані – ТОО "Проммашкомплект.KZ". На сьогодні це підприємство вийшло на проектну потужність та реалізує свою стрілочну продукцію на ринках Казахстану та Середньої Азії.

Залежність від сезонних змін має місце – в зимовий період обсяг робіт з вкладання елементів верхньої будови колії знижується, відповідно знижуються обсяги закупівлі стрілочної продукції.

Основні ринки збуту – АТ "Українська залізниця", промислові підприємства, що мають свої внутрішньозаводські колії, метрополітени та трамвайні парки на території України, країн СНД та Балтії. Дніпропетровські стрілочні переводи відомі також у Європі, Африці, експлуатуються в країнах Азії.

Основними споживачами продукції АТ "ДнСЗ" є:

– Об'єднання Білоруська залізниця (Білорусь) (17,6% відвантажень 2019 року),

– ТОВ "КРЕНДЛЗ" (Україна) (15,9% відвантажень 2019 року),

– Філія "Центр забезпечення виробництва" АТ "Укрзалізниця" (10,4% відвантажень 2019 року).

Частка постачань для промислових підприємств України в загальному обсязі відвантаженої продукції в 2019 році склала 27,2%,

Частка постачання продукції на експорт – 46,5%.

Менеджмент Підприємства виділяє такі основні ризики в діяльності Товариства:

– Пізня об'ява тендерів з строком виконання до кінця поточного року.

– Відмова від закупівель після проведення тендерів внаслідок відсутності фінансування.

– Необхідність сертифікації та придбання матеріалів і комплектуючих, сертифікованих згідно вимог технічного регламенту Митного союзу та норм Європейського союзу.

Заходи до зменшення ризиків, захисту своєї діяльності та розширення виробництва та ринків збуту – розширення різноманітності номенклатури та підвищення якості продукції для розширення кола споживачів, незалежно від обсягів та складності замовлень, впровадження інноваційних та енергозберігаючих технологій.

Канали збуту та методи продажу – прямі (за прямими договорами) безпосередньо зі споживачами, з постачальними організаціями, головним чином через тендерні та конкурсні торги. Умови оплати різноманітні – попередня оплата, часткова попередня оплата, відстрочка платежу.

Всі матеріали, що застосовуються для виробництва Товару, закуповуються у незалежних постачальників. Сировина і матеріали закуповуються як у українських виробників, так і завозяться по імпорту. Рейковий прокат, необхідний для виробництва Товару на експорт, закуповується по імпорту, так як український виробник рейкового прокату не має сертифікату Митного союзу на свою продукцію.

Динаміка усереднених цін за 2019 рік:

Зростання цін було зафіксовано по наступним групам:

- Рейковий прокат на 10%;
- Рейкові скріплення на 15%;
- Колійні металовироби на 15%;
- Рядовий металопрокат на 8,5%;

Одночасно було зниження цін по наступним групам:

- Брухт стальний на 24%;
- Феросплави на 25%.

Особливості стану розвитку галузі виробництва в тому, що основними чинниками, які визначають розвиток заводу на сучасному етапі, є нестабільність обсягів закупівель стрілочної продукції з боку одного з значних споживачів продукції Товариства – АТ "Укрзалізниця", внаслідок труднощів з фінансуванням. У 2019 році продовжували дію наслідки політичних подій попереднього року, які вплинули на стан галузі: втрата ринку збуту на територіях Криму та Донбасу, конкуренція на ринку країн Митного союзу та СНД. Тому особливе значення

набуває поступове опанування європейських конструкцій стрілочної продукції та ринків Азії та Європи (Туреччина, Іспанія, Німеччина, Єгипет), запуск у серійне виробництво та розробка нової стрілочної продукції для міського електротранспорту, опанування самостійного виробництва деталей стрілочних переводів по програмі імпортозаміщення, виготовлення нових деталей для дробарок з марганцевого литва.

Продукція АТ "ДнСЗ" – це елементи верхньої будови колії (стрілочні переводи, з'їзди, глухі перетинання, башмакоскидачі, зрівнювальні пристрої та інше). Підприємство постійно модернізує серійну продукцію та на замовлення споживачів створює нові конструкції. Розробка та виготовлення продукції виконується відповідно технічного завдання замовника та нормативної документації, що діє в Україні. Проектування виконується проектно-конструкторським відділом. В разі необхідності залучаються інші підрозділи транспортної галузі.

В 2019 році було посилено курс підприємства на реалізацію нових та модернізованих проектів стрілочної продукції, розроблених проектно-конструкторським відділом:

1. Для потреб АТ "Укрзалізниця":

1.1. створено з'їзд типу Р65 марки 2/6 пр. Дн 935;

1.2. реалізовано 7 проектів модернізованих стрілочних переводів для магістральних колій залізниці.

2. Для потреб промислових підприємств:

2.1. реалізовано два глухих перетини (проекти Дн 545 та Дн 805) для потреб ПАТ "Запоріжсталь";

2.2. розроблено проект та реалізовано 2 стрілочні переводи Р50 1/7 проекту Дн 980 та спеціальне глухе перетинання типу Р65 з кутом хрестовини 56? для металургійного комбінату ПАТ "АрселорМіттал Кривий Ріг";

2.3. виконано замовлення для реконструкції Миколаївського порту по виготовленню комплексу перетину глухого проекту Дн 580;

2.4. впроваджено в виробництво скріплення для кривих ділянок колії СКД50-Б проекту Дн 982;

2.5. для потреб шахт України поставлено на виробництво стрілочний перевід типу Р34 марки 1/5 колії 900 мм та відвантажено 8 комплектів;

3. Експорт:

3.1. рейки рамні з вістряками для потреб німецької компанії Kuenstler для використання в промисловому сегменті європейських користувачів;

3.2. для турецької компанії MZA розроблено та виготовлено: спеціальний блок суцільнолитих хрестовин суміщеної колії та 2-а нових проекту хрестовин для вкладання в спеціальні конструкції стрілочних переводів, що було вкладено на заміну збірних хрестовин європейських виробників на головної станції лінії Стамбул-Хайдарпаша та Ізміт-Коджаелі;

3.3. постійному іспанському клієнту Talleres Alegria відвантажено два види хрестовин за новими проектами для експлуатації на ринку Північної Африки;

3.4. для латвійської морського порту реалізовано з'їзд типу Р65 марки 2/9;

3.5. для латвійських трамвайників виконано замовлення на постачання підкладки проекту Дн 747;

3.6. на звернення словацької компанії розроблено проект спеціальної литої підкладки та відвантажено на адресу замовника першу партії виробів. Підкладки укладені та успішно експлуатуються на Словацькій залізниці;

3.7. відвантажено замовнику промислового підприємства продукцію по 3-м проектам, що відкориговані за його вимогами. [25]

АТ "ДнСЗ" цілеспрямовано розширює ринок продукції та оновлює технологію їх виготовлення. Для цього вкладаються кошти в придбання нового обладнання та осучаснення технологічних процесів.

Головні конкуренти – ВАТ "Муромський стрілочний завод" (м.Муром, Володимирська обл., Росія), ВАТ "Новосибірський стрілочний завод" (м.Новосибірськ, Росія), ТОВ "Проммашкомплект.KZ", (м. Екібастуз, Казахстан).

Ще один виробник, Акціонерне товариство "Керченський металургійний завод" діяв до 18 жовтня 2019 року як ДУП РК "Керченський металургійний завод",

створений на базі потужностей ТОВ "Керченський стрілочних завод", і знаходиться на території тимчасово окупованої АР Крим.

На ринку України превалює АТ "ДнСЗ", оскільки з 2014 року продовжено на 5 років дію антидемпінгових заходів щодо імпорту в Україну стрілочних переводів походженням з Російської Федерації. В 2019 році АТ "ДнСЗ" продовжувало відвантаження продукції на ринок Російської Федерації та Митного союзу завдяки отриманих необхідних сертифікатів, незважаючи на ввізні мита. Продукція також відвантажувалася в країни, які мають залізничну колію 1520 мм, в країни ЄС (країни Балтії, Німеччина, Іспанія), Туреччину.

У зв'язку з падінням попиту на стрілочну продукцію на внутрішньому ринку – зростає значення експорту.

У 2019 році по технічному переоснащенню стрілочного виробництва проведено:

– придбання верстату 6М616 з системою ЧПК для покращення якості продукції;

– модернізація фрезерувального комплексу Waldrich Siegen шляхом заміни системи ЧПК і установки нового комплекту цифрових двигунів для зменшення витрат на ремонти;

– модернізація поздовжньо-фрезерного верстату 6М612 із заміною гідравлічної системи і системи ЧПК для розширення номенклатури, що обробляється;

– модернізація верстату НС-43 з установкою системи ЧПК для покращення якості продукції;

– модернізація СВЧ №3 шляхом установки системи ЧПК для покращення якості продукції. [25]

У перспективі розвитку стрілочного виробництва у 2020 році намічені наступні інвестиційні проекти:

– модернізація робочих місць з важкими умовами праці на ділянці складання стрілок;

– виготовлення СВЧ №4 для підвищення об'ємів виробництва та якості термообробки вістряків;

– впровадження в промислову експлуатацію фрезерувального комплексу Waldrich Coburg для збільшення об'ємів і номенклатури продукції. Початок робіт були розпочаті у 2017 році;

– модернізація гартувального баку для підвищення об'ємів виробництва пластин пружних;

– придбання полуавтоматичного зварного апарату для підвищення об'ємів виробництва. [25]

В ливарному комплексі проведено технічне переоснащення формувальної дільниці для отримання можливості формування великогабаритних виливків. Встановлена система конвеєрів.

Серед модернізованих у ливарному комплексі 2019 році: мостові крани інв. №№ 1169, 0401050, 1634 переведені на радіо керування.

У перспективі розвитку ливарного комплексу у 2020 році намічені наступні інвестиційні проекти:

– придбання 5-координатного оброблювального фрезерного центру для збільшення номенклатури моделей продукції, що виготовляється;

– придбання нового одно балочного опорного мостового крану, що надасть можливість більш ефективного використання обладнання;

– придбання камери для відділення літників великогабаритних виливків;

– модернізація мостових кранів інв. №№ 1124,1212. [25]

У більш віддаленій перспективі плануються інвестиції, направлені на можливість збільшення номенклатури продукції цеху вуглецевого литва:

– встановлення дробометного барабану;

– реконструювання сумішоприготувальної дільниці;

– встановлення індукційної плавильної печі. [25]

Вимоги АТ "Укрзалізниця" та інших замовників до високої якості стрілочної продукції забезпечуються, насамперед, за рахунок постійної модернізації і переоснащення виробництва, впровадження сучасних виробничих технологій.

Протягом кількох останніх років на виконання організаційно-технічних заходів щорічно витрачається до 200 мільйонів гривень власних коштів. На перспективний розвиток рішенням Загальних зборів АТ "ДнСЗ" затверджено Програму розвитку АТ "ДнСЗ" на 2020 рік.

Перспективи щодо продаж продукції: сприятливим результатом у 2019 році слід вважати перевищення обсягів реалізації рівня попереднього року, враховуючи труднощі з фінансовим становищем споживачів. Основним інструментом досягнення поставленої цілі є:

1) участь у тендерних торгах та конкурсах, які проводяться в 2020 році залізницями країн далекого та ближнього зарубіжжя,

2) розширення номенклатури продукції;

3) підтримання та підвищення якісного рівня продукції;

4) пошук замовлень на ливарну продукцію для додаткового завантаження сталеливарного цеху;

5) утримання досягнутих позицій в Україні, СНД та Європі.

Основні придбання або відчуження активів за 2015 – 2019 роки.

Введено в експлуатацію основні засоби (ОЗ) на суму 169 273,0 тис. грн., в т.ч. будівлі та споруди – 4 692,0 тис. грн., машини та обладнання – 95 448,0 тис. грн., транспортні засоби – 17 421,0 тис. грн., інструменти, прилади, оснащення, інвентар – 51 660,0 тис. грн., інші – 52,0 тис. грн.

Серед введених в експлуатацію основних засобів: 2015 рік – модельний комплект хрестовини Дн865.101, модельний комплект хрестовини Дн 740.00.131, індукційна нагрівальна установка ІНУ -650-1,0 УХЛ4, механізація подачі рейки до ІНУ, комплект обладнання для маркування SICe 10c153, тепловоз ТГМ 6А; 2016 рік – пристрій для фрезерування баз осереддя ПФ 287.00.00, адсорбційний осушувач стислого повітря CD 65230 VIEC/G STDAC, шліфувально-полірувальний верстат LECO SS-1000BHI, мікроскоп Axio Observer A.1.; 2017 рік – роботизований зварювальний комплекс YASKAWA MOTOMAN, верстат для шліфування профіля рейки MR.12, верстат для шліфування шийки рейки MS.9, вертикальний обробний центр з ЧПК мод.VM960, сервер HP Pro Liant DL360G7-2шт., сервер Supermicro sys-

6028, кран мостовий електричний опорний одно балковий в/п 5т., кран мостовий електричний в/п 5т., мікротвердомір LM 110 з кольоровою камерою для твердоміра; 2018 рік – дві одиниці електричних печей Термо Мастер ШО-9,5, дві одиниці стрічкопильних верстатів BS300/60 AFI-E, продольно-фрезерний верстат 6Г605, кран мостовий електричний опорний однобалковий в/п 5т., однокривошипний прес К2130А, гвинтовий повітряний компресор LARGO 160, горизонтально-кувальна машина ВВ1138М, копер ударної потужності КУМ-1-300, пристрої затискні TECHNOMAGNETE, автомобіль - фургон Renaut DOKKER, 3 одиниці легкового автотранспорту, тепловізор IC 125LV.

Всього вибуло за цей період необоротних матеріальних активів первісною вартістю 22 495,0 тис. грн. із сумою зносу 16 494,0 тис. грн.

Введено в експлуатацію нематеріальних активів: 2018р. – автоматична система моніторингу обладнання (6 ліцензій).

Фінансування відбувалося за рахунок власних коштів.

Основні засоби АТ "ДнСЗ" складаються з земельних ділянок, будинків, споруд, передавальних пристроїв, машин та обладнання, транспортних засобів, інструмента, приладів, інвентарю, ін. Основні засоби використовуються у власному виробництві товарів та надання послуг.

Основні засоби, що перебувають на балансі за залишковою вартістю, визнано активами. Умови використання стаціонарні, за 1-3 змінними графіками роботи.

Основні засоби, які є власністю Товариства, розташовані за місцезнаходженням Товариства – м. Дніпро, вул. Любарського, буд.181, крім підстанції "Артем" – м.Дніпро, вул. Любарського, буд. 124, магазину – м. Дніпро, вул. Любарського, буд. 179 (в оренді), гаражних боксів з надбудовою – м. Дніпро, вул. Любарського, буд. 165 (в оренді). Підстанція "Артем" експлуатується на умовах договорів спільного використання з субабонентами, які відповідно до Правил користування електричною енергією та укладених договорів, відшкодовують частину витрат на утримання технологічних мереж спільного використання.

У 2019 році було введено у експлуатацію основних засобів на суму 89 833 тис. грн., у т.ч. за групами (тис. грн.): будівлі та споруди – 3 552 тис. грн., машини та

обладнання – 63 120 тис. грн., транспортні засоби – 4 242 тис. грн., інструменти, прилади, оснащення, інвентар – 18 919 тис. грн. Придбано по капітальним інвестиціям у 2019 р. основних засобів на суму 240 421 тис. грн.

Поліпшення основних засобів за 2019 рік – збільшення первісної (переоціненої) вартості ОЗ (модернізація, капітальний ремонт) – на суму 38 780 тис. грн.: у т.ч. за групами (тис. грн.): будівлі та споруди – 11 753, машини та обладнання – 26 373, транспортні засоби – 6, інструменти, прилади, оснащення, інвентар – 648 тис. грн.

У 2019 році було витрачено капітальних інвестицій для введення в експлуатацію та поліпшення (модернізації, капітального ремонту) основних засобів і нематеріальних активів на суму 131 741 тис. грн.

Ступінь придатності основних засобів з урахуванням ступені їх зносу за підсумками виробничої діяльності звітного року складає 56,58%.

Ефективність використання основних засобів: їх рентабельність – 29,7%, фондовіддача – 2,32 грн.

Розрахунок виробничих потужностей здійснювався на базі Методичних пояснень по складанню щорічних звітних балансів виробничих потужностей діючих підприємств, виробничих об'єднань [58], за якими можна використовувати метод приведення номенклатури виробів до одного виду однорідної продукції, що приймається за одиницю, із використанням коефіцієнту приведення. У зв'язку цим для розрахунку робочої потужності підприємства був обраний стрілочний перевід типу Р65 марки 1/11. Коефіцієнт використання виробничих потужностей за звітний рік визначається як відношення фактичного випуску продукції до розрахованих потужностей, а також необхідно врахувати , що крім виробництва стрілочних переводів підприємство виробляє запасні частини до стрілочних переводів, тобто частина виробничих потужностей використовується на виготовлення запчастин, тим самим виробничі потужності зменшуються на кількість комплектів, що виробляються як запчастини. Ступінь використання виробничих потужностей за 2019 рік склала 21,15%. При розрахунку виробничої потужності ступінь зносу основних засобів не враховувалась і зміни у номенклатурі продукції та інше, тому

ступінь використання основних засобів з урахуванням ступені їх зносу за підсумками виробничої діяльності звітного року складає 25,4%.

Робота з природоохоронної діяльності АТ "ДнСЗ" здійснюється відповідно до вимог Законів України "Про охорону навколишнього середовища", "Про відходи", "Про охорону атмосферного повітря", Водного Кодексу України.

Лабораторний контроль за додержанням нормативів викидів і скидів забруднюючих речовин в навколишнє природне середовище здійснюють фахівці лабораторії з охорони та захисту навколишнього середовища підприємства.

Лабораторія пройшла добровільний аудит технічної компетенції щодо процесів вимірювання, який провів ДП "Дніпропетровський регіональний державний науково-технічний центр стандартизації, метрології та сертифікації" і за результатами аудиту отримала свідоцтво від 02.08.2018р. №ПЧ-06-02/188-2018, терміном дії до 02.08.2021 року.

У 2017 році спеціалізованою організацією ТОВ "Будспектр" була проведена інвентаризація стаціонарних джерел викидів забруднюючих речовин в атмосферне повітря ПАТ "ДнСЗ" та розроблені обґрунтовуючи документи, в результаті цієї роботи, підприємство отримало дозвіл на викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря, виданий Міністерством екології та природних ресурсів України, від 14.11.2017 р. №1210136300-1259, терміном дії до 14.11.2024 року. Дозволом встановлені гранично допустимі викиди забруднюючих речовин в атмосферне повітря для кожного джерела викиду.

На підприємстві організовані спеціальні місця для збору та тимчасового зберігання відходів. Всі промислові відходи, які утворюються в результаті діяльності підприємства, передаються за укладеними договорами на утилізацію або переробку на спеціалізовані підприємства, які мають відповідні ліцензії.

Накопичувачів, відстійників, освітлювачів рідких промислових відходів підприємство не має. В підрозділах підприємства організовано ведення первинного обліку відходів, згідно вимог законодавства.

Джерелом водопостачання на підприємство технічної води, що використовується на виробничі потреби, є мережі ПАТ "Інтерпайп НТЗ" за

договором. Вода питної якості на підприємство надходить мережами КП "Дніпроводоканал" ДМР. Питна вода використовується на питні та санітарно-гігієнічні потреби. Згідно Дозволу на спеціальне водокористування від 16.10.2018р. №439/ДП/49д18, терміном дії до 16.10.2023 р., підприємство використовує для господарсько-побутових потреб підземну воду з восьми свердловин. Виробничі стічні води проходять попереднє очищення на локальних очисних спорудах на території підприємства і скидаються за договором у каналізаційні мережі КП "Дніпроводоканал" ДМР. Дощові стічні води після очищення скидаються в колектор ПАТ "Інтерпайп НТЗ" за договором.

2018р. розроблені індивідуальні балансові норми водоспоживання та водовідведення АТ "ДнСЗ".

Для централізованого водопостачання та водовідведення по м.Дніпро для АТ "ДнСЗ" розроблено та узгоджено з КП "Дніпроводоканал" ДМР Паспорт водокористувача.

Нарахування та сплата зборів за забруднення навколишнього природного середовища здійснюється щоквартально згідно вимог Податкового Кодексу України.

З метою раціонального використання природних ресурсів і збереження навколишнього природного середовища для населення м. Дніпро на підприємстві у 2018 році була розроблена, впроваджена та діє міжнародна система екологічного менеджменту, яка відповідає вимогам стандартів ISO 14001:2015.

Усього екологічні витрати АТ "ДнСЗ" у 2019 році складають 4 903 тис. грн.

На 2020 рік в плані капітального будівництва витрат не передбачається. Але разом з цим передбачені значні витрати на покращення умов праці для робітників підприємства такі як: ремонт побутових приміщень в механозбиральному цеху і сталеливарному цеху №2 на суму 3 400 тис. грн. Також запланований ремонт жорсткої покрівлі адміністративної будівлі сталеливарного цеху №1 на суму 600 тис. грн. На довгострокову перспективу до 2023 року планується заміна застарілих конструкцій світлових вікон на дахах сталеливарних цехів №1 та №2 на загальну суму 7 000 тис. грн.

2.3. Аналіз фінансового стану підприємства

Вихідними даними для аналізу фінансового стану Підприємства є фінансові звіти за 2014 – 2019 роки.

У процесі аналізу використовувалися загальноприйняті методи і підходи фінансового і економічного аналізу, зокрема – процедури горизонтального та вертикального аналізу, аналізу коефіцієнтів, факторний аналіз, порівняльний аналіз, елементи кореляційно-регресійного аналізу.

Для аналізу структури активів і пасивів Підприємства на підставі даних балансів складаються укрупнені аналітичні баланси, які групують однорідні статті активів і пасивів і наведені в табл. 2.1. Питома вага укрупнених статей у валюті балансу представлений в табл. 2.2.

Таблиця 2.1

Укрупнені баланси Підприємства, тис. грн

Стаття	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Необоротні активи	317039	304347	298403	293013	438080	509298	646153
Виробничі запаси	62368	76419	114318	141262	178882	292771	319395
Готова продукція, товари	456	457	518	6096	3563	12623	308
Дебіторська заборгованість	182314	172992	188432	181802	377880	486187	425255
Фінансові інвестиції	15625	189669	278402	293754	220118	245944	308900
Гроші та їх еквіваленти	35498	2048	11580	155266	171073	63017	62492
Усі інші оборотні активи	152	257	4178	1812	25890	312	224
Разом оборотні активи	296413	441842	597428	779992	977406	1100854	1116574
Баланс	613452	746189	895831	1073005	1415486	1610152	1762727
Власний капітал	573822	694527	803226	992965	1264011	1463327	1604272
Довгострокові зобов’язання	28275	25291	36465	38734	39345	52625	114081
Короткострокові кредити	0	0	26	0	0	0	0
Інші поточні зобов’язання	11355	26371	56114	41306	112130	94200	44374
Поточні зобов’язання разом	11355	26371	56140	41306	112130	94200	44374
Баланс	613452	746189	895831	1073005	1415486	1610152	1762727

Таблиця 2.2

Відносні укрупнені баланси Підприємства, %

Стаття	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Необоротні активи	51,7	40,8	33,3	27,3	30,9	31,6	36,7
Виробничі запаси	10,2	10,2	12,8	13,2	12,6	18,2	18,1
Готова продукція, товари	0,1	0,1	0,1	0,6	0,3	0,8	0,0
Дебіторська заборгованість	29,7	23,2	21,0	16,9	26,7	30,2	24,1
Фінансові інвестиції	2,5	25,4	31,1	27,4	15,6	15,3	17,5
Гроші та їх еквіваленти	5,8	0,3	1,3	14,5	12,1	3,9	3,5
Усі інші оборотні активи	0,0	0,0	0,5	0,2	1,8	0,0	0,0

Разом оборотні активи	48,3	59,2	66,7	72,7	69,1	68,4	63,3
Баланс	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Власний капітал	93,5	93,1	89,7	92,5	89,3	90,9	91,0
Довгострокові зобов'язання	4,6	3,4	4,1	3,7	2,8	3,2	6,5
Короткострокові кредити	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Інші поточні зобов'язання	1,9	3,5	6,3	3,8	7,9	5,9	2,5
Поточні зобов'язання разом	1,9	3,5	6,3	3,8	7,9	5,9	2,5
Баланс	100,0	100,0	100,1	100,0	100,0	100,0	100,0

У процесі горизонтального і вертикального аналізу балансу виявлені наступні основні факти:

– Балансова вартість необоротних активів виявляє тенденцію до зростання, починаючи з 2017 року. За розглянутий період дані показник досяг рівня 646 млн грн. Коефіцієнт кореляції показника зі змінною часу має високе позитивне значення (+0,869). Це свідчить про розширене відтворення необоротних активів. Питома вага необоротних активів у валових активах змінила тенденцію скорочення та тенденцію зростання і досягає на кінець періоду 36,7%.

– Розмір виробничих запасів виявляє тенденцію до зростання (коефіцієнт кореляції зі змінною часу +0,965). Величина виробничих запасів Підприємства на кінець періоду досягає 319,4 млн грн.

– Запаси обертання (готова продукція, товари) коливаються навколо певного середнього рівня близько 435 тис. грн з окремими екстремальними значеннями до 12,6 млн. грн. Але частка названих активів не перевищує 1%.

– Дебіторська заборгованість виявляє тенденцію до зростання з уповільненням (коефіцієнт кореляції зі змінною часу +0,873). Її величина за розглянутий період зросла з 182 до 425 млн. грн. Середньорічний тем зростання дебіторської заборгованості досягає 15,2% на рік. Частка дебіторської заборгованості у валових активах коливається навколо середнього рівня 24,5%.

– Величина оборотних активів Підприємства в грошовій формі виявляє тенденцію до зростання (коефіцієнт кореляції зі змінною часу +0,418). Питома вага грошових коштів в валових активах утворює горизонтальний ряд і коливається навколо рівня 6%.

– Загальна величина оборотних активів виявляє тенденцію до зростання з уповільненням (коефіцієнт кореляції зі змінною часу +0,987). Частка оборотних активів також дещо зросла, але тенденції до зростання не виявляє.

– Власний капітал Підприємства виявляє стійку тенденцію до зростання (коефіцієнт кореляції зі змінною часу +0,992) і досягає до кінця розглянутого періоду величини 1604 млн. грн, що становить 91% сукупних джерел Підприємства. Середньорічний темп приросту власного капіталу становить 18,7% на рік.

– Поточні зобов’язання починаючи з 2016 року формують близький до горизонтального ряд динаміки (коефіцієнт кореляції зі змінною часу +0,146) і коливаються навколо середнього рівня 70 млн грн.

Фінансова стійкість характеризує стабільність діяльності з позицій довгострокової перспективи. Вона пов'язана, перш за все, із загальною фінансовою структурою суб'єкта господарської діяльності, ступенем його залежності від кредиторів і інвесторів.

Оцінка оптимального співвідношення власного і позикового капіталу суб'єкта господарської діяльності здійснюється за допомогою двох груп показників:

– коефіцієнти капіталізації, що характеризують фінансовий стан підприємства з позицій структури джерел коштів;

– коефіцієнти покриття, що характеризують фінансову стійкість з позицій витрат, пов'язаних з обслуговуванням зовнішніх джерел залучених та запозичених коштів.

До коефіцієнтам капіталізації відносяться:

Коефіцієнт фінансової автономії (Кавт).

Характеризує частку власних коштів суб'єкта господарської діяльності в загальній сумі коштів, вкладених в його діяльність. Розрахунок коефіцієнта здійснюється за формулою:

$$К_{авт} = \frac{ВК}{ВБ}, \qquad 2.1$$

де ВК – власний капітал;

ВБ – усього джерел (валюта балансу).

Чим вище значення цього коефіцієнта, тим підприємство фінансово стійкіше, стабільніше і більш незалежно від зовнішніх кредиторів. Критичним значенням показника вважається рівень 0,5.

Коефіцієнт фінансового ризику (Кфр).

Показує співвідношення позикових коштів і власного капіталу. Розрахунок цього показника здійснюється за формулою:

$$К_{фр} = \frac{ЗК}{ВК} = \frac{ВБ - ВК}{ВК} = \frac{ВБ}{ВК} - 1 = \frac{1}{К_{авт}} - 1\,, \qquad 2.2$$

де ЗК – запозичений капітал.

Зростання показника в динаміці свідчить про посилення залежності підприємства від зовнішніх джерел фінансування, тобто про зниження фінансової стійкості і зростання фінансового ризику. Теоретично оптимальним вважається значення менше 0,5. Критичним вважається значення показника на рівні 1,0.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу (Кман).

Цей показник показує, яка частина власного капіталу знаходиться в обороті, тобто в тій формі, яка дозволяє вільно маневрувати цими засобами, а яка капіталізована. Коефіцієнт повинен бути достатньо високим, щоб забезпечити гнучкість у використанні власного капіталу. Визначається за формулою:

$$К_{ман} = \frac{РК}{ВК}\,, \qquad 2.3$$

де РК – робочий капітал.

Робочий капітал характеризують ту частину власного капіталу підприємства, яка є джерелом покриття його поточних активів. Визначається як різниця між оборотними активами і поточними зобов’язаннями.

Коефіцієнт маневреності власного капіталу може значно варіюватися в залежності від галузевої приналежності суб'єкта господарської діяльності. Нормальною вважається ситуація, коли цей показник в динаміці незначно збільшується.

Результати розрахунку показників фінансової стійкості представлений в табл. 2.3.

Табл. 2.3 свідчить про достатню маневреність капіталу Підприємства. Коефіцієнт автономії суттєво вищій від критичного, що свідчить про низьку залежність Підприємства від зовнішніх запозичених джерел фінансування. Коефіцієнт фінансового ризику нижчий від теоретичного критичного рівня, що свідчить про низький рівень фінансового ризику. Підприємство достатньо забезпечено власними фінансовими ресурсами.

Таблиця 2.3

Показник фінансової стійкості

Показник	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Коефіцієнт автономії	0,935	0,931	0,897	0,925	0,893	0,909	0,910
Коефіцієнт фінансового ризику	0,069	0,074	0,115	0,081	0,120	0,100	0,099
Коефіцієнт маневреності капіталу	0,497	0,598	0,674	0,744	0,685	0,688	0,668

Довгострокові позикові кошти не відіграють істотної ролі у формуванні фінансових ресурсів Підприємства, в зв'язку з чим коефіцієнти покриття не визначаються.

Важливим показником, який характеризує фінансову стійкість підприємства, є вид джерел фінансування матеріальних оборотних активів.

Для характеристики джерел формування запасів використовується кілька показників, які характеризують види джерел, а саме: робочий капітал; робочий капітал і довгострокові позикові джерела формування запасів або функціонуючий капітал (ФК, визначається як сума робочого капіталу і довгострокових зобов'язань); загальна величина основних джерел формування запасів (ОД, визначається як сума функціонуючого капіталу та короткострокових кредитів).

Трьом показникам наявності джерел формування запасів відповідає три показника забезпеченості запасів джерелами фінансування, які визначаються як різниця між величиною відповідного джерела і величиною матеріальних оборотних активів (Ф1, Ф2, Ф3). За допомогою цих показників визначається трикомпонентний тип фінансової стійкості:

$$S(\Phi) = \begin{cases} 1, \text{ если } \Phi \geq 0 \\ 0, \text{ если } \Phi < 0 \end{cases}. \qquad 2.4$$

Чотирьом можливим значенням трикомпонентного показника відповідають чотири типи фінансової стійкості.

$S = \{1,1,1\}$ – абсолютна фінансова стійкість. Всі запаси підприємства покриваються власним оборотним капіталом.

$S = \{0,1,1\}$ – нормальна фінансова стійкість. Для покриття запасів використовується робочий капітал і довгострокові зобов'язання.

$S = \{0,0,1\}$ – нестійкий фінансовий стан. Фінансування запасів вимагає залучення короткострокових кредитів.

$S = \{0,0,0\}$ – ризикований фінансовий стан. Характеризується недостатністю основних джерел фінансування запасів. Нестача компенсується за рахунок кредиторської заборгованості.

Розрахунок трикомпонентного показника фінансової стійкості для Підприємства проводиться нижче (табл. 2.4).

Таблиця 2.4

Трикомпонентний показник типу фінансової стійкості

Показник	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Матеріальні оборотні активи	62824	76876	114836	147358	182445	305394	319703
Робочий капітал	285058	415471	541314	738686	865276	1006654	1072200
Функціонуючий капітал	313333	440762	577779	777420	904621	1059279	1186281
Основні джерела формування запасів	313333	440762	577805	777420	904621	1059279	1186281
Забезпечення робочим капіталом	222234	338595	426478	591328	682831	701260	752497
Забезпечення функціонуючим капіталом	250509	363886	462943	630062	722176	753885	866578
Забезпечення основними джерелами	250509	363886	462969	630062	722176	753885	866578
Трикомпонентний показник	{1,1,1}	{1,1,1}	{1,1,1}	{1,1,1}	{1,1,1}	{1,1,1}	{1,1,1}

Як видно з табл. 2.4, трикомпонентний показник типу фінансової стійкості свідчить, що фінансовий стан Підприємства характеризується як абсолютно фінансово стійкий протягом усього аналізованого періоду.

Фінансовий стан в короткостроковій перспективі оцінюється показниками ліквідності та платоспроможності, що характеризують можливість своєчасного і повного розрахунку за поточними зобов'язаннями.

Аналіз ліквідності здійснюється за допомогою фінансових коефіцієнтів: коефіцієнта загальної ліквідності; проміжного коефіцієнта ліквідності; коефіцієнта абсолютної ліквідності.

Коефіцієнт загальної ліквідності (Кзл) показує, якою мірою наявні оборотні активи достатні для задоволення поточних зобов'язань. Відображає здатність розрахуватися за поточними зобов'язаннями протягом року. Вважається, що цей показник повинен знаходиться в інтервалі від 1 до 2. Визначається за формулою:

$$К_{зл} = \frac{ОА}{ПЗ}, \qquad 2.5$$

де ОА – оборотні активи;

ПЗ – поточні зобов’язання.

При розрахунку проміжного коефіцієнта ліквідності (Кпл) не береться до уваги найменш ліквідна частина оборотних активів (виробничі запаси, незавершене виробництво). Достатнім визнається значення проміжного коефіцієнта ліквідності 0,7 – 0,8. Визначається за формулою:

$$К_{пл} = \frac{ГЗ + ДЗ + ФІ + ГП + Т}{ПЗ}, \qquad 2.6$$

де ГЗ – гроші та їх еквіваленти;

ДЗ – дебіторська заборгованість;

ФІ – короткострокові фінансові інвестиції;

ГП – готова продукція;

Т – товари.

Коефіцієнт абсолютної ліквідності (Кал) відображає ступінь забезпеченості грошима та прирівняними до них активами для погашення поточних зобов'язань. Оптимальним значенням визнається інтервал 0,2 – 0,35. Розраховується за формулою:

$$К_{ал} = \frac{ГЗ}{ПЗ}. \qquad 2.7$$

Результати розрахунку коефіцієнтів ліквідності представлені в табл. 2.5.

Коефіцієнти ліквідності протягом досліджуваного періоду значно перевищують теоретично оптимальні рівні, що свідчить про надлишковий запас

ліквідності Підприємства. Підприємство підтримує, як правило, надто високий рівень залишків засобів платежу.

Таблиця 2.5

Коефіцієнти ліквідності

Показник	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18	31.12.19
Оборотні активи, тис. грн	296413	441842	597428	779992	977406	1100854	1116574
Гроші та їх еквіваленти, тис. грн	35498	2048	11580	155266	171073	63017	62492
Дебіторська заборгованість, тис. грн	182314	172992	188432	181802	377880	486187	425255
Фінансові інвестиції, тис. грн	15625	189669	278402	293754	220118	245944	308900
Готова продукція, товари, тис. грн	456	457	518	6096	3563	12623	308
Поточні зобов'язання, тис. грн	11355	26371	56140	41306	112130	94200	44374
Коефіцієнт загальної ліквідності	26,104	16,755	10,642	18,883	8,717	11,686	25,163
Проміжний коефіцієнт ліквідності	20,598	13,847	8,531	15,420	6,891	8,575	17,960
Коефіцієнт абсолютної ліквідності	3,126	0,078	0,206	3,759	1,526	0,669	1,408

Дані про фінансові результати Підприємства наведені нижче (табл. 2.6).

Таблиця 2.6

Фінансові результати Товариства, тис. грн

Показник	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Чистий дохід	403830	551404	765625	1249585	1522401	969985
Інші операційні та інші доходи	72265	218496	78193	209838	83555	57858
Собівартість реалізованої продукції (товарів, робіт, послуг)	256193	336288	509139	736853	884697	613165
Операційні витрати крім собівартості	71211	202545	81630	99506	174010	201720
Інші фінансові та нефінансові витрати	3240	78494	18544	143970	6375	44381
Фінансовий результат до оподаткування	145451	152573	234505	479094	540874	168577
Податок на прибуток	24746	32226	44888	88043	99612	30364
Чистий прибуток	120705	120347	189617	391051	441262	138213
Середній власний капітал	634174,5	748876,5	898095,5	1128488	1363669	1533799,5
Коефіцієнт рентабельності власного капіталу, %	19,0	16,1	21,1	34,7	32,4	9,0

Аналіз динаміки фінансових результатів свідчить, що Підприємство є прибутковим (збитки у періоді аналізу відсутні), проте рівень варіації чистого прибутку високий. Так, середньорічна величина чистого прибутку становить 233,5 млн. грн. При цьому стандартне відхилення показника досягає 144,6 млн. грн, а коефіцієнт варіації дорівнює 0,62. Коефіцієнт кореляції чистого прибутку зі змінною часу становить +0,463 , що вказує на горизонтальний характер відповідного ряду динаміки (коливання показника навколо середнього значення без вираженої тенденції до зростання або зменшення).

Стандартне відхилення коефіцієнта рентабельності власного капіталу досягає 9,83% при середньому рівні 22,1%.

2.4. Аналіз діючої системи корпоративного управління

У своїй діяльності АКЦІОНЕРНЕ ТОВАРИСТВО «ДНІПРОПЕТРОВСЬКИЙ СТРІЛОЧНИЙ ЗАВОД» керується принципами корпоративного управління, закріпленими Цивільним кодексом України, Законом України «Про акціонерні товариства», Законом України «Про державне регулювання ринку цінних паперів», Принципами корпоративного управління, затвердженими рішенням Національної комісії з цінних паперів та фондового ринку №955 від 22.07.2014 р., Статутом АТ «ДнСЗ» та його внутрішніми положеннями. [25]

Мета Товариства полягає у максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій Товариства, а також отримання акціонерами дивідендів [25]. Таким чином, мета Товариства повністю відповідає принципам вартісно-орієнтованого менеджменту (VBM).

Товариство забезпечує захист прав, законних інтересів акціонерів та рівне ставлення до всіх акціонерів незалежно від того, чи є акціонер резидентом України, від кількості акцій, якими він володіє, та інших факторів.

Товариство сприяє реалізації та забезпечує захист прав та законних інтересів акціонерів, зокрема:

Право на участь в управлінні Товариством шляхом участі та голосування на Загальних зборах. Для того щоб акціонери мали можливість ефективно реалізувати це право, Товариство повинно забезпечити дотримання таких прав акціонерів:

а) брати участь у вирішенні найважливіших питань діяльності Товариства, у тому числі прийняття рішення про внесення змін до статуту, обрання членів ради та ревізійної комісії, додатковий випуск акцій, викуп Товариством розміщених ним акцій, укладення значних правочинів, правочинів із заінтересованістю, реорганізацію Товариства та інші дії, які призводять до суттєвих корпоративних змін;

б) вчасно отримувати повідомлення про скликання Загальних зборів, яке повинно містити інформацію про дату, час та місце проведення зборів, а також повний перелік питань порядку денного з обов'язковим зазначенням способу, за допомогою якого акціонери можуть ознайомитися з документами щодо порядку денного. Час, місце проведення та процедура реєстрації акціонерів для участі у Загальних зборах Товариства повинні створювати сприятливі умови для участі акціонера у зборах. Процедури під час проведення Загальних зборів не мають робити участь у голосуванні надмірно складною та витратною;

в) своєчасно та у зручний для акціонера спосіб знайомитися з матеріалами, пов'язаними з порядком денним Загальних зборів, та отримувати додаткову інформацію стосовно питань порядку денного від посадових осіб та інших уповноважених осіб Товариства;

г) вносити пропозиції та вимагати їх включення до порядку денного Загальних зборів;

д) брати участь у Загальних зборах особисто або через вільно обраного представника, причому голоси, подані на Загальних зборах акціонерами та представниками акціонерів, мають однакову силу;

е) брати участь в обговоренні та голосуванні з питань порядку денного, причому процедура голосування на Загальних зборах повинна забезпечувати прозорість та надійність підрахунку голосів, брати участь в голосуванні можуть лише ті акціонери, які уклали договір з депозитарною установою на обслуговування їх рахунків у цінних паперах.

Право на отримання частини прибутку Товариства у розмірі, пропорційному належній акціонерові кількості акцій.

Право на своєчасне отримання повної та достовірної інформації про фінансово-господарський стан Товариства та результати його діяльності, суттєві факти, що впливають або можуть впливати на вартість цінних паперів та (або) розмір доходу за ними, про випуск Товариством цінних паперів тощо.

Право на вільне розпорядження акціями.

Право на надійну та ефективну реєстрацію та підтвердження права власності на акції:

а) процедура реєстрації права власності забезпечує швидкий, надійний та доступний спосіб реєстрації права власності та отримання належного підтвердження права власності;

б) Товариство вживає всіх заходів для того, щоб запобігти неправомірному втручанню у процедуру реєстрації прав власності з боку посадових осіб органів Товариства та інших акціонерів;

в) при виборі депозитарної установи Товариство керується виключно критеріями незалежності, професійності та її надійності.

Право вимагати обов'язкового викупу Товариством акцій за справедливою ціною в акціонерів, які голосували «проти» певних прийнятих Загальними зборами рішень, які обмежують їх права.

Товариство повинно забезпечити рівне ставлення до всіх акціонерів – власників однієї категорії акцій:

а) кожна випущена Товариством проста акція надає її власнику однаковий обсяг прав;

б) на кожну випущену Товариством акцію однієї категорії виплачується однаковий розмір дивідендів. Не допускається в рамках однієї категорії акцій встановлення переваг для отримання дивідендів різними групами акціонерів;

в) усім акціонерам повинні надаватись рівні права та можливості щодо доступу до інформації.

Товариство повинно сприяти та підтримувати спілкування акціонерів між собою з питань, що стосуються реалізації основних прав акціонерів.

Система корпоративного управління забезпечує однаково справедливе ставлення до всіх акціонерів, включаючи дрібних та іноземних акціонерів. Усі акціонери мають можливість вдаватися до ефективних засобів захисту у разі порушення їхніх прав.

У разі здійснення додаткового випуску акцій Товариством, у випадках передбачених законодавством України та Статутом, забезпечується рівне переважне

право всіх акціонерів придбати додатково випущені акції у кількості, пропорційній їхній існуючій частці у статутному капіталі.

Товариство розробляє та запроваджує необхідні внутрішні механізми з метою запобігання неправомірному використанню інсайдерської інформації посадовими особами Товариства та іншими інсайдерами.

Ефективне управління потребує наявності у корпоративній структурі Товариства дієвої, незалежної Наглядової ради та кваліфікованого виконавчого органу (менеджменту), раціонального і чіткого розподілу повноважень між ними, а також належної системи підзвітності та контролю. Система корпоративного управління повинна створювати необхідні умови для своєчасного обміну інформацією та ефективної взаємодії між Наглядовою радою та виконавчим органом. Органи Товариства та їх посадові особи повинні діяти добросовісно та розумно в інтересах Товариства.

Наглядова рада забезпечує стратегічне керівництво діяльністю Товариства, контроль за діяльністю виконавчого органу та захист прав усіх акціонерів. Ефективне управління передбачає систему звітності Наглядової ради перед Загальними зборами Товариства.

Якщо рішення можуть по-різному впливати на різні групи акціонерів, Наглядова рада має однаково справедливо ставитись до всіх акціонерів. Наглядова рада у своїй діяльності керується найкращими етичними стандартами та враховує інтереси зацікавлених осіб.

Статут Товариства визначає компетенцію Наглядової ради, у тому числі перелік повноважень, які відносяться до виключної компетенції Наглядової ради.

Чергові засідання Наглядової ради повинні проводитись стільки разів, скільки необхідно для належного виконання нею своїх функцій; у будь-якому випадку засідання Наглядової ради повинні проводитись не рідше одного разу на квартал.

Наглядова рада в разі необхідності приймає рішення про укладення угод стосовно надання Наглядовій раді професійних консультаційних послуг (юридичних, аудиторських тощо); в кошторисі витрат Наглядової ради передбачаються наявність відповідних ресурсів для оплати таких послуг.

Наглядова рада забезпечує проведення щорічної оцінки своєї діяльності в цілому та кожного члена окремо.

За підсумками року Наглядова рада звітує перед Загальними зборами про свою діяльність та загальний стан Товариства.

Члени Наглядової ради повинні обиратися та відкликатися Загальними зборами Товариства.

Члени Наглядової ради повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для виконання своїх посадових обов'язків. Члени Наглядової ради повинні мати можливість приділяти роботі у Наглядовій раді достатню кількість часу.

Члени Наглядової ради повинні мати доступ до повної, достовірної та своєчасної інформації для прийняття виважених рішень.

Члени Наглядової ради повинні виконувати свої обов'язки особисто і не можуть передавати свої повноваження іншим особам. Акціонер (акціонери), представник якого є членом Наглядової ради, може замінити такого представника в будь-який час.

Члени Наглядової ради отримують справедливу винагороду та мати стимули для забезпечення успішної діяльності Товариства. Інформація про індивідуальний або сукупний розмір та форму винагороди членів Наглядової ради, кількість акцій, якими вони володіють, оприлюднюється у річному звіті. Члени Наглядової ради мають можливість приділяти достатньо часу для виконання своїх обов'язків.

Виконавчий орган здійснює керівництво поточною діяльністю Товариства. Виконавчий орган підзвітний Загальним зборам та Наглядовій раді, організовує виконання їх рішень.

Виконавчий орган повинен забезпечувати відповідність діяльності Товариства вимогам законодавства, рішенням Загальних зборів та Наглядової ради. Не рідше одного разу на рік на чергових Загальних зборах виконавчий орган звітує акціонерам про свою діяльність.

Товариство створює колегіальний виконавчий орган – Правління. Голова виконавчого органу обирається та відкликається Загальними зборами Товариства.

Члени Правління повинні володіти знаннями, кваліфікацією та досвідом, необхідними для належного виконання ними своїх функцій.

Оцінка діяльності виконавчого органу в цілому та окремих його членів здійснюється Наглядовою радою на регулярній основі.

Посадові особи органів Товариства повинні добросовісно та розумно діяти в найкращих інтересах Товариства.

Посадові особи органів Товариства розкривають інформацію про наявність у них конфлікту інтересів стосовно будь-якого рішення (правочину) Товариства.

Посадові особи органів Товариства не повинні використовувати у власних інтересах ділові можливості Товариства.

Посадові особи повинні відшкодовувати збитки, завдані Товариству внаслідок невиконання або неналежного виконання ними свого обов'язку, згідно із законом. Вони повинні діяти добросовісно та розумно в найкращих інтересах Товариства. Відповідні положення про відповідальність посадових осіб передбачається цивільно-правовими або трудовими договорами, що укладаються між Товариством та посадовими особами.

Інформація, що розкривається Товариством, повинна бути суттєвою та повною.

До суттєвої інформації, яку Товариство регулярно розкриває, належать, зокрема, відомості про:

а) мету, цілі та стратегію Товариства;

б) результати фінансової та операційної діяльності;

в) структуру власності та контролю над Товариством, а також структуру групи товариств, до якої входить Товариство, та відносин всередині групи;

г) прийняття рішення про вчинення правочинів із заінтересованістю;

д) осіб, які надають Товариству консультаційні та інші послуги, що може призвести до конфлікту інтересів;

е) посадових осіб органів управління, розмір їх винагороди, володіння акціями Товариства;

ж) істотні фактори ризику, що впливають на діяльність Товариства;

з) дотримання Товариством Принципів корпоративного управління;

і) питання, пов'язані з працівниками та іншими заінтересованими особами.

Крім регулярної інформації Товариство негайно розкриває особливу інформацію про суттєві події та зміни, які можуть впливати на стан Товариства, вартість його цінних паперів та (або) розмір доходу за ними.

Інформація, що розкривається Товариством, є достовірною, тобто такою, що сприяє чіткому та повному уявленню про дійсний фінансовий стан Товариства та результати його діяльності.

Товариство забезпечує своєчасність розкриття інформації.

Товариство забезпечує рівний доступ до інформації, що розкривається, включаючи її обсяг, зміст, форму та час надання.

Товариство використовує зручні для користувачів засоби поширення інформації, які забезпечують рівний, своєчасний та непов'язаний зі значними витратами доступ до інформації.

Товариство має чітко визначену інформаційну політику, спрямовану на розкриття інформації шляхом її донесення до відома всіх заінтересованих в отриманні інформації осіб в обсязі, необхідному для прийняття зважених рішень, інформаційну політику Товариства доцільне визначати з врахуванням потреб Товариства у захисті конфіденційної інформації та комерційної таємниці.

Контроль за фінансово-господарською діяльністю Товариства повинен здійснюватися як через залучення незалежного зовнішнього аудитора (аудиторської фірми), так і через механізми внутрішнього контролю.

Система внутрішнього контролю Товариства має забезпечити здійснення стратегічного, оперативного та поточного контролю за його фінансово-господарською діяльністю.

Товариство повинно проводити щорічну аудиторську перевірку за участю зовнішнього аудитора, який призначається Наглядовою радою. Аудиторська перевірка повинна проводитись у відповідності до міжнародних стандартів аудиту.

Перед прийняттям рішення про вчинення правочину із заінтересованістю, Товариство може залучити зовнішнього аудитора або іншу особу, що має необхідну

кваліфікацію (суб'єкта оціночної діяльності, незалежного експерта тощо) для оцінки умов правочину нормальним ринковим умовам.

Особи, які здійснюють контроль за фінансово-господарською діяльністю Товариства, мають бути незалежними від впливу членів виконавчого органу Товариства, власників крупних пакетів акцій, інших осіб, які можуть бути заінтересованими у результатах проведення контролю.

Товариство повинно забезпечити проведення об'єктивного та професійного контролю за його фінансово-господарською діяльністю.

Товариство повинно поважати права та враховувати законні інтереси заінтересованих осіб (тобто осіб, які мають легітимний інтерес у діяльності Товариства і до яких передусім належать працівники, кредитори, споживачі продукції Товариства, територіальна громада, на території якої розташоване Товариство, а також відповідні державні органи та органи місцевого самоврядування) та активно співпрацювати з ними для створення добробуту, робочих місць та забезпечення фінансової стабільності Товариства.

Товариство забезпечує дотримання передбачених чинним законодавством прав та інтересів заінтересованих осіб. Товариство забезпечує заінтересованим особам доступ до інформації про Товариство, необхідної для ефективної співпраці.

Товариство сприяє активній участі працівників у процесі корпоративного управління та підвищенню їх заінтересованості в ефективній діяльності Товариства. Працівники або їх представницькі органи повинні мати можливість доводити до відома Загальних зборів та Наглядової ради будь-які занепокоєння щодо протиправних та/або неетичних дій виконавчого органу та/або окремих посадових осіб органів управління

Товариства. При цьому таке інформування не повинно призводити до дискримінаційних та/або дисциплінарних переслідувань зазначених працівників або їх представницьких органів.

3. ЗАСТОСУВАННЯ КОНЦЕПЦІЇ ВАРТІСНО-ОРІЄНТОВАННОГО МЕНЕДЖМЕНТУ В УПРАВЛІННІ ПІДПРИЄМСТВОМ

3.1. Підходи до впровадження вартісно-орієнтованого менеджменту

Вартісно-орієнтоване управління компанії можна трактувати як комплекс організаційних та управлінських заходів орієнтованих на зростання вартості компанії, що координується та здійснюється на підставі інформації фінансового характеру отриманої шляхом розрахунку вартісно-орієнтованих показників. Найбільш загальна класифікація вартісних показників поділяє їх на відносні (RONA, ROIC, ROI, CFROI, ROS) та абсолютні (EVA, SVA, MVA, VaR, DRV) [60]. Можливість і доцільність використання кожного із них у практичній діяльності залежить від їх значення для прийняття ефективних управлінських рішень.

Важливим етапом запровадження вартісно-орієнтованого управління на підприємстві є побудова дерева ключових фінансових показників. Можна виокремити три підходи до побудови системи показників:

1-й. Затвердження найважливіших абсолютних та відносних показників, які характеризують створення вартості, є результатом проведеної роботи з їх ідентифікації за ієрархічним методом («знизу вверх» чи навпаки);

2-й. Вартісні параметри задаються «зверху» як для підрозділів так і для всього підприємства в цілому.

3-й. Встановлюються нормативні величини показників для всієї компанії та для її структурних підрозділів.

Перевагу варто віддати першому підходу. У даному випадку, головна мета діяльності підприємства – максимізація його вартості, приріст якої визначається із урахування витрат на капітал – реалізовується якнайповніше. Окрім того, участь у обговоренні та прийнятті рішень менеджменту середньої ланки сприяє розумінню поставлених цілей та урахуванню в діяльності визначених факторів вартості. Як варіант побудови такої системи пропонується використовувати дерево факторів вартості (рис. 3.1). [60]

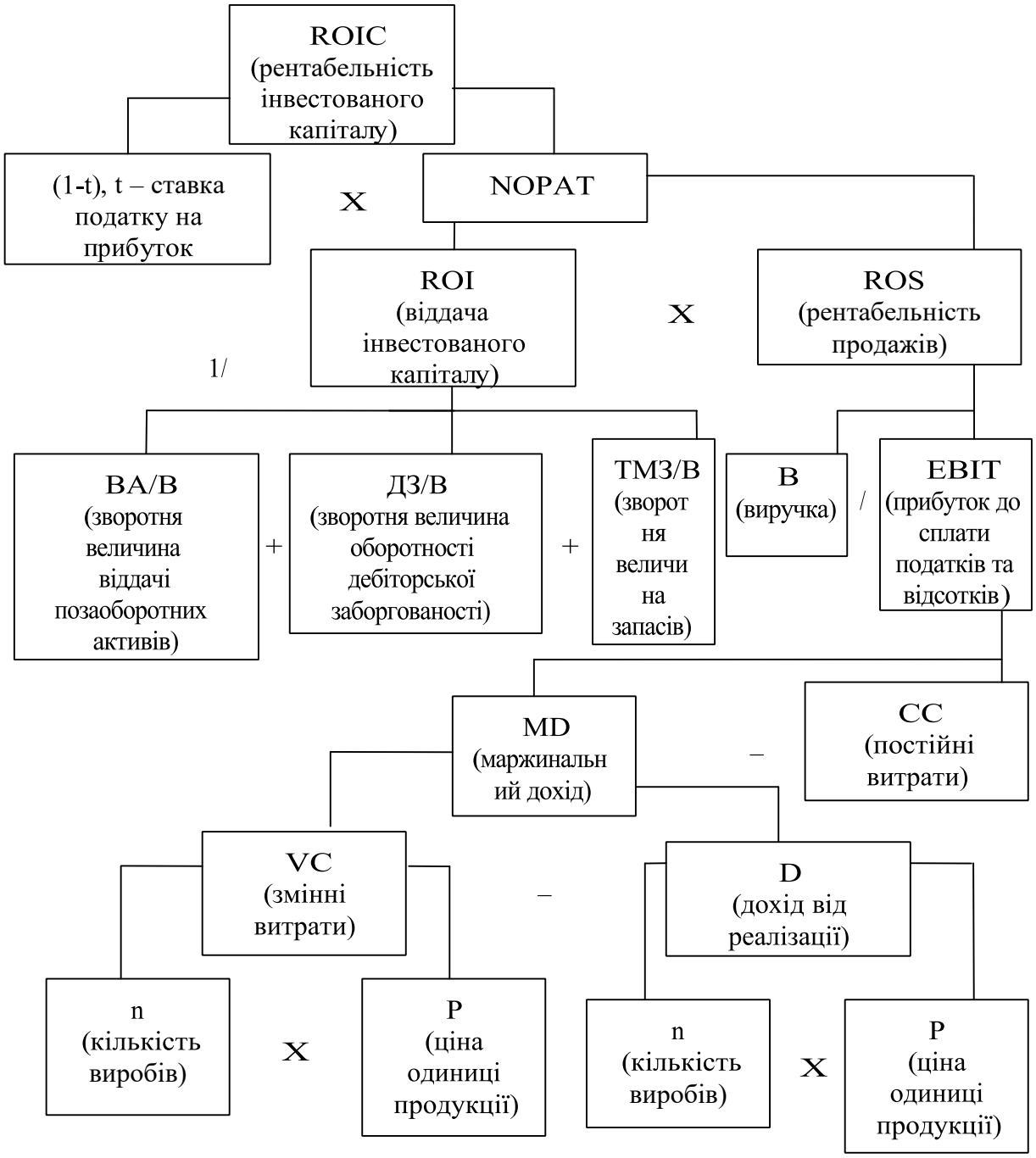

Рис.3.1. Дерево факторів вартості

Для побудови дерева факторів зростання вартості спочатку проводяться дослідження умов ведення бізнесу та результатів фінансово-господарської діяльності компанії. На основі отриманої інформації визначається пріоритетність та супідрядність факторів, здійснюється їх класифікація за певними критеріями. Переваги даного підходу порівняно із іншими полягають у можливості наглядно представити ланцюжок створення вартості, визначити джерела створення вартості, зрозуміти характер їх взаємозв’язків.

Вищенаведений приклад ілюструє ключову ідею показника ROIC – вартість компанії оцінюється рівнем ефективності використання інвестованого в операційну діяльність капіталу.

Окрім факторів «майнового» характеру у концепції VBM знаходять своє місце інші – фінансового характеру. До них належить перш за все величина чистих грошових потоків, які може генерувати оцінюваний об'єкт. Згідно з існуючою практикою чисті грошові потоки підприємства визначаються за прямим та непрямим методами. Основні характеристики підходу до аналізу грошових потоків підприємства наведено на рис. 3.2.

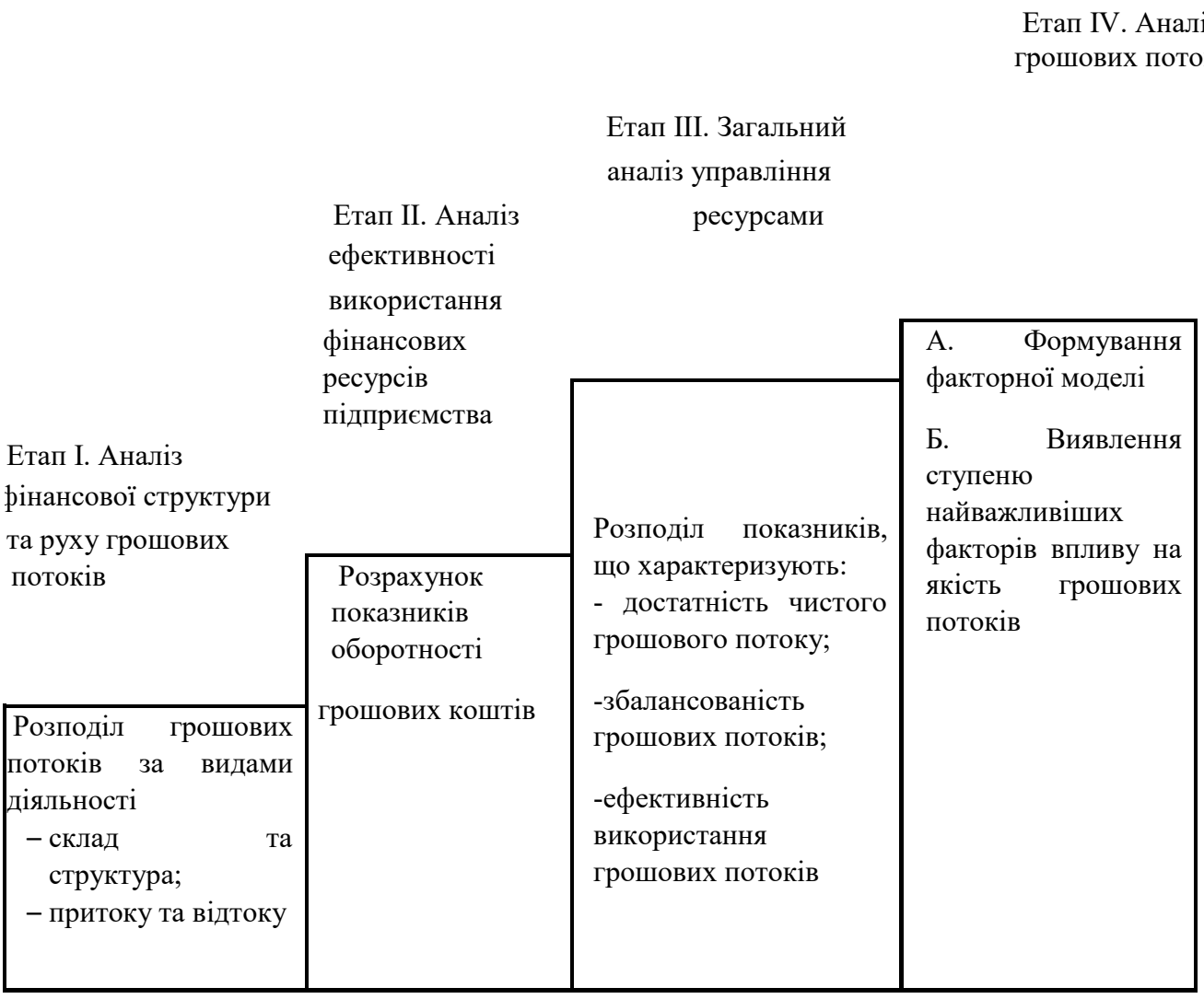

Рис. 3.2. Порядок проведення аналізу грошових потоків

Пропонований підхід включає в себе чотири етапи. Суть першого етапу полягає у здійсненні аналітичного дослідження структури та руху грошових

потоків, а саме проводиться оцінка вхідних та вихідних грошових потоків за видами діяльності, виявляються фактори, що впливають на зміну структури грошових потоків. У межах оцінки складу та структури фінансових активів визначаються джерела та напрямки використання коштів. Визначається грошовий мінімум – певна сума коштів, що необхідна для проведення операційної діяльності у разі виникнення потреби в оборотних коштах внаслідок порушення домовленостей, форс-мажорних обставин тощо. Створення подібного запасу має сенс, оскільки існує ряд супутніх переваг: негайне вирішення поточних потреб, мінімізація ризику виснаження фінансових ресурсів, а також підвищення ліквідності підприємства.

На другому етапі проводиться оцінка грошових засобів із точки зору їх якісного складу. З цією метою пропонується розрахувати наступні показники: коефіцієнт оборотності фінансових активів, коефіцієнт закріплення грошових засобів, а також тривалість та кількість оборотів. Дані показники являються базовими для проведення оцінки ділової активності підприємства, оскільки вони є достатніми для висновків про фінансовий стан підприємства на даний момент. Отримана внаслідок розрахунків інформація відкриває перед користувачем основні параметри потоку грошових коштів підприємства. Для визначення факторів, що впливають на зміни показників пропонується розглядати причини, що викликали зміни швидкості та періодичності обороту грошових засобів. Очевидно, що негативним явищем є уповільнення темпів оборотності грошових засобів. Це свідчить про вилучення грошових засобів із обороту внаслідок неефективних відносин між кредиторами та дебіторам та зниження платоспроможності підприємства.

Наступний етап – аналіз якості управління ресурсами – має на меті по-перше, визначення достатності грошових засобів для роботи підприємства, по-друге, визначення збалансованості ресурсів між підрозділами та ключовими напрямками діяльності, по-третє, якості сформованого грошового потоку на підставі визначення рентабельності фінансових активів за видами діяльності, співвідношення відтоку коштів до отриманого чистого прибутку. Це ж стосується оцінки ефективності фінансової діяльності компанії. Якість показників фінансової стійкості із часом

може покращитися чи погіршитися внаслідок прийняття нової кредитної стратегії. Тому для оцінки якості управління капіталом потрібно розглядати результати діяльності відображені у ретроспективній фінансовій звітності.

Для визначення достатності фінансових ресурсів здійснюється розрахунок чистого грошового потоку із подальшим порівнянням його величини із потребами підприємства у використанні грошових засобів. Для цього досліджуються видатки на обслуговування кредитів та інших позик, виплату дивідендів власникам акцій. Також визначається потреба у позаоборотних активах. В рамках аналізу чистих грошових потоків рекомендується розраховувати коефіцієнт достатності (Кд) чистого грошового потоку. Коефіцієнт розраховується як відношення чистого грошового потоку (ЧГП) до суми видатків на обслуговування позикового капіталу, виплату дивідендів та приросту залишків оборотних активів за поточний період.

В свою чергу коефіцієнт реінвестування грошових потоків ілюструє співвідношення чистого грошового потоку (за вирахуванням виплачених дивідендів) та необоротних активів.

Аналіз динаміки зазначених показників дозволяє виявити можливу нестачу грошових потоків (зокрема, операційного Cash Flow) для забезпечення необхідних витрат та розширення виробництва.

Заключний 4-й етап є узагальненням результатів попередніх: проводиться факторний аналіз з метою визначення ступеню впливу на формування грошових потоків таких факторів, як витрати на реалізацію, оборотність грошових засобів, частка залишку грошових коштів у загальному грошовому потоці, рентабельність операційної діяльності, з метою виявлення змін якості та кількісних показників рентабельності додатного грошового потоку.

На мою думку, застосування вище окресленого методичного підходу у практичній діяльності дозволить покращити аналіз якості фінансового управління на підприємстві, оскільки має на меті сприяти своєчасному виявленню та вирішенню можливих недоліків в управління грошовими потоками підприємства. Таким чином, одним із базових факторів зростання доданої вартості підприємства

полягає у підвищення ефективності управління грошовими потоками, що передбачає об’єктивний їх аналіз, планування та контроль.

Окрім чистих грошових потоків, на вартість компанії впливає рівень ризику інвестування коштів у неї. Фактор ризику знаходить своє втілення у ставці дисконтування. Водночас, для розрахунку ставки дисконтування слід визначити коефіцієнт бета, який характеризує рівень систематичного ризику вкладень в оцінюваний актив. Бета-коефіцієнт ілюструє наявність взаємозв’язку між курсом цінного паперу конкретного підприємства та показником прибутковості фондового індексу, динаміки доходності підприємств галузі, до якої належить оцінювана компанія. Коефіцієнт визначається як відношення стандартного відхилення доходності цінного паперу до стандартного відхилення доходності ринкового індексу, скорегованих на коефіцієнт кореляції доходності активу та фондового індексу.

Врахування норми ризиковості при визначенні ставки дисконтування залежить також від структури товарної спеціалізації бізнесу, оцінки ринкових факторів роботи компанії на конкретних сегментах ринку, якості та доступності транспортних та комунікаційних послуг, налагодженості діалогу із місцевими органами державного управління та регулювання у даній сфері діяльності, монополізації ринку. [61]

З метою забезпечення максимально справедливої оцінки ризиковості інвестування фінансових ресурсів, вважаємо за доцільне на практиці використовувати комбінацію декількох способів розрахунку фактору ризику. Наприклад, результати проведеної експертної оцінки премії за ризик можна порівнювати із загальноринковою чи загальногалузевою нормою ризиковості, або ж використовувати у якості направляючої ставку доходності державних цінних паперів.

Досягнення максимального ефекту в процесі управління вартістю компанії можна забезпечити через ефективну координацію дій підрозділів усієї структурної організації – починаючи від виробничого, закінчуючи управлінським рівнем. Створення конкурентних переваг на кожному із таких рівнів здійснюється внаслідок

перерозподілу отриманих внаслідок операційної діяльності ресурсів та концентрації їх у ключових точках фінансово-господарського механізму підприємства. [62]

Економічну вигоду від чіткого розподілу грошових потоків вбачаємо у формуванні доданої вартості внаслідок оптимізації кругообігу коштів, удосконалення окремих елементів фінансової звітності при визначенні ряду платежів, а також оцінки управлінських, соціальних та організаційних заходів, впроваджених на виробництві. Особливу увагу звертаємо на те, що ефективність використання фінансових ресурсів дозволяє зменшити потреби на залучення позикового капіталу. В свою чергу це призводить до підвищення інвестиційної привабливості та, як наслідок, зростання вартості компанії.

Реалізація концепції стратегічного управління, що має за кінцеву мету максимізацію вартості, здійснюється за рахунок побудови системи котра б підпорядкувала усі аспекти життєдіяльності господарського механізму єдиній меті. Система інтеграції VBM в управління корпоративними фінансами реалізовується протягом 5-х етапів: визначення поточної вартості компанії, визначення системи факторів вартості, створення системи оцінки ефективності управлінських рішень заснованої на певному вартісно-орієнтованому показникові (показниках), аналізу вкладу підрозділів у приріст вартості, запровадження систем мотивації, що ґрунтуються на вартісно-орієнтованих показниках.

Як зазначалося вище, використання того чи іншого із числа фундаментальних вартісних показників (EVA, MVA, CVA, CFROI та ін.) в управлінні вартістю залежить від бачення менеджменту компанії, власників чи акціонерів переваг та недоліків окремих показників. До числа переваг EVA відноситься можливість оперувати достатнім обсягом даних для оцінки ефективності прийнятих управлінських рішень. Аналіз показника динаміки показника EVA проведений на основі ретроспективних даних фінансової звітності дає можливість досить точно прослідкувати за приростом вартості підприємства. Системи мотивації може бути побудована на базі EVA у залежності від приросту названого показника.

Ще одна схема передбачає методику обрахування винагороди у тому випадку, коли за ціль у поточному періоді ставилося досягнення певних не фінансових

показників за умови збереження позитивної динаміки операційної діяльності винагорода визначається як сума добутків встановленого бонусу і коефіцієнту досягнення нефінансових показників та перевищення очікуваного рівня зростання EVA і коефіцієнту участі.

3.2. Сучасні методи ринкового ціноутворення

У ринкових умовах ціна, як правило, встановлюється на основі співвідношення між попитом та пропозицією. Але це не означає, що підприємці не беруть ніякої участі у встановленні ціни. Вони, ще до початку реалізації товару (послуги), враховуючи його якісні характеристики, маючи розрахункову величину витрат, знаючи ціни конкурентів і споживчий попит на ринку, починають формувати вихідну ціну на свою продукцію. За такою початковою ціною товар надходить до ринку, де в процесі купівлі-продажу під впливом співвідношення між попитом і пропозицією встановлюється остаточна ціна реалізації.

Вихідна ціна має бути в межах між надмірно низькою ціною, яка компенсує лише змінні витрати, і надмірно високою, яка стримує попит. Тому мінімально можлива ціна визначається собівартістю продукції, а максимальна – наявністю унікальних властивостей товару (послуги). Ціни товарів конкурентів і товарів аналогів обумовлюють середній рівень, на можна спиратися при встановленні ціни. [61]

Існує досить багато методів ціноутворення, які змінюються від простих до досить складних, але жоден з них не є універсальним. Незважаючи на це, у ринкових умовах найширше застосовуються методи, які у своїй основі спираються на витрати, попит, конкуренцію.

Методи ціноутворення, що ґрунтуються на врахуванні витрат, називаються витратними. До них відносять метод повних витрат, метод надбавок, метод цільового прибутку та агрегатний метод.

Визначення ціни методом повних витрат спирається на калькуляцію продукції, до якої додається певна величина прибутку. Головна перевага даного методу – це легкість розрахунків. Але він має два істотних недоліки. По-перше, при встановленні ціни не береться до уваги чинник попиту на товар та конкуренція.

Тому можлива ситуація, коли товар за такою ціною не користуватиметься попитом, оскільки конкуренти виробляють дешевшу продукцію, або кращу за якістю. По-друге, визначення витрат не пов'язане зі зміною обсягів виробництва. Але відомо, що збільшення або зменшення випуску товарів викликає певні зміни частини витрат, а отже, собівартості одиниці продукції. Метод обліку повних витрат був основою діючої в нашій країні практики директивного ціноутворення, яка традиційно орієнтувала підприємства, головним чином, на виробництво, а не на попит. Між тим цей метод використовується і в ринкових умовах, коли необхідно встановити ціну на принципово нову продукцію, яка не має аналогів, а також на товари, що виробляються на замовлення. [61]

Торговельні та посередницько-збутові організації при визначенні ціни реалізації широко використовують метод надбавок, згідно з яким до закупівельної вартості товару додається певна націнка. За її рахунок посередники забезпечують відшкодування своїх витрат та одержання прибутку. Указані надбавки можуть встановлюватись без обмежень їхнього рівня або бути єдиними (стандартними). Використання стандартних надбавок, як правило, малоефективне, тому що вони не враховують особливості поточного попиту. Проте в країнах з ринковою економікою застосування стандартних надбавок досить поширене за рядом обставин. По-перше, продавець краще знає про свої витрати, ніж про попит на продукцію, що дає змогу йому спрощувати процес визначення ціни. По-друге, використання стандартних надбавок усіма продавцями спричиняє певну рівність цін, що значно зменшує цінову конкуренцію. [61]

Практика показує, що продавці, які працюють на конкурентних ринках, в основному використовують різні величини надбавок, які змінюються залежно від групи товару, сезону року тощо. Метою такої диференціації є стимулювання продажу товарів. Тому диференціація посередницьких надбавок уже свідчить не про суто затратний підхід до ціноутворення, а його поєднання з попитом покупців. [61]

До витратних методів належить також метод беззбитковості та цільового прибутку, при якому підприємець прагне встановити таку ціну, яка забезпечить йому бажану величину чистого доходу. Цей метод спирається на графік

беззбитковості, який відображає витрати і очікуваний обсяг виручки при різних рівнях виробництва або продажу. Постійні витрати (у певних межах, за інших рівних умов) не змінюються залежно від обсягу реалізації, а повні, тобто сума постійних і змінних витрат збільшується одночасно із зростанням обсягів реалізації. Лінія виручки починається з нульової позначки і підіймається вгору зі збільшенням кількості реалізованої продукції. Місце перетину ліній виручки та повних витрат називається точкою беззбитковості. Вона показує обсяг реалізації, при якому виручка повністю покриває витрати підприємства, а прибуток відповідно дорівнює нулю. Сектор, що знаходиться ліворуч від цієї точки відображає збитки, а сектор праворуч – прибуток від реалізації продукції. [61]

Точку беззбитковості можна знайти аналітичним шляхом. Вона, як правило, визначається в натуральних одиницях (кількість продукції), але може бути виражена і в грошовій формі. Точка беззбитковості в натуральному вимірі (QБ) обчислюється за формулою:

$$Q_{Б} = \frac{\sum CC}{P - VC} = \frac{\sum CC}{MD}, \tag{3.1}$$

де $\sum CC$ – сума постійних витрат;

P – ціна одиниці продукції;

VC – змінні витрати на одиницю продукції;

MD – маржинальний дохід на одиницю продукції (питомий маржинальний дохід).

Обсяг продажу (Q), що забезпечує формування заданої величини прибутку можна визначити за формулою:

$$Q = \frac{\sum CC + \sum PR}{P - VC} = \frac{\sum CC + \sum PR}{MD}, \tag{3.2}$$

де $\sum PR$ – цільовий розмір прибутку.

Звідси випливає, що ціна, яка забезпечить формування цільової суми прибутку при заданому обсязі продажу, може бути визначена за формулою:

$$P = VC + \frac{\sum CC + \sum PR}{Q}. \tag{3.3}$$

Досить обмежено при формуванні цін застосовується агрегатний метод. Його суть полягає в тому, що ціна визначається додаванням цін окремих складових частин товару, до якої додаються витрати на їхню комплектацію та збирання. Агрегатний метод застосовується, по-перше, коли товар складається з окремих готових виробів, а по-друге, коли продукція виготовляється з окремих елементів, вузлів чи деталей. [61]

Методи, які враховують чинник попиту, можна поділити на такі, що спираються тільки на попит, а також на методи, які одночасно враховують як витрати, так і попит. До методів, які спираються тільки на попит і не враховують витрати, можна віднести встановлення ціни на основі суб'єктивного сприйняття покупцями цінності товару. Підприємство, яке використовує такий метод, має насамперед визначити ті ціннісні уявлення, які існують у свідомості споживачів відносно тієї чи іншої продукції (наприклад, мода, престиж). Визначення таких критеріїв цінності товару для покупця дає змогу підприємству встановити таку ціну, за якою він готовий його придбати. При цьому треба враховувати, що покупець буде зіставляти цінність товару та його ціну з відповідними показниками аналогічної продукції. Тому обов'язковою умовою застосування цього методу є наявність на ринку взаємозамінних товарів та їхня диференціація.

Одним з конкретних способів формування вихідної ціни на такі товари є метод балової оцінки. В основному він застосовується у тих випадках, коли відсутня залежність між якісними характеристиками товару та його ціною, або коли споживчі властивості продукції неможливо передати кількісно. У цьому випадку фахівці, спираючись на експертні оцінки, визначають цінність товару для споживачів і надають йому певну кількість балів. На підставі співвідношення між цінами та баловими оцінками аналогічних товарів встановлюється вартісна оцінка одного бала. Множенням суми балів на вартісну оцінку одного бала, визначається орієнтовна ціна нової продукції. [61]

Одним з методів ціноутворення з одночасним урахуванням витрат виробництва та попиту є метод прямих витрат. Цей метод ґрунтується на методі обліку прямих витрат, який спирається на систему «директ-костінг». Ця система

започаткована в США у 30-х роках минулого століття і набула поширення в інших країнах світу під різними назвами. Так, в Англії система «директ-костінг» – це облік маржинальних витрат, в Австрії та Німеччині – облік граничних (часткових) витрат або облік суми покриття, у Франції – маржинальний облік.

Система обліку прямих витрат базується на розмежуванні загальних витрат на постійні та змінні залежно від обсягу виробництва. Як відомо, зі збільшенням або зменшенням обсягів виробництва змінні витрати на одиницю продукції залишаються сталими (в певних межах). До них належать витрати на сировину та матеріали, паливо та енергію для технологічних потреб, на заробітну плату виробничим працівникам тощо. Навпаки, постійні витрати, у розрахунку на одиницю продукції, зі зміною обсягу виробництва теж змінюються, зокрема, з його підвищенням такі витрати зменшуються. До складу постійних витрат входять амортизація, орендна плата, комунальні послуги, оплата праці управлінського персоналу та ін.

Головна особливість системи «директ-костінг» полягає в тому, що калькулюванню підлягають тільки змінні витрати, а постійні не включаються до собівартості продукції і списуються за рахунок отриманого маржинального доходу. Тому метод прямих витрат називається також методом обмеженої собівартості. Облік собівартості тільки в частині змінних витрат зумовлений не стільки бажанням скоротити кількість статей, скільки необхідністю виявити найбільш рентабельні вироби, щоб перейти переважно на їхнє виробництво. Такий облік дає можливість чіткіше оцінити прибутковість виробництва окремих виробів, оскільки віднесення постійних (накладних) витрат на їхню собівартість досить умовне.

Сутність методу прямих витрат може бути розкрита тільки на основі нерозривного зв’язку між витратами, обсягом виробництва та ціною. Тому його застосування розглядається не як спосіб визначення саме витрат, а як підґрунтя для встановлення можливої ціни на продукцію. Постійні витрати не підлягають калькулюванню, але вони разом з прибутком входять до складу фінансового показника, який називається «маржинальний дохід». Шляхом віднімання від

маржинального доходу постійних витрат визначається прибуток і, відповідно, доцільність встановлення певної ціни на товар (послугу).

Метод прямих витрат починається з можливої ціни, за якою товар буде продаватися на ринку. Доцільність застосування ціни визначається рівнем прибутку від реалізації продукції, який залежить від обсягу її виробництва (продажу) та величини маржинального доходу. Маржинальний дохід, як сума постійних витрат і прибутку, дає хоча і приблизне, але об'єктивне уявлення про ефективність прийняття того чи іншого варіанта ціни. Чим більшою є величина маржинального доходу, тим більший прибуток одержить підприємство від реалізації конкретного виробу.

Таким чином, до позитивних сторін методу прямих витрат можна віднести те, що, по-перше, калькулювання витрат тільки в частині їхніх змінних величин значно спрощує облік і підвищує точність розрахунків, а по-друге, цей метод дає змогу віднайти ефективні комбінації витрат, обсягу та ціни і швидко переорієнтувати виробництво у відповідь на зміни ринкової кон'юнктури. Його використання найдоцільніше у випадках, коли існують резерви виробничих потужностей, а також тоді, коли постійні витрати відшкодовуються в цінах, що встановлені на певну базову кількість виробів, а формування цін на основі прямих витрат здійснюється тільки для додаткового обсягу продукції.

Між тим використання цього методу пов'язане з певними труднощами, які зумовлені розподілом витрат, оскільки окрім чисто постійних та змінних витрат, існують змішані типи, так звані умовно-постійні, або умовно-змінні витрати. Крім того, існують витрати, які залишаються постійними в певних межах завантаження виробничих потужностей, а потім зі зміною обсягів виробництва вони стрибкоподібно зростають і знову стають незмінними в певному інтервалі. Така проблема може бути вирішена шляхом використання спеціальних методів розподілу витрат на постійні та змінні, що застосовуються управлінському обліку: метод найвищої та найнижчої точок, метод кореляції, метод найменших квадратів. [61]

До найпоширеніших методів встановлення цін з орієнтацією на конкуренцію можна віднести метод лідера та метод тендерного ціноутворення. При формуванні

цін методом лідера підприємство мало уваги звертає на власні витрати та попит, а в основному спирається на ціни головних конкурентів на ринку. Ціна на нову продукцію може відхилятися від цін лідера, але тільки в певних межах, які обумовлені відмінностями в якісних характеристиках товарів. Чим менше таких відмінностей, тим більше ціна нової продукції наближається до ціни основного конкурента.

Формування цін методом лідера базується на залежності між ціною та споживчими властивостями (параметрами) виробів. Цей метод має найбільше поширення при формуванні цін на продукцію виробничо-технічного призначення та деякі споживчі товари довгострокового використання, за якими можна кількісно визначити їхні якісні характеристики.

Для встановлення ціни методом лідера можна застосувати два показники: питому ціну або параметричний індекс якості. Якщо ціну товару визначає тільки один основний параметр (наприклад, потужність, пробіг), то для її обчислення застосовується питома ціна, тобто ціна в розрахунку на одиницю такого параметра. Вона визначається, як правило, на основі відношення ціни базового виробу. Тоді орієнтовна ціна нової продукції може бути визначена як добуток питомої ціни на основну якісну характеристику нового товару.

Але якщо в розрахунку ціни нової продукції використати питому ціну базового виробу, то ціни таких товарів будуть індиферентними, тобто байдужими. Індиферентні – це ціни, які однакові за питомою ціною, але різні за своїми абсолютними значеннями. За цих умовах покупцю байдуже, яку продукцію купувати, оскільки за ту ж саму одиницю споживчої властивості (якості) він сплачує однакову ціну. Для того, щоб зацікавити споживача в придбанні нової продукції, її ціна в розрахунку на одиницю основного параметра має бути меншою, ніж базового виробу. Цього можна досягнути, коли якість продукції зростатиме швидше, ніж ціна. Для цього в розрахунок нової ціни вводиться знижуючий коефіцієнт, який буде стимулювати придбання нового товару на основі зменшення ціни одиниці корисної властивості (якості) продукції. Такий знижуючий показник називається коефіцієнтом гальмування. [61]

Недоліком цього методу є те, що він ураховує тільки один, хоча й головний, параметр. Основна ж кількість продукції характеризується цілим комплексом техніко-економічних показників. Тому для розрахунку цін складнішої продукції доцільно застосувати параметричні індекси якості, які характеризують інтегральну оцінку споживчих властивостей товару. Такі індекси визначаються з урахуванням значення того чи іншого параметра для споживача продукції.

Параметричні індекси найширше використовуються при встановленні цін на продукцію виробничого призначення, де існує тісна залежність між її споживчими властивостями та ціною. Такі індекси, зокрема, лежать в основі визначення цін методом відносного оцінювання технічного рівня продукції. Він базується на порівнянні основних параметрів нового виробу з «ідеальною» машиною, яка має всі ті якісні характеристики, котрі споживач бажав би бачити в ній. Тому спочатку для кожної групи виробів, відповідно до специфіки їхнього функціонування, визначаються технічні параметри, які досить повно відображають споживчі властивості цієї продукції (швидкість, потужність тощо). Значення кожного параметра «ідеальної» машини приймається за 100, а всі показники нової продукції порівнюються з аналогічними параметрами «ідеальної», і щодо них встановлюються відповідні коефіцієнти. Як правило, визначені показники технічного рівня продукції не рівноцінні між собою. Тому кожному показнику технічного рівня надається свій ваговий індекс, який відображає значення цього параметра для споживача нової продукції. Через оцінювання параметрів продукції і значущості кожного з них для споживача, розраховується зважений параметричний індекс. Наступним етапом визначення конкурентоспроможності нової моделі є оцінювання діючих цін і технологічного рівня аналогічних товарів на ринку. Співвідношення між індексами продукції, що аналізується, та аналогами по суті являють собою надбавки до цін, або знижки з них за різницю в параметрах конкурентних виробів. Рівень обґрунтованої надбавки (знижки) відображає приріст (зменшення) ціни, що відповідає різниці в оцінках технічного рівня нової моделі в порівнянні з конкурентними. Якщо обґрунтовані надбавки додати до відповідних цін товарів конкурентів, то одержимо ціни нового товару, за якими покупцям буде байдуже, яку

продукцію придбати – ту, що аналізується, чи конкурентну. Як уже зазначалось, такі ціни називаються індиферентними. Як було сказано раніше, стимулююча функція ціни для споживача полягає у встановленні нижчої ціни на одиницю споживчої властивості (корисності) нового виробу в порівнянні з ціною базової продукції. Тобто ціна на неї має бути навіть нижче індиферентної. [61]

Розглянуті методи ціноутворення не вичерпують усіх можливих підходів до формування цін. Наприклад, широке застосування в теперішній час набувають методи коригування цін «за інтуїцією». Практика показала, що реальний процес ціноутворення не може спиратися на якісь надійні рецепти знаходження «найкращої» ціни, тому що жоден з методів не є абсолютно ідеальним.

3.3. Підхід до ціноутворення на базі VBM

Сучасні концепції менеджменту висувають як головну мету діяльності підприємства забезпечення максимізації добробуту його власників, що одержує конкретне вираження в максимізації ринкової вартості підприємства. Це положення щонайкраще реалізує фінансові інтереси власників підприємства. У цій головній меті одержують відбиття фактори часу, прибутковості й ризику, що є більше повним відображенням мотивації діяльності підприємства, чим прибуток або інші часткові цілі. [22] Тому саме критерій вартості підприємства як цілісного майнового комплексу може бути покладений в основу економіко-математичної моделі ціни його продукції.

З позицій названого критерію підприємству доцільно встановити ціни таким чином, щоб забезпечити максимізацію ринкової вартості свого цілісного майнового комплексу. Для цілей моделювання ця вартість може визначатись на базі дохідного методичного підходу. Тобто оптимальній рівнем ціни може бути названий такий, який відповідає рішенню оптимізаційної задачі, де цільовою функцією є вартість цілісного майнового комплексу підприємства, а змінними є ціни на його продукцію. Враховуючи, що за дохідним методичним підходом вартість цілісного майнового комплексу підприємства визначається як поточна вартість майбутнього чистого грошового потоку, що породжується бізнесом, який використовуватиме цей

цілісний майновий комплекс [45, 46], вказана цільова функція у загальному випадку має вид:

Для дискретної функції грошового потоку:

$$V = \sum_{t=0}^{\infty} \frac{NCF(P)_t}{(1+R)^t} \xrightarrow[P]{} \max, \tag{3.4}$$

Для випадку, коли грошовий потік може бути описаний безперервною (частково безперервною) функцією інтенсивності:

$$V = \int_0^{\infty} f_{NCF}(t,P) \cdot e^{-R \cdot t} dt \xrightarrow[P]{} \max, \tag{3.5}$$

де V – вартість цілісного майнового комплексу підприємства (без врахування активів, що не беруть участь у формуванні врахованих в моделі грошових потоків);

$NCF(P)_t$ – чистий грошовий потік для власного капітал за період часу від моменту t до моменту (t – 1), величина якого визначається залежно від вектору цін;

P – вектор цін на продукцію підприємства;

R – ставка дисконту, яка відповідає вартості власного капіталу підприємства;

t – тривалість періоду часу від поточного моменту (дати оцінки), в загальному випадку відповідно до принципу діючого підприємства доцільно термін діяльності підприємства вважати необмеженим;

$f_{NCF}(t,P)$ – функція інтенсивності чистого грошового потоку у часі залежно від цін на продукцію.

Чистий грошовий потік для власного капіталу у кожному інтервалі визначається як грошовий потік брутто (від операційної діяльності) зменшений на грошовий потік власного капіталу інвестиційної діяльності. В свою чергу грошовий потік брутто визначається як сума чистого прибутку та амортизації. Тобто чистий грошовий потік у кожному інтервалі часу визначається:

$$NCF = RV - C - T_{IN} + A - K - \Delta WC + \Delta LD, \tag{3.6}$$

де RV – операційний дохід;

C – операційні витрати;

T_{IN} – податок на прибуток;

A – амортизація необоротних активів;

K – капітальні вкладення (інвестиції в необоротні активи);

ΔWC – приріст робочого капіталу (інвестиції власного капіталу в оборотні активи;

ΔLD – приріст довгострокових зобов'язань.

Для цілей моделювання операційний дохід доцільно враховувати лише в частині доходу від реалізації продукції (надання послуг). Тобто можна визначити за формулою:

$$RV = \sum_{i=1}^{n} Q_i \cdot P_i , \tag{3.7}$$

де Q_i – обсяг реалізації продукції (послуги) і-го виду;

P_i – ціна продукції (послуги) і-го виду;

n – кількість видів продукції (послуги).

Відповідно операційні витрати можна представити формулою:

$$C = CC + \sum_{i=1}^{n} Q_i \cdot UVC_i , \tag{3.8}$$

де CC – загальна сума умовно-постійних витрат;

UVC_i – питомі змінні витрати на одиницю продукції (послуги) і-го виду.

Податок на прибуток визначається за формулою:

$$T_{IN} = \left(RV - C\right) \cdot r_{InT} , \tag{3.9}$$

де r_{InT} – ставка податку на прибуток.

При цьому для цілей моделювання необхідно обсяги реалізації продукції (послуг) представити через функції (m(p)) попиту залежно від рівня цін:

$$Q_i = m_i\left(P_i\right). \tag{3.10}$$

Також підлягає моделюванню залежності інших складових грошового потоку від обсягів реалізації продукції (послуг), а, відповідно, і від рівня цін. Наприклад, капітальні вкладення повинні відбивати інвестиції у просте відтворення необоротних активів та інвестиції у розширення виробництва при зростанні обсягів (певне сходоподібна залежність). Відповідним чином можуть змінюватись і умовно-постійні витрати. Амортизація залежить від вже сформованої вартості основних засобів, темпів їх вибуття та від розміру інвестицій. Приріст робочого капіталу

можу бути поставлений у відповідність до зміни операційних витрат. Також можуть бути враховані інші взаємозв'язки параметрів моделі (наприклад, інвестиційні витрати впливають на якість продукції (послуг), що, в свою чергу, впливає на попит, що можна відобразити параметрами відповідної функції). Для цілей моделювання, на наш погляд, доцільно вважати, що джерелом фінансування інвестицій є власний капітал, але може бути врахована і типова для підприємства чи галузі структура капіталу (через показник зміни довгострокових зобов'язань). При цьому застосовується концепція базових (фіксованих) цін, які і необхідно встановити.

Таким чином, модель (3.4) може бути представлена у вигляді:

$$V = \sum_{t=0}^{\infty} \left[\frac{\left(\sum_{i=1}^{n} m_{i.t}\left(P_{i.t}\right) \cdot P_{i.t} - \left(CC_t + \sum_{i=1}^{n} m_{i.t}\left(P_{i.t}\right) \cdot UVC_{i.t} \right) \right) \cdot \left(1 - r_{InT}\right) + A_t}{\left(1+R\right)^t} - \frac{K_t + \Delta WC_t - \Delta LD_t}{\left(1+R\right)^t} \right] \xrightarrow[p]{} \max . \quad (3.11)$$

Розглянемо модель (3.11) у певних часткових випадках.

Найпростішим випадком є ситуація, що характеризується такими ознаками:

– виробництво є однопродуктовим;

– функція залежності попиту від ціни не змінюється у часі та є спадаючою лінійною;

– увесь обсяг попиту на продукцію може бути задоволений наявною потужністю виробництва, інвестиції у розширене відтворення непотрібні, необхідні лише інвестиції у просте відтворення необоротних активів.

У таких умовах модель (3.11) може бути представлена у вигляді нескінченного ануїтету. При цьому середні річні інвестиції у просте відтворення необоротних активів у довгостроковій перспективі можуть бути прийняті на рівні амортизації.

Функція попиту для наведених умов задається формулою:

$$Q_i = m_i\left(P_i\right) = a - b \cdot P, \quad (3.12)$$

де a, b – параметри моделі $\left(a, b > 0\right)$.

Таким чином, у найпростішому випадку модель (3.11) відповідає

оптимізаційній задачі:

$$V = \frac{\left(\left(a - b \cdot P\right) \cdot P - \left(CC + \left(a - b \cdot P\right) \cdot UVC\right)\right) \cdot \left(1 - r_{InT}\right)}{R} \xrightarrow[p]{} \max. \qquad (3.13)$$

Після алгебраїчних перетворень задача (3.13) приймає вигляд:

$$V = \left(-b \cdot P^2 + \left(a + b \cdot UVC\right) \cdot P - CC - a \cdot UVC\right) \cdot \frac{\left(1 - r_{InT}\right)}{R} \xrightarrow[p]{} \max. \qquad (3.14)$$

Для пошуку екстремуму функції $\left(V\right)$ визнається та прирівнюється до нуля її похідна:

$$\frac{dV}{dP} = \left(-2b \cdot P + \left(a + b \cdot UVC\right)\right) \cdot \frac{\left(1 - r_{InT}\right)}{R} = 0. \qquad (3.15)$$

Вирішення рівняння (3.15) дає змогу встановити точку екстремуму:

$$P = \frac{a + b \cdot UVC}{2b}. \qquad (3.16)$$

При цьому, враховуючи вид функції (3.14) – парабола з максимумом у точці розвороту – очевидно, що у точці, що визначається формулою (3.16), функція вартості набуває максимум. Таким чином, формула (3.16) є моделлю оптимальної ціни для наведених вище умов.

Розглянемо випадок, що характеризується подібними умовами, але в якому інваріантом є коефіцієнт еластичності попиту по ціні. Як відомо, враховуючи спадаючий характер залежності попиту від ціни, точковий коефіцієнт еластичності попиту виражається залежністю:

$$E = -\frac{dQ}{dP} \cdot \frac{P}{Q}, \qquad (3.17)$$

де E – коефіцієнт еластичності попиту по ціні ($E > 0$).

Вирішивши диференціальне рівняння (3.17) отримаємо таку функцію, що описує залежність попиту від ціни:

$$Q_i = m_i\left(P_i\right) = D \cdot P^{-E}, \qquad (3.18)$$

де D, E – параметри моделі.

В цьому випадку модель (3.11) відповідає оптимізаційній задачі:

$$V = \frac{\left(D \cdot P^{-E} \cdot P - \left(CC + D \cdot P^{-E} \cdot UVC\right)\right) \cdot \left(1 - r_{InT}\right)}{R} \xrightarrow[p]{} \max. \qquad (3.19)$$

Після алгебраїчних перетворень задача (3.19) приймає вигляд:

$$V = \frac{\left(D \cdot P^{1-E} - CC - D \cdot P^{-E} \cdot UVC\right) \cdot \left(1 - r_{InT}\right)}{R} \xrightarrow[p]{} \max . \qquad (3.20)$$

Для пошуку екстремуму функції (V) визнається та прирівнюється до нуля її похідна:

$$\frac{dV}{dP} = \left(\left(1 - E\right) \cdot D \cdot P^{-E} + E \cdot D \cdot UVC \cdot P^{-E-1}\right) \cdot \frac{\left(1 - r_{InT}\right)}{R} = 0 . \qquad (3.21)$$

Вирішення рівняння (3.21) дає змогу встановити точку екстремуму:

$$P = \frac{E \cdot UVC}{E - 1} . \qquad (3.22)$$

Очевидно, що модель (3.22) може використовуватись лише за умови, що коефіцієнт еластичності попиту більше 1 $(E > 1)$, тобто в умовах еластичного попиту.

Коефіцієнт еластичності попиту, як правило, характеризується прямим зв'язком з ціною (зростає з підвищенням ціни). Якщо цю залежність можна описати лінійною функцією, залежність (3.17) приймає вигляду:

$$E_0 + k \cdot P = -\frac{dQ}{dP} \cdot \frac{P}{Q} , \qquad (3.23)$$

де E_0, k – параметри моделі залежності коефіцієнта еластичності попиту від ціни ($k > 0$).

Вирішивши диференціальне рівняння (3.23) отримаємо таку функцію, що описує залежність попиту від ціни:

$$Q_i = m_i\left(P_i\right) = D \cdot P^{-E_0} \cdot e^{-k \cdot P} . \qquad (3.24)$$

В цьому випадку модель (3.11) відповідає оптимізаційній задачі:

$$V = \frac{\left(D \cdot P^{-E_0} \cdot e^{-k \cdot P} \cdot P - \left(CC + D \cdot P^{-E_0} \cdot e^{-k \cdot P} \cdot UVC\right)\right) \cdot \left(1 - r_{InT}\right)}{R} \xrightarrow[p]{} \max . \qquad (3.25)$$

Після алгебраїчних перетворень задача (3.25) приймає вигляд:

$$V = \frac{\left(D \cdot P^{1-E_0} \cdot e^{-k \cdot P} - CC - D \cdot P^{-E_0} \cdot e^{-k \cdot P} \cdot UVC\right) \cdot \left(1 - r_{InT}\right)}{R} \xrightarrow[p]{} \max . \qquad (3.26)$$

Для пошуку екстремуму функції (V) визнається та прирівнюється до нуля її похідна:

$$\frac{dV}{dP}=\begin{pmatrix}(1-E)\cdot D\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}-k\cdot D\cdot P^{1-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}+\\ +E_0\cdot D\cdot UVC\cdot P^{-E-1}\cdot e^{-k\cdot P}+k\cdot D\cdot UVC\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}\end{pmatrix}\cdot\frac{(1-r_{InT})}{R}=0. \quad (3.27)$$

Вирішення рівняння (3.27) з вибором позитивного кореня дає змогу визначити оптимальну ціну:

$$P=\frac{1-E_0+k\cdot UVC+\sqrt{(1-E_0+k\cdot UVC)^2+4\cdot k\cdot E_0\cdot UVC}}{2\cdot k}. \quad (3.28)$$

Розглянуті раніше окремі випадки оптимізації ціни базувались на припущені, що у поточний момент часу відсутня потреба в інвестиціях. Проте, якщо поточний обсяг реалізації продукції не збігається з оптимальним, при переході до оптимального рівня, щонайменше, можна очікувати виникнення потреби у зміні робочого капіталу. Розмір зміни робочого капіталу можна оцінити виходячи зі змини операційних витрат та коефіцієнту обороту робочого капіталу. Оптимізаційна задача з урахуванням цього (для інших умов, що відповідаю розглянутим вище) має вигляд:

$$V=\left[\begin{array}{l}\dfrac{(m(P)\cdot P-(CC+m(P)\cdot UVC))\cdot(1-r_{InT})}{R}-\\ -\dfrac{m(P)\cdot UVC-Q_0\cdot UVC}{K_{WC}}\end{array}\right]\xrightarrow[p]{}\max, \quad (3.29)$$

де Q_0 – базовий обсяг реалізації продукції, який відповідає попиту при поточному рівні ціни;

K_{WC} – коефіцієнт оборотності робочого капіталу (до витрат);

Якщо функція попиту описується моделлю (3.24), оптимізаційна задача (3.29) приймає вигляд:

$$V=\left[\begin{array}{l}\dfrac{(D\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}\cdot P-(CC+D\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}\cdot UVC))\cdot(1-r_{InT})}{R}-\\ -\dfrac{D\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}\cdot UVC-Q_0\cdot UVC}{K_{WC}}\end{array}\right]\xrightarrow[p]{}\max. \quad (3.30)$$

Для пошуку оптимальної ціни вирішується рівняння $(V'=0)$.

$$\frac{dV}{dP}=\left[\begin{array}{l}\dfrac{(1-r_{InT})}{R}\left(\begin{array}{l}(1-E_0)\cdot D\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}-k\cdot D\cdot P\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}+\\+D\cdot E_0\cdot UVC\cdot\dfrac{P^{-E_0}}{P}\cdot e^{-k\cdot P}+k\cdot D\cdot UVC\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}\end{array}\right)+\\+\dfrac{E_0\cdot D\cdot UVC}{P\cdot K_{WC}}\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}+\dfrac{k\cdot D\cdot UVC}{K_{WC}}\cdot P^{-E_0}\cdot e^{-k\cdot P}\end{array}\right]=0. \quad (3.31)$$

Після алгебраїчних перетворень з рівняння (3.31) отримаємо квадратне рівняння:

$$\left[\begin{array}{l}k\cdot K_{WC}\cdot(1-r_{InT})\cdot P^2-\\-\left((1-E_0+k\cdot UVC)\cdot K_{WC}(1-r_{InT})+K\cdot R\cdot UVC\right)\cdot P-\\-E_0\cdot UVC\cdot\left((1-r_{InT})\cdot K_{WC}+R\right)\end{array}\right]=0. \quad (3.32)$$

Корінь рівняння (3.32), який задовольняє обмеженням щодо ціни, визначається за формулою:

$$P=\frac{\left[\begin{array}{l}\left((1-E_0+k\cdot UVC)\cdot K_{WC}(1-r_{InT})+K\cdot R\cdot UVC\right)+\\+\sqrt{\left[\begin{array}{l}\left((1-E_0+k\cdot UVC)\cdot K_{WC}(1-r_{InT})+K\cdot R\cdot UVC\right)^2+\\+4\cdot k\cdot K_{WC}\cdot(1-r_{InT})\cdot P^2\cdot E_0\cdot UVC\cdot\left((1-r_{InT})\cdot K_{WC}+R\right)\end{array}\right]}\end{array}\right]}{2\cdot k\cdot K_{WC}\cdot(1-r_{InT})\cdot P^2}. \quad (3.33)$$

Таким чином, використання моделей ціни, що можуть бути побудовані на основі оптимізаційної задачі (3.11), дозволить врахувати одночасно витратну складову, попит та інші чинники, в тому числі інвестиційну складову.

3.4. Оцінювання вартості Підприємства

Застосування методів VBM вимагає періодичне, регулярне визначення вартості об’єкта управління у явному вигляді та моніторинг вартості у вигляді показника вартості, або у відносних показниках, для виконання функцій управління.

У роботі виконані процедури оцінки цілісного майнового комплексу підприємства, що може бути використано на початковому етапі запровадження VBM.

Оцінка виконана дохідним методичним підходом. Дохідний підхід реалізується методом дисконтування грошового потоку. Використовується модель

грошового потоку для власного капіталу, оскільки Підприємство практично не використовує довгостроковий позиковий капітал.

Період прогнозування встановлений виходячи з періоду часу, протягом якого очікується стабілізація грошових потоків Підприємства, з урахуванням тривалості ретроспективного періоду. Тривалість періоду прогнозування складає 6 років від дати оцінки (31.12.2019).

При прогнозуванні застосовується концепція прогнозних цін. Вартість визначається капіталізацією номінального грошового потоку.

Проноз чистого доходу виконано методом екстраполяції відповідного ряду динаміки на основі авторегресійної моделі 1-го порядку. Модель побудована з використанням стандартних процедур регресійного аналізу:

$$x_t = 575462{,}75 + 048559 \cdot x_{t-1},$$

де x_t – чистий дохід за t-й рік, тис. грн.

Наочно результати прогнозування представлені на рис. 3.3.

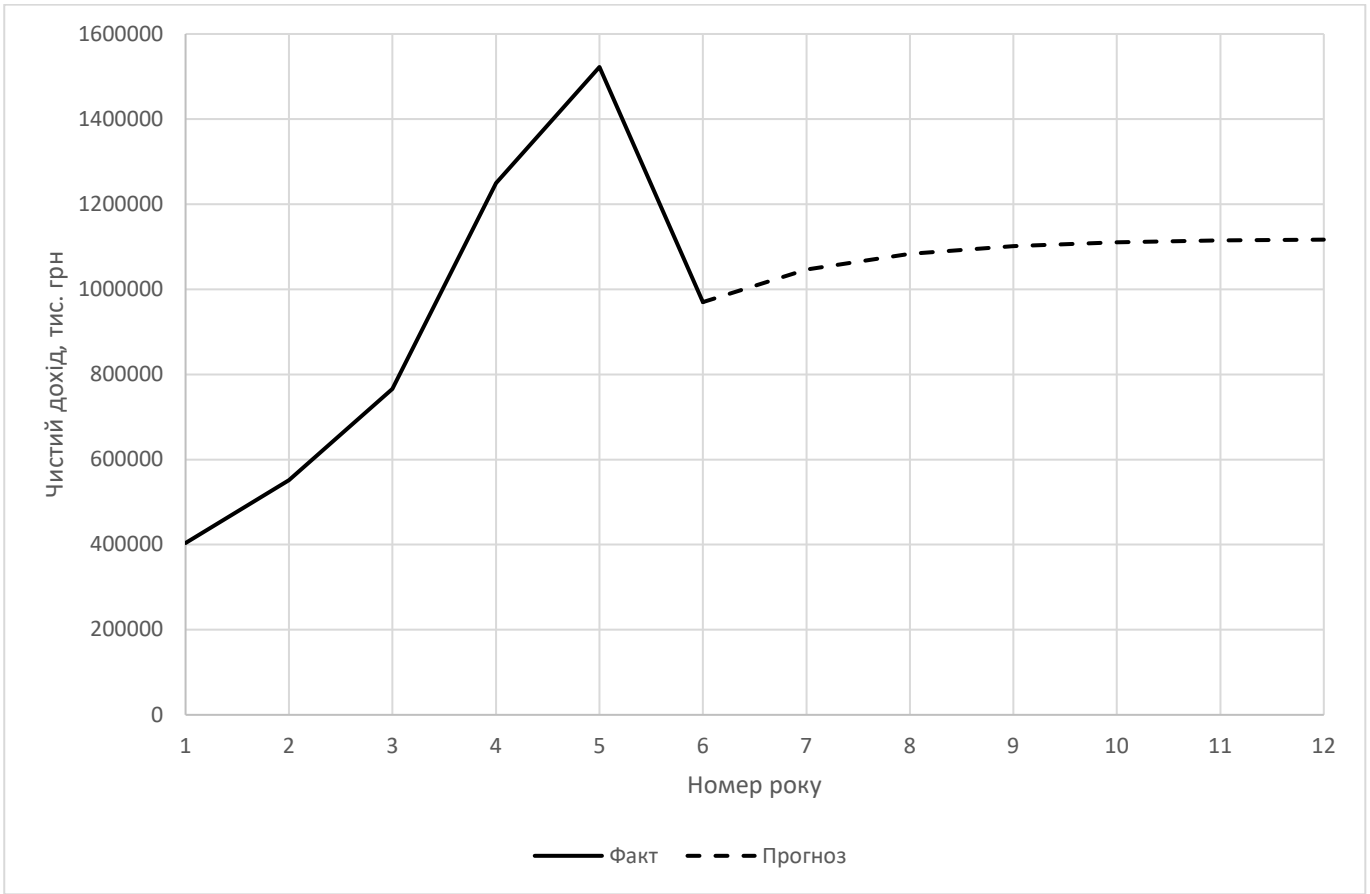

Рис. 3.3. Динаміка та прогноз чистого доходу

Результати моделювання і прогнозування чистого доходу наведені в табл. 3.1.

Зведені результати прогнозування чистого доходу за роками періоду прогнозу наведені у табл. 3.3.

Авторегресійна модель ряду динаміки утворює послідовність, що сходиться. Прогнозний чистий дохід для року після прогнозного періоду визначається на середньому рівні як ліміт вказаної послідовності:

$$\frac{575462{,}75}{1-0{,}48559} = 1118688 \text{ тис. грн.}$$

Таблиця 3.1

Динаміка та прогноз чистого доходу, тис. грн

Вид періоду	№ року	Чистий дохід (x_t)	(x_{t-1})	Модельне (x_t)
Ретроспе-ктивний	1	403830		
	2	551404	403830	771559
	3	765625	551404	843220
	4	1249585	765625	947244
	5	1522401	1249585	1182250
	6	969985	1522401	1314727
Прогнозний	7	1046479	969985	1046479
	8	1083624	1046479	1083624
	9	1101661	1083624	1101661
	10	1110420	1101661	1110420
	11	1114673	1110420	1114673
	12	1116738	1114673	1116738

Проноз інших доходів виконано методом екстраполяції відповідного ряду динаміки на основі авторегресійної моделі 1-го порядку. Модель побудована з використанням стандартних процедур регресійного аналізу:

$$x_t = 213650{,}11 - 0{,}63458 \cdot x_{t-1},$$

де x_t – інші доходи за t-й рік, тис. грн.

Результати моделювання і прогнозування чистого доходу наведені в табл. 3.2 та на рис. 3.4.

Таблиця 3.2

Динаміка та прогноз інших доходів, тис. грн

Вид періоду	№ року	Інші доходи (x_t)	(x_{t-1})	Модельне (x_t)
Ретроспе-ктивний	1	72265		
	2	218496	72265	167792
	3	78193	218496	74997
	4	209838	78193	164031
	5	83555	209838	80492

	6	57858	83555	160628
Прогнозний	7	176935	57858	176935
	8	101371	176935	101371
	9	149322	101371	149322
	10	118894	149322	118894
	11	138203	118894	138203
	12	125950	138203	125950

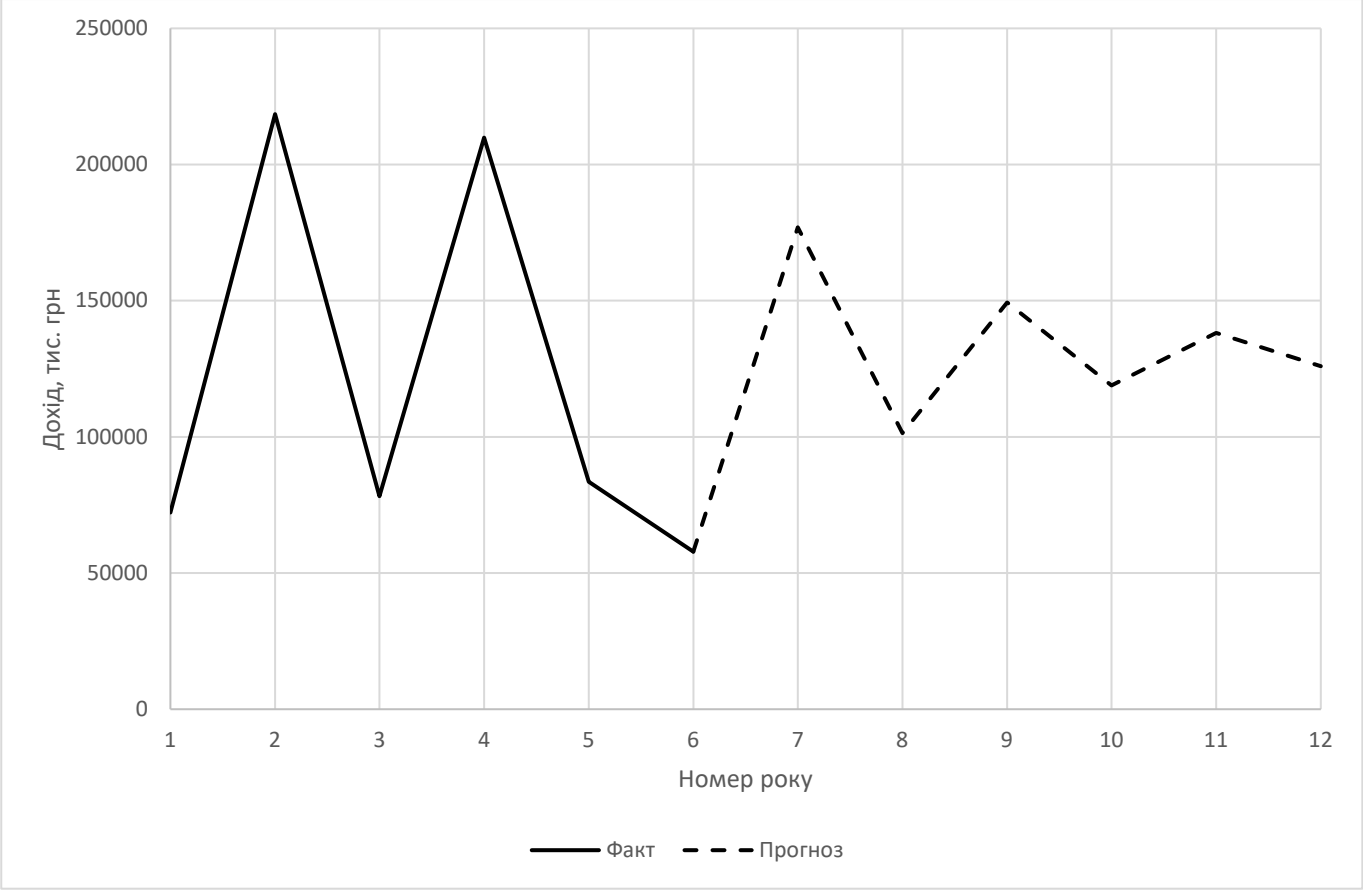

Рис. 3.4. Динаміка та прогноз іншого доходу

Авторегресійна модель ряду динаміки утворює послідовність, що сходиться. Прогнозний інший дохід для року після прогнозного періоду визначається на середньому рівні як ліміт вказаної послідовності:

$$\frac{213650{,}11}{1-(-0{,}63458)} = 130707 \text{ тис. грн.}$$

В результаті виконання процедур кореляційного аналізу виявлено тісний зв'язок собівартості реалізованої продукції (товарів, послуг) з чистим доходом (коефіцієнт кореляції +0,995). Наявність такого зв’язку співпадає з теоретичними очікуваннями. При цьому краще наближення забезпечую лінійна модель:

$$y = 46522{,}9 + 0{,}5596 \cdot x\,,$$

де y – собівартість реалізованої продукції (товарів, послуг), тис. грн;

x – чистий дохід, тис. грн.

Коефіцієнт детермінації наведеної вище моделі досягає 0,991, розрахункове значення t-критерію коефіцієнта регресії становить 20,72 (при критичній величині 2,78 для рівня значущості 0,05), розрахункове значення F-критерію становить 429 (при критичній величині 7,71). Таким чином, отримана модель статистично значима в цілому і значимі її коефіцієнти, що дозволяє застосовувати її для цілей прогнозування. Прогнозна собівартість реалізованої продукції (робіт, послуг) визначається відповідно до наведеної вище моделі.

Зв'язок інших операційних витрат з чистим доходом описується лінійною моделлю наступного виду:

$$y = 106453{,}8 + 0{,}0351 \cdot x\ ,$$

де y – інші операційні витрати, тис. грн;

x – чистий дохід, тис. грн.

Зв'язок інших витрат з іншими доходами описується лінійною моделлю наступного виду:

$$y = 0{,}4597 \cdot x\ ,$$

де y – інші витрати, тис. грн;

x – інший дохід, тис. грн.

В прогнозі не передбачається розширеного відтворення необоротних активів. Відповідно амортизаційні відрахування прогнозуються на рівні, що склався на дату оцінки. Прогнозна річна амортизація визначена на рівні 37692 тис. грн.

В прогнозі, починаючи з 2-го року, передбачаються капітальні вкладення в просте відтворення необоротних активів. Визначено, що в середньому річні капітальні вкладення у просте відтворення дорівнюють амортизації необоротних активів.

Приріст робочого капіталу визначається пропорційно до приросту доходів.

У табл. 3.3 наведені зведені дані щодо прогнозування грошового потоку.

Ставка дисконту визначається методом підсумовування.

У якості базового інвестиційного активу виступає банківський депозит. Базова ставка визначена як середня за рік, що передує даті оцінки, вартість довгострокових депозитів суб'єктів господарювання у національній валюті. За даними Національного банку України вказана ставка становить 15,1% [44].

Таблиця 3.3

Прогноз грошового потоку, тис. грн

Показник	Рік прогнозу						Після прогнозу
	1	2	3	4	5	6	
Чистий дохід	1046479	1083624	1101661	1110420	1114673	1116738	1118688
Інші операційні та інші доходи	176935	101371	149322	118894	138203	125950	130707
Собівартість	632133	652919	663012	667914	670294	671449	672541
Операційні витрати крім собівартості	143185	144489	145122	145430	145579	145651	145720
Інші витрати	81337	46600	68643	54656	63532	57899	60086
Результат до оподаткування	366759	340987	374206	361314	373471	367689	371048
Податок на прибуток (18%)	66017	61378	67357	65037	67225	66184	66789
Чистий прибуток	300742	279609	306849	296277	306246	301505	304259
Амортизація	37692	37692	37692	37692	37692	37692	37692
Капітальні вкладення	0	7538	15076	22614	30152	37692	37692
Приріст робочого капіталу	204011	-40077	68836	-22604	24579	-10628	0
Чистий грошовий потік	134423	349840	260629	333959	289207	312133	304259

Премія за відмінність у ліквідності визначається як різниця між вартістю довгострокових і короткострокових депозитів суб'єктів господарювання у національній валюті. За даними Національного банку України середня за рік, що передує даті оцінки, вартість короткострокових депозитів суб'єктів господарювання у національній валюті становить 13,4%. [44] Таким чином, премія за відмінність у ліквідності становить 1,7% $(15{,}1 - 13{,}4 = 1{,}7)$.

Основним показником, що відбиває рівень ризику, притаманний оцінюваному ЦМК, є стандартне відхилення коефіцієнта рентабельності власного капіталу, яке дорівнює 9,83% (див. розділ 2). Стандартне відхилення вартості довгострокових

депозитів у національній валюті досягає 2,52%. Премія за ризик визначається на підставі припущення про нормальний розподіл показників дохідності за формулою:

$$R_{risk} = N(0{,}95) \cdot (\sigma_a - \sigma_b)\,,$$

де R_{risk} – премія за ризик, %;

$N(0{,}95)$ – величина обереженого стандартизованого нормального розподілу для прийнятого рівня надійності (0,95);

σ_a – стандартне відхилення дохідності активу, для якого визначається премія за ризик;

σ_b – стандартне відхилення дохідності базового інвестиційного активу.

Таким чином, премія за ризик дорівнює:

$$R_{risk} = 1{,}645 \cdot (9{,}83 - 2{,}52) = 12{,}0\ \%.$$

Загальна величина номінальної ставки дисконту до оподаткування становить:

$$R_{bt} = 15{,}1 + 1{,}7 + 12{,}0 = 28{,}8\ \%.$$

Номінальна ставка дисконту після оподаткування дорівнює:

$$R = 28{,}8 \cdot (1 - 0{,}18) = 23{,}616\ \%.$$

Вартість реверсії визначається методом прямої капіталізації. Оскільки не передбачається тенденції до зростання або зменшення грошового потоку у періоді після прогнозу, у складі грошового потоку враховані капітальні вкладення на просте відтворення необоротних активів, а тривалість періоду після прогнозу не обмежена (за принципом діючого підприємства), ставка капіталізації дорівнює ставці дисконту. Таким чином, вартість реверсії дорівнює: $V_r = \frac{304259}{0{,}23616} = 1288360$ тис. грн.

Поточна вартість грошового потоку і вартості реверсії визначаються у табл. 3.4.

Таблиця 3.4

Визначення поточної вартості, тис. грн

Показник	Рік прогнозу					
	1	2	3	4	5	6
Чистий грошовий потік	134423	349840	260629	333959	289207	312133
Вартість реверсії	0	0	0	0	0	1288360
Разом майбутня вартість	134423	349840	260629	333959	289207	1600493
Фактор поточної вартості	0,80896	0,65441	0,52939	0,42825	0,34644	0,28025
Поточна вартість	108742	228939	137974	143019	100193	448545

Загальна ринкова вартість Підприємства оцінюється у 1167,4 млн. грн.

ВИСНОВКИ

У результаті виконання дипломної роботи можна зробити такі висновки.

1. Концепція вартісно-орієнтованого менеджменту є одним з найпопулярніших об’єктів дослідження управлінської практики останні декілька десятиріч. Якщо донедавна основною метою діяльності підприємства виступало отримання ефекту, зокрема прибутку, то вже сьогодні в умовах турбулентних змін підприємство має вирішувати задачі, коли отримання прибутку не забезпечує підприємство необхідним рівнем конкурентоспроможності та не дає йому можливості користуватися інвестиційним капіталом. Пріоритетом в таких умовах виступає максимізація ринкової вартості підприємства, що і є основною метою реалізації вартісного підходу до управління.

2. Модель підприємства у координатах створення і максимізації вартості виглядає як сума потоків вигід, які компанія створить для інвестора в двох різних відрізках свого майбутнього – протягом періоду дії стратегічних здібностей і в залишковому потоці. Якщо в цю модель включити мінімум деталей, то треба виділити ключові фактори вартості – обмежений набір показників, які й дадуть позначені вище кількісні оцінки вигід інвестора. До факторів вартості відносяться: темпи зростання продажів; рентабельність реалізації; ставка податку на прибуток; коефіцієнт інвестицій в оборотний капітал; коефіцієнт інвестицій в довгостроковий капітал; тривалість горизонту прогнозування; витрати на капітал, або бар'єрна ставка компанії (ставка дисконту).

3. Відповідно до Принципів корпоративного управління Акціонерного товариства "Дніпропетровський стрілочний завод" мета Товариства полягає у максимізації добробуту акціонерів за рахунок зростання ринкової вартості акцій Товариства, а також отримання акціонерами дивідендів. Таким чином, мета Товариства повністю відповідає принципам вартісно-орієнтованого менеджменту (VBM).

4. У результаті аналізу встановлено, що фінансовий стан Підприємства характеризується як абсолютно фінансово стійкий протягом усього аналізованого

періоду. Коефіцієнти ліквідності протягом досліджуваного періоду значно перевищують теоретично оптимальні рівні, що свідчить про надлишковий запас ліквідності Підприємства. Підприємство підтримує, як правило, надто високий рівень залишків засобів платежу. Аналіз динаміки фінансових результатів свідчить, що Підприємство є прибутковим (збитки у періоді аналізу відсутні), проте рівень варіації чистого прибутку високий.

5. Реалізація концепції стратегічного управління, що має за кінцеву мету максимізацію вартості, здійснюється за рахунок побудови системи котра б підпорядкувала усі аспекти життєдіяльності господарського механізму єдиній меті. Система інтеграції VBM в управління корпоративними фінансами реалізовується протягом 5-х етапів: визначення поточної вартості компанії, визначення системи факторів вартості, створення системи оцінки ефективності управлінських рішень заснованої на певному вартісно-орієнтованому показникові (показниках), аналізу вкладу підрозділів у приріст вартості, запровадження систем мотивації, що ґрунтуються на вартісно-орієнтованих показниках.

6. В роботі запропоновано науково-методичний підхід до економіко-математичного моделювання ціни продукції (робіт, послуг) підприємства на основі критерію максимізації вартості підприємства. Розроблено ряд економіко-математичних моделей ціни для різноманітних умов, які враховують характер зв'язку попиту та ціни (в тому числі, еластичність попиту за ціною), структуру операційних витрат (перш за все, умовно-постійну та змінну частини), потребу в інвестиціях, вартість капіталу, рівень ризику та інші чинники. Застосування розробленого методичного підходу та економіко-математичних моделей в практиці ціноутворення сприятиме зростанню ринкової вартості підприємства.

7. Застосування методів VBM вимагає періодичного, регулярного визначення вартості об’єкта управління у явному вигляді та моніторинг вартості у вигляді показника вартості, або у відносних показниках, для виконання функцій управління. У роботі виконані процедури оцінки цілісного майнового комплексу підприємства, що може бути використано на початковому етапі запровадження VBM. Загальна ринкова вартість Підприємства оцінюється у 1167,4 млн. грн.

ПЕРЕЛІК ВИКОРИСТАНИХ ДЖЕРЕЛ

1. Rappaport A. Creating shareholder value: The New Standard for Business Performance / A. Rappaport. – New York, USA: The FreePress, 1998.

2. Wandahl S. Value-Based Management as means for increasing effectiveness and efficiency in construction projects. Proceedings of CIB World Building Congress / S.Wandahl. – 2004. – Access mode : www.irbnet.de/daten/iconda /CIB1523.pdf.

3. Акулич м. В. Оценка стоимости бизнеса.– Спб.:питер, 2009.– 272 с

4. Андрощук О. Вплив інформаційної прозорості на вартісні параметри підприємства / О. Андрощук // Ринок цінних паперів України. – 2007. – №1-2. – С. 69 – 74.

5. Артюх І. Значення та аналіз грошових потоків в умовах ринкової економіки // УДК: 336.74.

6. Битюцких В. Т. Мифы финансового анализа и управления стоимостью компании. – М.: ЗАТ «Олипм - Бизнес», 2007. – 224 с

7. Бочаров В.В., Самонова И.Н., Макарова В.А. Управление стоимостью бизнеса: Учебное пособие.– СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2009.– 124 с.

8. Брезіцька О. В. Управління вартістю: фактори формування вартості підприємства // Проблеми підвищення ефективності інфраструктури: зб. наук. пр. – 2011. – Вип. 31. – 222 с.

9. Вартісно-орієнтоване управління. [Електронний ресурс] – Режим доступу: //uk.wikipedia.org/wiki/

10. Волков Д. Л. Концепция управления стоимостью компании // Российский журнал менеджмента – 2005. – Т.3 № 2. – с. 3-42.

11. Г.І. Міокова. Вартість підприємства та її оцінка. – 2012.[Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.kntu.kr.ua/doc/zb_22(2)_ekon/stat_20_1/25.pdf

12. Говорушко, Т. А. Формування системи факторів вартості підприємства / Т. А. Говорушко, Н. І. Обушна, Я. А. Ровний // Торгівля і ринок України : збірник наукових праць. – 2013. – Вип. 4. – С. 121-130.

13. Гринкевич С. Управління ринковою вартістю підприємства / С. Гринкевич, І. Ониськів // Науковий вісник НЛТУ України. – 2010. − Вип. 20.1. – С. 187-190.

14. Дамодаран А. Инвестиционная оценка / А. Дамодаран // М.: Альпина Бизнес Букс, 2005. – 254с.

15. Державна служба статистики [Електронний ресурс] .– Режим доступу : України http://www.ukrstat.gov.ua/.

16. Доходный подход к оценке стоимости бизнеса.[Электронный ресурс] – Режим доступа: http://ozenka-biznesa.narod.ru/glava5.htm

17. Економіка колійного господарства : Підручник для вузів ж.-д. транспорту / Под ред. В.Я.Шульги . М.: Транспорт , 1993. С. 303

18. Ефективність управлінських рішень. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://wjournal.com.ua/efektivnist-upravlinskih-rishen.html

19. Єсіпов В.Є. Оцінка бізнесу: повне практичне керівництво: основні принципи, підходи і методи, прикладні аспекти. - М: Ексмо, 2008. - 345 с.

20. Закон України «Про природні монополії» від 20.04.2000 № 1682-III (із змінами) [Електронний ресурс] .– Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/1682-14.

21. Ивашкевич В.Е. Система управления стоимостью на предприятии// Проблемы современной экономики на предприятии. – 2007. - №2 (22).

22. Инвестиционный менеджмент: Учеб. курс / И. А. Бланк. – 2-е изд., перераб. и доп. – К.: Эльга: Ника-Центр, 2004. – 550 с.

23. Індивідуальне завдання з курсу "Стратегічне управління вертикально інтегрованими компаніями" для студентів, що навчаються за програмами 72 магістерської підготовки з менеджменту (Укл. І. О. Кузнецова, Ю. В. Карпенко. – Одеса: ОНЕУ, ротапринт, 2012 р.- 15 с.)

24. Інструкція з калькулювання собівартості перевезень на залізничному транспорті України, затверджена наказом Укрзалізниці від 15.01.2009 № 15-Ц.

25. Інтернет-сайт Дніпровського стрілочного заводу [Електроний ресурс]. – Режим доступу: http://www.dsz.dp.ua/ua.

26. Кирієнко Д. М., Распопова В. А. Управління вартістю як основа виживання підприємства. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.rusnauka.com/5_SWMN_2012/Economics/10_100949.doc.htm

27. Клейнер Г. б. Стратегии бизнеса: аналитический справочник.– м.: КОНСЭКО, 1998.– 448 с.

28. Колійне господарство : Підручник для вузів ж.-д.трансп./І.Б.Лехно , С.М.Бельфер , Е.В. Воробйов. ; Под ред. І.Б.Лехно . -М . : Транспорт , 1990. -472 С., с.24-26

29. Коупленд Т. Стоимость компании: оценка и управление / Т. Коупленд, Т. Коллер, Дж. Муррин.; пер. с англ. – [2-е изд., стер.]. – М.: Олимп-Бизнес, 2002. – 576с.

30. Круш П.В. Оцінка бізнесу: навч. посібн. / П.В. Круш, С.В. Поліщук.– К.: Центр навч. літ-ри, 2004. – 264 с.

31. Кулаєв Ю.Ф., Бараш Ю.С., Гненний М.В., Гненний О.М. та ін. Економіка залізничного транспорту: Підручник [Текст] / за ред. Ю.Ф. Кулаєва, Ю.С. Бараша, М.В. Гненного; ДНУЗТ ім. академіка В. Лазаряна. – Дніпропетровськ, 2014. – 480 с.

32. Левчак І.Я. Вартість підприємства як критерій ефективності управління // Науковий вісник Ужгородського університету. – 2014. – 1 (42)

33. Лідія Шатило. Value-Based Management в українських реаліях: чи варто вітчизняним компаніям добре вартувати? [Електронний ресурс] – Режимдоступу:http://ua.prostobiz.ua/biznes/rozvitok_biznesu/statti/value_based_management_v_ukrayinskih_realiyah_chi_varto_vitchiznyanim_kompaniyam_dobre_vartuvati

34. Майорова, Т.В. Інвестиційна діяльність: Навчальний посібник / Т В Майорова. — К.: Центр навчальної літератури, 2004. — 376 с

35. Макарова А.А. Комплексный анализ факторов, характеризующий денежные потоки // Аудит и финансовый аналіз. – 2009. - №4

36. Маренков В. Концепция управления стоимостью // Управление компанией. – 2001. – № 4.[Электронный ресурс] – Режим доступа: http://www.cfin.ru.

37. Мендрул О. Управління вартістю підприємств: монографія / О. Мендрул. – К.: КНЕУ, 2002. – 272 с.

38. Мескон М. , Альберт М. , Хедоурі Ф. Основи менеджменту . - М. : Справа ,1995 ., с.125-136

39. Методика оцінки майна, затверджена постановою Кабінету Міністрів України від 10.12.2003 № 1891.

40. Методика розрахунку тарифів на перевезення вантажів залізничним транспортом, затверджена наказом Міністерства інфраструктури України від 20.06.2013 № 418 [Електронний ресурс].– Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/show/z1082-13.

41. Методика розрахунку тарифів на перевезення пасажирів залізничним транспортом, затверджена наказом Міністерства інфраструктури України від 19.06.2013 № 412.

42. Методичні пояснення по складанню щорічних звітних балансів виробничих потужностей діючих підприємств, виробничих об'єднань, затверджені Мінстатом України від 30.01.92 № 05/1-8/31 та Мінекономіки України від 27.01.92 № 15-52/3.

43. Н.В.Васюк. Оцінка бізнесу як інструмент управління вартістю підприємства //.ефективне управління : електронне наукове фахове видання. – 2014. [Електронний ресурс] – Режим доступу: http://www.economy.nayka.com.ua/?op=1&z=3185 73

44. Національний банк України: Офіційний веб-сайт [Електронний ресурс] .– Режим доступу: https://bank.gov.ua/.

45. Національний стандарт № 1 «Загальні засади оцінки майна і майнових прав», затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 10.09.2003 № 1440 (із змінами) [Електронний ресурс].– Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/ 1440-2003-%D0%BF.

46. Національний стандарт № 3 «Оцінка цілісних майнових комплексів», затверджено постановою Кабінету Міністрів України від 29.11.2006 № 1655 [Електронний ресурс].– Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/1655-2006-%D0%BF.

47. Осовська Г.В. Основи менеджменту: Навч. посібник, для студентів вищих навчальних закладів. — К.: «Кондор», 2003, с.75-76

48. Офіційний Веб – сайт «Укрзалізниці» [Електронний ресурс] .– Режим доступу : http://ww.uz.gov.ua/?m=info.menu_koncepc &lng=uk.

49. Оцінка бізнесу та підприємства» в конспективному викладі для студентів галузі знань 0305 «Економіка і підприємництво» напряму підготовки 6.030508 "Фінанси та кредит" / Упорядник: І.Ю. Герасимова, - м. Дніпропетровськ: Національний гірничий університет, 2012. – 54 с.

50. Патрушева Е.Г. Обзор теоретических концепций стратегического управления на основе роста стоимости компании //Финансовый менеджмент. – 2008. - №1.

51. Положення (стандарт) бухгалтерського обліку 16 «Витрати», затверджене наказом Міністерства фінансів України 31.12.1999 № 318 (із змінами) [Електронний ресурс]. – Режим доступу: https://zakon.rada.gov.ua/laws/main/z0027-00.

52. Положення про регіональну філію «Придніпровська залізниця» ПАТ «Укріїнська залізниця», с.36

53. Проектування організації і планування колійного господарства / Н.П.Кондаков , В.Я.Шульга , В.Н.Лященко . - М.Транспорт , 1994 , с.200

54. Прус Р. Л. Управління потенціалом підприємства : навч. пос. / Людмила Романівна Прус .– Хмельницький: Метод. - ред. центр ПВНЗ «УЕП», 2010. – 483 с.

55. Сливотски А. Миграция ценности. Что будет с вашим бізнесом послезавтра? – М. – Изд-во «Манн, Иванов и Фербер». 2006.

56. Сравнительный поход к оценке бинеса.[Электронный ресурс] – Режим доступа:http://edu.dvgups.ru/METDOC/EKMEN/FK/OC_STOIM_PREDRMETOD/K_L/frame/8.htm

57. Табель техніко - економічних показників за три роки

58. Теплова Т.В. Современные модификации стоимостной модели управления компанией //Вестник МГУ. - 2004. - №1

59. Терещенко О. Вартісний підхід в управлінні фінансами підприємств. / А.І. Даниленко, М.Д. Білик, О.М. Кошик, О.О. Терещенко, Л.М. Шаблиста та ін. // Фінансово-монетарні важелі економічного розвитку: Монографія в 3 т. Т.3: Фінанси

підприємств: тенденції, стан і проблеми управління / За ред. чл. - кор. НАН України А.І. Даниленка. – К.: Фенікс, 2008. – 308с.

60. Терещенко О. Управління вартістю підприємства в системі контролінгу / О. Терещенко, С. Приймак // Ринок цінних паперів України. – 2007. – №1-2. – С. 53 –60.

61. Тормоса Ю. Г. Ціни та цінова політика: Навч. посібник [Текст] / Ю. Г.

62. Хаустова В.Є., Матюшенко О.І. Методологічні засади оцінки вартості підприємства// Проблеми економіки. – 2009. - №4.

63. Чистый денежный поток и методы его оценки.[Электронный ресурс] – Режим доступа: http://studall.org/all-192324.html

64. Шеремет А.Д. Фінанси підприємств / А.Д. Шеремет / Навчальний посібник.- М .: ИНФРА-М, 2015. – 302 с.